



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

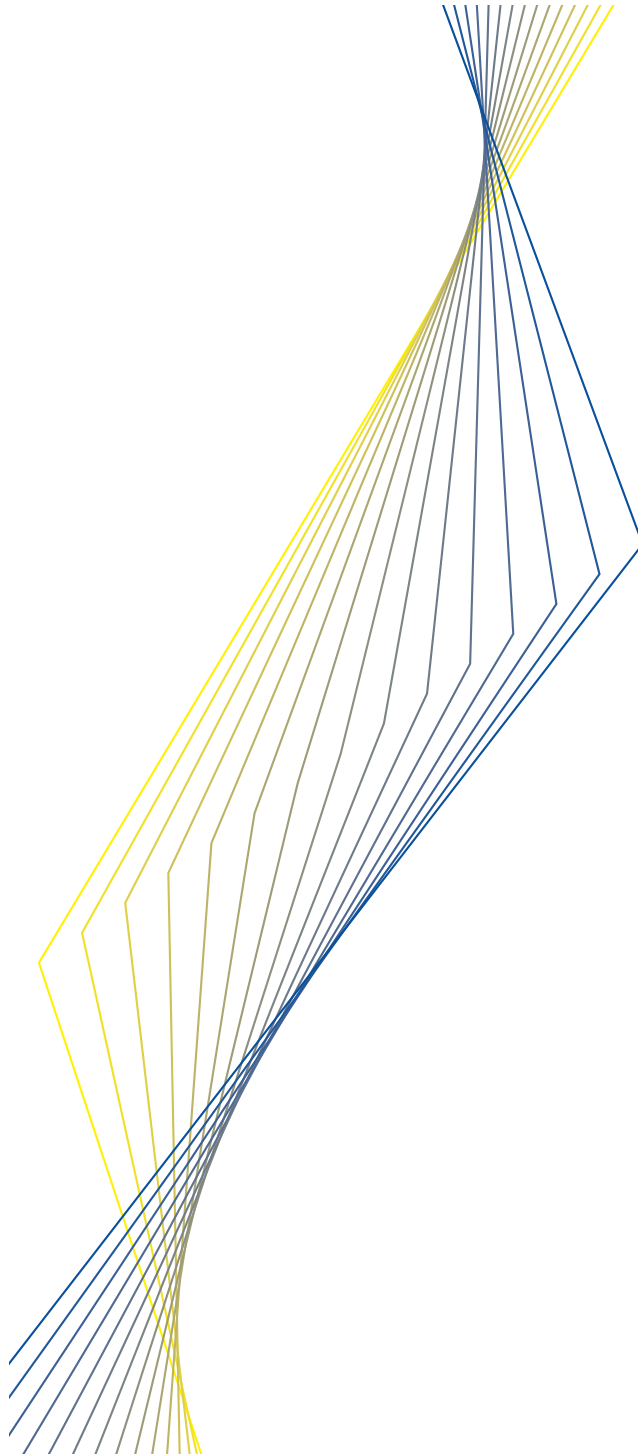
ΕΣΒ ΕΖΒ ΕΚΤ ΒΣΕ ΕΚΡ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

1999



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



**ΕΤΗΣΙΑ
ΕΚΘΕΣΗ**

1999

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2000

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

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

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

Η τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση ήταν η 7η Μαρτίου 2000.

ISSN 1561-4514

Περιεχόμενα

Πρόλογος	2
----------	---

Κεφάλαιο I

Οικονομικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική

1 Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο της στρατηγικής του Ευρωσυστήματος	8
2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	12
2.1 Νομισματικές εξελίξεις	12
2.2 Χρηματοπιστωτικές αγορές	16
3 Η εξέλιξη των τιμών	26
4 Η εξέλιξη της παραγωγής, της ζήτησης και της αγοράς εργασίας	31
5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	40
6 Το διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών	43

Κεφάλαιο II

Εργασίες Κεντρικής Τράπεζας

1 Εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής	52
1.1 Διαχείριση ρευστότητας	52
1.2 Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	53
1.3 Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	54
1.4 Άλλες πράξεις ανοικτής αγοράς	55
1.5 Πάγιες διευκολύνσεις	56
1.6 Το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών	57
1.7 Τα επιλέξιμα ενέχυρα του Ευρωσυστήματος και η χρήση τους στις πιστωτικές πράξεις	57
1.8 Συμμετοχή των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος στις πράξεις νομισματικής πολιτικής	58
1.9 Εξελίξεις στις χρηματαγορές	59
2 Επένδυση συναλλαγματικών διαθεσίμων και ιδίων κεφαλαίων	60
2.1 Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος	60
2.2 Η προσέγγιση που ακολουθεί το Ευρωσύστημα για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων	60
2.3 Η διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ	61

3	Εργασίες σχετικές με τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού	62
3.1	Το σύστημα TARGET	62
3.2	Το μοντέλο ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών	64

4	Διαχείριση κινδύνων	65
----------	----------------------------	-----------

Κεφάλαιο III

	Οικονομικές εξελίξεις στις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης	70
--	--	-----------

Κεφάλαιο IV

Ευρωπαϊκή/διεθνής συνεργασία και το Ευρωσύστημα

1	Ευρωπαϊκά θέματα	82
1.1	Διμερείς σχέσεις	82
1.2	Συντονισμός των εθνικών οικονομικών πολιτικών στην Ευρωπαϊκή Ένωση	86
1.3	Μακροοικονομικός διάλογος	88
2	Διεθνή ζητήματα	89
2.1	Οι δραστηριότητες της ΕΚΤ στον τομέα της πολυμερούς συνεργασίας	90
2.2	Ανάπτυξη διμερών σχέσεων της ΕΚΤ με χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης	94
2.3	Η αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος	94
2.4	Ο διεθνής ρόλος του ευρώ	98

Κεφάλαιο V

Συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων

1	Επίβλεψη συστημάτων πληρωμών μεγάλων ποσών	102
2	Επίβλεψη των συστημάτων λιανικών πληρωμών	103
3	Άλλες δραστηριότητες σχετικά με τα συστήματα πληρωμών	104
4	Πολιτική για τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων	104

Κεφάλαιο VI

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και προληπτική εποπτεία

1	Το θεσμικό πλαίσιο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα	108
2	Διαρθρωτικές αλλαγές στον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ	110
3	Μακροπροληπτική εποπτεία	112
4	Συστήματα αξιολόγησης κινδύνων και μητρώα πιστώσεων	113

Κεφάλαιο VII

Η ανάπτυξη των τραπεζογραμματίων ευρώ και οι προετοιμασίες για τη μετάβαση από πλευράς χρηματικού

1	Παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ	116
2	Η ποιότητα των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ	116
3	Προστασία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ έναντι της παραχάραξης	117
4	Η εκστρατεία ενημέρωσης “Ευρώ 2002”	118
5	Η μετάβαση προς τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ το 2002	118
6	Κυκλοφορία μετρητών πριν από το 2002	120

Κεφάλαιο VIII

	Ανάπτυξη του στατιστικού πλαισίου	124
--	-----------------------------------	-----

Κεφάλαιο IX

Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες

1	Συμβουλευτικές δραστηριότητες	130
2	Συμμόρφωση με τις απαγορεύσεις νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης	131

3	Μετάβαση στο έτος 2000	132
4	Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας	135

Κεφάλαιο X

Ενημέρωση του κοινού και υποχρέωση λογοδοσίας

1	Η πολιτική της ΕΚΤ για την πληροφόρηση και τα εργαλεία της	138
1.1	Στόχοι επικοινωνιακής πολιτικής	138
1.2	Εργαλεία επικοινωνίας	138
2	Υποχρέωση λογοδοσίας	140
2.1	Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και η υποχρέωση λογοδοσίας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση	140
2.2	Ο ρόλος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στο δημοκρατικό έλεγχο της ΕΚΤ	140

Κεφάλαιο XI

Το θεσμικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

1	Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	144
2	Τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ	145
2.1	Το Διοικητικό Συμβούλιο	145
2.2	Η Εκτελεστική Επιτροπή	147
2.3	Το Γενικό Συμβούλιο	148
3	Η οργάνωση της ΕΚΤ	150
3.1	Η διοίκηση της ΕΚΤ ως εταιρίας	150
3.2	Εξελίξεις όσον αφορά το προσωπικό	151
3.3	Το οργανόγραμμα της ΕΚΤ	152
4	Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ	153

Κεφάλαιο XII

	Ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ και Ενοποιημένη Λογιστική Κατάσταση του Ευρωσυστήματος 1999	155
--	--	-----

Παραρτήματα

Γλωσσάριο	174
Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	187

Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)	193
---	------------

Κατάλογος Πλαισίων, Πινάκων και Διαγραμμάτων

Πλαίσια

1	Οι διαρθρωτικές αλλαγές στον τραπεζικό τομέα και η σημασία τους για τη νομισματική πολιτική	16
2	Οι παράγοντες που συνέβαλαν στην άνοδο των αποδόσεων των ονομαστικών ομολόγων, όπως αξιολογούνται με βάση τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα Διάγραμμα: Πληθωρισμός “νεκρού σημείου” όπως υπολογίζεται για τον ΔΤΚ της Γαλλίας	21 21
3	Οι επιδράσεις της απελευθέρωσης των αγορών στις τιμές καταναλωτή Διάγραμμα: Εξοπλισμός και υπηρεσίες τηλεφωνίας και τηλεομοιοτυπίας	28 28
4	Αποκλίσεις ως προς τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ Πίνακας: Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ στις χώρες της ζώνης του ευρώ	32 32
5	Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών στη ζώνη του ευρώ το 1999 Διάγραμμα: Όγκος εισαγωγών στις κυριότερες αγορές προς τις οποίες κατευθύνονται οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ	49 49
6	Η λειτουργία και οι δραστηριότητες της μόνιμης αντιπροσωπείας της ΕΚΤ στην Ουάσιγκτον	92
7	Διαδικασίες διαβούλευσης κατά το 1999	130

Πίνακες

1	Η εξέλιξη των τιμών και του κόστους στη ζώνη του ευρώ	26
2	Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ	31
3	Βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ	36
4	Εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ	38
5	Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ	40
6	Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Δανία	71
7	Μακροοικονομικοί δείκτες για την Ελλάδα	74
8	Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Σουηδία	76
9	Μακροοικονομικοί δείκτες για το Ηνωμένο Βασίλειο	78
10	Ποσότητα τραπεζογραμματίων ευρώ που θα παραχθούν μέχρι την 1η Ιανουαρίου 2002	121

Διαγράμματα

1	Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκια της χρηματαγοράς	9
2	Αύξηση του Μ3 στη ζώνη του ευρώ	12
3	Συνιστώσες του Μ3 στη ζώνη του ευρώ	13

4	Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα και επιτόκια λιανικής	15
5	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	18
6α	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία	20
6β	Διαφορά δεκαετών επιτοκίων των ΗΠΑ έναντι της ζώνης του ευρώ	20
7	Δείκτες χρηματιστηριακών τιμών στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία	24
8	Ανάλυση του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ σε κατηγορίες	27
9	Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ	34
10	Δείκτες εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ	35
11	Συνολική απασχόληση στη ζώνη του ευρώ	37
12	Ανεργία στη ζώνη του ευρώ	38
13	Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικότερες βιομηχανικές οικονομίες	46
14	Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία	47

Συντομογραφίες

Χώρες

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

Άλλες συντομογραφίες

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΒΡΜ4	Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (4η έκδοση)
ΒΡΜ5	Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (5η έκδοση)
c.i.f	κόστος, ασφάλεια, ναύλος στα σύνορα του εισαγωγέα
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΥ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕCΥ	Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΘΝΚΤ	εθνικές κεντρικές τράπεζες
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΣΛ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995
ΕΥΡ/€	ευρώ
f.o.b.	ελεύθερο στα σύνορα του εξαγωγέα
ΝΧΙ	Νομισματικά Χρηματοδοτικά Ιδρύματα
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΠΚ	πιστοποιητικά καταθέσεων
Repos	Πράξεις αγοράς/πώλησης χρεογράφων με συμφωνία επαναγοράς επαναπώλησης
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών
ΤΤΔΕ (Αναθ. 3)	Τυποποιημένη Ταξινόμηση Διεθνούς Εμπορίου (αναθεώρηση 3)

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



Πρόλογος



Η παρούσα Ετήσια Έκθεση είναι η πρώτη που καλύπτει ένα πλήρες έτος νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Στην έκθεση επίσης εξετάζονται οι λοιπές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών.

Κάνοντας μια αναδρομή στον πρώτο χρόνο του ευρώ, έχουμε λόγους να νιώθουμε ικανοποίηση. Η ενιαία νομισματική πολιτική άρχισε με αρκετά ευνοϊκές συνθήκες, χάρη στα αποτελεσματικά μέτρα που είχαν προηγηθεί της εισαγωγής του ευρώ. Επιπλέον, η στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αποδείχθηκε πολύτιμο εργαλείο τόσο για τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής όσο και για την εξήγηση των αποφάσεων αυτών στο ευρύ κοινό. Σε όλη τη διάρκεια του έτους, το Ευρωσύστημα κατόρθωσε να επικεντρωθεί στη διατήρηση του περιβάλλοντος σταθερότητας τιμών, με πληθωρισμό κατά μέσο όρο μόλις άνω του 1%. Το γεγονός ότι οι τιμές μπόρεσαν και διατηρήθηκαν σταθερές στη ζώνη του ευρώ είναι ένα επίτευγμα που δεν πρέπει να υποτιμάται. Για να το διαπιστώσουμε, αρκεί να εξετάσουμε το όχι και τόσο μακρινό παρελθόν. Την τελευταία πεντηκονταετία η σταθερότητα των τιμών ήταν μάλλον η εξαίρεση παρά ο κανόνας. Γι' αυτό, το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει να εξηγεί τη σημασία

του πρωταρχικού του σκοπού, που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, και να ασκεί τη νομισματική του πολιτική επιδιώκοντας την επίτευξη αυτού του σκοπού. Ωστόσο, η νομισματική πολιτική δεν έχει απεριόριστες δυνατότητες. Δεν μπορεί π.χ. να αποτρέψει τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις των τιμών. Αντίθετα, η νομισματική πολιτική πρέπει να έχει μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και να αξιολογείται από μεσοπρόθεσμη σκοπιά. Εξάλλου, η νομισματική πολιτική χρειάζεται να υποστηρίζεται από υγιή δημοσιονομική πολιτική, από διαρθρωτικές πολιτικές που θα έχουν στόχο να εξασφαλίζουν την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών, καθώς και από συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων που θα χαρακτηρίζεται από αίσθημα ευθύνης.

Το Ευρωσύστημα πρέπει να ενεργεί ως μονάδα και ως πραγματικά ευρωπαϊκό όργανο, που σημαίνει ότι οι αποφάσεις πρέπει πάντοτε να λαμβάνονται από μια οπτική γωνία που θα καλύπτει ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Η νομισματική πολιτική είναι μία και αδιαίρετη. Δεν μπορεί να αντιδρά σε καταστάσεις που δημιουργούνται στις επιμέρους χώρες ή περιοχές της ζώνης του ευρώ. Σε οποιαδήποτε νομισματική ένωση του μεγέθους της ζώνης του ευρώ είναι αναπόφευκτο ο πληθωρισμός και οι άλλες οικονομικές εξελίξεις να μην παρουσιάζουν πλήρη ομοιομορφία μεταξύ των χωρών. Οι διαφορές αυτές, εφόσον δεν υπερβαίνουν κάποια επίπεδα, θα πρέπει να θεωρούνται φυσιολογικές, καθώς έχει δείξει και η εμπειρία από άλλες μεγάλες νομισματικές ενώσεις, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο, αν τυχόν οι διαφορές αυτές απειλήσουν να γίνουν υπέρ το δέον μεγάλες, η απάντηση πολιτικής μπορεί να δοθεί μόνο σε εθνικό επίπεδο, μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής, των διαρθρωτικών πολιτικών και της προσαρμοστικότητας των αγορών.

Στα τέλη του 1998 και τους πρώτους μήνες του 1999 η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε, σε μια εποχή που ο πληθωρισμός ήταν ήδη χαμηλός. Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις της Νοτιανατολικής Ασίας και της Ρωσίας έγιναν αισθητές στην Ευρώπη. Αφού έγινε σε ευρεία βάση αξιολόγηση των προοπτικών για την εξέλιξη

των τιμών και των κινδύνων που ενδέχεται να απειλήσουν τη σταθερότητα των τιμών, στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής μας, διαπιστώθηκε ότι τελικά οι τιμές υφίστανται περαιτέρω καθοδικές πιέσεις. Ο πρώτος πυλώνας της στρατηγικής μας, σύμφωνα με τον οποίο αποδίδεται πρωτεύων ρόλος στην ποσότητα χρήματος και αναλύεται η νομισματική επέκταση σε σχέση με την τιμή αναφοράς, έδειξε ότι το M3 αυξήθηκε με ρυθμό γύρω στο 5% στις αρχές του 1999. Το επίπεδο αυτό δεν απείχε πολύ από την τιμή αναφοράς 4,5%. Φαινόταν πιθανό ότι η μετάβαση στο ευρώ είχε επηρεάσει από μόνη της τη νομισματική επέκταση στις αρχές του 1999. Δεν φάνηκε όμως οι νομισματικές εξελίξεις στις αρχές του 1999 να συνεπάγονται κίνδυνο για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Γι' αυτό, συνεκτιμώντας τις πληροφορίες που άντλησε μέσω των δύο πυλώνων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 8 Απριλίου να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, στο 2,50%. Μετά τη μείωση αυτή, τα ονομαστικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ έφθασαν σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα. Αυτό συνέβαλε στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος όπου μπορούσε να αξιοποιηθεί το αναπτυξιακό δυναμικό της ζώνης του ευρώ χωρίς να διακυβεύεται η σταθερότητα των τιμών.

Στη διάρκεια του 1999, οι καθοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών υποχώρησαν και ήλθαν στο προσκήνιο ανοδικοί κίνδυνοι, οι οποίοι σταδιακά επιτείνονταν. Η αύξηση της ποσότητας χρήματος συνέχισε να αποκλίνει όλο και περισσότερο από την αντίστοιχη τιμή αναφοράς, ενώ ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα υπερέβαινε το 10%. Η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ ήταν άφθονη, ενώ τα επιτόκια της ΕΚΤ ήταν σχετικά χαμηλά. Όλες αυτές οι εξελίξεις έδειχναν ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ταυτόχρονα, ανοδικές πιέσεις επί των τιμών προέρχονταν από τη συνεχή αύξηση των τιμών του πετρελαίου και από την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σε ένα περιβάλλον όπου οι προοπτικές

της οικονομίας άρχιζαν να γίνονται ευνοϊκότερες. Και από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής προέκυπτε λοιπόν ότι αυξάνονταν οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Στις 4 Νοεμβρίου 1999 το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας. Στις 3 Φεβρουαρίου και στις 16 Μαρτίου 2000 αποφασίστηκε νέα αύξηση κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας κάθε φορά. Η επιλογή του χρόνου για όλες αυτές τις αποφάσεις καταδεικνυε το μακρόπνοο χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, διότι με τη λήψη μέτρων πριν από την πραγματοποίηση των κινδύνων μπορούν να αποφευχθούν πιο απότομες αυξήσεις των επιτοκίων στο μέλλον. Και ενώ διαφορετικά η οικονομική ανάκαμψη θα καταπινιγόταν εν τη γενέσει της, τα εν λόγω μέτρα πολιτικής συμβάλλουν ώστε να δημιουργηθεί μία από τις προϋποθέσεις για διαρκή και ισχυρή οικονομική ανάπτυξη.

Τόσο το ευρώ όσο και η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα έχουν μικρό παρελθόν. Από την εισαγωγή του ευρώ έχει περάσει ένας χρόνος και κάτι. Η πραγματική εισαγωγή του ευρώ, με όλες τις τεχνικές πτυχές της διαδικασίας αυτής, κύλησε ομαλά. Τις πρώτες εβδομάδες του Ιανουαρίου του 1999 πραγματοποιήθηκε η ενοποίηση των χρηματαγορών της ζώνης του ευρώ. Το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, το οποίο περιλαμβάνει πράξεις αναχρηματοδότησης, πάγιες πιστωτικές διευκολύνσεις και ένα σύστημα ελάχιστων αποθεματικών με δυνατότητα κάλυψης των απαιτούμενων αποθεματικών κατά μέσο όρο στη διάρκεια της περιόδου τήρησης, εφαρμόστηκε με μεγάλη επιτυχία. Τα επιτόκια μίας ημέρας ήταν γενικώς πολύ σταθερά χωρίς να χρειαστεί προσφυγή σε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Η ΕΚΤ διενήργησε μόνο μία τέτοιου είδους πράξη στις αρχές του 2000 για να απορροφήσει κάποια υπερβάλλουσα ρευστότητα μετά την επιτυχή μετάβαση στο έτος 2000.

Το Ευρωσύστημα, όπως είναι φυσικό, ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τις εξελίξεις που συνδέονται με την πιθανή διεύρυνση της ζώνης του ευρώ. Γι' αυτό το λόγο αναλύονται

προσεκτικά οι εξελίξεις στα κράτη-μέλη που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Το Ευρωσύστημα αποδίδει μεγάλη σημασία στη συνεργασία του με αυτά τα κράτη-μέλη στο πλαίσιο του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ και παρακολουθεί από κοντά τη διαδικασία ένταξης των νέων κρατών-μελών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι χώρες αυτές πρέπει εν τέλει να εκπληρώσουν τα κριτήρια σύγκλισης και τότε θα μπορούν να υιοθετήσουν το ευρώ. Σ' αυτό το πλαίσιο, το Ευρωσύστημα έχει δημιουργήσει επαφές με τις κεντρικές τράπεζες όλων των υποψήφιων χωρών και είναι πρόθυμο να συμβάλει στη διαδικασία ένταξης στους τομείς της αρμοδιότητάς του.

Μέχρι στιγμής, αναφέρθηκαν κυρίως στις δραστηριότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Ωστόσο, αμέσως μόλις δημιουργήθηκε, το ευρώ άρχισε να επηρεάζει ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό τομέα, την οικονομία της ζώνης του ευρώ και το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα. Το ευρώ έγινε αμέσως το δεύτερο σε σπουδαιότητα νόμισμα παγκοσμίως. Η επίδραση του ευρώ συνεχίζεται και θα διευρύνεται τα προσεχή χρόνια. Το ευρώ θα αλλάξει, και έχει ήδη αρχίσει να αλλάζει, την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Η εισαγωγή του ευρώ ενίσχυσε τις ήδη παρατηρούμενες τάσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Γενικά, ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών αγορών στην κατανομή των οικονομικών πόρων αυξάνεται σε σχέση με το ρόλο των φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Οι κεφαλαιαγορές αποκτούν μεγαλύτερο βάθος και ρευστότητα. Ορισμένα τμήματα της κεφαλαιαγοράς που μέχρι προ τινος δεν είχαν αναπτυχθεί αρκετά, όπως η αγορά εταιρικών ομολόγων, έχουν επεκταθεί σημαντικά. Γενικά, ο όγκος συναλλαγών στις χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν υψηλός, γεγονός που έδειξε ότι το ευρώ έτυχε ευνοϊκής υποδοχής.

Οι κεφαλαιαγορές μπορούν να ενοποιηθούν ακόμη περισσότερο. Σ' αυτό θα βοηθούσε η λήψη μέτρων με στόχο να εξασφαλιστούν ίσοι όροι ανταγωνισμού. Αυτό ισχύει και για τη δημιουργία ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Το Ευρωσύστημα έχει π.χ. τονίσει ότι τα

συστήματα λιανικών πληρωμών, τα οποία μειώνουν το κόστος και αυξάνουν την ταχύτητα των διασυνοριακών πληρωμών, πρέπει να αναπτυχθούν για να τεθούν σε εφαρμογή το αργότερο κατά την ημερομηνία κυκλοφορίας τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ.

Οι πιέσεις που ωθούσαν προς αναδιάρθρωση κορυφώθηκαν το 1999, όπως μαρτυρεί και η έντονη δραστηριότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων, και όχι μόνο στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Στο χρηματοπιστωτικό τομέα η τάση αυτή επηρεάζει όλες τις κατηγορίες μεσολαβούντων ιδρυμάτων, από τις τράπεζες μέχρι τα χρηματιστήρια, καθώς και τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων. Παρόλο που ακόμη οι εξαγορές και συγχωνεύσεις έχουν συχνά εθνικό χαρακτήρα, αυτό μπορεί στο μέλλον να αλλάξει. Το ευρώ δίνει ώθηση στον ανταγωνισμό ενισχύοντας τη διαφάνεια, ενώ οι διασυνοριακές συγκρίσεις γίνονται απλούστερες μέσα στη ζώνη του ευρώ. Αυτό επηρεάζει θετικά τη λειτουργία της Ενιαίας Αγοράς και έτσι τελικά ενισχύει την οικονομική ευημερία. Η διαδικασία αυτή θα δεχθεί περαιτέρω ώθηση από την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ. Η εισαγωγή του ευρώ συνεπάγεται επίσης ότι οι διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ως προς την ποιότητα της οικονομικής τους πολιτικής θα είναι πιο ευδιάκριτες. Αυτό θα πρέπει οι κυβερνήσεις να το θεωρήσουν ως ευκαιρία για να διδαχθούν η μία από την άλλη και για να ανακαλύψουν και να υιοθετήσουν τις βέλτιστες πρακτικές. Το Ευρωσύστημα παρακολουθεί και αναλύει προσεκτικά τις διαρθρωτικές αλλαγές που πραγματοποιούνται στη ζώνη του ευρώ, εφόσον αυτές καθορίζουν πώς και με ποια ταχύτητα τα μέτρα νομισματικής πολιτικής επιδρούν στην οικονομική διαδικασία και ειδικότερα στον πληθωρισμό. Από μια γενικότερη σκοπιά, είναι σημαντικό να υπάρχει ένα αποτελεσματικό και υγιές χρηματοπιστωτικό σύστημα στη ζώνη του ευρώ, δεδομένου ότι αυτό διευκολύνει και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Υπάρχουν επίσης κάποιες μεταβολές που δεν συνδέονται άμεσα με την εισαγωγή του ευρώ και τις οποίες πρέπει να προσέξει το Ευρωσύστημα. Η ανάπτυξη του ηλεκτρονικού χρήματος άπτεται

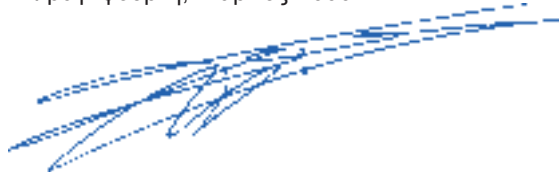
όλων των σημαντικών λειτουργιών των κεντρικών τραπεζών, όπως η νομισματική πολιτική, η προσπάθεια για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η εποπτεία των τραπεζών και η επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών. Το Ευρωσύστημα αποδίδει μεγάλη σημασία στην υιοθέτηση υγιούς κανονιστικού πλαισίου για τους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος. Καθώς η παρούσα Ετήσια Έκθεση οδεύει προς το τυπογραφείο, έχει σημειωθεί πρόοδος στον τομέα αυτόν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά οι προτεινόμενες ρυθμίσεις αφήνουν περιθώρια περαιτέρω βελτιώσεων. Αυτό αφορά ιδίως τις διατάξεις που προβλέπουν ότι μόνο εποπτευόμενα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να εκδίδουν σημαντικά ποσά ηλεκτρονικού χρήματος, ότι το Ευρωσύστημα μπορεί να επεκτείνει τα μέσα της νομισματικής του πολιτικής στους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος και ότι το ηλεκτρονικό χρήμα θα πρέπει πάντοτε να εξαργυρώνεται στην άρτια αξία του.

Η μετάβαση στη νέα χιλιετία υπήρξε τελικά ομαλή, κυρίως χάρη στις προσεκτικές προετοιμασίες που έγιναν σε πολλούς τομείς, συμπεριλαμβανομένου του χρηματοπιστωτικού τομέα και του Ευρωσυστήματος. Το ευρώ είχε μια καλή εκκίνηση, αλλά για να στεφθούν με επιτυχία και το ευρώ και η Οικονομική και Νομισματική Ένωση χρειάζεται σαφώς μια μακροχρόνια διαδικασία. Το Ευρωσύστημα από την πλευρά του θα προσπαθήσει να συμβάλει σ' αυτή την επιτυχία. Το έργο σε όλους τους τομείς που προαναφέρθηκαν και σε άλλους θα συνεχιστεί και εφέτος και στα επόμενα χρόνια, προκειμένου να εδραιωθούν περαιτέρω το ευρώ και το Ευρωσύστημα, η υποδομή και το πλαίσιο άσκησης της πολιτικής του.

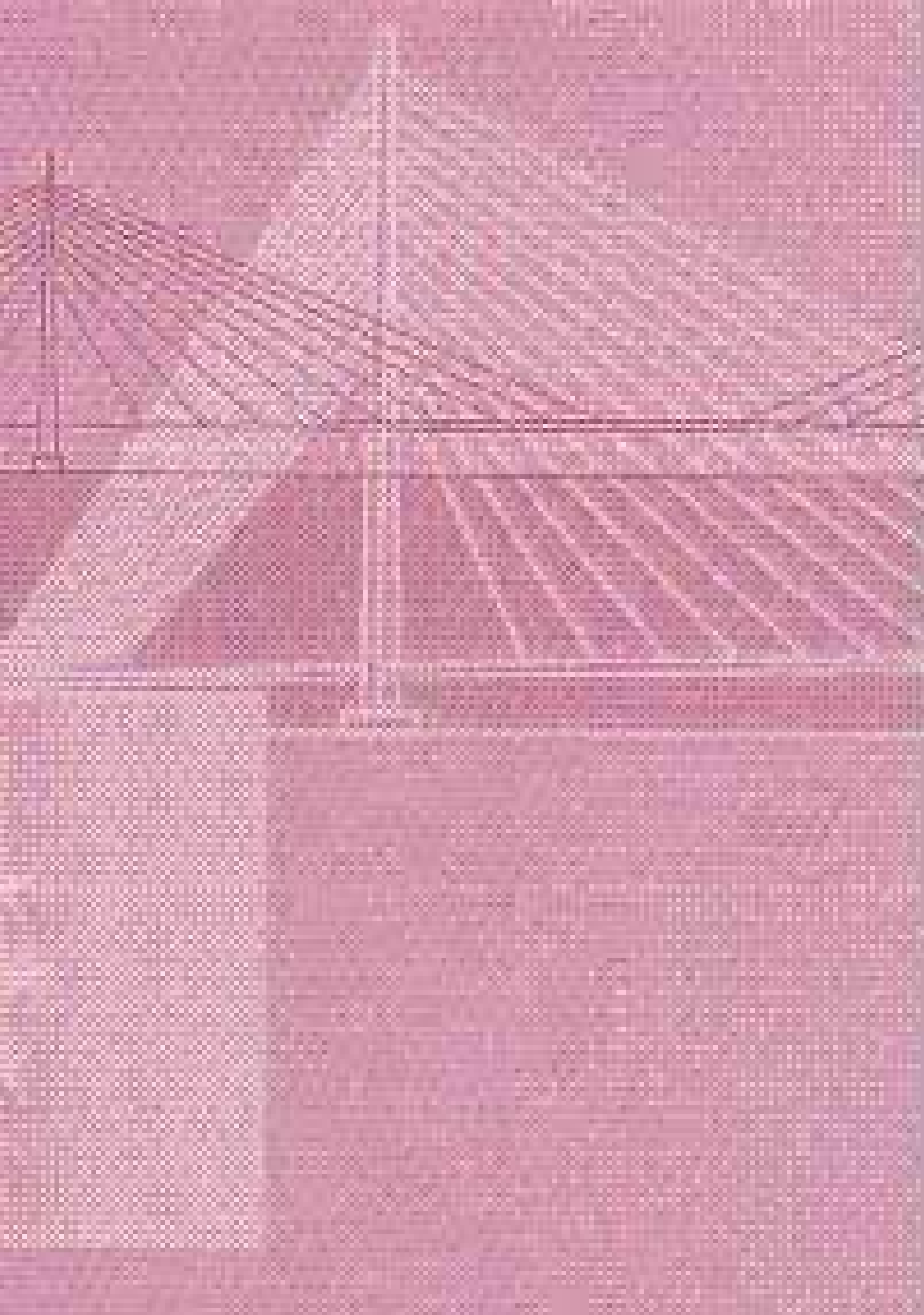
Η οικονομία της ζώνης του ευρώ εισέρχεται τώρα σε μια κρίσιμη φάση. Παρουσιάζεται μια λαμπρή

ευκαιρία να επιτευχθούν σημαντικές μειώσεις του επιπέδου της ανεργίας σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και να αναζωογονηθεί η οικονομία, τώρα που η οικονομική ανάπτυξη επιταχύνεται μέσα σε ένα κλίμα σταθερότητας τιμών. Η ευκαιρία αυτή μπορεί να αξιοποιηθεί μόνο αν οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής κάνουν τις σωστές επιλογές και ο ιδιωτικός τομέας έχει σιγουριά για το μέλλον και τολμά να αναλάβει πρωτοβουλίες. Η προσήλωση στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα είναι η καλύτερη συμβολή που μπορεί να έχει η νομισματική πολιτική στη μείωση της ανεργίας. Ταυτόχρονα, αυτό θα ενίσχυε περαιτέρω την αξιοπιστία του Ευρωσυστήματος και θα τόνωνε τη βεβαιότητα των πολιτών ότι το νόμισμά τους, το ευρώ, θα διατηρήσει την αξία του διαχρονικά. Ευθυγραμμιζόμενες με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, οι δημοσιονομικές αρχές θα πρέπει να μειώσουν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού τους ώστε να είναι σχεδόν ισοσκελισμένοι ή και πλεονασματικός. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να θέσουν σε εφαρμογή τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που σχεδιάζουν με στόχο να εξασφαλίσουν μεγαλύτερη ευκαμψία στη λειτουργία των αγορών, καθώς και να οικοδομήσουν πάνω στα μέτρα που έχουν ήδη λάβει. Κατά τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις οι κοινωνικοί εταίροι θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους τη σημασία της διατήρησης σταθερότητας τιμών, την αύξηση της παραγωγικότητας, την ανάγκη να μειωθεί η ανεργία και το γεγονός ότι οι διαφορετικές τοπικές συνθήκες απαιτούν διαφορετικές μισθολογικές εξελίξεις. Πρέπει όλοι να αναλογιστούμε ότι το μέλλον προσφέρει ευκαιρίες για να εξασφαλιστεί η ευημερία των πολιτών της Ευρώπης. Αυτές τις ευκαιρίες θα πρέπει να τις αδράξουμε όλοι, βοηθώντας έτσι την Ευρώπη να εξελιχθεί σε σημαντικό δυναμικό παράγοντα της παγκόσμιας οικονομίας.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2000



Willem F. Duisenberg



Κεφάλαιο I

Οικονομικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική

1 Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο της στρατηγικής του Ευρωσυστήματος

Σύμφωνα με τις καταστατικές του υποχρεώσεις, ο πρωταρχικός σκοπός του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Προκειμένου να επιτευχθεί αυτός ο σκοπός, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής λαμβάνονται από μια σκοπιά στραμμένη στο μέλλον βάσει μιας στρατηγικής με προσανατολισμό στη σταθερότητα. Αυτή η στρατηγική υιοθετήθηκε τον Οκτώβριο του 1998 (βλ. το άρθρο “Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα” στο τεύχος Ιανουαρίου 1999 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ). Συνοπτικά, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε έναν ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών, δηλ. ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) με ρυθμό μικρότερο του 2% για τη ζώνη του ευρώ. Αναφέρθηκε επίσης ότι η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα. Προκειμένου να αξιολογηθούν οι προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών και οι κίνδυνοι για τη μελλοντική σταθερότητα των τιμών, υιοθετήθηκε μία προσέγγιση που περιλαμβάνει δύο πυλώνες. Ο πρώτος πυλώνας αναθέτει πρωτεύοντα ρόλο στην ποσότητα χρήματος, ο οποίος σηματοδοτείται από την ανακοίνωση τιμής αναφοράς για το ρυθμό αύξησης ενός ευρέος νομισματικού μεγέθους. Το Δεκέμβριο του 1998 η τιμή αναφοράς ορίστηκε σε ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,5% για το M3. Οι νομισματικές εξελίξεις σε σχέση με την τιμή αναφοράς αναλύονται σε διαρκή βάση για τις πληροφορίες που περιέχουν όσον αφορά τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών μεσοπρόθεσμα. Στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα, διενεργείται αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, άλλων δεικτών που περιέχουν πληροφορίες σχετικά με τις προοπτικές εξέλιξης των τιμών και τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Αυτή η αξιολόγηση καλύπτει ένα ευρύ φάσμα δεικτών για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και άλλων οικονομικών δεικτών, συμπεριλαμβανομένων και προβλέψεων. Κατ’ αυτόν τον τρόπο, η νομισματική πολιτική δεν αντιδρά

μηχανιστικά στις εξελίξεις ενός μόνο δείκτη ή μιας πρόβλεψης. Με βάση την ενδελεχή ανάλυση των πληροφοριών που προκύπτουν από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής του, το Διοικητικό Συμβούλιο καθορίζει τα επιτόκια των μέσων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στο επίπεδο που εξυπηρετεί καλύτερα τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

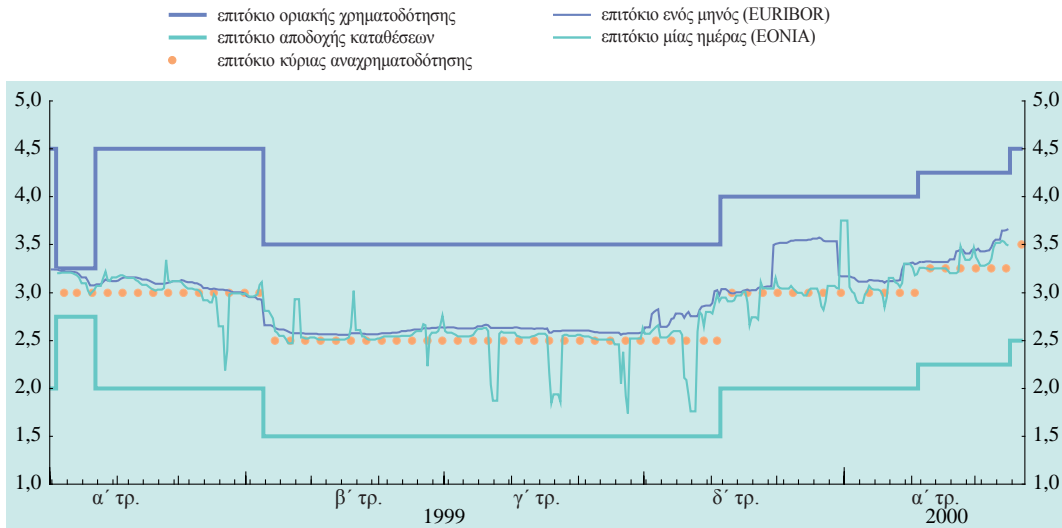
Τα επιτόκια των τριών βασικών μέσων νομισματικής πολιτικής κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE) ανακοινώθηκαν επίσημα στις 22 Δεκεμβρίου 1998. Πριν από την απόφαση είχε πραγματοποιηθεί συντονισμένη μείωση των επιτοκίων από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, η οποία αποφασίστηκε ενωρίτερα το Δεκέμβριο του 1998 και με την οποία σχεδόν ολοκληρωνόταν η διαδικασία σύγκλισης των επίσημων επιτοκίων στις χώρες που σήμερα συνιστούν τη ζώνη του ευρώ. Στις 22 Δεκεμβρίου 1998 το επιτόκιο της πρώτης πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, η οποία επρόκειτο να διενεργηθεί το 1999, καθορίστηκε σε 3,0%. Επιπλέον, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης καθορίστηκε σε 4,5% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 2,0%, με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 1999 και στις δύο περιπτώσεις. Ως προσωρινό μέτρο για την ομαλή μετάβαση στην ενιαία χρηματαγορά, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε ένα “μικρό εύρος διακύμανσης” για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς από τις 4 έως τις 21 Ιανουαρίου 1999 καθορίζοντας τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 3,25% και 2,75% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 1 και το τμήμα με τίτλο “Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”).

Το α’ τρίμηνο του 1999 οι πιέσεις στις τιμές παρέμειναν ασθενείς. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) έφθασε στο 0,8% το Δεκέμβριο του 1998 και παρέμεινε σ’ αυτό το επίπεδο

Διάγραμμα 1

Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκια της χρηματαγοράς

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 1999. Σ' αυτό το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού, παρουσιάστηκαν ενδείξεις ότι ο βαθμός επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ – κύριο αίτιο της οποίας ήταν η ασθενέστερη εξωτερική ζήτηση – ήταν ενδεχομένως μεγαλύτερος από ό,τι είχε προβλεφθεί στα τέλη του 1998. Τα στοιχεία για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υποδείκνυαν σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής εξασθενούσε και ο δείκτης επιχειρηματιών προσδοκιών μειωνόταν συνεχώς. Κατά συνέπεια, καθίστατο ολοένα και πιο σαφές εκείνη την περίοδο ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα αφορούσαν τη συνεχιζόμενη πτώση των τιμών.

Ωστόσο, για την αξιολόγηση των προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών, έπρεπε να συνυπολογιστεί και το γεγονός ότι ορισμένοι δείκτες φαίνονταν να δείχνουν προς την αντίθετη κατεύθυνση στις αρχές του 1999. Ειδικότερα, ο μέσος όρος τριών μηνών των ετήσιων ρυθμών αύξησης του Μ3 για το διάστημα Δεκεμβρίου 1998-Φεβρουαρίου 1999 ήταν γύρω στο 5,0%, δηλ. ελαφρώς

πάνω από την τιμή αναφοράς. Τα νομισματικά στοιχεία του Ιανουαρίου έδειξαν σημαντική αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας. Επιπλέον, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα αυξάνονταν γοργά, με ρυθμό περίπου 10% στις αρχές του 1999. Ακόμη, παρά την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών παρέμεινε συγκριτικά υψηλός. Τέλος, οι τιμές του πετρελαίου άρχισαν να αυξάνονται από τα μέσα Φεβρουαρίου 1999 και το ευρώ σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας υποτιμήθηκε τους πρώτους μήνες του 1999, δύο παράγοντες που επίσης μπορούσαν να ασκήσουν ανοδικές πιέσεις στις τιμές.

Γι' αυτούς τους λόγους, το Διοικητικό Συμβούλιο είχε να αντιμετωπίσει αντικρουόμενα σήματα στις αρχές του 1999. Όσον αφορά τις νομισματικές εξελίξεις όμως, ο ρυθμός αύξησης του Μ3 εξακολουθούσε να βρίσκεται κοντά στην τιμή αναφοράς 4,5%. Επιπλέον, φάνηκε ότι το ιδιαίτερο περιβάλλον που δημιουργείτο από τη μετάβαση στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ είχε συμβάλει σημαντικά στην κατακόρυφη αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας τον Ιανουάριο. Η μερική αναστροφή του ρυθμού μεταβολής των καταθέσεων μίας

ημέρας που παρατηρήθηκε το Φεβρουάριο ενίσχυσε αυτή την άποψη. Εξάλλου, δεν μπορούσε να αποκλειστεί ότι οι μεταβολές στα συστήματα ανακοίνωσης στατιστικών στοιχείων και η μετάβαση προς την καθιέρωση του νέου συστήματος τήρησης ελάχιστων αποθεματικών είχαν συμβάλει στον εξαιρετικά έντονο ρυθμό νομισματικής επέκτασης τον Ιανουάριο. Γι' αυτό, δεδομένου ότι η ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων στις αρχές του 1999 χαρακτηριζόταν από αβεβαιότητα και η απόκλιση από την τιμή αναφοράς ήταν μέτρια, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν θεώρησε ότι οι νομισματικές εξελίξεις υποδήλωναν ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών εκείνο το χρονικό διάστημα.

Γενικά, σε ένα περιβάλλον στο οποίο τα τρέχοντα επίπεδα πληθωρισμού ήταν σημαντικά χαμηλότερα από το ανώτατο όριο που είχε θέσει το Ευρωσύστημα για τη σταθερότητα των τιμών και ενόψει των καθοδικών πιέσεων στην μελλοντική εξέλιξη των τιμών οι οποίες συνδέονταν με την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 8 Απριλίου να μειώσει το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,5%. Παράλληλα, μείωσε το επιτόκιο διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 1% σε 3,5% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 1,5%, καθιερώνοντας έτσι ένα συμμετρικό εύρος διακύμανσης γύρω από το επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Αυτές οι αποφάσεις θεωρήθηκαν σκόπιμες ως προληπτικά μέτρα για να διαφυλαχθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και έτσι να αξιοποιηθεί καλύτερα το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Τους επόμενους μήνες του έτους μεταξύ των κινδύνων υπερίσχυαν σταδιακά αυτοί που αφορούσαν την άνοδο των τιμών. Ο κινητός μέσος τριών μηνών του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3 ακολούθησε σταδιακά ανοδική πορεία, εγγίζοντας το 6,0% στη διάρκεια του θέρους. Ακόμη και χωρίς την επίδραση των έκτακτων εξελίξεων που σημειώθηκαν τους πρώτους μήνες του 1999,

ήταν προφανής η παρατεταμένη νομισματική επέκταση. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας παρέμενε υψηλός. Παράλληλα, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα εξακολουθούσαν να επεκτείνονται με ταχύ ρυθμό, επιβεβαιώνοντας ότι υπήρχε άφθονη ρευστότητα.

Ταυτόχρονα, το εξωτερικό περιβάλλον ενισχύθηκε καθώς οι ασιατικές οικονομίες σταθεροποιήθηκαν και κατόπιν άρχισαν να ανακάμπτουν, ενώ οι ανησυχίες για χρηματοπιστωτική αναταραχή σε άλλες αναδυόμενες αγορές υποχώρησαν. Επιπλέον, η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ έδειχνε να παραμένει εύρωστη. Σ' αυτό το περιβάλλον, η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ σταδιακά ανέκαμψε. Οι πρώτες ενδείξεις αυτής της διαδικασίας εκδηλώθηκαν με τη σημαντική βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών κατά τη διάρκεια του θέρους. Η βιομηχανική παραγωγή σταθεροποιήθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 1999 και επιταχύνθηκε το τρίτο. Η σταθερή αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων τους θερινούς μήνες επίσης σηματοδοτούσε τις προσδοκίες της αγοράς για βελτίωση των μακροχρόνιων οικονομικών συνθηκών, καθώς και κάποια άνοδο των πληθωριστικών προσδοκιών. Γενικά, γινόταν ολοένα σαφέστερο ότι η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ επρόκειτο να επιταχυνθεί σημαντικά στη διάρκεια του 1999 και κατά το 2000. Επιπλέον, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ εξασθένησε περαιτέρω και οι τιμές του πετρελαίου εξακολούθησαν να αυξάνονται, δύο παράγοντες που βαθμιαία αντικατοπτρίστηκαν στις τιμές καταναλωτή.

Ήταν συνεπώς εμφανές ότι μεταξύ των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών σταδιακά υπερίσχυαν αυτοί που αφορούσαν άνοδο των τιμών στην αρχή του θέρους και ότι είχαν εκλείψει οι κίνδυνοι για πτώση των τιμών οι οποίοι υπήρχαν όταν αποφασίστηκε η μείωση των επιτοκίων της EKT τον Απρίλιο. Βάσει αυτών των δεδομένων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 4 Νοεμβρίου του 1999 να αυξήσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 3,0%. Παράλληλα,

το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης αυξήθηκαν επίσης κατά 0,5%, σε 2,0% και 4,0% αντίστοιχα.

Αυτή η αλλαγή στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αναμενόταν ότι θα αποτρέψει την άφθονη ρευστότητα από το να δημιουργήσει ανοδικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα και ότι θα συμβάλει στη διατήρηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο (όχι οριακά) κάτω του 2%. Θεωρήθηκε επίσης ότι με μια τέτοια έγκαιρη αύξηση των επιτοκίων δεν θα χρειαστεί να ληφθούν δραστηκότερα μέτρα αργότερα και έτσι θα διατηρηθεί η μη πληθωριστική ανάπτυξη επί μακρότερο χρονικό διάστημα. Επίσης, η έκταση του μέτρου είχε στόχο να εξαλείψει την αβεβαιότητα σχετικά με τη βραχυπρόθεσμη πορεία της νομισματικής πολιτικής, συμβάλλοντας έτσι στη μείωση των ασφαλιστρών αβεβαιότητας που ενδεχομένως επικρατούσαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, επιδίωκε να συγκρατήσει τυχόν αύξηση της αστάθειας στις χρηματαγορές κατά την περίοδο της μετάβασης στο έτος 2000.

Στη συνεδρίασή του στις 2 Δεκεμβρίου 1999 το Διοικητικό Συμβούλιο επανεξέτασε την τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση, σύμφωνα με την ανακοίνωση που είχε εκδώσει το Δεκέμβριο του 1998. Αποφασίστηκε να επιβεβαιωθεί η τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση, δηλαδή ετήσιος ρυθμός αύξησης 4,5% για το ευρύ νομισματικό μέγεθος M3. Αυτή η απόφαση ελήφθη με το σκεπτικό ότι τα στοιχεία με βάση τα οποία καθορίστηκε η πρώτη τιμή αναφοράς το Δεκέμβριο του 1998, δηλ. ο ορισμός του Ευρωσυστήματος για τη σταθερότητα των τιμών (ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ κάτω του 2% για τη ζώνη του ευρώ) και οι εκτιμήσεις για την τάση αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (2-2,5%) και για την τάση μείωσης της εισοδηματικής ταχύτητας του M3 (0,5-1%) είχαν παραμείνει κατά βάση αμετάβλητα.

Επίσης το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι, όπως και πριν, οι νομισματικές εξελίξεις θα αξιολογούνται σε σχέση με την τιμή αναφοράς με βάση τον κινητό μέσο τριών

μηνών των ετήσιων ρυθμών αύξησης του M3. Επιπλέον, υπογράμμισε εκ νέου ότι η εν λόγω αξιολόγηση θα διενεργείται παράλληλα με την σε ευρεία βάση αξιολόγηση των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών, η οποία αποτελεί το δεύτερο πυλώνα της στρατηγικής του Ευρωσυστήματος. Έτσι, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που αποσκοπούν στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα θα εξακολουθούν να βασίζονται στις πληροφορίες που αντλούνται και από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής. Τέλος, αποφασίστηκε ότι στο εξής η τιμή αναφοράς για την ποσότητα χρήματος θα επανεξετάζεται σε τακτική βάση μία φορά το χρόνο, η δε επόμενη επανεξέταση θα πραγματοποιηθεί το Δεκέμβριο του 2000.

Στα τέλη του 1999 και στις αρχές του 2000, η νομισματική και πιστωτική επέκταση εξακολούθησαν να υποδηλώνουν την ύπαρξη άφθονης ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ. Ταυτόχρονα, οι εξελίξεις στην συναλλαγματική ισοτιμία και στις τιμές των προϊόντων συνέχισαν να συμβάλλουν σε αυξήσεις των τιμών και του κόστους εισαγομένων στη ζώνη του ευρώ. Επειδή αυτές οι αυξήσεις ήταν μεγαλύτερες και πιο παρατεταμένες από ό,τι είχε προβλεφθεί, ο κίνδυνος για ένα δεύτερο γύρο επιπτώσεων στις τιμές καταναλωτή αυξήθηκε σημαντικά, ιδίως σε μια περίοδο που η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ ανέκαμπτε σημαντικά. Καθώς και οι δύο πυλώνες της στρατηγικής του Ευρωσυστήματος για τη νομισματική πολιτική έδειχναν ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε δύο φορές, στις 3 Φεβρουαρίου και στις 16 Μαρτίου 2000 να αυξήσει τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας κάθε φορά.

2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.1 Νομισματικές εξελίξεις

Αύξηση του M3 με ρυθμό υψηλότερο από την τιμή αναφοράς

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) αυξήθηκε σταδιακά καθ' όλη τη διάρκεια του 1999. Ο μέσος όρος τριών μηνών των ετήσιων ρυθμών αύξησης του M3, ο οποίος καλύπτει την περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου, έφθασε το 6,0% (βλ. Διάγραμμα 2), έναντι 4,8% το δ' τρίμηνο του 1998. Σύμφωνα με αυτά τα δεδομένα, ο ρυθμός αύξησης του M3 απέκλινε ολοένα και περισσότερο από την τιμή αναφοράς 4,5%. Το 1999 το M3 αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 5,7%, έναντι 4,9% το 1998 και 4,1% το 1997.

Η νομισματική επέκταση το 1999 ενθαρρύνθηκε από το χαμηλό επίπεδο του κόστους ευκαιρίας της διακράτησης των περιουσιακών στοιχείων, ιδίως των πιο ρευστών, που περιλαμβάνονται στο M3. Επιπλέον, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να πυροδότησε

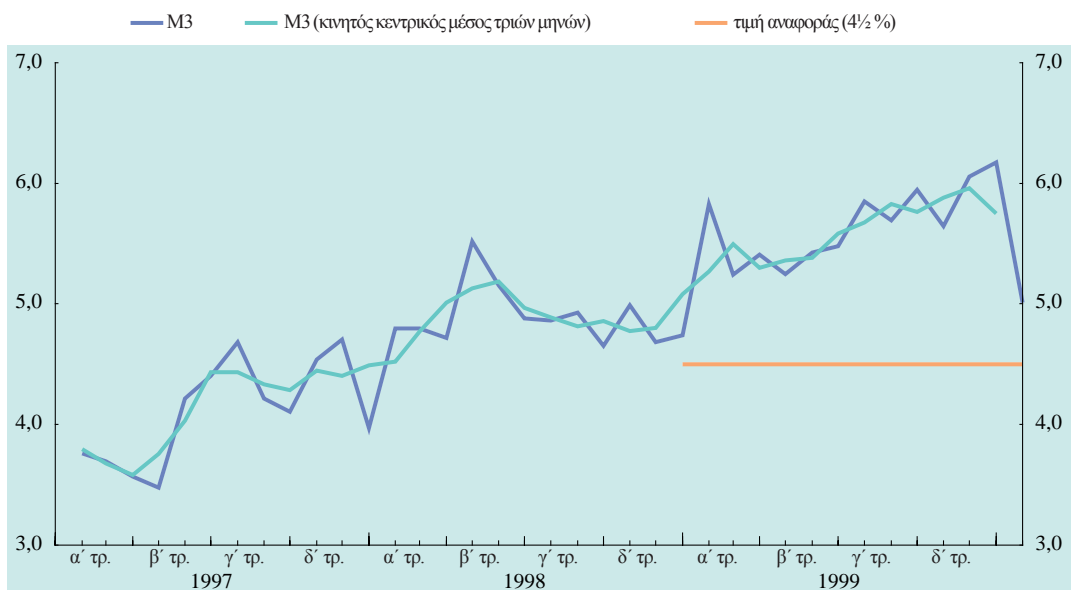
τη ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς. Επιπλέον, οι εφάπαξ ανακατατάξεις χαρτοφυλακίων που σχετίζονταν με την εισαγωγή του ευρώ και με το νέο καθεστώς τήρησης ελάχιστων αποθεματικών φαίνεται ότι επηρέασαν την αύξηση του M3 στις αρχές του έτους. Γενικά, η νομισματική επέκταση αντανάκλωσε την ύπαρξη άφθονης ρευστότητας στο μεγαλύτερο διάστημα του 1999.

Όσον αφορά τις επιμέρους συνιστώσες του M3, ο ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία ανέκαμψε το 1999, αφού ήταν ιδιαίτερα υποτονικός το 1998. Το δ' τρίμηνο του 1999 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία έφθασε το 6,4%, έναντι μόνο 0,4% το δ' τρίμηνο του 1998 και 2,7% το δ' τρίμηνο του 1997 (βλ. Διάγραμμα 3). Η οικονομική ανάκαμψη και το χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης τραπεζογραμμάτων ενδέχεται να στήριξε αυτή την ανοδική τάση. Επιπλέον, λίγο πριν από τη μετάβαση στο έτος 2000 σημειώθηκε πρόσκαιρη αύξηση της ζήτησης νομίσματος για προληπτικούς λόγους.

Διάγραμμα 2

Αύξηση του M3 στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

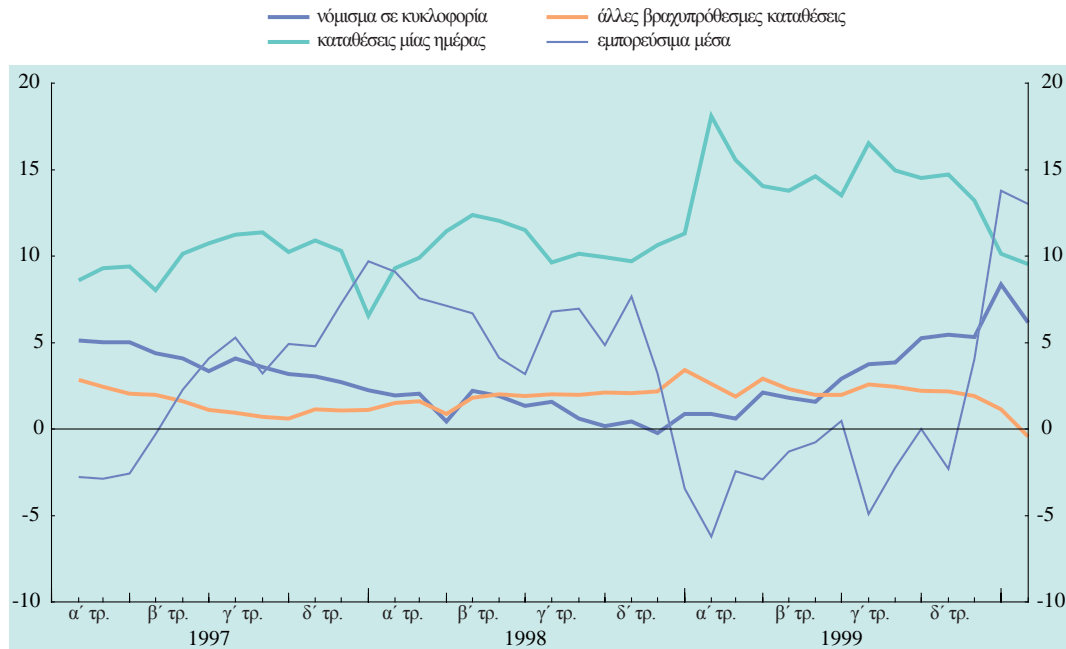


Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 3

Συνιστώσες του Μ3 στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Οι καταθέσεις μίας ημέρας αυξήθηκαν με πολύ ταχείς ρυθμούς το 1999, αν και ο ρυθμός επέκτασής τους μετριάστηκε ελαφρώς τους τελευταίους μήνες του έτους. Το δ' τρίμηνο του 1999 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας έφθασε το 12,7%, έναντι 10,6% το δ' τρίμηνο του 1998 και 9,3% το αντίστοιχο τρίμηνο του 1997. Τον Ιανουάριο του 1999 σημειώθηκε απότομη αύξηση της ζήτησης για καταθέσεις μίας ημέρας, γεγονός που αντανακλούσε τις ειδικές συνθήκες που επικρατούσαν κατά την έναρξη της ΟΝΕ. Επιπλέον, τα χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού και επιτοκίων και άρα το χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης καταθέσεων μίας ημέρας, καθώς και η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, εξηγούν τη σχετικά έντονη ζήτηση καταθέσεων μίας ημέρας το 1999.

Αντιθέτως, όπως τα προηγούμενα έτη, οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών και καταθέσεις συμφωνημένης διάρκειας έως δύο ετών) εμφάνισαν μάλλον συγκρατημένη

επέκταση το 1999. Το δ' τρίμηνο του 1999, ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους ήταν 1,7%, έναντι 2,6% το δ' τρίμηνο του 1998 και 1,1% την αντίστοιχη περίοδο του 1997. Η προφανώς χαμηλή ελκυστικότητα αυτών των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων για τους επενδυτές ενδέχεται να συνδέεται με το γεγονός ότι η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου τους έναντι του επιτοκίου των καταθέσεων μίας ημέρας μειώθηκε σημαντικά τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους και παρέμεινε έκτοτε συγκριτικά μικρή. Επιπλέον, η πιο απότομη κλίση που απέκτησε η καμπύλη αποδόσεων το 1999 ίσως να συνοδεύθηκε από στροφή προς επενδύσεις σε πιο μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία. Ακόμη, σε ορισμένες χώρες η απομάκρυνση των επενδυτών από αυτές τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις πιθανόν να οφειλόταν στη σημαντική μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών τα τελευταία έτη.

Αφού μειώθηκε σημαντικά στα τέλη του 1998 και στις αρχές του 1999, η ζήτηση για τα άλλα χρηματοδοτικά μέσα που περιλαμβάνει το Μ3

(διαπραγματεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα και συμφωνίες επαναγοράς) ανέκαμψε σημαντικά καθ' όλη τη διάρκεια του 1999. Το δ' τρίμηνο του 1999 ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους έφθασε το 5,2%, έναντι 2,5% το δ' τρίμηνο του 1998 και 7,3% το δ' τρίμηνο του 1997. Η ανάκαμψη κατά τη διάρκεια του 1999 οφειλόταν κυρίως στη σημαντική αύξηση των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς και των χρεογράφων με αρχική διάρκεια έως ένα έτος. Η ζήτηση για αυτές τις συνιστώσες του Μ3 ενδέχεται προσωρινώς να προκλήθηκε από την αβεβαιότητα που κυριαρχούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδίως προς τα τέλη του θέρους και το φθινόπωρο, σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των αποδόσεων των ομολόγων. Υπό αυτές τις συνθήκες, τα βραχυπρόθεσμα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία είναι σχετικώς ρευστά και προσφέρουν αποδόσεις υψηλότερες από ό,τι οι καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών, συχνά χρησιμοποιούνται για την τοποθέτηση κεφαλαίων για κάποιο χρόνο. Επίσης, η ελκυστικότητα αυτών των χρηματοδοτικών μέσων αυξήθηκε λόγω της ανόδου των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς μετά το τέλος Σεπτεμβρίου. Τα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ υποδηλώνουν ότι η αύξηση των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς και των χρεογράφων το 1999 οφειλόταν στην απόκτηση των εν λόγω χρηματοδοτικών μέσων εκ μέρους μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Αν και η έννοια του Μ3 καλύπτει μόνο την ποσότητα χρήματος που κατέχουν οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ, λόγω στατιστικών προβλημάτων δεν είναι δυνατόν, σ' αυτή τη φάση, να καταγραφούν χωριστά τα διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα που εκδίδουν τα ΝΧΙ και τα οποία διακρατούν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η εξέλιξη αυτών των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων θα πρέπει να ερμηνεύεται με κάποια επιφύλαξη, κρίνεται όμως ότι δεν επηρεάζεται σημαντικά η συνολική αξιολόγηση της νομισματικής επέκτασης το 1999.

Τον Ιανουάριο του 2000, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 υποχώρησε σημαντικά, στο

5,0% από 6,2% το Δεκέμβριο του 1999. Η επιβράδυνση αυτή όμως οφειλόταν κυρίως στην ιδιαίτερα υψηλή βάση σύγκρισης, δηλ. στο ότι, λόγω του ιδιάζοντος περιβάλλοντος που επικρατούσε κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, ο μηνιαίος ρυθμός αύξησης του Μ3 τον Ιανουάριο του 1999 ήταν ασυνήθιστα υψηλός.

Έντονη πιστωτική επέκταση

Όσον αφορά τα μεγέθη που αντιστοιχούν στο Μ3 στην ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των ΝΧΙ, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις κυμάνθηκε μεταξύ 10% και 11% στο μεγαλύτερο μέρος του έτους. Από τις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων (το οποίο αποτελεί περίπου το 90% των συνολικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα) αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,0% το 1999 και συνέχισε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό τον Ιανουάριο του 2000 (8,7% σε ετήσια βάση), έναντι 8,3% το 1998 και 6,6% το 1997. Όσον αφορά την ανάλυση των δανείων των ΝΧΙ προς τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ κατά τομέα, κατηγορία και αρχική διάρκεια, σύμφωνα με τα σχετικά στοιχεία αυτή η έντονη αύξηση των δανείων αφορούσε πολλά τμήματα του ιδιωτικού τομέα.

Η δυναμική επέκταση των δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις πιθανόν να αντανάκλούσε κυρίως το χαμηλό επίπεδο των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων συγκριτικά με τα μέχρι τούδε δεδομένα και με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Το πρώτο εξάμηνο του έτους τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων για όλες τις κατηγορίες δανείων συνέχισαν τη φθίνουσα πορεία τους, η οποία ήταν εμφανής τα προηγούμενα έτη (βλ. Διάγραμμα 4). Κατόπιν, τα επιτόκια των δανείων για αγορά κατοικίας και τα πιο μακροπρόθεσμα δάνεια προς τις επιχειρήσεις παρουσίασαν ανοδική τάση που αντανάκλούσε, με κάποια χρονική υστέρηση, την αύξηση των επιτοκίων της κεφαλαιαγοράς η οποία είχε αρχίσει το Μάιο του 1999. Προς το τέλος του 1999 η άνοδος των επιτοκίων στις χρηματαγορές, οι οποίες ανέμε-

ναν μέτρια αύξηση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων, οδήγησε σε μέτρια αύξηση των επιτοκίων των καταναλωτικών δανείων και των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις. Το γεγονός ότι η αύξηση των δανείων παρέμεινε έντονη παρά τα αυξανόμενα επιτόκια υποδηλώνει ότι η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας ίσως να συνέβαλε σημαντικά στη διατήρηση της μεγάλης αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1999, αν και κατά την περίοδο εκείνη ενδέχεται οι δανειζόμενοι του ιδιωτικού τομέα να επέσπευσαν το δανεισμό τους προσδοκώντας νέες αυξήσεις των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων. Άλλοι παράγοντες που συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή το 1999 ήταν η έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών (βλ. Τμήμα 2.2), η οποία έτεινε εν μέρει να χρηματοδοτείται από βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια, καθώς και η αλληλεπίδραση μεταξύ των στεγαστικών δανείων και των ταχέως αυξανόμενων τιμών των ακινήτων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η αύξηση των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση παρέμεινε υποτονική καθ' όλη τη

διάρκεια του 1999, με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,1%. Αυτός ο χαμηλός ρυθμός αύξησης παρατηρήθηκε τόσο στα δάνεια όσο και στα κρατικά χρεόγραφα που κατείχαν τα NXI και ήταν σύμφωνος με τις μειωμένες δανειακές ανάγκες του τομέα της γενικής κυβέρνησης το 1999.

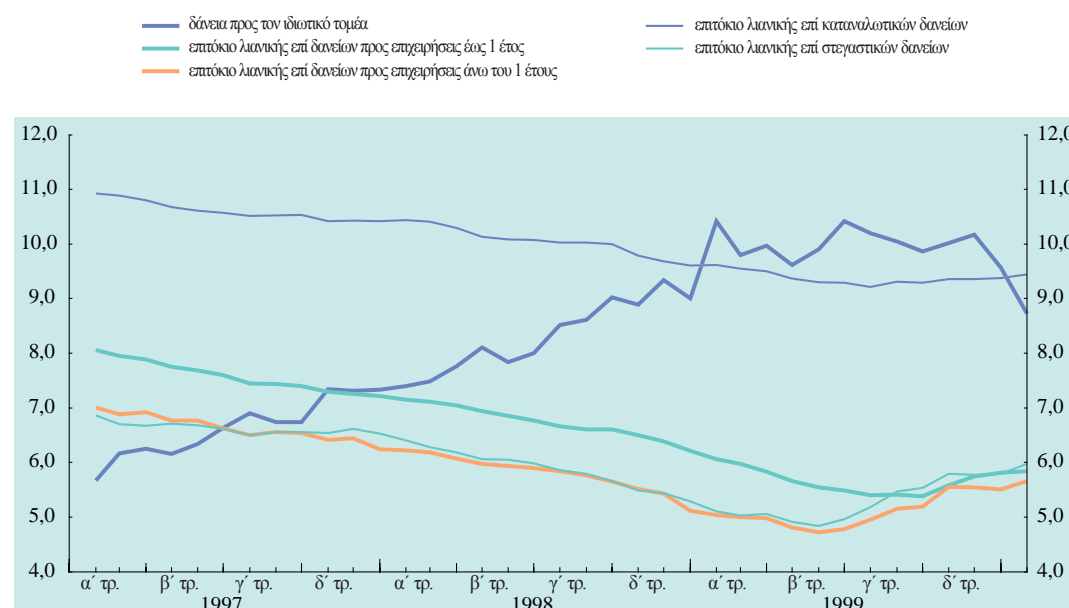
Όσον αφορά τα υπόλοιπα μεγέθη που αντιστοιχούν στο M3, οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του τομέα των NXI αυξήθηκαν με σχετικά ταχείς ρυθμούς το 1999 (μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης 7,3% το δ' τρίμηνο, έναντι 4,7 το δ' τρίμηνο του 1998), εικόνα που συμφωνεί με τη διάμρφωση πιο απότομης καμπύλης αποδόσεων.

Τέλος, κατά τη διάρκεια του 1999 οι καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού μειώθηκαν σημαντικά σε ετήσια βάση (κατά 166 ευρώ). Η μείωση αντανάκλουσε το γεγονός ότι συνολικά οι συναλλαγές των κατοίκων της ζώνης του ευρώ εκτός των NXI με μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ εμφάνισαν καθαρή εκροή κεφαλαίων.

Διάγραμμα 4

Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα και επιτόκια λιανικής

(δάνεια: ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, επιτόκια: ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: EKT.

2.2 Χρηματοπιστωτικές αγορές

των κεφαλαιαγορών της ζώνης του ευρώ προς την κατεύθυνση μιας πανευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς.

Ταχεία αύξηση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω έκδοσης χρεογράφων

Η έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ONE έδρασε ως καταλύτης για την ανάπτυξη και ενοποίηση

Όσον αφορά την αγορά ομολόγων σε ευρώ, η πιο σημαντική εξέλιξη το 1999 ήταν αναμφισβήτητα η ταχεία ανάπτυξη της αγοράς ιδιωτικών ή εταιρικών ομολόγων, η οποία

Πλαίσιο 1

Οι διαρθρωτικές αλλαγές στον τραπεζικό τομέα και η σημασία τους για τη νομισματική πολιτική

Οι εξελίξεις στο ανταγωνιστικό περιβάλλον των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και οι συναφείς διαρθρωτικές εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα έχουν σημασία για την ενιαία νομισματική πολιτική. Στο παρελθόν, οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ ήταν οι κυριότεροι φορείς που παρείχαν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στις μάλλον κατατημένες και προστατευμένες από τον ανταγωνισμό εγχώριες αγορές. Ωστόσο, καθώς έχουν περιοριστεί τα στεγανά μεταξύ των διαφόρων εγχώριων ή τοπικών αγορών, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν εντονότερο ανταγωνισμό η μία από την άλλη, καθώς και από άλλες εταιρίες παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Οι αλλαγές αυτές στο ανταγωνιστικό περιβάλλον έχουν πείσει τις τράπεζες να γίνουν πιο αποτελεσματικές και έχουν δώσει αφορμή σε πρωτοβουλίες για τη διατήρηση των ανταγωνιστικών τους θέσεων, μια εκδήλωση των οποίων είναι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται με επιταχυνόμενο ρυθμό τα τελευταία χρόνια. Η εικόνα της αναδιάρθρωσης και ενοποίησης συνεχίστηκε το 1999. Ειδικότερα, ο αριθμός των μεγάλων ιδρυμάτων που συμμετείχαν σε συγχωνεύσεις τραπεζών ήταν σχετικά μεγάλος σε όλη τη διάρκεια του 1999.

Οι κυριότεροι παράγοντες που ενίσχυσαν αυτή την τάση προς αναδιάρθρωση και ενοποίηση στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ είναι οι τεχνολογικές εξελίξεις, η παγκοσμιοποίηση, η κατάργηση των διοικητικών περιορισμών και η αυξημένη ζήτηση σύνθετων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ενώ η εισαγωγή του ευρώ φαίνεται να έδρασε ως καταλύτης που επέτρεψε στις δυνάμεις αυτές να επενεργήσουν. Πράγματι, οι δυνάμεις αυτές θεωρείται ότι προκαλούν μετασχηματισμό της αγοράς, έτσι ώστε οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες αναμένεται να γίνουν πιο ανταγωνιστικές και πιο ενοποιημένες τόσο εντός της ζώνης του ευρώ όσο και παγκοσμίως.

Οι περισσότερες εξαγορές και συγχωνεύσεις όμως στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ δεν ξεπέρασαν τα εθνικά σύνορα των χωρών που αποτελούν τη ζώνη του ευρώ. Το προβάδισμα των εθνικών συγχωνεύσεων μπορεί να αποδοθεί στο γεγονός ότι οι τράπεζες έχουν κίνητρο να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους καταργώντας εργασίες που επικαλύπτονται καθώς και ακολουθώντας αμυντικές στρατηγικές. Επιπλέον, σημαντικό ρόλο φαίνεται να έπαιξαν ορισμένα ζητήματα πολιτιστικής συγγένειας, αλλά και οι προσδοκίες ότι οι εξαγορές και συγχωνεύσεις σε εθνικό επίπεδο είναι πιο εύκολο να μεθοδευθούν από ό,τι οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Αυτός ο εθνικός προσανατολισμός στις εξαγορές και συγχωνεύσεις προκάλεσε προβληματισμούς για τα αυξημένα μερίδια αγοράς που κατέχουν τα μεγαλύτερα εγχώρια ιδρύματα. Ωστόσο, ενώ δεν αποκλείεται βραχυχρόνια να υπάρξουν ορισμένες αρνητικές επιδράσεις στον ανταγωνισμό σε τοπικό επίπεδο, η γενική εικόνα που παρουσιάζουν οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες χαρακτηρίζεται από όξυνση του ανταγωνισμού και από μικρότερη κατάτμηση μακροχρόνια.

Οι αλλαγές αυτές στις ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στην τραπεζική αγορά, καθώς και οι πιθανές συνέπειές τους για την οικονομική ευρωστία του τραπεζικού τομέα, έχουν ενδεχομένως σημασία για το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Πρώτον, η ταχύτητα μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής είναι πιθανόν να αυξηθεί, εφόσον οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στις πιο ανταγωνιστικές αγορές τείνουν να προσαρμόζονται ταχύτερα τα επιτόκια λιανικής τους στις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς. Δεύτερον, η σχετική σπουδαιότητα του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω των πιστώσεων μπορεί να αλλοιωθεί καθώς μεταβάλλονται οι σχέσεις των τραπεζών με τους πελάτες τους, πράγμα που έχει ιδιαίτερη σημασία για τη χρηματοδότηση μικρών επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Τέλος, ο αυξημένος ανταγωνισμός στη ζώνη του ευρώ θα τείνει να επισπεύσει την προϊούσα ενοποίηση του τραπεζικού συστήματος μεταξύ των συμμετεχουσών χωρών, γεγονός που ενδέχεται να περιορίσει τις ασυμμετρίες που παρατηρούνται από χώρα σε χώρα όσον αφορά το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

υπερέβη τις προσδοκίες πολλών παρατηρητών πριν από την καθιέρωση του ευρώ. Αυτή η αγορά δέχθηκε ώθηση από μεγάλο όγκο εκδόσεις χρεογράφων που συνδέονταν με μια σειρά μεγάλων συγχωνεύσεων και εξαγορών το πρώτο εξάμηνο του 1999. Το γεγονός ότι η αγορά εταιρικών ομολόγων σε ευρώ κατόρθωσε να απορροφήσει αυτές τις εκδόσεις με μάλλον ομαλό και ταχύ ρυθμό θεωρήθηκε από πολλούς ως σημαντική ένδειξη του αυξημένου βάθους της. Ειδικότερα, η έκδοση χρεογράφων σε ευρώ από ιδιωτικές εταιρίες εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα και από ιδιωτικές εταιρίες κοινής ωφέλειας αυξήθηκε το 1999 σε σύγκριση με το 1998. Σύμφωνα με εμπορικές πηγές πληροφοριών, την πρώτη θέση στις εκδόσεις χρεογράφων το 1999 κατείχαν οι τράπεζες, οι οποίες εξέδωσαν το μεγαλύτερο μέρος των χρεογράφων του ιδιωτικού τομέα και ακολουθούν οι επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, άλλες χρηματοοικονομικές εταιρίες και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας. Από μια παγκόσμια σκοπιά, η αύξηση των καθαρών εκδόσεων χρεογράφων σε ευρώ κατά τη διάρκεια του 1999 ήταν ιδιαίτερα έντονη συγκριτικά με την έκδοση χρεογράφων σε δολάρια ΗΠΑ. Η έκδοση ομολόγων σε γιεν αυξήθηκε επίσης σημαντικά το 1999 έναντι του 1998.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάπτυξη της αγοράς εταιρικών ομολόγων σε ευρώ ήταν η προϊούσα αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων στην Ευρώπη, η οποία οδήγησε σε αυξημένη ζήτηση κεφαλαίων στον τομέα των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Γενικά, οι δραστηριότητες συγχώνευσης και εξαγοράς εταιριών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά το 1999, τόσο στον τραπεζικό κλάδο όσο και στους λοιπούς κλάδους (βλ. Πλαίσιο 1). Οι εταιρίες της ζώνης του ευρώ που μετείχαν σε συγχωνεύσεις ή εξαγορές και σε πράξεις όπως εξαγορές με υψηλή δανειακή εξάρτηση – κατά τις οποίες η εξαγορά μιας εταιρίας χρηματοδοτείται μέσω της έκδοσης ομολόγων υψηλής απόδοσης – χρηματοδοτούσαν αυτές τις συμφωνίες, σε σημαντικό βαθμό, με μεγάλο όγκο εκδόσεις ομολόγων σε ευρώ, οι οποίες συχνά χρησίμευαν για την εξόφληση προσωρινών διευκο-

λύσεων (κυρίως κοινοπρακτικών δανείων). Το γεγονός αυτό οδήγησε σε μεγάλο όγκο εκδόσεις χρεογράφων, πρωτοφανείς στην ιστορία των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών. Η σημαντική αύξηση των εκδόσεων ιδιωτικών χρεογράφων σε ευρώ συνοδεύθηκε από μείωση της σχετικής σημασίας του δημόσιου τομέα στις αγορές χρεογράφων το 1999, γεγονός που αντανάκλασε και τις σχετικά μικρές αυξήσεις των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα το 1999 σε σύγκριση με παλαιότερα έτη. Επιπλέον, η στροφή προς τη ζήτηση χρεογράφων υψηλότερου κινδύνου με σκοπό την επίτευξη υψηλότερων αποδόσεων εξαιτίας των πρωτοφανών χαμηλών επιπέδων των επιτοκίων φαίνεται να στήριξε την έκδοση χρεογράφων από επιχειρήσεις.

Όπως αναπτύχθηκε στο άρθρο “Η ζώνη του ευρώ ένα έτος μετά την εισαγωγή του ευρώ: βασικά χαρακτηριστικά και μεταβολές της χρηματοπιστωτικής διάρθρωσης” στο τεύχος Ιανουαρίου 2000 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ, κατά το 1999 σημειώθηκαν σημαντικές εξελίξεις στις κεφαλαιαγορές της ζώνης του ευρώ. Στις εξελίξεις αυτές συγκαταλέγονται η στενότερη συνεργασία μεταξύ των εθνικών χρηματιστηρίων και η ανάπτυξη συστημάτων ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης τόσο στις αγορές ομολόγων όσο και στις αγορές μετοχών.

Τα επιτόκια της χρηματαγοράς αντανάκλούν τα επιτόκια της ΕΚΤ

Το 1999 η ΕΚΤ κατόρθωσε να κατευθύνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της χρηματαγοράς μέσω του επιτοκίου που εφάρμοζε στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το επιτόκιο μίας ημέρας, όπως μετρείται από το δείκτη EONIA (“μέσος όρος του δείκτη επιτοκίων μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ”), ήταν γενικά παραπλήσιο με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, ενώ η μέση διαφορά μεταξύ των δύο επιτοκίων ισοδυναμούσε με 0,03 της εκατοστιαίας μονάδας το 1999 (βλ. Διάγραμμα 1). Η αστάθεια του δείκτη EONIA ήταν σχετικά χαμηλή. Ελαφρώς μεγαλύτερες διακυμάνσεις σημειώθηκαν, όπως ήταν αναμενόμενο, προς

το τέλος των περιόδων τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, διότι τότε το τραπεζικό σύστημα πιέζεται να καλύψει την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Ενόψει της σταθερής συμπεριφοράς του δείκτη EONIA, η ΕΚΤ δεν θεώρησε απαραίτητο να διενεργήσει πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας κατά τη διάρκεια του 1999.

Τα άλλα επιτόκια της χρηματαγοράς ήταν εξίσου σταθερά, εκτός από μεμονωμένα περιστατικά κατά τα οποία οι συμμετέχοντες στην αγορά προέβλεπαν μια κίνηση των επιτοκίων της ΕΚΤ ή όταν, προς το τέλος του έτους, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξάνονταν εξαιτίας ανησυχιών της αγοράς που σχετιζόνταν με τη μετάβαση στο έτος 2000.

Στις αρχές του 1999 η καμπύλη αποδόσεων της χρηματαγοράς ήταν κατά το μάλλον ή ήττον οριζόντια, τα δε επιτόκια EURIBOR για διάρκειες από ένα έως δώδεκα μήνες παρουσίαζαν περιορισμένη διακύμανση μεταξύ 3,21% και 3,26% (βλ. Διάγραμμα 5). Κατόπιν, κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου, τα επιτόκια της χρηματαγοράς μειώθηκαν, αντανακλώντας τις σταδιακά

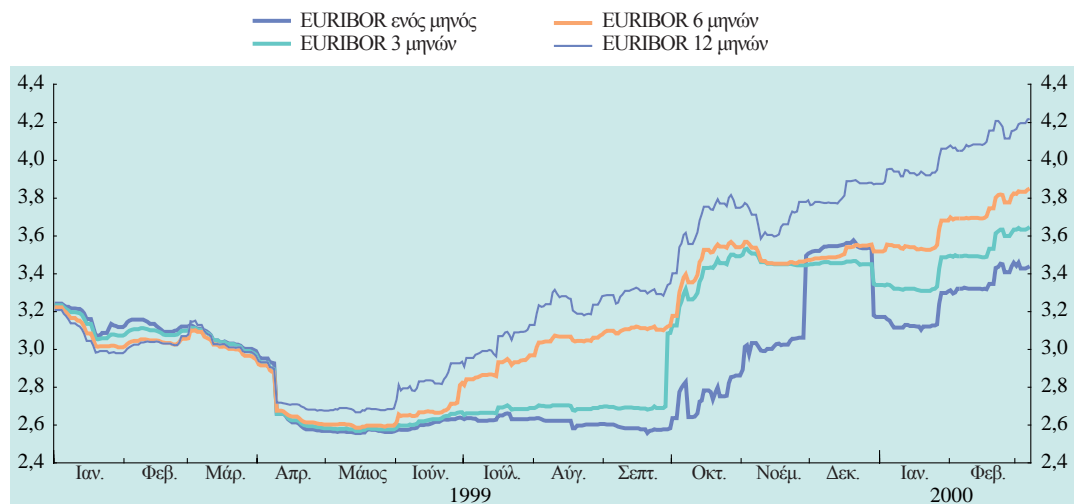
αυξανόμενες προσδοκίες της αγοράς για μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο εγγύς μέλλον.

Αφού ανακοινώθηκε η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να μειώσει τα επιτόκια της ΕΚΤ στις 8 Απριλίου 1999, τα επιτόκια της χρηματαγοράς μειώθηκαν περαιτέρω. Εφόσον το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε κατά τη μείωση των επιτοκίων ότι δεν σκόπευε να μειώσει περαιτέρω τα επιτόκιά της την επερχόμενη περίοδο, αμέσως μετά η καμπύλη των αποδόσεων της χρηματαγοράς απέκτησε και πάλι θετική κλίση. Κατά τους θερινούς μήνες, καθώς αυξάνονταν οι προσδοκίες για σταδιακή βελτίωση των οικονομικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ και οι νομισματικές εξελίξεις έτειναν να δείχνουν μια αυξανόμενη απόκλιση της αύξησης του M3 από την τιμή αναφοράς, τα επιτόκια της χρηματαγοράς σταδιακά αυξήθηκαν, μαρτυρώντας ενίσχυση των προσδοκιών της αγοράς για αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ. Η διαδικασία αυτή συνεχίστηκε το φθινόπωρο και, όταν ανακοινώθηκε η απόφαση για αύξηση αυτών των επιτοκίων στις 4 Νοεμβρίου του 1999, τα επιτόκια της χρηματαγοράς είχαν ήδη απόλυτα προεξοφλήσει αυτή την αύξηση. Τις πρώτες ημέρες μετά την ανακοίνωση, η

Διάγραμμα 5

Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

αστάθεια των επιτοκίων της χρηματαγοράς μειώθηκε σημαντικά.

Η ανάλυση των εξελίξεων στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια ήταν περίπλοκη, ιδίως όμως το β' εξάμηνο του 1999, καθώς εκφράζονταν ανησυχίες της αγοράς για την επίδραση που θα μπορούσε να έχει η μετάβαση στο έτος 2000 στα επιτόκια της χρηματαγοράς. Το ασφάλιστρο κινδύνου που συνδεόταν με τη μετάβαση οδήγησε σε έντονη άνοδο των επιτοκίων της αγοράς αμέσως μόλις αυτά άρχισαν να αφορούν διάρκειες που εκτείνονταν πέραν του έτους. Αυτό το άλμα ήταν ιδιαίτερα έντονο για τα επιτόκια της χρηματαγοράς που αντιστοιχούσαν στις βραχύτερες διάρκειες (βλ. Πλαίσιο 3 στις σελ. 20-22 του τεύχους Δεκεμβρίου 1999 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ). Εντούτοις, μετά την επιτυχή μετάβαση στο έτος 2000, το ασφάλιστρο κινδύνου στα επιτόκια της χρηματαγοράς σύντομα εξέλιπε.

Τον Ιανουάριο του 2000 η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της χρηματαγοράς ήταν θετική και η διαφορά μεταξύ του EURIBOR ενός μηνός και δώδεκα μηνών ισοδυναμούσε με 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας. Προς το τέλος του Ιανουαρίου τα επιτόκια της χρηματαγοράς κινήθηκαν ανοδικά, προεξοφλώντας απόφαση της ΕΚΤ για αύξηση των επιτοκίων, η οποία ανακοινώθηκε στις 3 Φεβρουαρίου 2000. Κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, τα επιτόκια της χρηματαγοράς σταδιακά αυξήθηκαν περαιτέρω.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αυξάνονται από ιστορικώς χαμηλά επίπεδα καθώς βελτιώνονται οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη

Μετά την παρατεταμένη μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων η οποία παρατηρήθηκε στις βιομηχανικές χώρες κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του 1990, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ έφθασαν στις αρχές του 1999 τα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας 50ετίας (βλ. Διάγραμμα 6(α)). Από το Μάιο του 1999 και μετά όμως, άρχισαν να

σημειώνουν άνοδο, αρχικά ακολουθώντας τις αυξήσεις των αποδόσεων των ομολόγων στις ΗΠΑ και την άνοδο των πληθωριστικών προσδοκιών από τα πολύ χαμηλά επίπεδα που επικρατούσαν στις αρχές του 1999, αλλά αργότερα ολοένα και περισσότερο εξαιτίας των βελτιωμένων προοπτικών για την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, στη ζώνη του ευρώ οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων αυξήθηκαν κατά περισσότερο από 1,5 εκατοστιαία μονάδα το 1999, φθάνοντας σε επίπεδο γύρω στο 5,5% μέχρι το τέλος του έτους. Αντίστοιχα, στις ΗΠΑ η απόδοση των δεκαετών ομολόγων αυξήθηκε κατά περίπου 1,8 εκατοστιαία μονάδα, φθάνοντας γύρω στο 6,5% το 1999. Συνέπεια αυτών των εξελίξεων ήταν να διευρυνθεί ελαφρώς η διαφορά των αποδόσεων των αμερικανικών δεκαετών ομολόγων των ΗΠΑ έναντι της ζώνης του ευρώ κατά τη διάρκεια του 1999, φθάνοντας τη μία εκατοστιαία μονάδα έως το τέλος του έτους. Στην Ιαπωνία οι εξελίξεις των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων διέφεραν ελαφρώς από τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ. Αφού αρχικά μειώθηκαν από τα υψηλά επίπεδα όπου είχαν φθάσει μετά τη χρηματοοικονομική αναταραχή στα τέλη του 1998, οι αποδόσεις των ιαπωνικών μακροπρόθεσμων ομολόγων φάνηκαν να σταθεροποιούνται σε επίπεδο κάτω του 2% το δεύτερο εξάμηνο του 1999. Στο διάστημα από το τέλος του 1998 μέχρι την τελευταία εργάσιμη ημέρα του 1999, η απόδοση των δεκαετών ομολόγων στην Ιαπωνία μειώθηκε κατά περίπου 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας, στο 1,6% περίπου.

Ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στις εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές ομολόγων το 1999 ήταν η άνοδος των προσδοκιών για την οικονομική ανάπτυξη παγκοσμίως, καθώς άρχισαν να υποχωρούν οι ανησυχίες των χρηματοπιστωτικών αγορών για παρατεταμένη καθοδική πορεία της παγκόσμιας ανάπτυξης, οι οποίες οφείλονταν στη χρηματοπιστωτική αναταραχή του 1998. Η αμερικανική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με έντονους ρυθμούς καθ' όλη τη διάρκεια του 1999 και, μολονότι οι ορατές ενδείξεις για άνοδο του πληθωρισμού ήταν ελάχιστες, με αφορμή την αυξανόμενη στενότητα στην

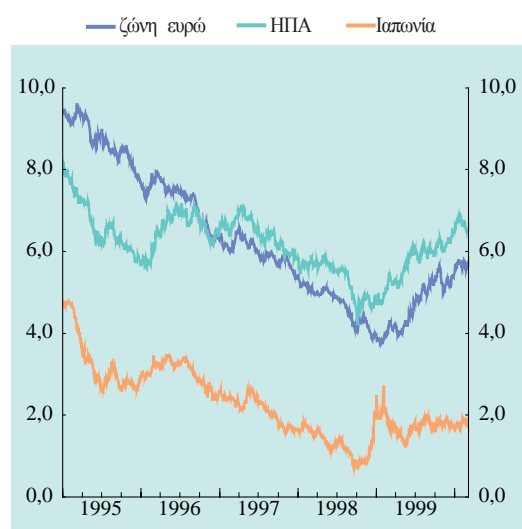
αγορά εργασίας κλιμακώθηκαν οι ανησυχίες των χρηματοπιστωτικών αγορών σχετικά με το ότι η αμερικανική οικονομία αναπτυσσόταν με ρυθμό που θα μπορούσε να οδηγήσει σε πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία. Σε μεγάλο βαθμό, οι εν λόγω εξελίξεις συνέβαλαν

στη σημαντική αύξηση των αποδόσεων των αμερικανικών μακροπρόθεσμων ομολόγων που παρατηρήθηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 1999. Επιπλέον, αν και η περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης στις ΗΠΑ ενδέχεται να οδήγησε στη μείωση των πιέσεων που δέχονται οι κεφαλαιαγορές από το δημόσιο τομέα, η σημαντική αύξηση των εκδόσεων εταιρικών ομολόγων στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του έτους ενδέχεται να άσκησε ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις των αμερικανικών ομολόγων.

Διάγραμμα 6

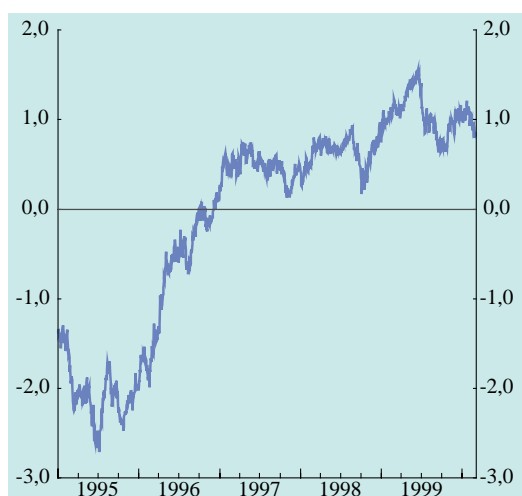
(α) Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



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

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

Σημείωση: Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αφορούν τα δεκαετή ομόλογα ή ομόλογα με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια.

Αντίθετα με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές το α' τετράμηνο του 1999, αντανακλώντας τους βραδύτερους ρυθμούς οικονομικής ανάκαμψης και τις ασθενείς πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ, παράγοντες που αντικατοπτρίστηκαν στην απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να μειώσει τα επιτόκια τον Απρίλιο. Πέρα από τις δευτερογενείς επιδράσεις από τη συνεχιζόμενη αύξηση των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων, φαίνεται πιθανό ότι η σταδιακή αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων από το Μάιο προέκυψε εν μέρει και από την αναστροφή ασφαλών τοποθετήσεων που είχαν δημιουργηθεί κατά τη διάρκεια του 1998, καθώς επίσης και από την αύξηση των πληθωριστικών προσδοκιών από τα πολύ χαμηλά επίπεδα που επικρατούσαν στις αρχές του 1999 μετά τη χρηματοπιστωτική αναταραχή του προηγούμενου έτους. Οι εξελίξεις στις τιμές των γαλλικών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων εκείνο το διάστημα φάνηκαν να είναι συνεπείς με τους παράγοντες που οδήγησαν στην αύξηση των αποδόσεων των ονομαστικών ομολόγων (βλ. Πλαίσιο 2). Επιπλέον, όπως συνέβη με τις ΗΠΑ, η σημαντική αύξηση των εκδόσεων εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να άσκησε σημαντικές πιέσεις στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων. Εντούτοις, η αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ το Μάιο και το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου του 1999 ήταν πολύ λιγότερο έντονη από ό,τι στις ΗΠΑ, αντανακλώντας διαφορές στις κυκλικές θέσεις, με αποτέλεσμα να διευρυνθεί σημαντικά η

Πλαίσιο 2

Οι παράγοντες που συνέβαλαν στην άνοδο των αποδόσεων των ονομαστικών ομολόγων, όπως αξιολογούνται με βάση τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα

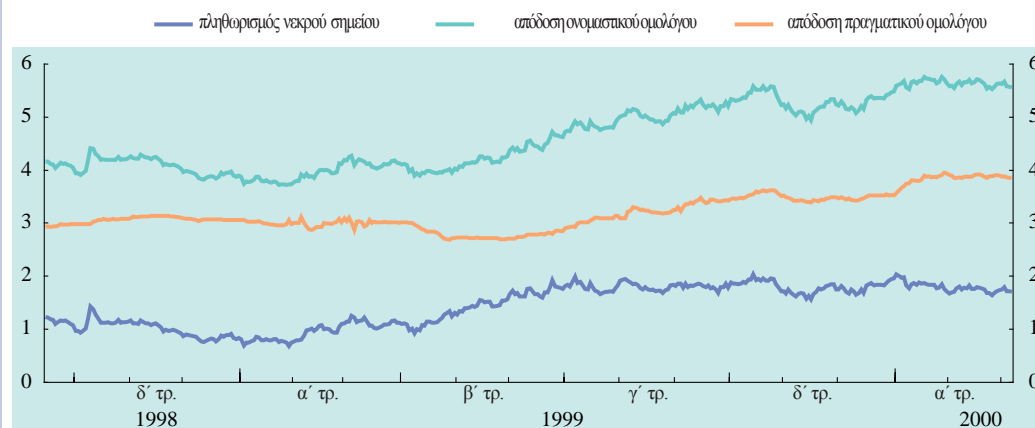
Για να αξιολογήσουμε πώς οι ποικίλοι παράγοντες μπορεί να επηρέασαν τις αποδόσεις των ονομαστικών μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ το 1999, είναι χρήσιμο να θυμηθούμε ότι, σε γενικές γραμμές, η ονομαστική απόδοση ενός κρατικού ομολόγου με καθορισμένη ληκτότητα αποτελείται από τρία συστατικά: (α) το πραγματικό επιτόκιο που απαιτούν οι επενδυτές για να διακρατήσουν το ομόλογο έως ότου λήξει, (β) ένα ποσόν αποζημίωσης, που αντισταθμίζει το μέσο πληθωρισμό όπως αναμένεται να διαμορφωθεί κατά τη διάρκεια ζωής του ομολόγου, και (γ) μια συνιστώσα που αφορά ασφάλιστρα διάρκειας ή κινδύνου, εν όψει, μεταξύ άλλων, και της αβεβαιότητας σχετικά με τους μελλοντικούς ρυθμούς πληθωρισμού. Η απόδοση των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων είναι ενδεχομένως χρήσιμη στην ανάλυση αυτή. Η διαφορά μεταξύ της απόδοσης ενός μακροπρόθεσμου ομολόγου και της πραγματικής απόδοσης του τιμαριθμοποιημένου ομολόγου με την ίδια διάρκεια είναι κοινώς γνωστή ως “πληθωρισμός νεκρού σημείου”. Και τούτο διότι με αυτό το ρυθμό πληθωρισμού, ο επενδυτής θα έχει την ίδια αναμενόμενη απόδοση είτε επενδύσει σε ομόλογο σταθερού ονομαστικού εισοδήματος είτε σε τιμαριθμοποιημένο ομόλογο.

Ωστόσο, ο πληθωρισμός νεκρού σημείου δεν είναι άμεσος δείκτης των πληθωριστικών προσδοκιών, επειδή δεν λαμβάνει υπόψη το ρόλο των διαφόρων ασφαλιστρών κινδύνου. Αφενός, ο πληθωρισμός νεκρού σημείου τείνει να υπερεκτιμά τον αναμενόμενο πληθωρισμό εφόσον η απόδοση του ονομαστικού ομολόγου συνήθως περιέχει κάποιο ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού. Αφετέρου, επειδή οι αγορές των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων χαρακτηρίζονται συνήθως από χαμηλότερο βαθμό ρευστότητας, η πραγματική απόδοση των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων είναι πιθανόν να εμπεριέχει κάποιο επασφάλιστρο ρευστότητας. Τα μόνα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα που υπάρχουν στη ζώνη του ευρώ εκδόθηκαν από το Γαλλικό Δημόσιο με διάρκεια 10 και 30 ετών. Ο πληθωρισμός νεκρού σημείου αυτών των ομολόγων αναφέρεται σε ένα ειδικό τρόπο μέτρησης του γαλλικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), δηλ. τον ΔΤΚ χωρίς τον καπνό, και όχι στον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι ιδιότητες καταδεικνύουν ότι η χρησιμότητα του εν λόγω δείκτη για την αξιολόγηση των εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ είναι κάπως περιορισμένη.

Πάντως, υπό τους παραπάνω περιορισμούς, οι εξελίξεις του 1999 στις τιμές των δεκαετών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων του Γαλλικού Δημοσίου παρείχαν κάποιες ενδείξεις ότι τόσο οι βελτιωμένες προοπτικές για τη μεγέθυνση της οικονομίας όσο και οι μεταβολές των πληθωριστικών προσδοκιών μπορεί να έπαιξαν σημαντικό ρόλο που καθόρισε τις κινήσεις των ονομαστικών μακροπρόθεσμων επιτοκίων στη διάρκεια του έτους. Από το τέλος του 1997 μέχρι το τέλος του 1999, το πραγματικό επιτόκιο του δεκαετούς τιμαριθμοποιημένου ομολόγου αυξήθηκε κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου. Ταυτόχρονα, ο πληθωρισμός

Πληθωρισμός “νεκρού σημείου” όπως υπολογίζεται για τον ΔΤΚ της Γαλλίας

(σε ποσοστά %, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών της Γαλλίας, ISMA και Reuters.

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

νεκρού σημείου αυξήθηκε κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα περίπου σε σύγκριση με τα ασυνήθιστα χαμηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στις αρχές του 1999, όταν θεωρήθηκε οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών αφορούσαν κυρίως την πιθανή πτωτική πορεία των τιμών (βλ. το διάγραμμα παραπάνω).

Αξίζει να σημειωθεί ότι η άνοδος της πραγματικής απόδοσης και η επιτάχυνση του πληθωρισμού νεκρού σημείου δεν συνέπεσαν χρονικά κατά το 1999. Ενώ ο πληθωρισμός νεκρού σημείου αυξανόταν σταθερά το β' τρίμηνο και η ανοδική του τάση ανακόπηκε μετά τον Ιούνιο, το πραγματικό επιτόκιο αυξήθηκε κυρίως στο β' εξάμηνο του έτους. Αυτό υπονοεί ότι οι αυξήσεις των ονομαστικών αποδόσεων των ομολόγων της ζώνης του ευρώ αρχικά οφείλονταν μάλλον στις πληθωριστικές προσδοκίες, οι οποίες αυξήθηκαν σε σχέση με τα προηγούμενα χαμηλά τους επίπεδα, και όχι τόσο στην άνοδο των πραγματικών επιτοκίων. Ωστόσο, η αναστροφή ασφαλών τοποθετήσεων, στις οποίες είχαν προβεί οι επενδυτές κατά το 1998 απομακρυνόμενοι από αναδυόμενες αγορές, μπορεί επίσης να εξηγήει εν μέρει γιατί αυξήθηκαν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια το α' εξάμηνο του 1999, δεδομένου ότι οι τοποθετήσεις αυτές πιθανόν να συμπίεσαν τεχνητά τους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου που επικρατούσαν τους πρώτους μήνες του 1999. Σ' αυτή την αύξηση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου κατά το α' εξάμηνο του 1999 μπορεί ακόμη να συνέβαλαν κατά καιρούς και οι δευτερογενείς επιδράσεις από την άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων στις ΗΠΑ. Αργότερα, καθώς πύκνωναν οι ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης, η άνοδος των ονομαστικών αποδόσεων των ομολόγων συνδέονταν περισσότερο με την άνοδο των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων, ενώ ο πληθωρισμός νεκρού σημείου παρέμεινε σταθερός.

διαφορά των μακροπρόθεσμων επιτοκίων έναντι των ΗΠΑ και να φθάσει στο μέγιστο επίπεδο (σχεδόν 1,6 εκατοστιαία μονάδα) στα μέσα Ιουνίου. Μεταγενέστερα, καθώς πληθθαίνουν οι ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ, μειώθηκε γρήγορα η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 6(β)).

Μέχρι τα τέλη Οκτωβρίου 1999, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν την ανοδική τους πορεία. Από τα τέλη Οκτωβρίου, οι ενισχυόμενες προσδοκίες στις κεφαλαιαγορές ότι τα επιτόκια της ΕΚΤ επρόκειτο να αυξηθούν στο πλαίσιο των αυξανόμενων ενδείξεων για ανοδικές πιέσεις στις τιμές και εν συνεχεία η απόφαση της 4ης Νοεμβρίου οδήγησαν προσωρινά σε σημαντικές μειώσεις των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων. Το γεγονός αυτό φαινόταν να υποδηλώνει ότι, λόγω της απόφασης για αύξηση των επιτοκίων, οι συμμετέχοντες στις αγορές είχαν αναθεωρήσει τις μακροπρόθεσμες πληθωριστικές τους προσδοκίες προς τα κάτω και περιόρισαν σε μέγεθος το ασφάλιστρο πληθωριστικού κινδύνου το οποίο απαιτούσαν προκειμένου να διακρατήσουν ομόλογα σε ευρώ. Εντούτοις, στο υπόλοιπο του 1999, οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν εκ νέου άνοδο, εν μέρει ακολουθώντας τις

ανοδικές κινήσεις των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ και εν μέρει αντιδρώντας στις περαιτέρω θετικές ειδήσεις σχετικά με τις προοπτικές για την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Κατόπιν των μεγαλύτερων αυξήσεων των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων, η διαφορά αποδόσεων έναντι των ΗΠΑ άρχισε και πάλι να αυξάνεται το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο.

Οι εξελίξεις που περιγράφηκαν παραπάνω αποτυπώθηκαν και στις κινήσεις της καμπύλης αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ καθ' όλη τη διάρκεια του 1999. Μεταξύ της πρώτης και της τελευταίας εργάσιμης ημέρας του 1999 η κλίση της καμπύλης αποδόσεων, όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ των δεκαετών αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών, αυξήθηκε κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα σε 2,15 εκατοστιαίες μονάδες. Η αύξηση αυτή κατά το μεγαλύτερο μέρος της σημειώθηκε το πρώτο εννεάμηνο του 1999. Δεδομένου ότι η καμπύλη αποδόσεων κατά κανόνα γίνεται πιο απότομη πριν ανακάμψει ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας, η παρατηρηθείσα πιο απότομη κλίση της καμπύλης αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ το 1999 φαινόταν να αντανάκλα την αυξανόμενη αισιοδοξία εκ μέρους των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές της οικονομίας, καθώς και την ενίσχυση των

πληθωριστικών προσδοκιών σε σχέση με τα πολύ χαμηλά επίπεδα που επικρατούσαν στις αρχές του 1999. Ωστόσο, θα πρέπει να ερμηνευθούν με επιφύλαξη οι συνολικές κινήσεις της καμπύλης αποδόσεων, δεδομένου ότι άλλοι παράγοντες, όπως η αναστροφή των ασφαλών τοποθετήσεων και οι δευτερογενείς επιδράσεις από τις αμερικανικές αγορές ομολόγων, ενδέχεται επίσης να επηρέασαν τις εξελίξεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ το 1999.

Το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιανουαρίου 2000 οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν κάποιες περιορισμένες αυξήσεις, κυρίως εξαιτίας των δευτερογενών επιδράσεων από τις αμερικανικές αγορές ομολόγων, όπου οι αποδόσεις αυξήθηκαν σημαντικά. Στη συνέχεια, οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν κατά βάση σταθερές τις υπόλοιπες ημέρες του Ιανουαρίου και όλο τον επόμενο μήνα. Ταυτόχρονα, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ και των αμερικανικών επιτοκίων ήταν κάπως ασταθής και δεν έδειξε κάποια ευδιάκριτη τάση στις αρχές του 2000.

Οι χρηματιστηριακές τιμές στην παγκόσμια αγορά αυξάνονται σημαντικά

Το 1999 οι τιμές των χρηματιστηριακών τίτλων στις βιομηχανικές οικονομίες σημείωσαν μεγάλες αυξήσεις, συνεχίζοντας την ανοδική τάση την οποία είχαν εμφανίσει τους προηγούμενους μήνες (βλ. Διάγραμμα 7). Πολύ μεγάλη αύξηση παρατηρήθηκε στη ζώνη του ευρώ, όπου μέχρι το τέλος του Δεκεμβρίου 1999 ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX διαμορφώθηκε σε επίπεδο κατά 40% υψηλότερο από ό,τι στο τέλος του 1998. Στις ΗΠΑ, στο τέλος Δεκεμβρίου του 1999, ο δείκτης Standard and Poor's 500 ήταν κατά 19% υψηλότερος από ό,τι στο τέλος του 1998, ενώ στην Ιαπωνία παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση κατά του 38% για το δείκτη Nikkei 225. Ο βασικός παράγων που συνέβαλε σ' αυτές τις εξελίξεις στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές κατά τη διάρκεια του

1999 φαίνεται ότι ήταν η βελτίωση των εκτιμήσεων της αγοράς για τις μελλοντικές προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης.

Καθ' όλη σχεδόν τη διάρκεια του 1999 η διαμόρφωση των παγκόσμιων χρηματιστηριακών εξελίξεων παρείχε ένα ευνοϊκό περιβάλλον για την εξέλιξη των χρηματιστηριακών τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η κύρια αιτία της ανόδου των τιμών των αμερικανικών χρηματιστηριακών τίτλων φαινόταν να είναι οι θετικές προσδοκίες για μελλοντική αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με τον έντονο ρυθμό της δραστηριότητας της αμερικανικής οικονομίας. Ειδικότερα, σημαντικό ρόλο έπαιξε η αισιοδοξία για τις προοπτικές αύξησης των κερδών στις επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας. Σε ένα τέτοιο κλίμα, ο δείκτης Nasdaq Composite (που κατά μεγάλο ποσοστό αποτελείται από μετοχές επιχειρήσεων τεχνολογίας) αυξήθηκε κατά 86% το 1999.

Οι τιμές του ιαπωνικού χρηματιστηρίου φαίνεται ότι επηρεάστηκαν ευνοϊκά από την αυξανόμενη αισιοδοξία σχετικά με τις προοπτικές για μελλοντική αύξηση των εταιρικών κερδών, που συνδέονταν με την ανάκαμψη της ιαπωνικής οικονομίας, ιδίως κατά το πρώτο εξάμηνο του 1999, ενώ σταθεροποιήθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 1999. Ταυτόχρονα, η μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στην Ιαπωνία, καθώς και η υποτίμηση του ιαπωνικού γιεν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά το α' εξάμηνο του 1999, φαίνεται ότι βοήθησαν την άνοδο των ιαπωνικών χρηματιστηριακών τιμών, ιδίως όσον αφορά τις τιμές των μετοχών των εξαγωγικών εταιριών.

Ο ρυθμός ανόδου των χρηματιστηριακών τιμών στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σχετικά υποτονικός τους πρώτους μήνες του 1999, αντανακλώντας τους βραδείς ρυθμούς οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ. Αργότερα, καθώς οι προσδοκίες για το ρυθμό της μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας άρχισαν να βελτιώνονται, οι τιμές των χρηματιστηριακών τίτλων στη ζώνη του ευρώ άρχισαν να ακολουθούν ανοδική πορεία. Το

Διάγραμμα 7

Δείκτες χρηματιστηριακών τιμών στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

(1 Ιανουαρίου 1997 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

Σημείωση: Ευρύς δείκτης (χρηματιστηριακών τιμών) Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ, δείκτης Standard and Poor's 500 για τις ΗΠΑ και δείκτης Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

γεγονός ότι η αύξηση αυτή δεν επηρεάστηκε από τις παράλληλες αυξήσεις των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ήταν αξιοσημείωτο και φάνηκε να υποδηλώνει έντονες προσδοκίες για αύξηση των εταιρικών κερδών και μερισμάτων στη ζώνη του ευρώ. Αυτή η βελτίωση ήταν αρχικά πιο εμφανής στις τιμές των μετοχών των εταιριών που είναι περισσότερο εκτεθειμένες στο εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον από ό,τι στις πιο εσωστρεφείς εταιρίες. Στο βαθμό που οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις τείνουν να είναι περισσότερο εκτεθειμένες στο εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον, αυτό φάνηκε από το γεγονός ότι ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX 50, ο οποίος αποτελείται από μεγάλες εταιρίες, παρουσίασε μεγαλύτερη άνοδο από τον ευρύ δείκτη Dow Jones EURO STOXX.

Το β' εξάμηνο του 1999, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά έγιναν πιο αισιόδοξοι όσον αφορά τις προοπτικές να αυξηθεί η εγχώρια ζήτηση παράλληλα με τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, αυξήσεις των τιμών των μετοχών παρατηρήθηκαν σε περισσότερους διαφορετικούς τομείς της οικονομίας. Προς το τέλος του έτους, ιδίως

μετά τα μέσα Οκτωβρίου, σχετικά απότομες αυξήσεις των τιμών των μετοχών σημειώθηκαν στους τομείς της τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών. Σ' αυτούς τους τομείς μέχρι το τέλος του 1999 οι τιμές των μετοχών είχαν αυξηθεί κατά 134% και 105% αντίστοιχα σε σύγκριση με το τέλος του 1998, γεγονός που συνέβαλε σημαντικά στις συνολικές αυξήσεις των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ. Οι αυξήσεις στον τομέα της τεχνολογίας και στον τομέα των τηλεπικοινωνιών φάνηκε να συνδέονται εν μέρει με τις ευνοϊκές προσδοκίες αύξησης των κερδών μετά την αναδιάρθρωση επιχειρήσεων, τις συγχωνεύσεις και εξαγορές σ' αυτούς τους τομείς και τη σημαντική επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων που συνδέονται με το Ίντερνετ.

Από το τέλος του 1999 μέχρι τις 7 Μαρτίου 2000, οι διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές χαρακτηρίστηκαν από αντίθετες τάσεις. Ενώ στις ΗΠΑ οι τιμές των χρηματιστηριακών τίτλων, όπως μετρούνται με το δείκτη Standard and Poor's 500, μειώθηκαν κατά 8%, στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 αυξήθηκε κατά 5% και στη ζώνη του ευρώ ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX αυξήθηκε κατά 11%.

Ακολουθώντας την τάση που είχαν παρουσιάσει τους τελευταίους μήνες του 1999, οι τιμές των μετοχών του τομέα της τεχνολογίας στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά 36% στο διάστημα αυτό και συνέβαλαν

σημαντικά στη γενική άνοδο των χρηματιστηριακών τιμών. Αντίστοιχα, στις ΗΠΑ οι τιμές των μετοχών του τομέα της τεχνολογίας παρουσίασαν σημαντική άνοδο και ο δείκτης Nasdaq Composite αυξήθηκε κατά 19%.

3 Η εξέλιξη των τιμών

Ανοδική τάση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη διάρκεια του 1999 κυρίως λόγω των τιμών του πετρελαίου

Κατά μέσο όρο, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) αυξήθηκε κατά 1,1% το 1999, δηλ. με τον ίδιο ρυθμό όπως και το 1998 (βλ. Πίνακα 1). Αυτός ο αμετάβλητος ρυθμός ετήσιας αύξησης υποκρύπτει μια σημαντική αντίθεση μεταξύ των εξελίξεων του ΕνΔΤΚ στη διάρκεια του 1999 σε σύγκριση

με το 1998. Ενώ το 1998 ο πληθωρισμός είχε μειωθεί, το 1999 κυρίως αυξανόταν (βλ. Διάγραμμα 8). Η ανοδική αυτή τάση αντανακλά κυρίως εξωτερικούς (ως προς τη ζώνη του ευρώ) παράγοντες και συγκεκριμένα τις εξελίξεις της τιμής του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά. Αντιθέτως, οι εγχώριες πηγές πληθωριστικών πιέσεων παρέμειναν σχετικά υποτονικές το 1999. Μέχρι το Δεκέμβριο του 1999, ο πληθωρισμός βάσει του γενικού ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε δω-

Πίνακας 1

Η εξέλιξη των τιμών και του κόστους στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000	2000
				α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	Σεπτ.	Οκτ.	Νοέμ.	Δεκ.	Ιαν.	Φεβρ.
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και οι κατηγορίες του													
Γενικός δείκτης	1,6	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,5	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	.
<i>εκ του οποίου:</i>													
Αγαθά	1,2	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	1,5	1,1	1,3	1,5	1,9	2,2	.
Είδη διατροφής	1,4	1,6	0,5	1,3	0,6	-0,2	0,4	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,4	.
Βιομηχανοποιημένα είδη διατροφής	1,4	1,4	0,9	1,2	0,8	0,7	0,9	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	.
Μη βιομηχανοποιημένα είδη διατροφής	1,4	2,0	0,0	1,4	0,3	-1,4	-0,3	-1,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	.
Βιομηχανικά αγαθά	1,0	0,1	1,0	-0,2	0,6	1,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,6	3,1	.
Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας	0,5	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	.
Ενέργεια	2,8	-2,6	2,2	-3,9	0,5	4,6	7,8	6,1	6,3	7,2	10,0	12,0	.
Υπηρεσίες	2,3	1,9	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	.
Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους													
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-2,6	-1,3	0,7	3,1	1,4	2,2	3,1	4,1	5,0	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ²⁾	0,7	0,0	.	1,6	1,6	0,7	.	-	-	-	-	-	-
Παραγωγικότητα εργασίας ²⁾	1,7	1,5	.	0,1	0,5	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Μισθολογική δαπάνη ανά απασχολούμενο ²⁾	2,4	1,5	.	1,7	2,0	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας ³⁾	2,5	1,7	.	2,0	2,0	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	21,8	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6
Τιμές εμπορευμάτων ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	6,6	10,7	11,9	19,3	19,4	20,0

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

1) Δεν περιλαμβάνονται οι κατασκευές.

2) Σύνολο οικονομίας.

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

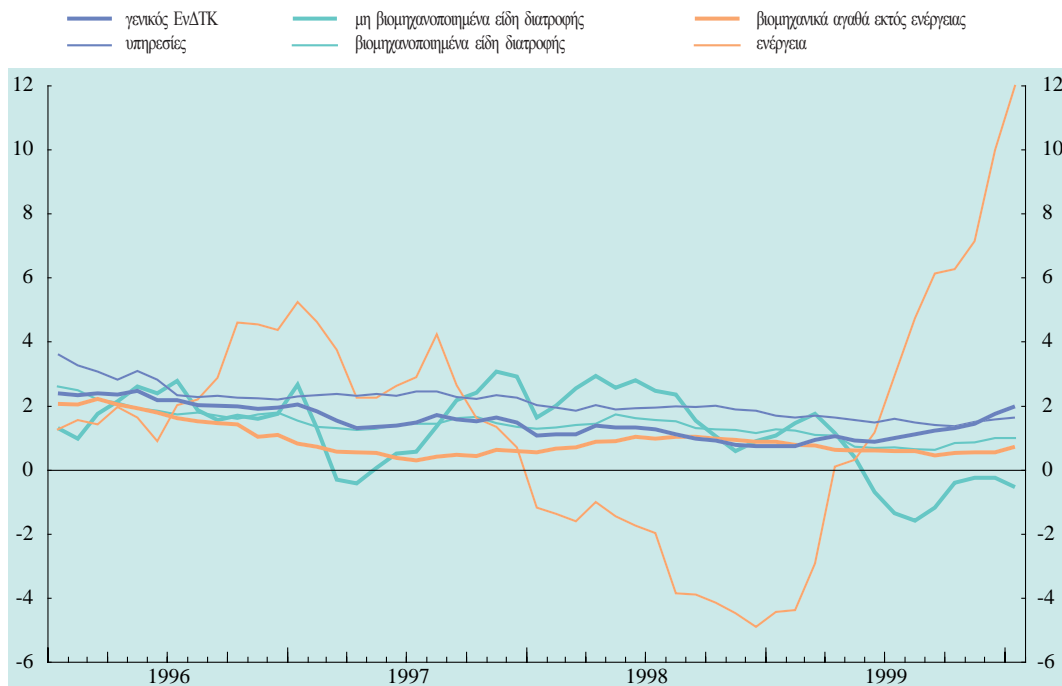
4) Αργό εμπλουτισμένο Brent (παράδοση μετά από ένα μήνα). Μέχρι και το Δεκέμβριο του 1998, τιμές σε ECU.

5) Δεν περιλαμβάνεται η ενέργεια. Τιμές σε ευρώ. Μέχρι και το Δεκέμβριο του 1998, τιμές σε ECU.

Διάγραμμα 8

Ανάλυση του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ σε κατηγορίες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

δεκάμηνη βάση στο 1,7%, έναντι 0,8% το Δεκέμβριο του 1998. Ο δωδεκάμηνος πληθωρισμός επιταχύνθηκε περαιτέρω στο 2,0% τον Ιανουάριο του 2000, αντανακλώντας κυρίως τη συνεχή αύξηση των τιμών του πετρελαίου.

Στη διάρκεια του 1999, οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν από 10,3 ευρώ το βαρέλι το πρώτο τρίμηνο στα 23,0 ευρώ το βαρέλι κατά μέσο όρο το τέταρτο τρίμηνο, αντανακλώντας τη σταδιακή αλλά σημαντική ανάκαμψη της τιμής του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά, καθώς και την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Η αύξηση αυτή, η οποία αντέστρεψε τη σταθερή μείωση που είχε παρατηρηθεί το 1998, αντικατοπτρίστηκε σύντομα στην κατηγορία του ΕνΔΤΚ που αφορά τις τιμές ενέργειας. Μέχρι το Δεκέμβριο του 1999, οι τιμές της ενέργειας, που εμπεριέχουν ένα μεγάλο τμήμα που αφορά έμμεσους φόρους, είχαν παρουσιάσει ετήσια αύξηση κατά 10%, η οποία ως επί το πλείστον εντοπιζόταν στις τιμές των υγρών καυσίμων. Οι λοιπές

υποκατηγορίες της ενέργειας είτε παρουσίασαν μια πιο σταθερή πορεία αύξησης είτε, όπως στην περίπτωση των τιμών του ηλεκτρικού ρεύματος σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, δέχθηκαν καθοδικές πιέσεις που σχετίζονταν με την απελευθέρωση των αγορών. Επιπλέον, οι αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου αντισταθμίστηκαν μέχρι ενός βαθμού από τις καθοδικές πιέσεις που άσκησαν άλλες τιμές. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής είχαν σημαντική αρνητική συμβολή στο ρυθμό αύξησης των τιμών καταναλωτή.

Πιο υποτονικές αυξήσεις στις τιμές των μη εποχικών αγαθών

Εκτός από τις σχετικά ευμετάβλητες κατηγορίες του ΕνΔΤΚ που περιγράφηκαν παραπάνω, οι αυξήσεις των τιμών καταναλωτή ήταν πολύ πιο συγκρατημένες το 1999, ενώ ο ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας και εποχικών ειδών διατροφής μειώθηκε στο

Πλαίσιο 3

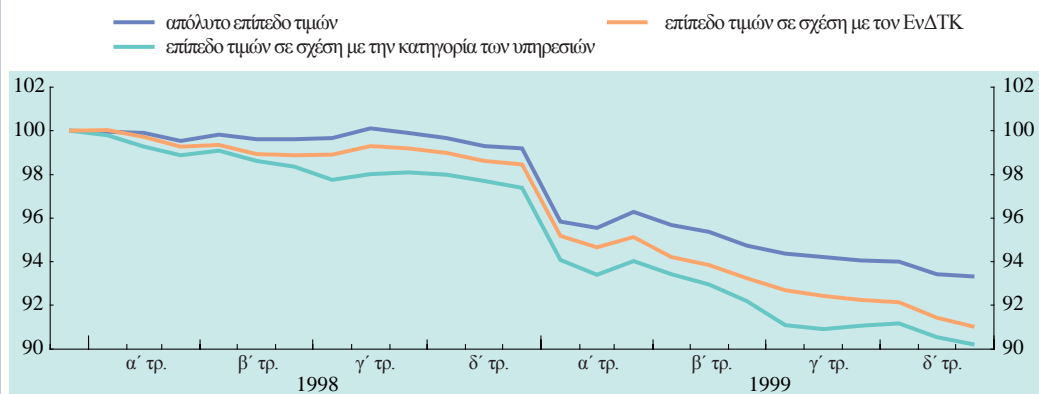
Οι επιδράσεις της απελευθέρωσης των αγορών στις τιμές καταναλωτή

Σε διάφορους τομείς της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, γίνονται συνεχείς προσπάθειες απελευθέρωσης των αγορών προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι οι επιχειρήσεις λειτουργούν με εμπορικά κριτήρια και μέσα σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Η διαδικασία αυτή, η οποία βελτιώνει γενικότερα την αποτελεσματική χρήση των πόρων, θεωρείται ότι συμβάλλει στη συνολική οικονομική ευημερία. Σε πολλές περιπτώσεις, η διαδικασία της απελευθέρωσης μπορεί να προκαλέσει καθοδικές πιέσεις στις τιμές και στα περιθώρια κέρδους. Η απελευθέρωση των αγορών συνεχίστηκε το 1999 και, μολονότι είναι δύσκολο να διακρίνουμε ποιες επιδράσεις στις τιμές οφείλονται στην απελευθέρωση και ποιες σε άλλους παράγοντες, όπως οι τεχνολογικές αλλαγές, συνδέθηκε με περαιτέρω μείωση των τιμών σε ορισμένα αγαθά και ιδίως υπηρεσίες.

Η αγορά τηλεπικοινωνιών είναι το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα που αποδεικνύει σε ποια έκταση ο αυξημένος ανταγωνισμός επηρέασε τις τιμές καταναλωτή. Ενώ η απελευθέρωση των τηλεπικοινωνιακών αγορών της ΕΕ άρχισε σε μερικές χώρες στη δεκαετία του 1980, επιταχύνθηκε κατά τη δεκαετία του 1990, παράλληλα με τη ραγδαία εισαγωγή τεχνολογικών καινοτομιών. Κατ' αρχήν οι περισσότερες αγορές τηλεπικοινωνιών στην ΕΕ έχουν αφεθεί εντελώς ελεύθερες στον ανταγωνισμό από την 1η Ιανουαρίου 1998, μετά την εφαρμογή μιας σειράς Οδηγιών του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου.

Εξοπλισμός και υπηρεσίες τηλεφωνίας και τηλεομοιοτυπίας

(δείκτης: Δεκέμβριος 1997 = 100, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Περαιτέρω σημαντικές μειώσεις των τιμών στον τομέα των τηλεπικοινωνιών το 1999

Η συνεχιζόμενη αύξηση του ανταγωνισμού αντανακλάται στις τιμές καταναλωτή, όπως μετρούνται με τον υποδείκτη του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) που αφορά τηλεπικοινωνιακό και τηλεομοιοτυπικό εξοπλισμό και υπηρεσίες. Στη διετία από το Δεκέμβριο 1997 έως το Δεκέμβριο του 1999, ο υποδείκτης αυτός ως απόλυτο μέγεθος μειώθηκε κατά ποσοστό ελαφρώς άνω του 7,1%. Στο βαθμό που χρειάζεται χρόνος για να περιληφθούν στο δείκτη οι νέοι χρήστες, ο ΕνΔΤΚ ενδέχεται να μην αντανακλά πλήρως τη μείωση των τιμών. Σε σχέση με τον γενικό ΕνΔΤΚ, αλλά και σε σχέση με τις τιμές των υπηρεσιών, η μείωση ήταν ακόμη εντονότερη (βλ. το διάγραμμα παραπάνω). Εξάλλου, φαίνεται πιθανό να έχει οξυνθεί ο ανταγωνισμός ανά τη ζώνη του ευρώ κατά το 1999 και ως εκ τούτου η μείωση των τιμών ήταν ιδιαίτερα αξιοσημείωτη. Σημαντικές μειώσεις παρατηρήθηκαν στη Γερμανία, την Ολλανδία, την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο. Στη Φινλανδία, όπου η διαδικασία απελευθέρωσης είχε αρχίσει πολύ νωρίτερα, οι πρόσφατες μειώσεις των τιμών ήταν λιγότερο σημαντικές. Σε ορισμένες άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, τα οφέλη από τον αυξημένο ανταγωνισμό φθάνουν στους καταναλωτές πιο σταδιακά με τη μορφή βαθμιαίων μειώσεων των τιμών ή μέσω της επιβολής "ορίων τιμών" που καθορίζονται από την οικεία εθνική αρχή.

Είναι πιθανόν οι μειώσεις των σχετικών τιμών που παρουσιάζονται σχηματικά ανωτέρω να ώθησαν σε αυξημένη ζήτηση τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού και υπηρεσιών. Παράδειγμα είναι η αυξημένη προσφορά τεχνολογίας κινητής τηλεφωνίας, η οποία

χαρακτηρίζεται από χαμηλό κόστος και υψηλή ποιότητα. Ωστόσο, ο ρόλος των τεχνολογικών καινοτομιών δεν μπορεί να διαχωριστεί πλήρως από τη διαδικασία απελευθέρωσης των αγορών, επειδή ο αυξημένος ανταγωνισμός μπορεί να έδωσε επιπλέον κίνητρα στις επιχειρήσεις να εισαγάγουν καινοτομίες και να δραστηριοποιηθούν στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης. Επιπλέον, το 1999 παρατηρήθηκε αύξηση των συγχωνεύσεων στον εν λόγω τομέα, η οποία έχει προοπτικές να εξελιχθεί σε περαιτέρω μειώσεις των τιμών, εάν επιτύχει να προκαλέσει πρόσθετα οφέλη αποτελεσματικότητας.

Ορισμένες ενδείξεις ότι αρχίζει η απελευθέρωση στον τομέα της ενέργειας το 1999

Ενώ η απελευθέρωση του ευρωπαϊκού τομέα ενέργειας εμφανίζει χρονική υστέρηση σε σχέση με τις προαναφερθείσες εξελίξεις του τομέα των τηλεπικοινωνιών, σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ υπήρξαν ενδείξεις ότι και ο τομέας αυτός άρχισε να απελευθερώνεται προς το τέλος του 1999. Είχε προηγηθεί μια σειρά από πρωτοβουλίες της ΕΕ με στόχο την εγκαθίδρυση εσωτερικής αγοράς για την παροχή ενέργειας. Η Οδηγία του 1996 για την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας και η Οδηγία του 1998 για την αγορά αερίου είχαν σκοπό να εξασφαλίσουν ότι οι επιχειρήσεις στους εν λόγω τομείς μπορούν να λειτουργούν σε εμπορικά κριτήρια και σε ένα περιβάλλον ανοικτό στον ανταγωνισμό. Για την εφαρμογή της οδηγίας για την ηλεκτρική ενέργεια ορίστηκε προθεσμία μέχρι τις 19 Φεβρουαρίου, μολονότι παραχωρήθηκε μεταβατική περίοδος ενός έτους στην περίπτωση της Ιρλανδίας και του Βελγίου και δύο ετών στην περίπτωση της Ελλάδος. Η Οδηγία καλεί τα κράτη-μέλη να απελευθερώσουν κατ' αρχάς το 25% των αγορών τους και το ποσοστό αυτό θα αυξηθεί στο 1/3 περίπου έως το 2003. Ωστόσο, ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν ήδη προχωρήσει πέρα από αυτές τις απαιτήσεις. Για την εφαρμογή της Οδηγίας για την αγορά αερίου ορίστηκε προθεσμία μέχρι τις 10 Αυγούστου 2000 στα κράτη-μέλη της ΕΕ. Σύμφωνα με την Οδηγία, τουλάχιστον 28% της αγοράς θα πρέπει να έχει απελευθερωθεί μέχρι το 2003 και το ποσοστό αυτό θα φθάσει το 33% έως το 2008.

Μέχρι στιγμής, είναι δύσκολο να εντοπιστούν σαφείς ενδείξεις γενικευμένων καθοδικών πιέσεων επί των τιμών και των περιθωρίων κέρδους στις αγορές ενέργειας της ζώνης του ευρώ. Και τούτο εν μέρει διότι στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ η διαδικασία απελευθέρωσης της αγοράς ενέργειας μόλις άρχισε. Οι εξελίξεις των τιμών στον τομέα αυτό μπορεί επίσης να επηρεαστεί από άλλους παράγοντες, π.χ. από μεταβολές των τιμών των ακατέργαστων καυσίμων, από κυβερνητικούς κανονισμούς ή από τη φορολόγηση της ενέργειας. Παρ' όλα αυτά, οι αποκλίσεις των τιμών του ηλεκτρικού ρεύματος μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ υποδηλώνουν ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια για μείωση των τιμών. Πράγματι, προς τα τέλη του 1999, οι τιμές του ηλεκτρικού ρεύματος άρχισαν να μειώνονται σε κάποιες χώρες, κυρίως στη Γερμανία. Η πτώση των τιμών δεν οφείλεται μόνο στον υπάρχοντα ανταγωνισμό. Σε ορισμένες χώρες που δεν άνοιξαν τελείως την αγορά τους, οι τιμές καταναλωτή έχουν μειωθεί, καθώς αναμένεται να αλλάξουν οι συνθήκες προσφοράς και ζήτησης με το πλήρες άνοιγμα της αγοράς.

Ενώ οι επιδράσεις της απελευθέρωσης και του αυξημένου ανταγωνισμού έχουν εκδηλωθεί κυρίως στον τομέα των τηλεπικοινωνιών και της ηλεκτρικής ενέργειας, είναι πιθανό τα προσεχή χρόνια να παρατηρηθούν και σε άλλους τομείς, όπως η αγορά αερίου και οι μεταφορές.

1,0% έναντι 1,4% κατά μέσο όρο το 1998. Αυτό αντανakλά σημαντικές μειώσεις στο ρυθμό αύξησης των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, των υπηρεσιών και των βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής. Στην κατηγορία του ΕνΔΤΚ που αφορά τα βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας, η αύξηση των τιμών παραγωγού μετακυλίστηκε σε σχετικά περιορισμένη έκταση το 1999. Οι εξελίξεις στις τιμές παραγωγού με τη σειρά τους αντανakλούσαν αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών εμπορευμάτων, η δε αύξηση στην τελευταία αυτή κατηγορία οφειλόταν κυρίως στην υποτίμηση της

ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Σε σύγκριση με μέση αύξηση κατά 0,9% το 1998, οι τιμές των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας είχαν σημειώσει δωδεκάμηνο ρυθμό ανόδου 0,5% μέχρι το Δεκέμβριο του 1999. Παρομοίως, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών παρέμεινε υποτονικός στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε στο 1,6% το Δεκέμβριο του 1999, δηλ. 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερα από τη μέση αύξηση των τιμών των υπηρεσιών το 1998. Οι εξελίξεις αυτές αντανakλούν την ελαφρώς υψηλότερη αλλά και πάλι συγκρατημένη αύξηση του κόστους

εργασίας στη ζώνη του ευρώ (βλ. κατωτέρω) καθώς και καθοδικές πιέσεις στα περιθώρια κέρδους ορισμένων τομέων – με πιο εμφανές παράδειγμα αυτό των τηλεπικοινωνιών – λόγω της απελευθέρωσης της αγοράς. (Περαιτέρω ανάλυση αυτών των επιδράσεων βλ. στο Πλαίσιο 3).

Άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αλλά οι αυξήσεις των μισθών παρέμειναν συγκρατημένες

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπολογίζεται ότι παρουσίασε δωδεκάμηνο ρυθμό αύξησης 1,6% μέχρι το β' τρίμηνο του 1999 έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους, ενώ κατά το 1998 είχε παραμείνει αμετάβλητο σε μέσα επίπεδα (βλ. Πίνακα 1). Η αύξηση αυτή αντανάκλα κυρίως τη μικρότερη αύξηση της παραγωγικότητας σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το 1998, καθώς και κάποια αύξηση της ονομαστικής αμοιβής ανά απασχολούμενο. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης του συνολικού

ωριαίου κόστους εργασίας παρουσίασε ανοδική κίνηση και διαμορφώθηκε σε μέσο επίπεδο 2,4% το γ' τρίμηνο έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους. Σ' αυτό το πλαίσιο, γ' τρίμηνο, η υψηλότερη αύξηση της παραγωγικότητας, σε συνδυασμό με τη σταδιακή ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, οδήγησε σε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 0,7% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 1998. Εκτιμάται ότι τα περιθώρια κέρδους μειώθηκαν οριακά το 1999 σε σύγκριση με το 1998. Η εξέλιξη αυτή εξηγείται από την προαναφερόμενη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας και των συντελεστών παραγωγής εκτός πετρελαίου (όπως αντανάκλωνται π.χ. στις τιμές των ενδιάμεσων αγαθών). Σε ορισμένους τομείς, όπως προαναφέρθηκε, οι δυνάμεις του ανταγωνισμού μπορεί επίσης να συγκράτησαν τις επιχειρήσεις να μη μετακυλίσουν το αυξημένο κόστος των συντελεστών παραγωγής στις γενικές τιμές καταναλωτή.

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

Προοδευτική ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του 1999

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το 1999 χαρακτηρίστηκε από προοδευτική ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγής, μετά την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στη διάρκεια του 1998. Εκ των υστέρων φαίνεται ότι οι δυσμενείς επιδράσεις της κρίσης που έπληξε τις χώρες με αναδυόμενες αγορές στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ είχαν μάλλον περιορισμένη διάρκεια και μέγεθος. Οι φθινοπωρινές προβλέψεις για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ για το 1999 και το 2000, οι οποίες αντανάκλουν τις βελτιωμένες προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη στη διάρκεια του έτους, ήταν ως επί το πλείστον αναθεωρημένες ελαφρά προς τα άνω, σε σύγκριση με τις τελευταίες προβλέψεις την άνοιξη του προηγούμενου έτους.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat για τη ζώνη του ευρώ, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ συνολικά το 1999 έφθασε στο 2,2%, δηλαδή ήταν σαφώς χαμηλότερος από το 2,8% του προηγούμενου έτους (βλ. Πίνακα 2). Εντούτοις, αυτός ο ρυθμός αύξησης για ολόκληρο το έτος συγκαλύπτει την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης μεταξύ του πρώτου και του δεύτερου εξαμήνου του 1999, από 1,7% σε 2,7%. Έτσι, ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας ανέκαμψε αρκετά σύντομα και κινήθηκε σε επίπεδα που θεωρούνται διατηρήσιμα μεσοπρόθεσμα (2-2,5%). Ο δυναμισμός που παρατηρήθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του προηγούμενου έτους, όπως αντανάκλαται στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ με ρυθμό περίπου 1%, αναμένεται να διατηρηθεί και το 2000. Σε επίπεδο επιμέρους κρατών-μελών, οι επιδόσεις ως προς την οικονομική ανάπτυξη το 1999 ήταν κάπως αποκλίνουσες, σύμφωνα με τις προβλέψεις όμως οι διαφορές μεταξύ των ρυθμών ανάπτυξης θα περιοριστούν το 2000 (βλ. Πλαίσιο 4).

Πίνακας 2

Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

(εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, εποχικά διορθωμένες)

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾								Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾				
	1997	1998	1999	1998	1999	1999	1999	1999	1998	1999	1999	1999	1999
				δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	2,3	2,8	2,2	2,0	1,7	1,8	2,3	3,1	0,2	0,6	0,5	1,0	0,9
εκ του οποίου:													
Εγχώρια ζήτηση	1,7	3,4	2,8	3,1	2,8	2,7	2,7	3,0	0,8	0,9	0,4	0,6	1,1
Ιδιωτική κατανάλωση	1,5	3,0	2,5	3,1	2,8	2,4	2,4	2,6	0,6	0,7	0,3	0,7	0,8
Δημόσια κατανάλωση	0,7	1,2	1,2	1,0	1,2	0,9	1,2	1,3	0,2	0,8	-0,1	0,2	0,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	2,2	4,4	4,5	3,8	3,6	5,1	4,8	4,6	0,6	1,6	0,7	1,7	0,5
Μεταβολές αποθεμάτων ^{3) 4)}	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Καθαρές εξαγωγές ³⁾	0,6	-0,5	-0,5	-1,1	-1,0	-0,9	-0,2	0,2	-0,5	-0,3	0,1	0,4	-0,1
Εξαγωγές ⁵⁾	10,1	6,7	3,9	2,0	0,7	2,1	5,2	7,7	-0,9	0,4	2,4	3,3	1,4
Εισαγωγές ⁵⁾	8,7	9,1	5,7	5,6	4,0	5,0	6,4	7,5	0,7	1,4	2,1	2,1	1,8

Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

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

4) Συμπεριλαμβάνεται η καθαρή κτήση τιμάλφων.

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

Πλαίσιο 4

Αποκλίσεις ως προς τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ

Το 1999 παρατηρήθηκαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ τόσο ως προς τους ρυθμούς ανάπτυξης όσο και ως προς τους ρυθμούς πληθωρισμού (βλ. τον πίνακα παρακάτω). Παρόλο που οι διαφορές πληθωρισμού και ρυθμών ανάπτυξης αναμένεται να μειωθούν κάπως την προσεχή διετία σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις των κυριότερων διεθνών οργανισμών, όπως της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δεν είναι βάσιμο να αναμένεται ότι στο μέλλον οι διαφορές θα εκλείψουν παντελώς, με βάση την εμπειρία από άλλες μεγάλες περιοχές ενιαίου νομίσματος, όπως οι ΗΠΑ.

Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ στις χώρες της ζώνης του ευρώ (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	ΒΕΛ	ΓΕΡ	ΙΣΠ	ΓΑΛ	ΙΡΛ	ΙΤΑ	ΛΟΥ	ΟΛΛ	ΑΥΣ	ΠΟΡ	ΦΙΝ
Πραγματικό ΑΕΠ											
1998	2,7	2,2	4,0	3,2	8,9	1,5	5,0	3,7	2,9	3,8	5,0
1999	2,3	1,5	3,7	2,7	9,4	1,4	5,0	3,5	2,2	2,9	3,5
ΕνΔΤΚ											
1998	0,9	0,6	1,8	0,7	2,1	2,0	1,0	1,8	0,8	2,2	1,4
1999	1,1	0,6	2,2	0,6	2,5	1,7	1,0	2,0	0,5	2,2	1,3

Πηγές: Eurostat και εθνικά στοιχεία.

Όσον αφορά τις πρόσφατες εξελίξεις της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, οι υψηλότεροι ρυθμοί για το 1999 εκτιμάται ότι σημειώθηκαν στην Ιρλανδία (9,4%) και το Λουξεμβούργο (5,0%), καθώς και στην Ισπανία (3,7%), τη Φινλανδία και την Ολλανδία (και στις δύο 3,5%). Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στην Πορτογαλία (2,9%) και τη Γαλλία (2,7%) υπερέβαινε επίσης τον αντίστοιχο ρυθμό ολόκληρης της ζώνης, μολοντί σε μικρότερο βαθμό. Στην Ιταλία (1,4%) και τη Γερμανία (1,5%) αντίθετα, η ανάπτυξη ήταν σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Στην πραγματικότητα, η απόκλιση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης μεταξύ των χωρών (με βάση τη μη σταθμισμένη τυπική απόκλιση) μειώθηκε το 1999. Ενώ η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, η επιβράδυνση ήταν γενικώς εντονότερη σε όσες χώρες είχαν σημειώσει τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης το 1998. Τα προσεχή έτη η άνοδος της εγχώριας ζήτησης αναμένεται να επιβραδυνθεί κάπως σε ορισμένες από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στο μέλλον, αναμένεται επίσης περαιτέρω σύγκλιση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, καθώς παρατηρείται ανάκαμψη – από το β' εξάμηνο του 1999 και εξής – στις χώρες που είχαν βραδύτερους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

Υπενθυμίζεται ότι οι διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ως προς τους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης αντανακλούν τις διαφορετικές μακροχρόνιες τάσεις καθώς και κυκλικές αποκλίσεις (βλ. το άρθρο “Μακροχρόνιες εξελίξεις και κυκλικές διακυμάνσεις των βασικών οικονομικών δεικτών στις χώρες της ζώνης του ευρώ” στο τεύχος Ιουλίου 1999 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ). Ειδικότερα, υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης σημειώθηκαν σε ορισμένες χώρες που βρίσκονται σε διαδικασία σύγκλισης. Οι διαφορές ως προς τους ρυθμούς ανάπτυξης ενδέχεται ακόμη να αντανακλούν την πρόοδο που σημειώνεται στην εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Σε άλλες περιπτώσεις πάλι, οι χώρες μπορεί να βρίσκονται σε διαφορετική φάση του οικονομικού κύκλου ή να έχουν αντιδράσει, άλλη περισσότερο και άλλη λιγότερο, στην επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στο παγκόσμιο περιβάλλον κατά τη διετία 1997-98. Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, το μέγεθος των πρόσφατων αποκλίσεων φαίνεται να είναι παρόμοιο με αποκλίσεις που έχουν σημειωθεί στο παρελθόν.

Οι διαφορές ως προς τους ρυθμούς πληθωρισμού υπήρξαν λιγότερο έντονες και οι ρυθμοί πληθωρισμού έχουν ήδη περιοριστεί σε ένα αρκετά στενό φάσμα, σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη της δεκαετίας του 1990. Στην Ιρλανδία, οι τιμές καταναλωτή, όπως μετρούνται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αυξήθηκαν κατά 2,5% το 1999. Η αύξηση του ΕνΔΤΚ στην Ισπανία και την Πορτογαλία ήταν 2,2% και στην Ολλανδία 2,0%. Οι μικρότερες αυξήσεις σημειώθηκαν στην Αυστρία (0,5%), τη Γερμανία και τη Γαλλία (0,6% και στις δύο). Στο μέλλον μπορεί να αναμένεται περαιτέρω σύγκλιση των

ρυθμών πληθωρισμού. Οι διαφορές πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ εξετάστηκαν επαρκώς στο τεύχος Οκτωβρίου 1999 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ (βλ. το άρθρο “Διαφορές πληθωρισμού σε μια νομισματική ένωση”). Οι εξελίξεις των τιμών ενδέχεται να διαφέρουν μεταξύ των χωρών για διάφορους λόγους: επειδή ποικίλλουν οι συντελεστές στάθμισης των επιμέρους κατηγοριών που απαρτίζουν τους εθνικούς ΕνΔΤΚ, εξαιτίας μιας διαδικασίας σύγκλισης των τιμών (λόγω της Νομισματικής Ένωσης και της αυξημένης διαφάνειας των τιμών) ή εξαιτίας επιδράσεων από τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης. Οι αποκλίνουσες εξελίξεις των τιμών μπορούν ακόμη να οφείλονται στις υπάρχουσες κυκλικές αποκλίσεις, που συνεπάγονται διαφορετικούς βαθμούς πίεσης από την πλευρά της ζήτησης ή των μισθών. Επιπλέον, οι διαφορές ως προς το βαθμό ευκαμψίας των εθνικών αγορών αγαθών και εργασίας μπορεί να εντείνουν τη διαφοροποίηση των συνθηκών των τιμών από χώρα σε χώρα. Η εμπειρία των ΗΠΑ επιβεβαιώνει ότι μέσα σε μια Νομισματική Ένωση μπορούν να υπάρχουν διαφορές πληθωρισμού και δείχνει ότι οι διαφορές πληθωρισμού που παρατηρούνται τον τελευταίο καιρό μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ δεν είναι ασυνήθιστου μεγέθους.

Όπως ήδη σημειώθηκε, λόγω των διαρθρωτικών αλλαγών, και μάλιστα αυτών που συνδέονται με την εισαγωγή του ευρώ, είναι πιθανόν στο μέλλον να αλλάξει η σημερινή εικόνα όσον αφορά τις διαφορές ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης και πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ παρακολουθεί στενά σε ποιο βαθμό οι διαφορές μεταξύ των χωρών είναι μονιμότερες ή διευρύνονται. Ωστόσο, η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος βασίζεται στις εξελίξεις όλης της ζώνης του ευρώ. Εάν και εφόσον οι περιστάσεις απαιτήσουν τη λήψη μέτρων, κάτι τέτοιο θα ήταν ευθύνη άλλων μέσων εθνικής πολιτικής (όπως και οι περιφερειακές εξελίξεις αντιμετωπίστηκαν μέχρι σήμερα από άλλες πολιτικές εκτός της νομισματικής). Έχει γίνει πολύς λόγος για το ζήτημα ότι η κινητικότητα εργασίας στη ζώνη του ευρώ (και εντός των χωρών) είναι σχετικά χαμηλή και δεν είναι πιθανό με αποτέλεσμα σπουδαίο μέσο προσαρμογής. Συνεπώς είναι σημαντικό να αυξηθεί η ευκαμψία της αγοράς εργασίας. Η δημοσιονομική πολιτική μπορεί επίσης να παίξει ρόλο στην αντιμετώπιση διαταραχών που αφορούν μεμονωμένες χώρες. Ωστόσο, αυτό προϋποθέτει την επίτευξη επαρκών περιθωρίων ασφαλείας στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Συνολικά, οι αποκλίσεις των οικονομικών εξελίξεων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ τονίζουν την ανάγκη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων και δημοσιονομικής εξυγίανσης.

Το 1999 η μετάβαση στο νέο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95) αποτέλεσε έναν πρόσθετο λόγο αβεβαιότητας πέραν αυτής που συνήθως περιβάλλει τις εκτιμήσεις για το ΑΕΠ. Η μετάβαση αυτή καθαυτή συνεπαγόταν σαφή βελτίωση όσον αφορά τη μεθοδολογία, τη συγκρισιμότητα, τη συχνότητα και την έγκαιρη κατάρτιση των στοιχείων, αλλά η πρακτική της εφαρμογή χαρακτηρίστηκε από απρόβλεπτες καθυστερήσεις, ενώ στοιχεία που δημοσιεύθηκαν στη διάρκεια του 1999 έδειξαν, εν μέρει, ότι οι αναθεωρήσεις ήταν μεγαλύτερες από ό,τι αναμενόταν. Επειδή η εμπειρία από την κατάρτιση στοιχείων σύμφωνα με τη μεθοδολογία του νέου ΕΣΛ 95 είναι σχετικά μικρή, ενδέχεται και στο μέλλον να γίνονται αναθεωρήσεις εκ των υστέρων λόγω της μετάβασης στο νέο σύστημα, γι’ αυτό τα πιο πρόσφατα στοιχεία για το ΑΕΠ πρέπει να ερμηνεύονται με κάποια επιφύλαξη.

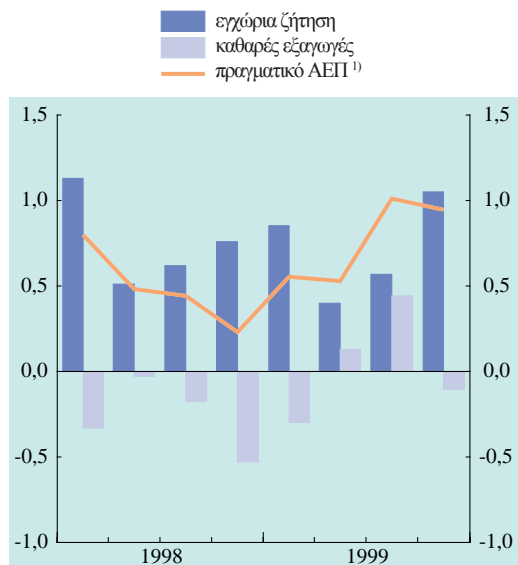
Η εγχώρια ζήτηση εμφανίζεται αρκετά σθεναρή, ενώ η συνολική δυναμική καθορίζεται από τις καθαρές εξαγωγές

Όσον αφορά τις κύριες συνιστώσες του ΑΕΠ, δύο βασικά γνωρίσματα χαρακτηρίζουν ουσιαστικά την οικονομική ανάπτυξη το 1999. Πρώτον, η ισχυρή άνοδος της τελικής εγχώριας ζήτησης εξηγεί σε μεγάλο βαθμό για ποιο λόγο η επιβράδυνση της δραστηριότητας μεταξύ 1998 και 1999 ήταν τελικά λιγότερο έντονη από ό,τι μεταξύ 1995 και 1996. Δεύτερον, η κυκλική επιβράδυνση στο τέλος του 1998 οφείλεται στη χειροτέρευση των ευκαιριών για εξαγωγές προς τρίτες χώρες, ακριβώς όπως και η ανάκαμψη της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ το 1999 αντανάκλωσε κυρίως τις βελτιωμένες επιδόσεις του εξωτερικού τομέα. Κατά τη διάρκεια του έτους, η συμβολή της εγχώριας ζήτησης στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ γινόταν όλο και περισσότερο θετική, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών παρουσίασε επίσης τάση βελτίωσης (βλ. Διάγραμμα 9).

Διάγραμμα 9

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

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



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Με αρνητική συμβολή κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στην αύξηση του ΑΕΠ, οι καθαρές εξαγωγές είχαν ανασταλτική επίδραση στη συνολική αύξηση του ΑΕΠ το 1999, αν και, με βάση τις ανά τρίμηνο εξελίξεις, η συμβολή τους έγινε θετική το β' και γ' τρίμηνο. Πέρα από τη σταθεροποίηση και τη σταδιακή ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης, η εν λόγω βελτίωση αντανάκλα, εν μέρει, και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας των τιμών. Ενώ οι αρνητικές επιδράσεις στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, λόγω των κρίσεων που διέρχονται οι οικονομίες των χωρών με αναδυόμενες αγορές, ενισχύθηκαν από την υψηλή εξωτερική αξία του ευρώ στην αλλαγή του έτους 1998/1999, η υποτίμηση του ευρώ περί τα μέσα του 1999 στήριξε τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών εμφάνισε έντονη ανάκαμψη και ήταν ταχύτερη από την αύξηση των εισαγωγών κατά το β' και γ' τρίμηνο του 1999.

Η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε αρκετά ισχυρή το 1999 και επεκτάθηκε με ετήσιο ρυθμό περίπου 3% κάθε τρίμηνο. Η αρκετά σταθερή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν σε μεγάλο βαθμό

υπεύθυνη για την έντονη αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών, η οποία στις αρχές του 1999 έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο που έχει σημειωθεί ποτέ, παρέμεινε αρκετά υψηλότερη από το μακροχρόνιο μέσο όρο της σε όλη τη διάρκεια του έτους. Το εν λόγω υψηλό επίπεδο εμπιστοσύνης καθώς και η συναφής ευρωστία της αύξησης της κατανάλωσης οφείλονται στη συνεχιζόμενη έντονη αύξηση της απασχόλησης, καθώς και στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των πραγματικών μισθών σε ένα περιβάλλον χαμηλών πραγματικών επιτοκίων και σταθερότητας των τιμών. Το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, καθώς και οι σχετικά ανθηρές αγορές μετοχών και κατοικιών πιθανόν να διευκόλυναν την πιστωτική επέκταση και έτσι να ενίσχυσαν την κατα-νάλωση των νοικοκυριών. Η δημόσια κατα-νάλωση εμφάνισε μέτρια επέκταση το 1999. Το γεγονός αυτό αντανάκλα τη συνεχιζόμενη ανάγκη που υπάρχει στα περισσότερα κράτη-μέλη για περαιτέρω εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών, καθώς και την επιθυμία να μειωθεί το σχετικό μέγεθος του δημόσιου τομέα στην οικονομία.

Σχετικά με τις συνιστώσες του ΑΕΠ που αφορούν τις επενδύσεις, η συσσώρευση κεφαλαίου το 1999 συνολικά φαίνεται ότι παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό ανεπηρέαστη από την επιβράδυνση της συνολικής ζήτησης, δηλαδή της εγχώριας ζήτησης συν τις εξαγωγές. Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου το 1999 αυξήθηκαν κατά 4,5% συνολικά, άρα περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως και το 1998. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν διάφοροι παράγοντες. Το γεγονός ότι οι αρνητικές επιδράσεις από την πλευρά της ζήτησης ήταν μάλλον βραχύβιες, όπως φαίνεται από την ανάκαμψη των επιχειρηματικών προσδοκιών της βιομηχανίας μετά το α' τρίμηνο του 1999, φαίνεται να έχει περιορίσει τις δυσμενείς επιπτώσεις στις επιχειρηματικές επενδύσεις. Συγκεκριμένα, η χρησιμοποίηση του εργοστασιακού δυναμικού στον τομέα της μεταποίησης, ως δείκτης των πιέσεων που ασκεί η ζήτηση σε σχέση με τις δυνατότητες της προσφοράς, δεν εμφάνισε το 1999 τιμές χαμηλότερες από το μακροχρόνιο μέσο όρο της και, ως εκ τούτου, δεν σηματοδότησε την ύπαρξη πλεονάζοντος

δυναμικού. Σημαντικό κίνητρο για να διατηρηθούν οι επενδυτικές προσπάθειες, όχι μόνο στον επιχειρηματικό τομέα αλλά και όσον αφορά τις επενδύσεις σε κατοικίες, ήταν πιθανότατα τα χαμηλά επίπεδα των πραγματικών επιτοκίων που επικρατούσαν κατά το μεγαλύτερο μέρος του προηγούμενου έτους. Όσον αφορά την άλλη συνιστώσα των επενδύσεων, οι μεταβολές αποθεμάτων είχαν μικρή θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το 1999. Αυτή η περιορισμένη επίδραση μπορεί να αποδοθεί στο ότι το επίπεδο της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ παρέμεινε σχετικά υψηλό, καθώς και στο γεγονός ότι οι εταιρίες αύξησαν τα αποθέματά τους, αν και με χαμηλότερο ρυθμό, ώστε να διατηρήσουν μια επιθυμητή αναλογία μεταξύ αποθεμάτων και προϊόντος. Δεδομένης όμως της στατιστικής αβεβαιότητας που συνδέεται με την καταγραφή της μεταβολής των αποθεμάτων στους εθνικούς λογαριασμούς, δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθούν λεπτομερώς οι πιο συγκεκριμένες επιδράσεις στην εξέλιξη των αποθεμάτων το 1999, όπως αυτές που λέγεται ότι σχετίζονται με το πρόβλημα του έτους 2000.

Οι κυκλικές εξελίξεις έγιναν περισσότερο αισθητές στον τομέα της βιομηχανίας

Σε επίπεδο τομέων, τόσο η επιβράδυνση όσο και η επακόλουθη ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας εντοπίζονταν κυρίως στον τομέα της βιομηχανίας, ενώ οι εξελίξεις της παραγωγής στους τομείς των υπηρεσιών φαίνεται ότι παρέμειναν πιο σταθερές. Το γεγονός αυτό αντανάκλα τη σχετικά υψηλή σπυδασιότητα της εξωτερικής ζήτησης για το προϊόν του τομέα της μεταποίησης, καθώς και της εγχώριας ζήτησης για τις υπηρεσίες. Οι διαφορετικές μεταξύ των τομέων πορείες ανάπτυξης αντικατοπτρίζονται στη διαφορετική εξέλιξη του δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών και του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών της βιομηχανίας (βλ. Διάγραμμα 10). Αφενός, η μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών από το ανώτατο επίπεδο όπου είχε φθάσει στις αρχές του 1999 ήταν περιορισμένη και

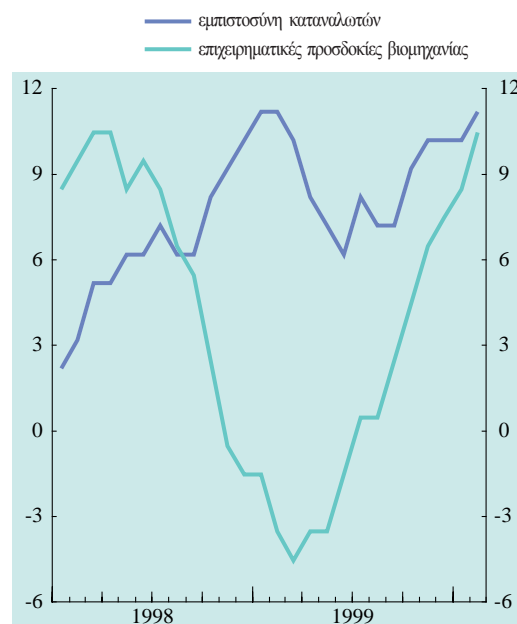
πρόσκαιρη, ενώ ο δείκτης αυτός παρέμεινε σε επίπεδα αρκετά υψηλότερα από το μακροχρόνιο μέσο όρο του. Οι επιχειρηματικές προσδοκίες της βιομηχανίας, αφετέρου, εμφάνισαν μια πιο παρατεταμένη ύφεση, η οποία είχε αρχίσει στις αρχές του 1998, και υποχώρησαν σε επίπεδο χαμηλότερο από το μακροχρόνιο μέσο όρο τους κατά το πρώτο εξάμηνο του 1999. Και οι δύο δείκτες (εμπιστοσύνης και προσδοκιών) ανέκαμψαν στη διάρκεια του έτους και, στο τέλος του 1999, σχεδόν έφθασαν στα προηγούμενα ανώτατα επίπεδά τους.

Η βιομηχανική παραγωγή συνέχισε να μειώνεται μέχρι τις αρχές του 1999, οπότε σημειώθηκε αντιστροφή της πορείας της, με θετικούς ρυθμούς αύξησης. Το πρώτο τρίμηνο η παραγωγή ήδη εμφανίστηκε αυξημένη, κατά μέσο όρο, έναντι του τελευταίου τριμήνου του 1998. Ενώ η αύξηση της παραγωγής άρχισε να επιταχύνεται μετά τους θερινούς μήνες, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής στο τέλος του έτους ήταν κάπως βραδύτερος από ό,τι σε προηγούμενες περιόδους ανάκαμψης.

Διάγραμμα 10

Δείκτες εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ

(διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, μηνιαία στοιχεία, προσαρμοσμένα ως προς το μέσο όρο)



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

Σημείωση: Τα εμφανιζόμενα στοιχεία υπολογίζονται ως αποκλίσεις από το μέσο όρο της περιόδου από τον Ιανουάριο του 1985 και εξής.

Πίνακας 3

Βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ

(εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾								Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾				
	1997	1998	1999	1998	1999	1999	1999	1999	1998	1999	1999	1999	1999
				δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Σύνολο βιομηχανίας πλην κατασκευών	4,4	4,1	1,6	1,6	0,5	0,4	2,1	3,3	-0,2	0,2	0,5	1,4	1,1
Μεταποίηση	5,0	4,6	1,6	1,4	0,2	0,3	2,1	3,6	-0,8	0,5	0,6	1,8	0,8
κύριες ομάδες βιομηχανικών αγαθών:													
Ενδιάμεσα αγαθά	5,4	3,7	1,5	0,3	-0,1	0,2	2,7	3,6	-0,2	0,4	0,7	1,5	1,0
Κεφαλαιακά αγαθά	5,0	6,8	1,5	4,3	1,1	-0,3	1,3	3,6	0,0	-0,2	0,3	1,5	1,3
Καταναλωτικά αγαθά	2,7	3,1	1,7	1,3	1,1	1,2	2,0	2,5	-0,4	0,6	0,7	1,2	0,0
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	2,8	6,4	2,3	4,6	1,9	2,8	2,3	2,4	0,3	-0,3	1,4	1,6	0,1
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	2,6	1,5	1,5	-0,3	0,8	0,1	2,3	2,6	0,2	0,4	0,3	1,0	0,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

Ωστόσο, τα στοιχεία για την παραγωγή κατά το δ' τρίμηνο του 1999 είναι πιθανόν να αναθεωρηθούν προς τα άνω με βάση πρόσθετες πληροφορίες που έγιναν διαθέσιμες μετά τη δημοσίευση των σχετικών στοιχείων για το Δεκέμβριο του 1999. Λαμβανομένου υπόψη αυτού, συνολικά το 1999, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά λιγότερο από 2% (βλ. Πίνακα 3). Η αύξηση ήταν εντονότερη στους κλάδους παραγωγής διαρκών καταναλωτικών αγαθών, με ρυθμό 2,3% για ολόκληρο το έτος. Οι εξαγωγές των εν λόγω κλάδων πιθανότατα ευνοήθηκαν από μια σειρά παραγόντων και προ πάντων από τη συνεχιζόμενη ισχυρή καταναλωτική ζήτηση γενικότερα. Συγκεκριμένα, η απελευθέρωση των αγορών τηλεπικοινωνιών και η πρόοδος της τεχνολογίας του Ίντερνετ ενίσχυσε την παραγωγή του συναφούς εξοπλισμού. Στους κλάδους παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών, η ανάκαμψη του ρυθμού ανόδου της παραγωγής άρχισε κάπως αργότερα από ό,τι σε άλλους κλάδους, με ρυθμό ανόδου που έφθασε το 1,5% συνολικά για το 1999. Τέλος, η ανάκαμψη στους κλάδους παραγωγής ενδιάμεσων αγαθών άρχισε λίγο πριν από ό,τι στα άλλα τμήματα του τομέα της μεταποίησης, αλλά εξελίχθηκε σταδιακά και η αύξηση της παραγωγής δεν ξεπέρασε το 1,5% το 1999.

Συνολικά, το 1999 οι αρνητικές επιπτώσεις των εξελίξεων που σημειώθηκαν στο εξωτερικό περιβάλλον για την οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ ήταν περιορισμένες και βραχυχρόνιες. Η ανάκαμψη της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του έτους οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στον επιταχυνόμενο ρυθμό αύξησης των εξαγωγών και, από την άποψη των εξελίξεων στους επιμέρους τομείς, αντανακλούσε κυρίως την ανάκαμψη της βιομηχανικής παραγωγής. Σε συνδυασμό με την αρκετά σταθερή αύξηση της εγχώριας ζήτησης και του προϊόντος του τομέα των υπηρεσιών, το γεγονός αυτό μπορεί να αποτελέσει τη βάση για ευρύτερη οικονομική επέκταση το 2000.

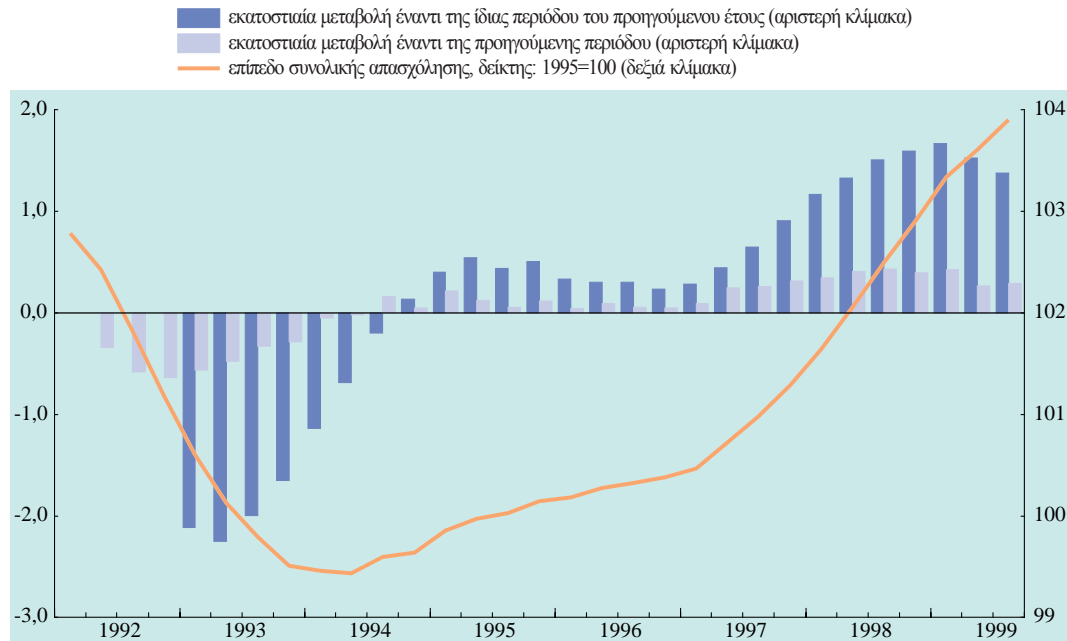
Σταθερή η αύξηση της απασχόλησης το 1999

Σύμφωνα με εθνικά στοιχεία, η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε το 1999 περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως και το 1998, δηλ. 1,4%. Ενώ το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας προς το τέλος του 1998 και στις αρχές του 1999 δεν επηρέασε, κατά μέσο όρο, τη συνολική αύξηση της απασχόλησης, η επίδρασή της είναι εμφανής

Διάγραμμα 11

Συνολική απασχόληση στη ζώνη του ευρώ ¹⁾

(τριμηνιαία στοιχεία, εποχικά διορθωμένα)



Πηγές: Εθνικά στοιχεία (εκτός από το Βέλγιο και την Ιρλανδία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα εθνικά στοιχεία που ελήφθησαν υπόψη στον υπολογισμό του δείκτη για τη ζώνη του ευρώ αφορούν, όταν είναι δυνατόν, τη συνολική απασχόληση (εξαρτημένη και μη εργασία) σε όλους τους τομείς δραστηριότητας εκτός από τις ένοπλες δυνάμεις. Για την Ολλανδία αφορούν μόνο την απασχόληση εξαρτημένης εργασίας.

από την εξέλιξη της ανά τρίμηνο αύξησης. Αυτή καταδεικνύει ελαφρά επιβράδυνση του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης το πρώτο εξάμηνο του 1999 σε αντίθεση με τη σταδιακή επιτάχυνση που είχε παρατηρηθεί το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα 11).

Η εικόνα αυτή της συνολικής αύξησης της απασχόλησης αντανάκλα κυρίως τις εξελίξεις στον τομέα της βιομηχανίας, όπου η αύξηση παρέμεινε αρνητική τα δύο πρώτα τρίμηνα του 1999. Η πιο έντονη εξέλιξη στον τομέα της βιομηχανίας οφείλεται στο γεγονός ότι ο τομέας αυτός είναι πολύ πιο ευαίσθητος στις εξωτερικές εξελίξεις από ό,τι άλλοι τομείς της οικονομίας. Συνολικά το 1999, η απασχόληση στον τομέα της βιομηχανίας μειώθηκε ελαφρά. Συνεπώς, μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα ότι η πολύ περιορισμένη επίδραση της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη συνολική αύξηση της απασχόλησης το 1999 πρέπει να οφείλεται στον αδιάπτωτο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης στους άλλους τομείς της οικονομίας, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Οι

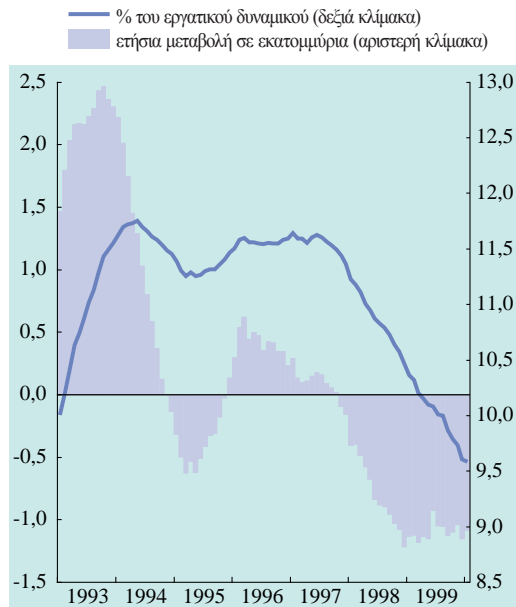
εξελίξεις της απασχόλησης σ' αυτόν τον τομέα, ο οποίος είναι περισσότερο εντάσεως εργασίας από ό,τι ο τομέας της βιομηχανίας, ευνοήθηκαν από τη συνεχιζόμενη αύξηση της εγχώριας ζήτησης.

Άλλοι παράγοντες που δικαιολογούν τις εξελίξεις της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ το 1999 είναι, όπως αναφέρεται παραπάνω στο Τμήμα 3, οι ευνοϊκές εξελίξεις του κόστους εργασίας, που οφείλονται στο γεγονός ότι συνεχίζεται η μέτρια αύξηση των μισθών, καθώς και σε περικοπές του μη μισθολογικού κόστους εργασίας. Επιπλέον, στην αύξηση της απασχόλησης το 1999 συνέβαλαν οι κυβερνητικές πολιτικές που έχουν στόχο τη μείωση της διαρθρωτικής δυσκαμψίας στην αγορά εργασίας, καθώς και τα προγράμματα για τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Διάγραμμα 12

Ανεργία στη ζώνη του ευρώ

(μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Συνεχίζεται η σταδιακή μείωση του ποσοστού ανεργίας

Το ποσοστό ανεργίας βάσει τυποποιημένου ορισμού συνέχισε να μειώνεται στη διάρκεια του 1999, γεγονός που συμβαδίζει σε γενικές γραμμές με την τάση που παρατηρήθηκε το 1998 (βλ. Διάγραμμα 12). Στο τέλος του έτους, το ποσοστό ανεργίας έφθασε στο 9,6%,

δηλαδή ήταν κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερο από ό,τι το Δεκέμβριο του 1998. Κατά μέσο όρο, ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 1 εκατομμύριο περίπου το 1999 (έναντι μείωσης κατά 785.000 το 1998), φθάνοντας στα 12,9 εκατομμύρια, δηλ. το χαμηλότερο επίπεδο που σημειώθηκε από το 1992. Όπως και το 1998, η αύξηση του εργατικού δυναμικού που συνόδευσε το σταθερό ρυθμό καθαρής δημιουργίας θέσεων εργασίας το 1999 φαίνεται ότι περιορίσει κάπως την επίδραση της αύξησης της απασχόλησης στη μείωση της ανεργίας (βλ. Πίνακα 4). Το εργατικό δυναμικό εκτιμάται ότι αυξήθηκε με παρόμοιο ρυθμό όπως τα τρία προηγούμενα έτη, δηλ. κατά 0,6%, ο οποίος είναι κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερος από το μέσο ρυθμό αύξησης που σημειώθηκε στα προηγούμενα από αυτά έτη της δεκαετίας του 1990. Αυτή η εντονότερη αύξηση πιθανόν οφείλεται εν μέρει στη βελτιωμένη κατάσταση που εμφανίζει η απασχόληση τα τελευταία χρόνια, η οποία ίσως ώθησε περισσότερα άτομα να εισέλθουν ή να επιστρέψουν στην αγορά εργασίας.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στη διάρκεια του 1999, η μείωση του ποσοστού ανεργίας επιβραδύνθηκε κάπως τους θερινούς μήνες, γεγονός που αντανακλά την εμφάνιση, με κάποια χρονική υστέρηση, αρνητικών επιδράσεων από την πρόσκαιρη επιβράδυνση

Πίνακας 4

Εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και ποσοστά %)

	1997	1998	1999	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
				γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,7	0,6	.	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	.
Απασχόληση	0,6	1,4	.	0,6	0,9	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,5	1,4	.
Σύνολο βιομηχανίας	-1,3	0,2	.	-1,2	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	.
Ανεργία	0,6	-5,3	-7,8	0,7	-0,5	-2,8	-4,8	-6,2	-7,5	-7,7	-7,7	-7,9	-8,0
Ποσοστό ανεργίας ¹⁾													
Σύνολο	11,5	10,9	10,0	11,6	11,4	11,2	10,9	10,8	10,6	10,3	10,1	10,0	9,7
Κάτω των 25 ετών	23,2	21,2	19,1	23,1	22,6	21,8	21,4	21,1	20,7	20,0	19,3	18,9	18,3
25 ετών και άνω	9,9	9,4	8,8	9,9	9,9	9,7	9,5	9,3	9,1	9,0	8,9	8,7	8,6

Πηγή: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού, σύμφωνα με τις υποδείξεις της ΔΟΕ.

της οικονομικής δραστηριότητας στο τέλος του 1998 και τις αρχές του 1999. Εντούτοις, από το Σεπτέμβριο και μετά, το ποσοστό ανεργίας συνέχισε εκ νέου την καθοδική του πορεία, ανταποκρινόμενο στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η ανάλυση του ποσοστού ανεργίας κατά ηλικία καταδεικνύει ότι αυτό μειώθηκε και για τους νέους και για τα άτομα άνω των 25 ετών. Ωστόσο, η μείωση ήταν πιο έντονη για τους

νέους (από 20,7% σε 18,3% μεταξύ τέλους 1998 και τέλους 1999) από ό,τι για τους υπόλοιπους (από 9,1% σε 8,6% την ίδια περίοδο). Τέλος, σε επίπεδο επιμέρους χωρών, η διασπορά των ποσοστών ανεργίας μειώθηκε στη διάρκεια του έτους, γεγονός που οφείλεται τόσο σε κυκλικούς παράγοντες όσο και στις παρατεταμένες επιδράσεις των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που εφαρμόστηκαν στην αγορά εργασίας σε ορισμένες χώρες.

5 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Τα ελλείμματα εξακολουθούν να μειώνονται κυρίως λόγω κυκλικών παραγόντων και λόγω των χαμηλότερων δαπανών εξυπηρέτησης του χρέους

Η δημοσιονομική κατάσταση εξακολούθησε να παρουσιάζει συγκρατημένη βελτίωση το 1999. Οι προοπτικές για περαιτέρω βελτίωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων κατά τους πρώτους μήνες του 1999 είχαν επιδεινωθεί λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης. Αργότερα όμως, και κυρίως κατά το δεύτερο εξάμηνο, οι οικονομικές συνθήκες

βελτιώθηκαν. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με τα σχετικά χαμηλά επιτόκια, είχε ευεργετική επίδραση στα δημόσια οικονομικά. Κατά μέσο όρο, η δημοσιονομική κατάσταση σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ βελτιώθηκε και ο μέσος λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης/ΑΕΠ μειώθηκε από 2% το 1998 σε 1,25% το 1999 (βλ. Πίνακα 5). Η μείωση αυτή του λόγου του ελλείμματος οφειλόταν στις ελαφρώς χαμηλότερες δημόσιες δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ και στα ελαφρώς αυξημένα δημόσια έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ. Στις αρχές του έτους αναμενόταν μι-

Πίνακας 5

Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

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

	1996	1997	1998	1999
Ζώνη του ευρώ	-4,3	-2,6	-2,0	-1,2
Βέλγιο	-3,7	-2,0	-1,0	-0,9
Γερμανία	-3,4	-2,6	-1,7	-1,2
Ισπανία	-5,0	-3,2	-2,6	-1,1
Γαλλία	-4,2	-3,0	-2,7	-1,8
Ιρλανδία	-0,6	0,8	2,1	2,0
Ιταλία	-7,1	-2,7	-2,8	-1,9
Λουξεμβούργο	2,7	3,6	3,2	2,4
Ολλανδία	-1,8	-1,2	-0,8	0,5
Αυστρία	-3,8	-1,9	-2,5	-2,0
Πορτογαλία	-3,8	-2,6	-2,1	-2,0
Φινλανδία	-3,2	-1,5	1,3	2,3

Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης

	1996	1997	1998	1999
Ζώνη του ευρώ	75,2	74,6	73,0	72,2
Βέλγιο	128,3	123,0	117,4	114,4
Γερμανία	59,8	60,9	60,7	61,1
Ισπανία	68,0	66,7	64,9	63,5
Γαλλία	57,1	59,0	59,3	58,6
Ιρλανδία	74,1	65,3	55,6	52,4
Ιταλία	122,1	119,8	116,3	114,9
Λουξεμβούργο	6,2	6,0	6,4	6,2
Ολλανδία	75,3	70,3	67,0	63,8
Αυστρία	68,3	63,9	63,5	64,9
Πορτογαλία	63,6	60,3	56,5	56,8
Φινλανδία	57,1	54,1	49,0	47,1

Πηγή: Eurostat και ΕΚΤ για τα μεγέθη της ζώνης του ευρώ.
Σημείωση: Τα στοιχεία βασίζονται στο ΕΣΑ 95.

κρότερη μείωση του λόγου του ελλείμματος, αλλά τα αποτελέσματα αποδείχθηκαν πιο ευνοϊκά από ό,τι προβλεπόταν καθώς τα δημόσια έσοδα ήταν υψηλότερα από ό,τι αναμενόταν, πράγμα που εν μέρει οφειλόταν στις βελτιωμένες οικονομικές συνθήκες. Επίσης, τα αναθεωρημένα δημοσιονομικά αποτελέσματα για το 1998 συνεπάγονταν ευνοϊκότερη αφετηρία για το 1999. Το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης, ως ποσοστό του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, μειώθηκε ελαφρώς το 1999.

Δεδομένου ότι η δημοσιονομική πολιτική αποτελεί ευθύνη κάθε κράτους-μέλους, η αξιολόγηση μόνο των μεγεθών για τη ζώνη του ευρώ θα σήμαινε ότι δεν λαμβάνονται υπόψη οι σημαντικές διαφορές στα δημόσια οικονομικά των επιμέρους χωρών. Τέσσερις χώρες παρουσίασαν πλεόνασμα κατά το 1999 (η Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία και η Φινλανδία). Εκτός από την Ολλανδία, οι υπόλοιπες τρεις χώρες συμμορφώνονται άνετα και με την τιμή αναφοράς 60% για το λόγο χρέους/ΑΕΠ. Η Ολλανδία και η Φινλανδία βελτίωσαν τα δημοσιονομικά τους αποτελέσματα και κατόρθωσαν να μειώσουν ακόμη περισσότερο το λόγο του χρέους τους το 1999. Το Λουξεμβούργο ανέφερε πολύ χαμηλό δημόσιο χρέος, που αντιστοιχεί στο 6,2% του ΑΕΠ. Δύο χώρες – η Ιταλία και το Βέλγιο – σημείωσαν λόγο χρέους άνω του 110% του ΑΕΠ, αλλά με ενδείξεις περαιτέρω μείωσης. Ο λόγος του ελλείμματος της Ιταλίας σημείωσε μέτρια βελτίωση από 2,8% το 1998 σε 1,9% το 1999, ενώ ο λόγος του ελλείμματος του Βελγίου παρέμεινε ουσιαστικά σταθερός στο 1%. Όλες οι υπόλοιπες χώρες παρουσίαζαν λόγο ελλείμματος μέχρι 2% το 1999 και λόγο χρέους λίγο χαμηλότερο (Γαλλία και Πορτογαλία) ή ελαφρώς υψηλότερο από το 60% του ΑΕΠ (Γερμανία, Ισπανία, Ολλανδία και Αυστρία). Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμεινε περίπου σταθερό στο Βέλγιο, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία μεταξύ 1998 και 1999, ενώ σημαντικότερη πρόοδος σημείωσαν οι λοιπές χώρες, με εξαίρεση το Λουξεμβούργο, όπου ο λόγος του πλεονάσματος προς το ΑΕΠ μειώθηκε. Τρεις χώρες (Γερμανία, Αυστρία και Πορτογαλία) εμφάνισαν αύξηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ.

Πάντως, κατά την αξιολόγηση της βασικής δημοσιονομικής κατάστασης των χωρών πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τόσο οι κυκλικές εξελίξεις όσο και άλλοι παράγοντες που δεν ελέγχονται άμεσα από τις κυβερνήσεις. Σ' αυτό το πλαίσιο, φαίνεται ότι τα δημόσια οικονομικά στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να διαμορφώνονται από τις οικονομικές συνθήκες και από τις μειούμενες δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους. Από τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προκύπτει οριακή μόνο βελτίωση στον κυκλικά προσαρμοσμένο λόγο του πρωτογενούς ελλείμματος/πλεονάσματος προς το ΑΕΠ (δηλ. το δημοσιονομικό έλλειμμα/πλεόνασμα εκτός δαπανών για τόκους επί του δημόσιου χρέους και διορθωμένο για κυκλικές επιδράσεις) για το σύνολο της ζώνης του ευρώ το 1999. Τα ενεργητικά μέτρα εξυγίανσης δεν φαίνεται να επηρέασαν ενεργά τη βελτίωση των βασικών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων το 1999. Αυτό ήταν ήδη εμφανές από το 1998, παρά το γεγονός ότι η σθεναρή οικονομική ανάπτυξη είχε δώσει την ευκαιρία σε πολλά κράτη-μέλη να επιταχύνουν τη μείωση των διαρθρωτικών ανισορροπιών.

Αν και η μείωση των δαπανών εξυπηρέτησης του χρέους άσκησε έντονη επίδραση στα συνολικά δημοσιονομικά αποτελέσματα, το μέσο πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ σημείωσε μικρή μόνο βελτίωση το 1998 και το 1999. Αξίζει συγκεκριμένα να σημειωθεί ότι ο λόγος πρωτογενούς πλεονάσματος/ΑΕΠ μειώθηκε στο Βέλγιο και την Ιταλία το 1999, χώρες όπου ο υψηλός λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ απαιτεί σχετικώς φιλόδοξους δημοσιονομικούς στόχους προκειμένου να μειωθεί γρήγορα το επίπεδο του χρέους. Όμως, από τα προαναφερόμενα στοιχεία φαίνεται ότι τα κράτη-μέλη με τους υψηλότερους λόγους χρέους στη ζώνη του ευρώ χρειάζεται ακόμη να σημειώσουν περαιτέρω σημαντική πρόοδο στον τομέα αυτόν.

Επιπλέον, όσον αφορά την εξέλιξη του δημόσιου χρέους, ο ρόλος που έπαιξαν οι “προσαρμογές ελλείμματος-χρέους” στη μεταβολή των λόγων του χρέους στη ζώνη του ευρώ δεν ήταν αμελητέος, όπως άλλωστε συνέβη και τα προηγούμενα χρόνια. Οι

προσαρμογές αυτές δεν επηρεάζουν το λόγο του ελλείμματος, αλλά επιδρούν στα επίπεδα του δημόσιου χρέους. Μειώνουν το δημόσιο χρέος, π.χ. στην περίπτωση των ιδιωτικοποιήσεων, μια τακτική που ακολούθησαν οι περισσότερες κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ το 1999 ή και νωρίτερα. Σε ορισμένες άλλες περιπτώσεις, για παράδειγμα, η κεφαλαιακή ενίσχυση των δημόσιων επιχειρήσεων και οι προσαρμογές στην αξία του χρέους που είναι εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα διατήρησαν το δημόσιο χρέος σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που θα αναμένονταν με βάση το δημοσιονομικό έλλειμμα.

Οι στρατηγικές δημοσιονομικής εξυγίανσης των κρατών-μελών

Στις πρόσφατες συζητήσεις για τον προσανατολισμό της δημοσιονομικής πολιτικής τους, τα περισσότερα κράτη-μέλη κατέστησαν σαφές ότι σκοπεύουν να εξυγιάνουν ακόμη περισσότερο τα δημόσια οικονομικά τους προκειμένου να επιτύχουν δημοσιονομική κατάσταση που να είναι συνεπής με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Σύμφωνα με αυτά, οι λόγοι του ελλείμματος στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να εξακολουθήσουν να μειώνονται το 2000, αν και με αργούς ρυθμούς. Επιπλέον, σύμφωνα με τους τρέχοντες προϋπολογισμούς, οι περαιτέρω μειώσεις των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μπορούν και πάλι να εξηγηθούν σε μεγάλο βαθμό από τις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες και από τη συνεχιζόμενη μείωση των δαπανών για τόκους σε σχέση με το ΑΕΠ.

Ταυτόχρονα, οι βασικοί στόχοι των ιθυνόντων για τη δημοσιονομική πολιτική φαίνεται να στρέφονται προς μια στρατηγική μείωσης των δημοσιονομικών ανισορροπιών, με την οποία επιδιώκεται παράλληλα και η προσαρμογή του επιπέδου και της διάρθρωσης των δημόσιων εσόδων και δαπανών. Αρκετές κυβερνήσεις σκοπεύουν να επωφεληθούν από τις ευνοϊκές προοπτικές της οικονομίας προκειμένου να εισαγάγουν φορολογικές μεταρρυθμίσεις με στόχο την προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης, συγκρατώντας παράλληλα τις

δαπάνες ώστε να δημιουργηθεί περιθώριο για περαιτέρω μειώσεις του ελλείμματος. Ως εκ τούτου, η μείωση των λόγων του ελλείμματος το 2000 αναμένεται να τροφοδοτηθεί από τις χαμηλότερες δημόσιες δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ σε όλα σχεδόν τα κράτη-μέλη, κυρίως μέσω της συγκράτησης των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων και των μεταβιβάσεων προς τα νοικοκυριά. Ταυτόχρονα, τα δημόσια έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθούν το 2000 μέσω σχεδιαζόμενων ή ήδη εφαρμοσμένων μεταρρυθμίσεων που επηρεάζουν τη φορολογία και τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις δεν πρέπει να θέτουν σε κίνδυνο τους δημοσιονομικούς στόχους ούτε να οδηγούν σε άμεσες επιδράσεις που ενισχύουν τον οικονομικό κύκλο.

Μέχρι το τέλος του 1999 και στις αρχές του 2000, τα κράτη-μέλη υπέβαλαν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας που καλύπτουν την περίοδο μέχρι το 2002/2003, όπως προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, τα κράτη-μέλη δεσμεύονται να “τηρήσουν το μεσοπρόθεσμο στόχο για σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική κατάσταση”. Ο στόχος αυτός θεωρείται κατάλληλος “για να επιτρέψει στα κράτη-μέλη να αντιμετωπίσουν τις συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις διατηρώντας ταυτόχρονα το δημόσιο έλλειμμα εντός της τιμής αναφοράς του 3% του ΑΕΠ”. Όταν ορίζονται μεσοπρόθεσμοι στόχοι, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και άλλοι παράγοντες. Αυτοί είναι μεταξύ άλλων οι πιθανές μελλοντικές υστερήσεις των φορολογικών εσόδων και οι υπερβάσεις των δαπανών, η ανάγκη για ταχεία μείωση των λόγων του χρέους στις χώρες όπου αυτοί υπερβαίνουν το 60% και η ανάγκη να αντιμετωπιστούν οι δαπάνες που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού στο μέλλον.

Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, οι προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης το 2000 και τα αμέσως επόμενα χρόνια είναι τουλάχιστον εξίσου ευνοϊκές όσο και στα αρχικά προγράμματα.

Σ' αυτό το πλαίσιο, οι κυβερνήσεις επιδιώκουν να εξυγιάνουν ακόμα περισσότερο τη δημοσιονομική κατάσταση της γενικής κυβέρνησης μεσοπρόθεσμα. Η προβλεπόμενη πρόοδος ως προς τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των λόγων χρέους διαφέρει από τη μία χώρα στην άλλη, όπως διαφέρουν και οι δημοσιονομικοί στόχοι για το τέλος του χρονικού ορίζοντα προγραμματισμού. Αρκετές κυβερνήσεις θέτουν ήδη κάπως πιο φιλόδοξους δημοσιονομικούς στόχους σε σύγκριση με τα αρχικά τους προγράμματα. Οι περισσότερες χώρες αναμένεται να επιτύχουν έλλειμμα κάτω του 0,5% ή δημοσιονομικό πλεόνασμα, καθώς και επίπεδο χρέους κάτω του 60% του ΑΕΠ μέχρι το 2002/2003. Παράλληλα, οι περισσότερες κυβερνήσεις σχεδιάζουν να περιορίσουν τη φορολογία. Το Βέλγιο και η Ιταλία θα

εξακολουθήσουν να παρουσιάζουν επίπεδα δημόσιου χρέους κοντά στο 100% του ΑΕΠ.

Σημειώνεται ότι κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προγραμματισμού τυχόν πρόσθετα δημοσιονομικά έσοδα που θα προκύψουν σε περίπτωση που η οικονομική ανάπτυξη είναι τελικά μεγαλύτερη της αναμενόμενης (το "μέρισμα της ανάπτυξης") θα πρέπει κανονικά να διατεθούν για να επιστρεφθεί η δημοσιονομική εξυγίανση και όχι για να μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση. Αυτό είναι ιδιαίτερα σκόπιμο για χώρες όπου ο λόγος του ελλείμματος δεν απέχει αρκετά από το όριο του 3% του ΑΕΠ, για χώρες όπου το δημόσιο χρέος είναι ακόμη υψηλό και για χώρες όπου υπάρχει κίνδυνος υπερθέρμανσης της οικονομίας.

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

Σημαντική βελτίωση του διεθνούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος

Οι διεθνείς οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες βελτιώθηκαν σημαντικά μετά την επιβράδυνση του 1998, καθώς οι περισσότερες ασιατικές οικονομίες που είχε πλήξει η κρίση άρχισαν να ανακάμπτουν στη διάρκεια του 1999 και η παγκόσμια οικονομία φαίνεται να βρίσκεται σε ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Οι προσαρμογές σε ορισμένες από τις χώρες που υπέστησαν τα σοβαρότερα πλήγματα υπήρξαν πολύ πιο ευνοϊκές από ό,τι αναμενόταν. Στις περισσότερες αναδυόμενες ασιατικές οικονομίες επανήλθε η εμπιστοσύνη των χρηματοπιστωτικών αγορών, γεγονός που επέτρεψε τη χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών και δημιούργησε πρόσφορο έδαφος για την οικονομική ανάκαμψη. Ταυτόχρονα, η ισχυρότερη από ό,τι αναμενόταν οικονομική ανάπτυξη σε ορισμένες βιομηχανικές χώρες, ιδίως στις ΗΠΑ, οδήγησε σε σημαντικά πιο θετικές αξιολογήσεις για τις διεθνείς προοπτικές.

Οι βελτιωμένες προοπτικές για την οικονομία στη διάρκεια του 1999 αντισταθίστηκαν εν μέρει από τη σημαντική αύξηση των τιμών του πετρελαίου από τα πολύ χαμηλά επίπεδα που είχαν σημειωθεί στα τέλη του 1998 και τις αρχές του 1999, και έτσι ένας από τους παράγοντες που είχαν συμβάλει στους χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού το 1998 επέδρασε το 1999 προς την αντίθετη κατεύθυνση. Οι τιμές του αργού πετρελαίου αυξήθηκαν από 11,5 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το πρώτο τρίμηνο του 1999 σε 26 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το Δεκέμβριο του 1999. Στις αυξήσεις αυτές συνέβαλαν από κοινού αφενός η απόφαση του Οργανισμού Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (ΟΠΕΚ) να μειώσει την προσφορά πετρελαίου και αφετέρου η εντονότερη ζήτηση, που προερχόταν κυρίως από την Ασία. Η επίδραση από την έντονη αύξηση των τιμών πετρελαίου στον παγκόσμιο πληθωρισμό αμβλύθηκε όμως εν μέρει από τις τιμές των εμπορευμάτων εκτός πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ), οι οποίες συνολικά παρέμειναν περίπου σταθερές σε όλη τη διάρκεια του έτους και παρουσίασαν συγκρατημένη άνοδο τους δύο τελευταίους

μήνες του 1999. Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου συνεχίστηκε στις αρχές του 2000 και όταν οριστικοποιήθηκε η παρούσα Έκθεση η τιμή είχε φθάσει στα 31,9 δολάρια το βαρέλι.

Στις ΗΠΑ, οι οικονομικές εξελίξεις το 1999 χαρακτηρίστηκαν από έντονη αύξηση του προϊόντος και της παραγωγικότητας, μείωση της ανεργίας και υποτονικές πληθωριστικές πιέσεις. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υπήρξε σθεναρή σε όλη τη διάρκεια του έτους, και κυμάνθηκε από ένα χαμηλό, εποχικώς διορθωμένο, ρυθμό 0,5% το β' τρίμηνο του 1999 σε σχέση με το α' τρίμηνο, μέχρι τον υψηλό ρυθμό 1,7% το δ' τρίμηνο σε σχέση με το γ' τρίμηνο. Ως εκ τούτου, η αμερικανική οικονομία σημείωσε, για τρίτο συνεχές έτος, συνολικό ρυθμό ανάπτυξης περίπου 4% το 1999. Ο δυναμισμός της εγχώριας ζήτησης, ιδίως της ιδιωτικής κατανάλωσης και των πάγιων επενδύσεων των επιχειρήσεων, συνέχισε να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της επέκτασης, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ παρέμεινε έντονα αρνητική. Οι εξαγωγές των ΗΠΑ δέχθηκαν πλήγμα το πρώτο εξάμηνο, αλλά βελτιώθηκαν σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο χάρη στην ταχεία ανάκαμψη της διεθνούς οικονομικής ανάπτυξης. Όμως, οι εισαγωγές αυξήθηκαν ταχύτερα από τις εξαγωγές σε όλη τη διάρκεια του 1999, με αποτέλεσμα να διευρυνθεί περαιτέρω το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ. Αυτό, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη επιδείνωση του λογαριασμού εισοδήματος από επενδύσεις είχε ως συνέπεια να φθάσει το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών σε επίπεδο που εκτιμάται σε 3,6% του ΑΕΠ το 1999. Μετά την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη που παρατηρήθηκε επί σειρά ετών, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε περαιτέρω στο 4,1%, επίπεδο που είχε να παρατηρηθεί από τα τέλη της δεκαετίας του 1960. Παρά τη στενότητα των αγορών εργασίας, οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν υποτονικές λόγω της σημαντικά βελτιωμένης παραγωγικότητας της εργασίας και του αυξημένου ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων. Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή ανήλθε σε 2,2% το 1999, από 1,6% το 1998, ενώ ο βασικός πληθωρισμός –

που δεν συμπεριλαμβάνει τις ασταθείς κατηγορίες των ειδών διατροφής και της ενέργειας – ήταν 2,1% κατά μέσο όρο, έναντι 2,3% το 1998. Προκειμένου να αντιμετωπίσει τους αυξανόμενους πληθωριστικούς κινδύνους, οι οποίοι διαφαίνονταν από την ολοένα μεγαλύτερη στενότητα στην αγορά εργασίας και την υπερβάλλουσα συνολική ζήτηση, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ακολούθησε από το καλοκαίρι και μετά πιο περιοριστική νομισματική πολιτική, αυξάνοντας σταδιακά το επιτόκιο-στόχο για τοποθετήσεις μίας ημέρας στην αγορά χρήματος από 4,75% σε 5,5% στο τέλος του 1999, αντιστρέφοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τις μειώσεις που είχε αποφασίσει το φθινόπωρο του 1998.

Οι οικονομικές συνθήκες στην Ιαπωνία βελτιώθηκαν το α' εξάμηνο του 1999, αλλά επιδεινώθηκαν και πάλι το β' εξάμηνο, γεγονός που υποδηλώνει ότι δεν είχε ακόμη επιτευχθεί αυτοδύναμη ανάκαμψη. Χάρη στη λήψη δέσμης δημοσιονομικών μέτρων που είχαν στόχο την αναθέρμανση της οικονομίας και αντιστοιχούσαν γύρω στο 10% του ΑΕΠ το 1998, οι δημόσιες επενδύσεις καθώς και η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν θετικούς ρυθμούς αύξησης το α' εξάμηνο του 1999, ενώ οι πάγιες επιχειρηματικές επενδύσεις συνέχισαν να συρρικνώνονται ακολουθώντας την τάση που είχε ξεκινήσει το 1998. Όμως, το γ' τρίμηνο του 1999, καθώς εξασθενούσε η επίδραση των παραπάνω μέτρων, οι δημόσιες επενδύσεις παρουσίασαν έντονη διορθωτική κίνηση προς τα κάτω, ενώ παράλληλα ο ρυθμός αύξησης της κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων έγινε αρνητικός. Οι καθарές εξαγωγές είχαν ελαφρώς αρνητική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ, αλλά οι εξαγωγές σημείωσαν βελτίωση σε όλη τη διάρκεια του έτους, παρά την ανατίμηση της πραγματικής ισοτιμίας του γιεν Ιαπωνίας κατά 25% περίπου. Εν τω μεταξύ, η ασθενής οικονομική δραστηριότητα αντικατοπτρίστηκε στην παρατεταμένη μείωση των τιμών, όπως μετρούνται τόσο από το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) όσο και από το Δείκτη Τιμών Χονδρικής (ΔΤΧ), που το 1999 σημείωσαν μέση μείωση κατά 0,2% και 3,6%

περίπου αντίστοιχα, αν και οι δύο δείκτες σταθεροποιήθηκαν τους τελευταίους μήνες του 1999. Το 1999 η νομισματική πολιτική εξακολούθησε να υποστηρίζει την οικονομία, και η Τράπεζα της Ιαπωνίας διατήρησε κοντά στο μηδέν το επιτόκιο-στόχο για τοποθετήσεις μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά. Πριν από το τέλος του έτους, η Ιαπωνική Κυβέρνηση ενέκρινε συμπληρωματική δέση δημοσιονομικών μέτρων ύψους περίπου 18 τρισεκ. γιεν (3,6% του ΑΕΠ), καθώς η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε βραδεία και οι επιχειρηματικές επενδύσεις εξακολουθούσαν να συρρικνώνονται.

Οι λοιπές ασιατικές οικονομίες πέτυχαν σημαντική και εντονότερη από ό,τι αναμενόταν ανάκαμψη το 1999, μετά τη σοβαρή οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση που είχε πλήξει την εν λόγω περιφέρεια το προηγούμενο έτος. Οι οικονομίες της Νοτίου Κορέας, της Μαλαισίας, της Σιγκαπούρης και της Ταϊλάνδης σημείωσαν υψηλούς ρυθμούς ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ το 1999, με κύριο προωθητικό παράγοντα αρχικά τις καθαρές εξαγωγές και κατόπιν τους έντονους ρυθμούς ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης. Σε αυτές τις οικονομίες, οι χρηματοπιστωτικές αγορές εξελίχθηκαν όλο και πιο ευνοϊκά στη διάρκεια του 1999. Στο Χονγκ-Κονγκ και την Ινδονησία όμως, η ανάπτυξη ήταν οριακά θετική το 1999. Η Κίνα εξακολούθησε να αντιμετωπίζει τα επακόλουθα της ασιατικής κρίσης το 1999. Εν μέσω σημαντικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε ελαφρά στο 7,2%.

Στη διάρκεια του 1999, οι οικονομίες που βρίσκονται σε φάση μετάβασης είχαν να αντιμετωπίσουν το δυσμενή αντίκτυπο της κρίσης της εμπιστοσύνης των επενδυτών στη Ρωσία. Ύστερα όμως από σημαντική επιβράδυνση κατά το α' τρίμηνο του 1999, οι γενικότερες προοπτικές της οικονομίας βελτιώθηκαν γρήγορα στην Τσεχία, την Ουγγαρία και την Πολωνία. Στη Ρωσία, η οικονομία συνέχισε να επηρεάζεται από την πολιτική αβεβαιότητα και τα ασθενή βασικά οικονομικά μεγέθη, αν και υπήρξαν ορισμένες

θετικές ενδείξεις στον πραγματικό τομέα, όπως η ανάκαμψη της βιομηχανικής παραγωγής. Συνεπεία αυτών των εξελίξεων, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται σε 3%, που είναι πολύ υψηλότερος από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί, ύστερα από συρρίκνωση κατά 5% σχεδόν το 1998. Οι υπόλοιπες οικονομίες που βρίσκονται σε μετάβαση, και ιδίως οι χώρες της Βαλτικής, παρουσιάζουν έντονη επιβράδυνση της ανάπτυξης, καθώς η κρίση στη Ρωσία είχε ισχυρότερο αντίκτυπο από ό,τι αναμενόταν. Η πολιτική και οικονομική κατάσταση στη Ρουμανία εξακολούθησε να προκαλεί ανησυχία, καθώς οι απώλειες του ΑΕΠ από το 1997 και εξής ανέρχονταν συνολικά στο 16% περίπου.

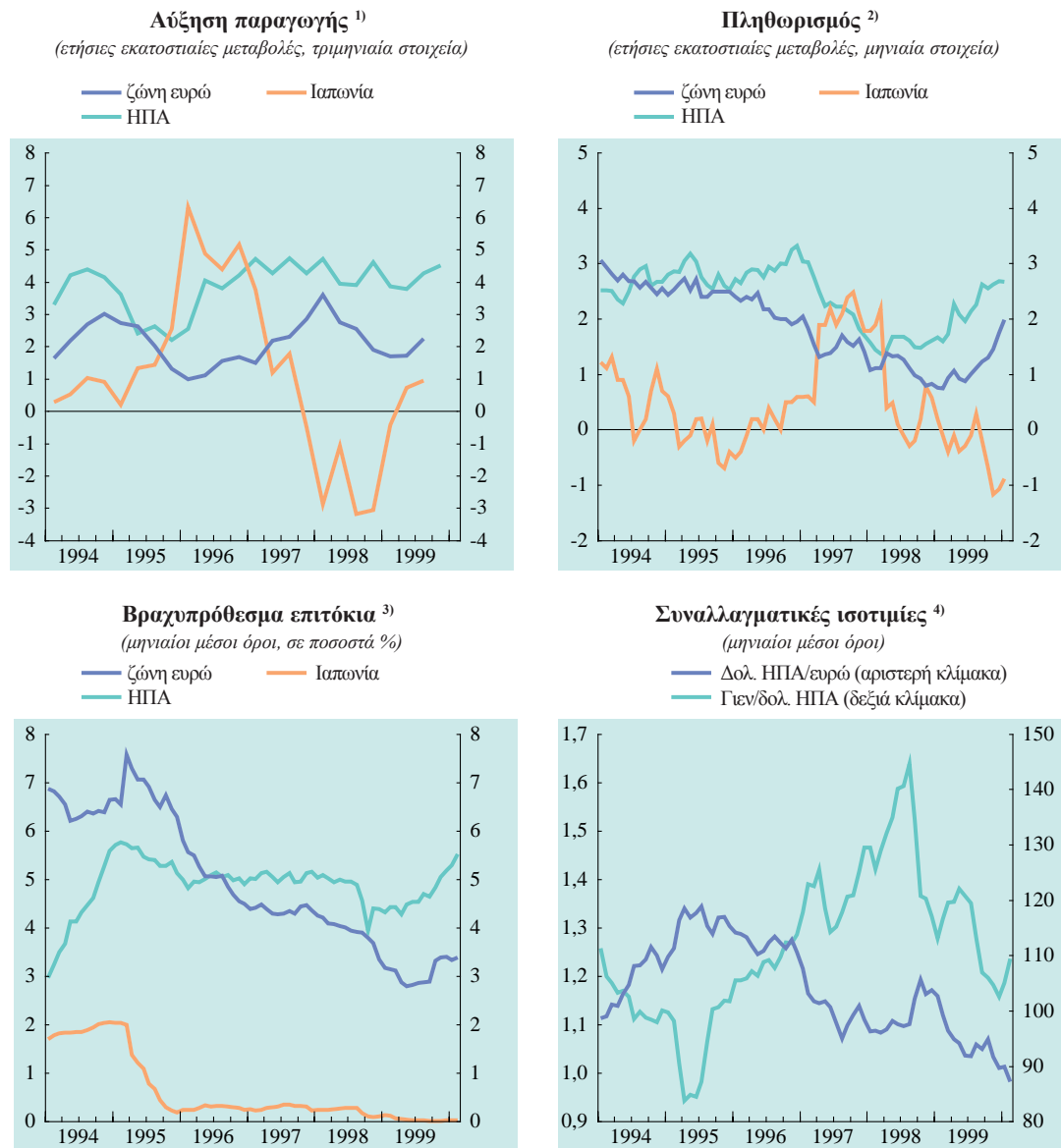
Στη Λατινική Αμερική, μέχρι το τέλος του 1999, οι προοπτικές της οικονομίας είχαν βελτιωθεί από την άποψη των προσδοκιών για την ανάπτυξη και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στην αρχή του έτους οι οιωνοί δεν ήταν καθόλου αίσιοι, καθώς οι περισσότερες χώρες της περιφέρειας βρίσκονταν σε περίοδο ύφεσης μετά την κρίση στη Ρωσία το 1998. Το νόμισμα της Βραζιλίας δέχθηκε έντονες πιέσεις και αφέθηκε να διακυμαίνεται ελεύθερα από τον Ιανουάριο του 1999. Τελικά, η ύφεση στη Βραζιλία δεν ήταν τόσο σοβαρή όσο είχαν αρχικά εκφραστεί φόβοι και οι δευτερογενείς επιδράσεις της ήταν περιορισμένες. Μέχρι το τέλος του έτους, ολόκληρη η Λατινική Αμερική εξερχόταν από την ύφεση, αν και η οικονομική ανάκαμψη σε αρκετές χώρες παρέμενε εύθραυστη, καθώς προχωρούσαν με αργούς ρυθμούς η δημοσιονομική εξυγίανση και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Το ευρώ εξασθένησε στη διάρκεια του 1999

Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ μειώθηκε έναντι των νομισμάτων των περισσότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ κατά το 1999, ιδίως έναντι των σημαντικότερων νομισμάτων όπως το δολάριο ΗΠΑ, το γιεν Ιαπωνίας και η λίρα Αγγλίας. Σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας, με στάθμιση έναντι των νομισμάτων των

Διάγραμμα 13

Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικότερες βιομηχανικές οικονομίες



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

1) Για τη ζώνη του ευρώ χρησιμοποιούνται στοιχεία της Eurostat. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία χρησιμοποιούνται εθνικά στοιχεία.

2) Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ μέχρι το 1995 είναι εκτιμήσεις του ΕνΔΤΚ βάσει στοιχείων για τους εθνικούς ΔΤΚ. Από το 1996 χρησιμοποιούνται στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ.

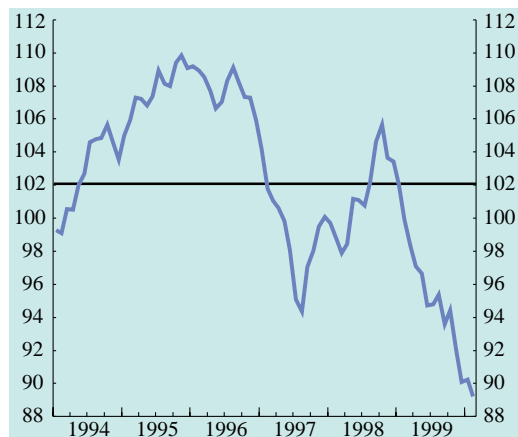
3) Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ είναι υπολογισμοί της ΕΚΤ και αφορούν τα μέσα επίπεδα των εθνικών διατραπεζικών επιτοκίων τριών μηνών. Από το 1999 και μετά, χρησιμοποιούνται τα επιτόκια EURIBOR τριών μηνών.

4) Μέχρι το 1999, η καμπύλη δολ. ΗΠΑ/ευρώ απεικονίζει τη σχέση δολ. ΗΠΑ/ΕCU.

Διάγραμμα 14

Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία ¹⁾

(μηνιαίοι μέσοι όροι, περίοδος βάσεως: α' τρίμ. 1999 = 100)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία είναι υπολογισμοί της ΕΚΤ (βλ. Πλαίσιο 5 στο τεύχος Οκτωβρίου 1999 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ). Άνοδος του δείκτη αντιστοιχεί σε ανατίμηση του ευρώ. Η οριζόντια γραμμή απεικονίζει το μέσο όρο κατά την αναφερόμενη περίοδο (Ιαν. 1994-Φεβρ. 2000).

σημαντικότερων εμπορικών εταιρών της ζώνης του ευρώ, το ευρώ εξασθένησε κατά περίπου 8% από το α' έως το δ' τρίμηνο του 1999 και το μέσο επίπεδο του δείκτη ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας το 1999 ήταν κατά 6% περίπου χαμηλότερο από ό,τι το 1998 (βλ. Διάγραμμα 14). Στις αρχές του 2000 η υποτίμηση του ευρώ συνεχίστηκε και το μέσο επίπεδο του δείκτη ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2000 ήταν κατά 2,6% χαμηλότερο από ό,τι το δ' τρίμηνο του 1999 και κατά 10,3% χαμηλότερο από ό,τι το α' τρίμηνο του 1999.

Το α' εξάμηνο του έτους, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 12% περίπου. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην ενίσχυση του δολαρίου ήταν οι μεταβολές στις αντίστοιχες κυκλικές προοπτικές για τις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ, καθώς και οι καλύτερες των αναμενόμενων επιδόσεις της αμερικανικής οικονομίας μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση το β' εξάμηνο του 1998. Η εξέλιξη αυτή αναστράφηκε στα μέσα Ιουλίου, οπότε οι θετικοί οικονομικοί δείκτες στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν σε ανάκαμψη

του ευρώ, η οποία ενισχύθηκε περαιτέρω από προσδοκίες επιβράδυνσης της αμερικανικής οικονομίας και από κινδύνους εντονότερων διορθωτικών κινήσεων στις αμερικανικές χρηματιστηριακές αγορές. Ωστόσο, οι φόβοι αυτοί περιορίστηκαν όταν στη συνέχεια δημοσιεύθηκαν στοιχεία που παρουσίαζαν συνεχή έντονη ανάπτυξη και συγκρατημένες πληθωριστικές πιέσεις στην αμερικανική οικονομία. Στο τέλος του 1999 το ευρώ ισοδυναμούσε με 1,005 δολάρια ΗΠΑ. Η ίδια εικόνα των σχετικών οικονομικών επιδόσεων και οι συναφείς αυξομειώσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών συνεχίστηκαν και στις αρχές του 2000, οπότε το ευρώ εξακολούθησε να υποτιμάται έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Στις 7 Μαρτίου 2000 η ισοτιμία του ήταν 0,959 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ.

Μεταξύ των σημαντικότερων νομισμάτων, το γιεν Ιαπωνίας ήταν αυτό που παρουσίασε την εντονότερη ανατίμηση το 1999, αν και μέσα σε ένα κλίμα υψηλής μεταβλητότητας. Από την αρχή έως το τέλος του 1999, το γιεν Ιαπωνίας ανατιμήθηκε κατά 30% έναντι του ευρώ και κατά 11% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Η ενίσχυση αυτή σημειώθηκε κυρίως στο πλαίσιο των σημαντικών πλεονασμάτων που παρουσίασε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ιαπωνίας και παράλληλα με την ανάκαμψη της ιαπωνικής οικονομίας, η οποία άρχισε να μεγεθύνεται με ελαφρώς πιο θετικό ρυθμό μετά τη σχετικά σοβαρή ύφεση του 1998. Ευθυγραμμιζόμενα με αυτή την ανάκαμψη, τα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια στην Ιαπωνία ανέκαμψαν από τα πολύ χαμηλά επίπεδα (λιγότερο από 1%) όπου είχαν φθάσει το β' εξάμηνο του 1998 σε 1,8% περίπου στο τέλος του έτους. Στο τέλος του 1999 το ευρώ ισοδυναμούσε με 102,73 γιεν. Το γιεν εξακολούθησε να είναι σχετικά ασταθές στις αρχές του 2000 και δεν εμφάνισε κάποια έντονη γενικότερη τάση. Στις 7 Μαρτίου η ισοτιμία του ευρώ ήταν 103,00 γιεν ανά ευρώ.

Μείωση του πλεονάσματος τρεχουσών συναλλαγών

Το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ μειώθηκε ελαφρά στο 0,75% περίπου του ΑΕΠ το 1999 (43,2 δισεκ. ευρώ), από 1% περίπου του ΑΕΠ το 1998 (60,3 δισεκ. ECU). Η πτώση αυτή οφείλεται αφενός στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών, η οποία με τη σειρά της οφειλόταν κυρίως στην έντονη αύξηση της αξίας των εισαγωγών στη διάρκεια του έτους λόγω των υψηλότερων τιμών των εισαγομένων και ιδίως των τιμών της ενέργειας (βλ. Πλαίσιο 5), σε συνδυασμό με τα χαμηλά επίπεδα της αξίας των εξαγωγών το α' εξάμηνο του 1999, και αφετέρου, αν και σε μικρότερο βαθμό, στη χειροτέρευση του ισοζυγίου υπηρεσιών. Αντίθετα, ο λογαριασμός τρεχουσών μεταβιβάσεων και ο λογαριασμός εισοδήματος παρουσίασαν μικρότερα ελλείμματα το 1999.

Στη διάρκεια του 1999, το πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε συνολικά στα 99,9 δισεκ. ευρώ από 118,8 δισεκ. ECU το 1998. Στο β' εξάμηνο του έτους όμως, η αξία των εξαγωγών άρχισε να παρουσιάζει εντονότερη άνοδο, που αντανάκλouse την αυξανόμενη εξωτερική ζήτηση και βελτίωση στην ανταγωνιστικότητα των τιμών. Παρά την αύξηση των εξαγωγών στη διάρκεια του έτους, η αξία των εισαγωγών εξακολούθησε να αυξάνεται ταχύτερα από τις εξαγωγές, γεγονός που φαίνεται να συνδέεται με τις υψηλότερες τιμές των εισαγομένων, που εν μέρει οφείλονται στις υψηλότερες τιμές πετρελαίου και στην εξασθένηση του ευρώ, καθώς και με ενδείξεις αυξημένης οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 1999.

Το ισοζύγιο υπηρεσιών επίσης χειροτέρευσε κατά το 1999, σε σύγκριση με το 1998, σημειώνοντας έλλειμμα ύψους 6,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του έτους. Οι υψηλότερες πληρωμές, σε συνδυασμό με τη σχεδόν μηδενική αύξηση των εισπράξεων, εξηγούν την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου υπηρεσιών. Αντιθέτως, τα ελλείμματα του λογαριασμού τρεχουσών μεταβιβάσεων και του λογαριασμού εισοδήματος συρρικνώθηκαν

το 1999, σημειώνοντας μείωση κατά 3,0 δισεκ. ευρώ και 4,6 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η βελτίωση στο λογαριασμό εισοδήματος οφειλόταν κυρίως στη μειωμένη καταβολή εισοδημάτων από επενδύσεις το 1999, σε σύγκριση με τα πολύ υψηλά επίπεδα όπου είχαν φθάσει το 1998.

Οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ αύξησαν τις άμεσες επενδύσεις τους στο εξωτερικό, ενώ μειώθηκαν οι εκροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου

Το 1999 οι καθαρές εκροές άμεσων επενδύσεων και επενδύσεων χαρτοφυλακίου ανήλθαν σε 168,5 δισεκ. ευρώ έναντι 187,9 δισεκ. ECU το 1998. Ο σημαντικότερος προσδιοριστικός παράγοντας των εκροών από τη ζώνη του ευρώ ήταν οι καθαρές εκροές άμεσων επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν από 102,6 δισεκ. ECU το 1998 σε 147,2 δισεκ. ευρώ το 1999. Συγκεκριμένα, οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ προέβησαν σε περισσότερες επενδύσεις στο εξωτερικό (212,5 δισεκ. ευρώ το 1999, έναντι 183 δισεκ. ECU το 1998). Ταυτόχρονα, οι ξένες άμεσες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν υποτονικές (65,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 80,4 δισεκ. ECU το 1998).

Αντίθετα με τις καθαρές εκροές άμεσων επενδύσεων που αυξήθηκαν, οι καθαρές εκροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου μειώθηκαν κατά 64,0 δισεκ. ευρώ (σε 21,3 δισεκ. ευρώ) το 1999, σε σύγκριση με το 1998. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με το γεγονός ότι τα χρεόγραφα, από καθαρές εκροές το 1998 (84,8 ECU), παρουσίασαν καθαρές εισροές το 1999 (34,8 δισεκ. ευρώ). Τόσο οι χαμηλότερες επενδύσεις από πλευράς κατοίκων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό όσο και η εντονότερη ζήτηση χρεογράφων της ζώνης του ευρώ από πλευράς ξένων επενδυτών, ιδίως τίτλων της κεφαλαιαγοράς, συνέβαλαν στην αναστροφή αυτή. Από την άλλη πλευρά, οι καθαρές εκροές μετοχικών τίτλων αυξήθηκαν σε 56,1 δισεκ. ευρώ (από 0,4 δισεκ. ECU το 1998), κυρίως λόγω των υψηλότερων επενδύσεων σε ξένους μετοχικούς τίτλους εκ μέρους κατοίκων της ζώνης του ευρώ (οι οποίες αυξήθηκαν σε 150,0 δισεκ. ευρώ από 98,7 δισεκ. ECU το 1998).

Πλαίσιο 5

Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών της ζώνης του ευρώ το 1999

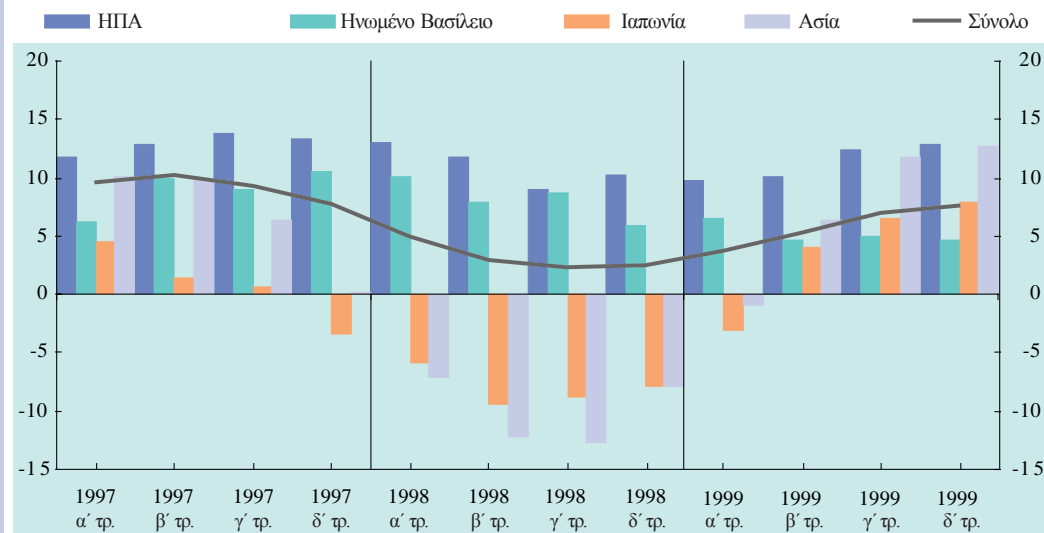
Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών στη ζώνη του ευρώ το 1999 εξηγείται εν μέρει από το χαμηλό επίπεδο της αξίας των εξαγωγών κατά το α' εξάμηνο του έτους, κυρίως λόγω της μεταφερόμενης επιβάρυνσης από την υποτονική εξωτερική ζήτηση που είχε σημειωθεί το 1998. Αν και η αξία των εξαγωγών παρουσίασε ανάκαμψη τους επόμενους μήνες του 1999, ακολουθώντας την ταχύτερη άνοδο της εξωτερικής ζήτησης, η αξία των εισαγωγών αυξανόταν με ακόμη ταχύτερους ρυθμούς σε όλη τη διάρκεια του έτους, κυρίως λόγω της άνοδου των τιμών των εισαγομένων και της εντονότερης οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ.

Η ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης (η εξωτερική ζήτηση ορίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των όγκων των εισαγωγών των κυριότερων αγορών προς τις οποίες εξάγονται τα αγαθά της ζώνης του ευρώ) παρουσιάζεται στο διάγραμμα που ακολουθεί.¹ Οι έντονα αρνητικοί ρυθμοί αύξησης της ζήτησης στην Ιαπωνία και τις λοιπές ασιατικές χώρες, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της αύξησης των εισαγωγών του Ηνωμένου Βασιλείου, εξηγούν εν μέρει τη μείωση της αξίας των εξαγωγών το 1998 και στις αρχές του 1999. Ομοίως, η ανάκαμψη της ζήτησης στην Ασία, όπως και η συνεχιζόμενη σθεναρή αύξηση των εισαγωγών των ΗΠΑ, αντιστοιχεί στην ανάκαμψη των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ το 1999. Μολονότι το Ηνωμένο Βασίλειο είναι η μεγαλύτερη αγορά προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, καθώς αντιπροσωπεύει γύρω στο 19,3% των εξαγωγών αυτών, η Ασία συμπεριλαμβανομένης της Ιαπωνίας αντιπροσωπεύει το 18,3%, ενώ ακολουθούν οι ΗΠΑ με 14% και οι ανατολικοευρωπαϊκές οικονομίες που βρίσκονται στο στάδιο της μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς με 13,5%.

Από την πλευρά των εισαγωγών, το επίμονο υψηλό επίπεδο του όγκου των εισαγωγών – που συνδυάστηκε με την έντονη άνοδο των τιμών των εισαγομένων από τις αρχές του 1999 και έπειτα και οφείλεται εν πολλοίς στην ισχυρή αύξηση των τιμών του πετρελαίου καθώς και στην εξασθένηση του ευρώ – συνέβαλε σημαντικά στην άνοδο της αξίας των εισαγωγών το 1999. Ωστόσο, η αύξηση της αξίας των εισαγωγών μπορεί εν μέρει να αποδοθεί και στις εισαγωγές μεταποιημένων αγαθών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 7% το 1999.² Οι εισαγωγές μηχανημάτων και μεταφορικών μέσων αυξήθηκαν με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς, κατά 11% περίπου το 1999, γεγονός το οποίο συνάδει και με το υψηλότερο επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ κατά το β' εξάμηνο του 1999. Όσον αφορά τις χώρες προέλευσης των εισαγωγών της ζώνης του ευρώ, οι εισαγωγές αγαθών από την Κίνα και την Ουγγαρία σημείωσαν τη μεγαλύτερη άνοδο από την άποψη της αξίας κατά το 1999, με ετήσιες αυξήσεις γύρω στο 16% και 19% αντίστοιχα.

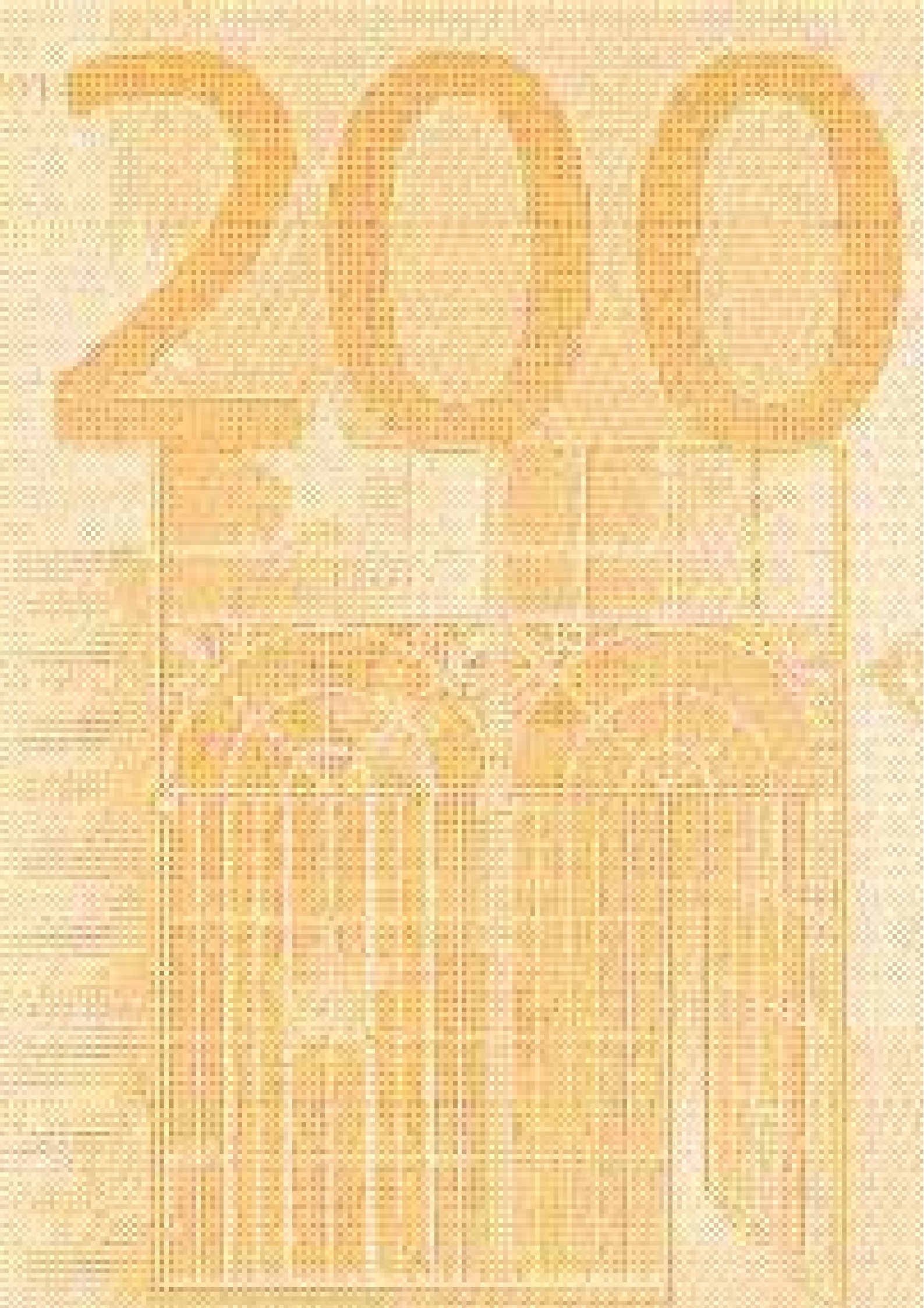
Όγκος εισαγωγών στις κυριότερες αγορές προς τις οποίες κατευθύνονται οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



¹ Η συνολική εξωτερική ζήτηση υπολογίζεται κατά προσέγγιση με έναν σταθμικό μέσο των όγκων των εισαγωγών των κυριότερων αγορών προς τις οποίες κατευθύνονται οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ (δηλ. το γινόμενο των συντελεστών στάθμισης των αγορών επί τους αντίστοιχους ρυθμούς αύξησης του όγκου των εισαγωγών). Οι αντίστοιχοι συντελεστές στάθμισης είναι: ΗΠΑ 14%, Ιαπωνία 3,6%, Ηνωμένο Βασίλειο 19,3%, Ελβετία 6,4%, λοιπές ανεπτυγμένες χώρες 14,9%, Ασία εκτός Ιαπωνίας 14,7%, χώρες που βρίσκονται στο στάδιο της μετάβασης 13,5%, Λατινική Αμερική 4,4%, λοιπές χώρες 9,2%.

² Τα στοιχεία για τις εισαγωγές κατά αγαθό ή κατά χώρα αφορούν τη μεταβολή κατά το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 1999 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 1998 (πηγή: Eurostat), βασίζονται σε στατιστικές της Eurostat για τις εμπορικές συναλλαγές και δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία της ΕΚΤ για το ισοζύγιο πληρωμών.



Κεφάλαιο II

Εργασίες κεντρικής τράπεζας

1 Εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής

1.1 Διαχείριση ρευστότητας

Το λειτουργικό πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος περιέχει ένα ευρύ φάσμα χρηματοδοτικών μέσων τα οποία επελέγησαν ενόψει της ανάγκης να τηρηθούν οι αρχές του προσανατολισμού προς την αγορά, της λειτουργικής αποτελεσματικότητας (η οποία νοείται ως η ικανότητα επίτευξης των στόχων του Ευρωσυστήματος), της ίσης μεταχείρισης, της απλότητας, της διαφάνειας και της εύλογης σχέσης κόστους-ωφέλειας. Επιπλέον, ενώ οι σχετικές αποφάσεις λαμβάνονται από τα διοικητικά όργανα της ΕΚΤ, εφαρμόζονται κατά έναν αποκεντρωμένο τρόπο από τις 11 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Η ποικιλία των διαθέσιμων μέσων είναι τέτοια ώστε τα διοικητικά όργανα της ΕΚΤ να μπορούν να τα χρησιμοποιήσουν σε συνδυασμούς που ενδείκνυνται για τις εκάστοτε περιστάσεις. Γενικά, κατά το πρώτο έτος άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος εφαρμόστηκε ομαλά.

Ένα στοιχείο του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος είναι το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, σύμφωνα με το οποίο τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται να τηρούν υπόλοιπα σε μετρητά στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος ύψους ίσου με 2% της σχετικής βάσης υπολογισμού, η οποία περιλαμβάνει μία σειρά βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το γεγονός ότι η εν λόγω υποχρέωση πρέπει να εκπληρωθεί κατά μέσο όρο σε “περιόδους τήρησης” ενός μηνός συμβάλλει σημαντικά ώστε να εξομαλύνεται η ζήτηση αποθεμάτων από τα πιστωτικά ιδρύματα και ως εκ τούτου και η συμπεριφορά των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της χρηματαγοράς. Αυτός ο παράγων επέτρεψε στο Ευρωσύστημα να ασκήσει αποτελεσματικά τη νομισματική πολιτική καταφεύγοντας σε έναν περιορισμένο μόνο αριθμό διαθέσιμων χρηματοδοτικών μέσων κατά το πρώτο έτος εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής.

Όσον αφορά τη διαχείριση ρευστότητας, η ΕΚΤ επικεντρώνεται στη διατραπεζική αγορά αποθεματικών, τα οποία νοούνται ως οι

καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Η προσφορά αυτών των αποθεματικών καθορίζεται από την καθαρή επίδραση της ρευστότητας που παρέχεται μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής και από τη ρευστότητα που απορροφάται ή χορηγείται από τους “αυτόνομους παράγοντες” (δηλ. κονδύλια της λογιστικής κατάστασης του Ευρωσυστήματος, το ύψος των οποίων δεν εξαρτάται από τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας, όπως τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, καταθέσεις Δημοσίου και καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού). Η ζήτηση αποθεματικών καθορίζεται από την ανάγκη των πιστωτικών ιδρυμάτων για εκπλήρωση της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών και επιπλέον από κάποια περιορισμένη ζήτηση για “πλεονάζοντα” αποθεματικά. Η τιμή αγοράς των αποθεματικών είναι το βραχυπρόθεσμο διατραπεζικό επιτόκιο, οπότε η διάρκεια μίας ημέρας παίζει καθοριστικό ρόλο όσον αφορά τον όγκο και συχνά αποτελεί σημείο αναφοράς εφόσον είναι η βραχύτερη σχετική διάρκεια, άρα και το αρχικό σημείο της καμπύλης αποδόσεων. Το ευρέως χρησιμοποιούμενο επιτόκιο αναφοράς για τις καταθέσεις ευρώ μίας ημέρας, το επιτόκιο EONIA (μέσος όρος του δείκτη επιτοκίων μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ), είναι ένα σταθμικό επιτόκιο μίας ημέρας το οποίο υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των πράξεων δανεισμού μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας από μία ομάδα 57 τραπεζών στη διατραπεζική αγορά.

Η διαχείριση ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ καθοδηγείται με γνώμονα την ελαχιστοποίηση του κόστους διακράτησης των υποχρεωτικών αποθεματικών κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Το κόστος που επωμίζονται τα πιστωτικά ιδρύματα για τη διακράτηση των αποθεματικών σε μια δεδομένη ημέρα μπορεί να υπολογιστεί με βάση τη διαφορά μεταξύ του διατραπεζικού επιτοκίου μίας ημέρας και του επιτοκίου που καταβάλλεται επί των υποχρεωτικών αποθεματικών (το επιτόκιο

πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ)) εκείνη την ημέρα. Γι' αυτό, τα πιστωτικά ιδρύματα θα προσπαθούν να δημιουργούν πλεονάζοντα αποθεματικά όταν αυτή η διαφορά είναι μικρή, σε σχέση με τις μελλοντικές αναμενόμενες διαφορές εντός της ίδιας περιόδου τήρησης, και αντιστρόφως. Αυτή η συμπεριφορά τείνει να σταθεροποιήσει τα επιτόκια της αγοράς δεδομένου ότι, για να γίνει εκκαθάριση στο πλαίσιο της αγοράς, τα επιτόκια μίας ημέρας θα τείνουν να ευθυγραμμιστούν με τα μελλοντικά αναμενόμενα επιτόκια εντός της περιόδου τήρησης. Συνεπώς, τα διατραπεζικά επιτόκια θα καθοριστούν από τις παρελθούσες, τρέχουσες και αναμενόμενες μελλοντικές συνθήκες ρευστότητας στην περίοδο τήρησης. Επιπλέον, το διατραπεζικό επιτόκιο μίας ημέρας επηρεάζεται από τις προσδοκίες της αγοράς για τις μεταβολές του επιτοκίου ΠΚΑ που θα αποφασίσει στο μέλλον η ΕΚΤ. Συνεπώς, η ΕΚΤ επηρεάζει το διατραπεζικό επιτόκιο μίας ημέρας όχι μόνο μέσω των αποφάσεων που πράγματι λαμβάνει, αλλά και μέσω των προσδοκιών που δημιουργεί αναφορικά με το επιτόκιο της και την πολιτική της για την κατανομή ρευστότητας στις πράξεις ανοικτής αγοράς.

Η ποσότητα των αποθεματικών που είναι διαθέσιμα για τα πιστωτικά ιδρύματα δεν επηρεάζεται μόνο από τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, αλλά και από διακυμάνσεις σε άλλα κονδύλια της λογιστικής κατάστασης του Ευρωσυστήματος, δηλαδή τους αυτόνομους παράγοντες. Οι επιπτώσεις των αυτόνομων παραγόντων στη ρευστότητα είναι ενίοτε σημαντικές και ημερήσιες μεταβολές των αυτόνομων παραγόντων της τάξεως των 10 δισεκ. ευρώ είναι σχετικά συχνές. Στην περίπτωση του Ευρωσυστήματος, ο πιο ασταθής αυτόνομος παράγων είναι οι καταθέσεις του Δημοσίου στις ΕθνΚΤ. Η αστάθεια των ημερήσιων μεταβολών στις καταθέσεις του Δημοσίου (μετρούμενη με βάση την τυπική απόκλισή της) ανήλθε σε περισσότερο από 5 δισεκ. ευρώ, έναντι περίπου 1 εκατ. ευρώ για τα τραπεζογραμμάτια. Το 1999 το σύνολο των υποχρεωτικών αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ κυμάνθηκε

μεταξύ 98,2 δισεκ. ευρώ (την πρώτη περίοδο τήρησης) και 105 δισεκ. ευρώ (κατά την περίοδο τήρησης που έληγε στις 23 Δεκεμβρίου). Τα τηρούμενα αποθεματικά των τραπεζών κυμάνθηκαν μεταξύ 63,0 δισεκ. ευρώ και 126,4 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια του έτους χωρίς να ασκούν σημαντικές πιέσεις στα ισχύοντα επιτόκια της αγοράς, καταδεικνύοντας ότι τα αποθέματα ρευστότητας ασφαλείας του συστήματος δεν εξαντλήθηκαν ποτέ.

1.2 Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης

Οι ΠΚΑ είναι οι σημαντικότερες πράξεις ανοικτής αγοράς που διενεργεί το Ευρωσύστημα και παίζουν κεντρικό ρόλο στον καθορισμό των συνθηκών ρευστότητας και στη σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Παρέχουν τον κύριο όγκο ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Είναι τακτικές αντιστρεπτές συναλλαγές που παρέχουν ρευστότητα και διενεργούνται ως τυποποιημένες δημοπρασίες, με συχνότητα μία φορά την εβδομάδα και διάρκεια δύο εβδομάδων. Το 1999 το Ευρωσύστημα διενήργησε συνολικά 52 ΠΚΑ. Οι όγκοι που κατανεμήθηκαν κυμάνθηκαν μεταξύ 39 δισεκ. ευρώ και 102 δισεκ. ευρώ και ο μέσος όρος τους ανήλθε σε 69 δισεκ. ευρώ.

Το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος προβλέπει τη δυνατότητα διενέργειας δημοπρασιών είτε καθορισμένου είτε μεταβλητού επιτοκίου. Η ΕΚΤ έχει μέχρι σήμερα εφαρμόσει μόνο δημοπρασίες καθορισμένου επιτοκίου στις ΠΚΑ του Ευρωσυστήματος. Οι δημοπρασίες καθορισμένου επιτοκίου διενεργούνται κατά τρόπο που επιτρέπει στην ΕΚΤ να δώσει σαφή ένδειξη της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και να καταλείψει την ποσότητα ρευστότητας που θεωρεί απαραίτητη με δεδομένες τις προβλεπόμενες ροές των αυτόνομων παραγόντων. Στις ΠΚΑ που διενεργούνται μέσω δημοπρασιών καθορισμένου επιτοκίου, το επιτόκιο της πράξης ανακοινώνεται εκ των προτέρων. Οι αντισυμβαλλόμενοι υποβάλλουν προσφορές

με το προαναγγελθέν επιτόκιο. Κατόπιν η ΕΚΤ συγκρίνει τις προσφορές με τις δικές της εκτιμήσεις για τις ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού τομέα, οι οποίες καθορίζονται κυρίως από τα υποχρεωτικά αποθεματικά και τις προβλέψεις για τους αυτόνομους παράγοντες. Εάν οι προσφορές είναι υψηλότερες από τις προβλεπόμενες ανάγκες ρευστότητας, όπως συνήθως συμβαίνει, η ΕΚΤ κατά κανόνα καθορίζει ένα συντελεστή αναλογικής κατανομής μικρότερο του 100%.

Το μέσο ποσό των προσφορών που υποβλήθηκαν στις ΠΚΑ που διενεργήθηκαν το 1999 ήταν 954 δισεκ. ευρώ και το μέσο ποσό που κατανεμήθηκε ήταν 69 δισεκ. ευρώ. Ο μέσος “συντελεστής αναλογικής κατανομής” (δηλ. ο μέσος όρος των λόγων της ρευστότητας που πράγματι κατανεμήθηκε από την ΕΚΤ προς το συνολικό ποσό των προσφορών σε μεμονωμένες δημοπρασίες) ήταν 10,8%. Το μικρότερο ποσό προσφορών, 67,4 δισεκ. ευρώ, καταγράφηκε στην πράξη της 6ης Απριλίου 1999, εν μέσω έντονων προσδοκιών για μείωση του επιτοκίου των ΠΚΑ εντός της ίδιας περιόδου τήρησης. Η ΕΚΤ ικανοποίησε τότε όλες τις προσφορές και ο συντελεστής αναλογικής κατανομής διαμορφώθηκε σε 100%. Το υψηλότερο ποσό προσφορών, 2.344 δισεκ. ευρώ, σημειώθηκε στις 2 Νοεμβρίου 1999, σε ένα περιβάλλον έντονων προσδοκιών για αύξηση του επιτοκίου των ΠΚΑ εντός της ίδιας περιόδου τήρησης. Ο επιλεγείς όγκος κατανομής των 66 δισεκ. ευρώ υποδήλωνε συντελεστή κατανομής 2,82%, το μικρότερο συντελεστή που έχει ποτέ σημειωθεί. Ενώ το μέσο ποσό των προσφορών αυξήθηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους (το μέσο ποσό των συνολικών προσφορών ήταν 674 δισεκ. ευρώ, 763 δισεκ. ευρώ και 1.274 δισεκ. ευρώ το α΄, β΄ και γ΄ τρίμηνο αντίστοιχα), μειώθηκε ελαφρώς το τέταρτο τρίμηνο φθάνοντας σε ένα μέσο συνολικό όγκο 1.104 δισεκ. ευρώ.

Η εξέλιξη του όγκου των προσφορών που υποβλήθηκαν μπορεί να αποδοθεί στις προσδοκίες που επικρατούσαν μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων όσον αφορά το σχετικό κόστος άντλησης κεφαλαίων στη διατραπεζική αγορά, σε σύγκριση με το επιτόκιο των ΠΚΑ.

Πρέπει να επιτευχθεί ισορροπία μεταξύ του αναμενόμενου κόστους αναχρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα και του αναμενόμενου κόστους άντλησης κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά (το τελευταίο περιλαμβάνει και ασφάλιστρο, λόγω της μεγαλύτερης αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει τη χρηματοδότηση από την αγορά) ώστε να προληφθεί είτε κλιμάκωση είτε εξάντληση των προσφορών των τραπεζών. Οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να ελέγχουν το μέσο επιτόκιο μίας ημέρας καθορίζοντας την ποσότητα των αποθεματικών των τραπεζών. Με αυτό τον τρόπο, είναι σε θέση γενικά (δηλ. εφόσον δεν υπάρχουν έντονες προσδοκίες για μεταβολές των επιτοκίων) να εξασφαλίζουν αυτή την ισορροπία για οποιοδήποτε επιτόκιο δημοπρασίας εντός του εύρους διακύμανσης των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς, όπως οριοθετείται από τις πάγιες διευκολύνσεις.

Η ΕΚΤ έτεινε να προσανατολίζει τις αποφάσεις της για την κατανομή ρευστότητας έτσι ώστε να εξασφαλίζει ότι το μέσο διατραπεζικό επιτόκιο μίας ημέρας θα διαμορφωθεί σε επίπεδο παραπλήσιο του επιτοκίου δημοπρασίας. Αποτέλεσμα της πολιτικής αυτής ήταν ότι, κατά μέσο όρο το 1999, το επιτόκιο ΕΟΝΙΑ ήταν κατά 0,025 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερο από το επιτόκιο των ΠΚΑ. Επιπλέον, η αστάθεια του επιτοκίου ΕΟΝΙΑ ήταν χαμηλή σε όλη τη διάρκεια του έτους, αν και αυξανόταν στη λήξη των περιόδων τήρησης των υποχρεωτικών αποθεματικών.

1.3 Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Εκτός από τις ΠΚΑ, το Ευρωσύστημα διενεργεί και πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΧ), οι οποίες είναι τακτικές ανπιστρεπτέες συναλλαγές που παρέχουν ρευστότητα και διενεργούνται ως κανονικές δημοπρασίες με συχνότητα μία φορά το μήνα και διάρκεια τριών μηνών. Παρέχουν μόνο ένα περιορισμένο μέρος του συνολικού όγκου χρηματοδότησης και κατά κανόνα δεν διενεργούνται με σκοπό να επηρεάσουν την

κατάσταση ρευστότητας, να αποστείλουν μηνύματα προς την αγορά ή να κατευθύνουν τα επιτόκια της αγοράς. Προκειμένου το Ευρωσύστημα να ενεργήσει ως τιμολήπτης (rate taker), οι ΠΠΜΧ διενεργούνται συνήθως με τη μορφή δημοπρασιών μεταβλητού επιτοκίου με προαναγγελθέντες όγκους κατανομής. Αυτό συνέβη και στις 14 ΠΠΜΧ που πραγματοποιήθηκαν το 1999. Οι προς κατανομή όγκοι προαναγγέληκαν μέσω δελτίων τύπου για μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα και κατόπιν επιβεβαιώθηκαν στις ανακοινώσεις δημοπρασίας μία ημέρα πριν από την απόφαση κατανομής. Ενώ οι 11 πρώτες ΠΠΜΧ το 1999 είχαν όγκο 15 δισεκ. ευρώ, οι τρεις τελευταίες ανήλθαν σε 25 δισεκ. ευρώ, γεγονός που συνέβαλε στην ομαλή μετάβαση στο έτος 2000. Κατά μέσο όρο καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, παρασχέθηκε όγκος ρευστότητας 49 δισεκ. ευρώ μέσω πράξεων αυτού του είδους και προσφορές υπέβαλαν 316 αντισυμβαλλόμενοι.

Οι τρεις πρώτες ΠΠΜΧ του έτους είχαν την ιδιαιτερότητα ότι διενεργήθηκαν παράλληλα στις 14 Ιανουαρίου και δύο από αυτές είχαν μικρότερη διάρκεια (42 και 70 ημερών αντίστοιχα) προκειμένου να εισαχθούν σταδιακά τρεις εκκρεμείς ΠΠΜΧ χωρίς καθυστέρηση. Ενώ οι τέσσερις πρώτες ΠΠΜΧ διεξήχθησαν ως δημοπρασίες ενιαίου επιτοκίου ("ολλανδικού τύπου"), από το Μάρτιο και μετά όλες οι ΠΠΜΧ διεξήχθησαν ως δημοπρασίες πολλαπλού επιτοκίου (δημοπρασίες "αμερικανικού τύπου") ώστε να προσανατολιστούν προς τις συνήθεις πρακτικές της αγοράς.

Για όλες τις πράξεις που διεξήχθησαν από το Μάρτιο έως το Σεπτέμβριο, τα μέσα σταθμικά επιτόκια των ΠΠΜΧ που διενεργήθηκαν μέσω δημοπρασίας πολλαπλού επιτοκίου ήταν 0,01 της εκατοστιαίας μονάδας άνω του οριακού επιτοκίου, αντανakλώντας χαμηλή και σταθερή διασπορά προσδοκιών. Η εικόνα ήταν διαφορετική στην ΠΠΜΧ που διακανονίστηκε στις 28 Οκτωβρίου, όταν το οριακό επιτόκιο ήταν 0,23 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερο του μέσου σταθμικού επιτοκίου, αντανakλώντας ανομοιογενείς αλλά αυξανόμενες προσδοκίες για συνεχή άνοδο του επιτοκίου των ΠΚΑ καθώς επίσης και ανο-

μοιογενείς προτιμήσεις τις οποίες προκάλεσε το γεγονός ότι η πράξη έληγε μετά τη μετάβαση στο έτος 2000. Στις πράξεις που διενεργήθηκαν στις 24 Νοεμβρίου και στις 22 Δεκεμβρίου, η κατάσταση εν μέρει εξομαλύνθηκε και η διαφορά μεταξύ του οριακού και το σταθμικού επιτοκίου μειώθηκε σε 0,09 και 0,03 της εκατοστιαίας μονάδας αντίστοιχα.

1.4 Άλλες πράξεις ανοικτής αγοράς

Πέραν των δύο τακτικών αντιστρεπτών πράξεων, το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος προβλέπει έκτακτες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και διαρθρωτικές πράξεις. Αυτές οι πράξεις μπορεί να διενεργούνται και με τη μορφή αντιστρεπτών πράξεων, αλλά το Ευρωσύστημα διαθέτει πολλούς και ποικίλους τρόπους για να πραγματοποιεί τέτοιες έκτακτες πράξεις, δηλ. οριστικές συναλλαγές, πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων, έκδοση χρεογράφων και αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας. Τα μέσα και οι διαδικασίες που εφαρμόζονται για τη διενέργεια των πράξεων εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να προσαρμόζονται ανάλογα με το είδος της συναλλαγής και τους εκάστοτε επιδιωκόμενους στόχους.

Το 1999 το Ευρωσύστημα δεν διεξήγαγε πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας ούτε διαρθρωτικές πράξεις, αλλά για τη διαχείριση της ρευστότητάς του βασίστηκε αποκλειστικά στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, καθώς επίσης και στις διαθέσιμες πάγιες διευκολύνσεις, επωφελούμενο από τη δυνατότητα τήρησης των ελάχιστων αποθεματικών κατά μέσο όρο στη διάρκεια της περιόδου τήρησης, όπως προβλέπει το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών. Στις αρχές του 2000, έκτακτες συνθήκες στην αγορά ώθησαν το Ευρωσύστημα να διενεργήσει μία πράξη εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Η πράξη αυτή απέβλεπε στην απορρόφηση

ρευστότητας και συνίστατο στην αποδοχή καταθέσεων ύψους 14,2 δισεκ. ευρώ διάρκειας μίας εβδομάδας μέσω ταχείας δημοπρασίας κυμαινόμενου επιτοκίου με σκοπό να απορροφηθεί η πλεονάζουσα ρευστότητα που είχε συσσωρευθεί στα τέλη του 1999 λόγω γεγονότων που συνδέονταν με τη μετάβαση στο έτος 2000.

1.5 Πάγιες διευκολύνσεις

Οι πάγιες διευκολύνσεις αποσκοπούν στην παροχή και την απορρόφηση ρευστότητας μίας ημέρας με πρωτοβουλία των πιστωτικών ιδρυμάτων, σηματοδοτώντας τη γενική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και καθορίζοντας το άνω και το κάτω όριο για τη διακύμανση των επιτοκίων της αγοράς μίας ημέρας. Η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης δύναται να χρησιμοποιηθεί για την απόκτηση ρευστότητας μίας ημέρας από το Ευρωσύστημα έναντι ασφάλειας με τη μορφή επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κανονικά αποτελεί το ανώτατο όριο του επιτοκίου της αγοράς μίας ημέρας.

Η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την κατάθεση πλεοναζόντων κεφαλαίων μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κανονικά αποτελεί το κατώτατο όριο του επιτοκίου της αγοράς μίας ημέρας. Έτσι, οι δύο διευκολύνσεις μαζί οριοθετούν ένα εύρος διακύμανσης για το επιτόκιο της αγοράς μίας ημέρας. Το εύρος αυτό κυμάνθηκε το 1999 μεταξύ 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας (στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου, με σκοπό τη διευκόλυνση της προσαρμογής των πιστωτικών ιδρυμάτων στο νέο πλαίσιο) και 2,5 εκατοστιαίων μονάδων από 22 Ιανουαρίου έως 8 Απριλίου. Από τις 9 Απριλίου μέχρι το τέλος του έτους το εύρος διακύμανσης ήταν 2 εκατοστιαίες μονάδες.

Κατά τη διάρκεια του έτους, η ημερήσια προσφυγή στις διευκολύνσεις οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων ανήλθε κατά μέσο όρο σε 1 δισεκ. ευρώ και

0,8 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Ωστόσο, τον Ιανουάριο του 1999 παρατηρήθηκε ιδιαίτερα έντονη προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις, δηλαδή κατά μέσο όρο 6,0 δισεκ. ευρώ για τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και 2,0 δισεκ. ευρώ για τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Αυτή η αυξημένη χρήση των πάγιων διευκολύνσεων οφειλόταν εν μέρει στο γεγονός ότι το κόστος τους διετερείτο πολύ χαμηλό έως τις 21 Ιανουαρίου, αλλά υποδήλωνε επίσης ότι η διατραπεζική αγορά δεν είχε ακόμη προσαρμοστεί στο νέο περιβάλλον.

Ενώ δεν συνέβη μεγάλη ταυτόχρονη προσφυγή και στις δύο πάγιες διευκολύνσεις την ίδια ημέρα, η οποία θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως ατέλεια της διατραπεζικής αγοράς, παρά μόνο στην αρχή του έτους, η υψηλή χρήση μίας μόνο πάγιας διευκόλυνσης αποτελεί κανονικά ένδειξη ανισορροπιών στη συνολική ρευστότητα. Τέτοιες ανισορροπίες κατά κανόνα συμβαίνουν στο τέλος των περιόδων τήρησης όταν πλέον η δυνατότητα τήρησης των ελάχιστων αποθεματικών κατά μέσο όρο δεν είναι εφαρμόσιμη. Η μέση χρήση των διευκολύνσεων οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων την τελευταία ημέρα των 11 περιόδων τήρησης του 1999 ήταν 3,6 δισεκ. ευρώ και 6,8 δισεκ. αντίστοιχα. Εντούτοις, κάθε φορά που στο τέλος της περιόδου υπήρχε μεγάλη προσφυγή σε μία από τις πάγιες διευκολύνσεις, η χρήση της άλλης διευκόλυνσης ήταν ελάχιστη, γεγονός που μαρτυρεί ότι η διατραπεζική αγορά κατόρθωνε να κατανέμει κεφάλαια ακόμη και τις τελευταίες ημέρες των περιόδων τήρησης. Επιπλέον, ακόμη και η σημαντική προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις στο τέλος κάθε περιόδου και η υψηλή αστάθεια των διατραπεζικών επιτοκίων μίας ημέρας κατά κανόνα δεν επηρέασαν μονιμότερα τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια της χρηματαγοράς και έτσι δεν προκάλεσαν αβεβαιότητα όσον αφορά την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

1.6 Το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών

Στη διάρκεια του 1999 εκπληρώθηκαν επιτυχώς οι δύο κύριες λειτουργίες του συστήματος υποχρεωτικών καταθέσεων, δηλ. η σταθεροποίηση των επιτοκίων της χρηματαγοράς και η διεύρυνση του διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας του τραπεζικού τομέα. Η προαναφερόμενη εξομαλυντική επίδραση του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών στο επιτόκιο EONIA συνδέεται κατά κύριο λόγο με το σταθεροποιητικό ρόλο που έπαιξε η δυνατότητα τήρησης των ελάχιστων αποθεματικών κατά μέσο όρο. Όσον αφορά τη διεύρυνση του ελλείμματος διαρθρωτικής ρευστότητας, τα ελάχιστα αποθεματικά συνήθως ανέρχονταν σε 50% και πλέον των συνολικών αναγκών αναχρηματοδότησης του τραπεζικού τομέα (δηλ. του συνολικού ανεξόφλητου ποσού των τακτικών πράξεων ανοικτής αγοράς). Επιπλέον, το γεγονός ότι για τους τόκους που καταβάλλονται επί των ελάχιστων αποθεματικών εφαρμόζεται επιτόκιο ίσο με αυτό των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος διασφάλισε ότι το σύστημα δεν επιβάρυνε τις τράπεζες με σημαντικό κόστος.

Με δεδομένη την ομαλή λειτουργία του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών, τα κύρια χαρακτηριστικά του (δηλ. η δυνατότητα τήρησης των ελάχιστων αποθεματικών κατά μέσο όρο, η διάρκεια της περιόδου τήρησης και οι τόκοι που καταβάλλονται επί των υποχρεωτικών αποθεματικών) δεν μεταβλήθηκαν το 1999. Παρομοίως, δεν σημειώθηκαν μεταβολές στο ποσοστό των ελάχιστων αποθεματικών, στη βάση υπολογισμού τους και στο ύψος του εφάπαξ ποσού (100.000 ευρώ) που αφαιρείται από αυτά. Το μόνο στοιχείο που τροποποιήθηκε κατά τη διάρκεια του 1999 ήταν η πάγια μείωση από τη βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών που εφαρμόζεται από κάθε μεμονωμένο πιστωτικό ίδρυμα για τις υποχρεώσεις έναντι άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ που υπόκεινται στα ελάχιστα αποθεματικά της ΕΚΤ. Στην περίπτωση υποχρεώσεων υπό τη μορφή χρεογράφων με ορισμένη διάρκεια έως δύο έτη

και τίτλων της χρηματαγοράς, τα πιστωτικά ιδρύματα είχαν τη δυνατότητα, κατά τη διάρκεια του 1999, να αφαιρούν από τη βάση υπολογισμού ένα πάγιο ποσοστό 10% εάν δεν μπορούσαν να παρέχουν αποδείξεις γι' αυτό το είδος των υποχρεώσεων τους έναντι άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ. Αφού μελέτησε τα στατιστικά στοιχεία που ήταν διαθέσιμα για το 1999, η ΕΚΤ αποφάσισε στις 2 Δεκεμβρίου να αυξήσει το πάγιο αυτό ποσοστό στο 30%, με ισχύ από τον Ιανουάριο του 2000. Τα πιστωτικά ιδρύματα προσαρμόστηκαν γρήγορα στα νέα συστήματα ανακοίνωσης στοιχείων και στις μεθόδους υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών. Γι' αυτό, οι περιπτώσεις μη συμμόρφωσης ήταν μάλλον περιορισμένες στη διάρκεια του 1999. Μετά από μια τρίμηνη περίοδο χάριτος, προκειμένου να μπορέσουν τα πιστωτικά ιδρύματα να προσαρμοστούν στη νέα ενιαία νομισματική πολιτική, η ΕΚΤ επέβαλε ένα πλαίσιο κυρώσεων για όσα ιδρύματα παραβαίνουν τις υποχρεώσεις τους όσον αφορά τα ελάχιστα αποθεματικά.

1.7 Τα επιλέξιμα ενέχυρα του Ευρωσυστήματος και η χρήση τους στις πιστωτικές πράξεις

Όλες οι πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος – ενδοημερήσια πίστωση και πράξεις νομισματικής πολιτικής – πρέπει να βασίζονται σε επαρκή ασφάλεια που παρέχουν οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος. Προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι διαφορές στη χρηματοπιστωτική διάρθρωση των κρατών-μελών, τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται δεκτά για τις πιστωτικές πράξεις συμπεριλαμβάνουν πολλά και ποικίλα χρηματοδοτικά μέσα. Τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται δεκτά για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: την “πρώτη βαθμίδα” και τη “δεύτερη βαθμίδα”. Η διάκριση αυτή γίνεται αποκλειστικά για εσωτερικούς σκοπούς του Ευρωσυστήματος και δεν έχει συνέπειες για την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων και την επιλεξιμότητά τους για τα διάφορα είδη πράξεων, εκτός από το ότι τα στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας κανονικά δεν χρησιμοποιούνται από το Ευρωσύστημα σε οριστικές συναλλαγές.

Η πρώτη βαθμίδα περιλαμβάνει εμπορεύσιμα χρεόγραφα που πληρούν τα κοινά για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ κριτήρια επιλεξιμότητας, τα οποία έχουν οριστεί από την ΕΚΤ. Η δεύτερη βαθμίδα περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τα τραπεζικά συστήματα των επιμέρους χωρών και για τα οποία τα κριτήρια επιλεξιμότητας καθορίζονται από τις ΕθνΚΤ και και υπόκεινται στην έγκριση της ΕΚΤ.

Έως τα μέσα Δεκεμβρίου 1999, τα εμπορεύσιμα επιλέξιμα περιουσιακά στοιχεία που διέθετε το Ευρωσύστημα για τις πράξεις του αντιπροσώπευαν ποσό 5.700 δισεκ. ευρώ (έναντι 5.300 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 1999). Από το ποσό αυτό, το συντριπτικά μεγαλύτερο ποσοστό (96%) αφορούσε στοιχεία της πρώτης βαθμίδας. Με βάση τη σύνθεσή τους κατά εκδότη, το 62,7% των εμπορεύσιμων στοιχείων της πρώτης βαθμίδας αφορούσε κρατικούς τίτλους, το 32,8% τίτλους που είχαν εκδοθεί από πιστωτικά ιδρύματα και το 4,2% εταιρικούς τίτλους. Όσον αφορά τη διάρκειά τους, το 93% αυτών των στοιχείων ήταν μακροπρόθεσμα ομόλογα και μεσοπρόθεσμα γραμμάτια, ενώ το 6,5% αφορούσε βραχυπρόθεσμους τίτλους. Το ύψος των μετοχών και των άλλων επιλέξιμων στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας ήταν αμελητέο (0,3% και 0,2% αντίστοιχα).

Οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος μπορούν να χρησιμοποιούν επιλέξιμα περιουσιακά στοιχεία σε διασυνοριακή βάση, δηλ. να αποκτούν κεφάλαια από την ΕθνΚΤ του κράτους-μέλους όπου εδρεύουν, χρησιμοποιώντας περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε άλλο κράτος-μέλος (βλ. Κεφάλαιο V).

Στη διάρκεια του 1999, κατόπιν αιτήματος αρκετών ΕθνΚΤ, η ΕΚΤ προέβη σε αξιολόγηση των νέων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων που είτε δεν υπήρχαν το 1998 είτε υπέστησαν στη διάρκεια του 1999 μεταβολές προκειμένου να συμμορφωθούν με τα ελάχιστα κριτήρια επιλεξιμότητας της ΕΚΤ. Κατόπιν τούτου, οι κατηγορίες αυτές προστέθηκαν στον κατάλογο

των επιλέξιμων ενεχύρων για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

1.8 Συμμετοχή των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος στις πράξεις νομισματικής πολιτικής

Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος σχεδιάζεται με στόχο να διασφαλιστεί η συμμετοχή πολλών αντισυμβαλλομένων. Τα ιδρύματα που υπόκεινται στο σύστημα ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος είναι επιλέξιμα ως αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις ανοικτής αγοράς (ΠΑΑ) που διενεργούνται με κανονικές δημοπρασίες και για την πρόσβαση στις πάγιες διευκολύνσεις.¹ Στα τέλη Δεκεμβρίου 1999, περίπου 7.900 πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ υπάγονταν στην υποχρέωση ελάχιστων αποθεματικών. Από αυτά, περίπου 4.100 είχαν άμεση ή έμμεση πρόσβαση σε ένα σύστημα ακαθάριστου διακανονισμού σε συνεχή χρόνο, που αποτελεί λειτουργική προϋπόθεση για τη συμμετοχή στις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Περίπου 3.800 πιστωτικά ιδρύματα είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και 3.200 στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Προκειμένου να έχουν πρόσβαση στις ΠΑΑ, οι αντισυμβαλλόμενοι μπορεί επίσης να χρειάζεται να έχουν πρόσβαση στα εθνικά συστήματα δημοπρασιών, όπως έγινε με 2.500 αντισυμβαλλόμενους που μπορούσαν να συμμετέχουν στις ΠΑΑ το 1999. Το Ευρωσύστημα επέλεξε 200 περίπου πιστωτικά ιδρύματα για πιθανές πράξεις για την εξομάλυνση των βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας μέσω ταχειών δημοπρασιών ή διμερών διαδικασιών.

Ο αριθμός των αντισυμβαλλομένων που όντως συμμετείχαν στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) κυμάνθηκε μεταξύ 1.068 (τον Ιανουάριο του 1999) και 302 (τον Απρίλιο

¹ Σύμφωνα με το Άρθρο 19.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ γενικώς απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα σε ένα συμμετέχον κράτος-μέλος να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά. Ορισμό των "πιστωτικών ιδρυμάτων" βλ. στο Άρθρο 1 της Πρώτης Τραπεζικής Συντονιστικής Οδηγίας (77/780/ΕΟΚ), δηλ. "επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις από το κοινό ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της".

του 1999), ενώ ο αριθμός των συμμετεχόντων στις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) κυμάνθηκε μεταξύ 466 (τον Ιανουάριο του 1999) και 198 (το Σεπτέμβριο του 1999). Στο δεύτερο εξάμηνο του 1999 υπήρξε μια τάση μείωσης του αριθμού των αντισυμβαλλόμενων που συμμετείχαν στις πράξεις του Ευρωσυστήματος σε σύγκριση με το πρώτο εξάμηνο του έτους. Παράλληλα, στη διάρκεια του έτους παρατηρήθηκε μείωση του ποσοστού των μικρών ιδρυμάτων που συμμετείχαν στις ΠΚΑ, σε σχέση με τα μεγαλύτερα ιδρύματα, εξέλιξη που φαίνεται να υποδηλώνει ότι έχουν περιοριστεί τα κίνητρα των μικρών ιδρυμάτων να συμμετέχουν στις ΠΚΑ. Οι εξελίξεις αυτές μπορούν να αποδοθούν σε διάφορους παράγοντες, μεταξύ άλλων στη διαδικασία ενοποίησης του τραπεζικού τομέα που έχει ήδη ξεκινήσει και στην εκτίμηση των αντισυμβαλλομένων ότι η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις πράξεις του και των επιτοκίων EONIA ήταν μάλλον χαμηλή.

1.9 Εξελίξεις στις χρηματαγορές

Μετά την εισαγωγή του ευρώ και του νέου πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής, οι χρηματαγορές στη ζώνη του ευρώ εισήλθαν σε μια διαδικασία βαθιάς ενοποίησης. Όμως, αυτή η ενοποίηση δεν ήταν ομοιογενής σε όλα τα τμήματα της αγοράς: η ενοποίηση στην αγορά καταθέσεων χωρίς παροχή ασφάλειας, όπου οι τράπεζες ανταλλάσσουν βραχυχρόνια ρευστότητα χωρίς εγγύηση υπό μορφή ενεχύρου, και στις αγορές παραγώγων υπήρξε ταχύτερη, ενώ πολλά μπορούν ακόμη να γίνουν για την ενοποίηση των αγορών συμφωνιών επαναγοράς, όπου οι συμμετέχοντες ανταλλάσσουν βραχυχρόνια ρευστότητα έναντι ενεχύρου, και της αγοράς βραχυπρόθεσμων χρεογράφων (τίτλων του Δημοσίου, μετοχών και πιστοποιητικών καταθέσεων). Ήδη από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ONE, οι διασυννοιακές συναλλαγές στις χρηματαγορές της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά και σήμερα αντιστοιχούν

σε πλέον του 50% της συνολικής δραστηριότητας σε όλα τα τμήματα της χρηματαγοράς. Η εξέλιξη αυτή ενισχύθηκε από την ομαλή λειτουργία του συστήματος TARGET για τη μεταφορά κεφαλαίων μεγάλης αξίας σε όλη την ζώνη του ευρώ και στις άλλες χώρες της ΕΕ. Το TARGET αποδείχθηκε βασικό στοιχείο για τη διασφάλιση αποτελεσματικής αναδιανομής της ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ.

Τα τμήματα της χρηματαγοράς που αφορούν τις συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας και τις πράξεις ανταλλαγής ήταν εκείνα που γνώρισαν τις πιο βαθιές μεταβολές, συμπεριλαμβανομένης της σημαντικής αύξησης των διασυννοιακών συναλλαγών η οποία μπορεί να θεωρηθεί τόσο ως απόρροια όσο και ως αίτιο αυτών των μεταβολών. Η αύξηση των διασυννοιακών συναλλαγών εξηγεί επίσης την ομοιογένεια και το υψηλό επίπεδο ρευστότητας των αγορών αυτών. Αυτή η ομοιογένεια είναι ιδίως έκδηλη στη διάρκεια μίας ημέρας, όπως αποδεικνύεται από τις πολύ μικρές διαφορές μεταξύ των επιτοκίων μίας ημέρας στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ.

Άλλες διαρθρωτικές αλλαγές που παρατηρήθηκαν στις χρηματαγορές της ζώνης του ευρώ μετά την εισαγωγή του ευρώ ήταν οι εξής: η θεαματική άνοδος της ρευστότητας των δευτερογενών αγορών, η αυξημένη συγκέντρωση των δραστηριοτήτων διαχείρισης διαθεσίμων σε ευρώ σε σύγκριση με την κατάσταση που επικρατούσε στις άλλοτε κατατεμημένες χρηματαγορές, η αυξημένη ανταγωνιστικότητα και η άνοδος του αριθμού των συμβαλλομένων που είναι διαθέσιμοι να συμμετάσχουν στις σχετικές συναλλαγές με τις επιμέρους τράπεζες (περιγραφή των διαρθρωτικών εξελίξεων στις κεφαλαιαγορές της ζώνης του ευρώ βλ. στο άρθρο «Η ζώνη του ευρώ ένα έτος μετά την εισαγωγή του ευρώ: βασικά χαρακτηριστικά και μεταβολές της χρηματοπιστωτικής διάρθρωσης» στο τεύχος Ιανουαρίου του 2000 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

2 Επένδυση συναλλαγματικών διαθεσίμων και ιδίων κεφαλαίων

2.1 Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος

Το Ευρωσύστημα είναι αρμόδιο να τηρεί και να διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών-μελών. Τόσο η ΕΚΤ όσο και οι ΕθνΚΤ τηρούν συναλλαγματικά διαθέσιμα. Αν και οι ΕθνΚΤ διαχειρίζονται αυτόνομα τα δικά τους συναλλαγματικά διαθέσιμα, οι πράξεις που διενεργούν στην αγορά συναλλάγματος υπόκεινται, εφόσον υπερβαίνουν ένα συγκεκριμένο όριο, στην έγκριση της ΕΚΤ, προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέπεια με την ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος.

Η μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ προς την ΕΚΤ πραγματοποιήθηκε στην αρχή του 1999 για το ανώτατο επιτρεπτό όριο των 50 δισεκ. ευρώ, από το οποίο έχουν αφαιρεθεί τα μερίδια συμμετοχής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ που αντιστοιχούν στις ΕθνΚΤ των χωρών που δεν μετέχουν εξ αρχής στη Νομισματική Ένωση. Τα μερίδια αυτά ανήλθαν στα 39,46 δισεκ. ευρώ, δηλ. 80% περίπου των 50 δισεκ. ευρώ. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούν μεγάλο τμήμα του ενεργητικού του ισολογισμού της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το Άρθρο 123 της Συνθήκης, η ΕΚΤ μπορεί να ζητήσει από τις ΕθνΚΤ συμπληρωματική καταβολή διαθεσίμων, βάσει παράγωγου κοινοτικού δικαίου. Για το σκοπό αυτό, η ΕΚΤ έχει υποβάλει σύσταση για την ψήφιση κανονισμού του Συμβουλίου της ΕΕ.

Η κατανομή των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ ανά νόμισμα ορίζεται σύμφωνα με τις δυνητικές λειτουργικές ανάγκες και μπορεί να την τροποποιήσει εάν και όποτε παραστεί ανάγκη. Το 15% των συναλλαγματικών διαθεσίμων που συγκεντρώθηκαν στην ΕΚΤ μεταβιβάστηκαν υπό μορφή χρυσού, ενώ το 85% είναι εκφρασμένο σε δολάρια ΗΠΑ και, κατά δεύτερο λόγο, σε γιεν Ιαπωνίας. Δεν γίνεται ενεργός διαχείριση της σύνθεσης κατά νόμισμα των διαθεσίμων για επενδυτικούς λόγους, ώστε να μην παρακωλύεται με οποιοδήποτε τρόπο η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

2.2 Η προσέγγιση που ακολουθεί το Ευρωσύστημα για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων

Η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ πρέπει να διασφαλίζει ότι, ανά πάσα στιγμή, η ΕΚΤ θα έχει στη διάθεσή της ένα επαρκές ποσό για παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος. Σε περίπτωση τέτοιας παρέμβασης θα χρησιμοποιηθούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν συγκεντρωθεί στην ΕΚΤ. Βάσει αυτών, η ρευστότητα και η ασφάλεια αποτελούν τις βασικές απαιτήσεις για την επένδυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Υπό αυτούς τους περιορισμούς, η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ στοχεύει στη μεγιστοποίηση της αξίας τους. Επίσης, η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων επιτρέπει στο Ευρωσύστημα να γνωρίσει καλύτερα τις τεχνικές της αγοράς και να κατανοήσει εγκαίρως τη συμπεριφορά των συμμετεχόντων σε αυτήν.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ αναλαμβάνουν, σε αποκεντρωμένη βάση, τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και η Εκτελεστική Επιτροπή αποφασίζει το πλαίσιο για τις επενδύσεις τακτικής. Παράλληλα με την κατανομή μεταξύ των νομισμάτων, η ΕΚΤ ορίζει τέσσερις κεντρικές παραμέτρους για την επένδυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της στην αμερικανική και την ιαπωνική αγορά ομολόγων. Αυτές οι παράμετροι είναι: πρώτον, η επένδυση αναφοράς δύο κλιμακίων (δηλ. μία στρατηγική και μία τακτική επένδυση αναφοράς) για κάθε νόμισμα, δεύτερον, οι επιτρεπόμενες αποκλίσεις από αυτές τις επενδύσεις αναφοράς ως προς τον κίνδυνο επιτοκίου, τρίτον, ο κατάλογος με τα επιλέξιμα μέσα και πράξεις και τέταρτον, τα όρια έκθεσης σε πιστωτικό κίνδυνο. Οι ΕθνΚΤ χρησιμοποιούν τα περιθώρια που τους παρέχονται από τα όρια απόκλισης και κινδύνου προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τις αποδόσεις των χαρτοφυλακίων που διαχειρίζονται για λογαριασμό της ΕΚΤ, σε ένα

πλαίσιο παρακολούθησης σε συνεχή χρόνο που ορίζεται από την ΕΚΤ. Όταν διενεργούν τις επενδυτικές πράξεις της ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ ενεργούν για λογαριασμό της ΕΚΤ, βάσει φανεράς αντιπροσώπευσης, έτσι ώστε οι αντισυμβαλλόμενοι της ΕΚΤ στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές να μπορούν να διακρίνουν τις πράξεις που διενεργούν οι ΕθνΚΤ για λογαριασμό της ΕΚΤ από εκείνες που διενεργούν όταν διαχειρίζονται τα ίδια συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Οι αντισυμβαλλόμενοι που χρησιμοποιήθηκαν για πράξεις επί των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ επιλέγονται ύστερα από διαβουλεύσεις με τις ΕθνΚΤ με γνώμονα την πιστοληπτική τους ικανότητα και τη λειτουργική τους αποτελεσματικότητα (βλ. επίσης Κεφάλαιο Χ). Κατά γενική αρχή, τα μέσα που θα χρησιμοποιηθούν καθορίζονται με βάση τις απαιτήσεις ασφάλειας και ρευστότητας. Με αυτούς τους περιορισμούς, το Ευρωσύστημα καταβάλλει κάθε προσπάθεια να χρησιμοποιεί τελευταίας τεχνολογίας πρακτικές και τεχνικές διαχείρισης χαρτοφυλακίου και κινδύνου.

2.3 Η διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ

Η ΕΚΤ προικοδοτήθηκε με αρχικό κεφάλαιο ύψους 4.000 περίπου εκατ. ευρώ. Βασικός σκοπός του κεφαλαίου είναι να αποκτήσει η ΕΚΤ ένα αποθεματικό που θα της αποφέρει ικανοποιητικό εισόδημα, ενώ παράλληλα θα διατηρείται ένα κατάλληλο επίπεδο ασφάλειας. Σύμφωνα με το Άρθρο 123 της Συνθήκης, είναι δυνατή η αύξηση του κεφαλαίου της ΕΚΤ βάσει παραγώγου κοινοτικού δικαίου. Για το λόγο αυτό, η ΕΚΤ έχει υποβάλει σύσταση για την ψήφιση κανονισμού του Συμβουλίου της ΕΕ.

Καθώς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ επενδύεται σε περιουσιακά στοιχεία

εκφρασμένα σε ευρώ, είναι εξαιρετικά σημαντικό να μη θίγονται με οποιονδήποτε τρόπο οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Έτσι, προκειμένου να αποφευχθεί η διαρροή, ή έστω και η υποψία διαρροής, εμπιστευτικών πληροφοριών για τη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ και να προστατευθεί η φήμη της ΕΚΤ, θεσπίστηκε ένα συγκεκριμένο πλαίσιο σύμφωνα με το λεγόμενο “Σινικό τείχος”, δηλ. μια αυστηρή λειτουργική και χωροταξική διαίρεση μεταξύ της υπηρεσίας που διαχειρίζεται τα ίδια κεφάλαια και των άλλων μονάδων της ΕΚΤ.

Το βασικό πλαίσιο για την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ είναι σύμφωνο με τη μεθοδολογία που εφαρμόζεται για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ (βλ. Τμήμα 2.1 παραπάνω), δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ επενδύεται σε μακροπρόθεσμα χρηματοδοτικά μέσα εκφρασμένα σε ευρώ. Επιπλέον, η ΕΚΤ ακολουθεί μια σχετικά παθητική επενδυτική στάση, ιδίως στον τομέα της χρηματαγοράς, προκειμένου να μην προκαλέσει οποιουδήποτε είδους μηνύματα για τη νομισματική πολιτική. Αφού η ΕΚΤ έγινε μέτοχος της ΤΔΔ, στις 7 Δεκεμβρίου 1999, μέρος του κεφαλαίου της ΕΚΤ χρησιμοποιήθηκε για να χρηματοδοτηθεί η αγορά των μετοχών της ΤΔΔ.

Ο κατάλογος των επιλέξιμων αντισυμβαλλομένων για την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ και τα σχετικά νομικά κείμενα, αν και σχεδιάστηκε χωριστά από τα αντίστοιχα για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, πληροί τα ίδια κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας και λειτουργικής αποτελεσματικότητας.

3 Εργασίες σχετικές με τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού

3.1 Το σύστημα TARGET

Η έναρξη της λειτουργίας του συστήματος TARGET σε πραγματικές συνθήκες

Το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (σύστημα TARGET) σχεδιάστηκε για να εξυπηρετεί δύο βασικούς στόχους: Πρώτον, να διευκολύνει την ενοποίηση της χρηματαγοράς σε ευρώ ώστε να επιτρέψει την ομαλή εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και, δεύτερον, να βελτιώσει τη σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα των διασυνοριακών πληρωμών σε ευρώ εντός της ΕΕ. Το σύστημα TARGET άρχισε να λειτουργεί επιτυχώς τη Δευτέρα 4 Ιανουαρίου 1999, μαζί με αρκετά άλλα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ. Επειδή οι τράπεζες χρειάζονταν χρόνο για να προσαρμοστούν στο νέο περιβάλλον των συστημάτων πληρωμών και στις νέες πρακτικές διαχείρισης διαθεσίμων, το ΕΣΚΤ παρέιχε από τις 11 ως τις 29 Ιανουαρίου 1999 μια “θυρίδα παρατεταμένης λειτουργίας”, παρατείνοντας τη λειτουργία του συστήματος TARGET κατά μία ώρα, δηλ. από τις 6 μ.μ. στις 7 μ.μ. Για να αποφευχθούν τυχόν καταχρήσεις αυτής της ρύθμισης ορίστηκε προμήθεια 15 ευρώ για κάθε πληρωμή που θα διεξάγεται στη διάρκεια αυτής της επιπλέον ώρας λειτουργίας. Καθώς οι τράπεζες προσαρμόζονταν όλο και περισσότερο στον πιο αποτελεσματικό τρόπο διαχείρισης της ρευστότητάς τους, η χρήση των παρατεταμένων ωρών λειτουργίας του συστήματος TARGET δεν κρίθηκε απαραίτητο να συνεχιστεί. Εντούτοις, για να διευκολυνθούν οι συμμετέχοντες στο σύστημα TARGET στη διαχείριση των θέσεών τους στο τέλος της ημέρας, η ΕΚΤ αποφάσισε ότι από τις 5 Φεβρουαρίου 1999 το χρονικό όριο για όσους ζητούν πρόσβαση σε διευκολύνσεις οριακής χρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα πρέπει να συμπίπτει με το αντίστοιχο χρονικό όριο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, δηλ. 30 λεπτά μετά την πραγματική ώρα κλεισίματος του TARGET.

Η εξέλιξη του TARGET το 1999

Η πρόσβαση στο TARGET είναι εφικτή μέσω 34.000 ιδρυμάτων (κυρίως πιστωτικών ιδρυμάτων, συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων και των θυγατρικών τους) σε ολόκληρη την ΕΕ. Το 1999 ο αριθμός των πληρωμών που επεξεργάστηκε το σύστημα TARGET συνολικά, δηλ. διασυνοριακές και εγχώριες πληρωμές μαζί, ήταν κατά μέσο όρο 163.157 ημερησίως, με αξία περίπου 925 δισεκ. ευρώ. Η διασυνοριακή δραστηριότητα παρουσίασε σταθερή αύξηση σε όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 1999, τα στοιχεία για το Δεκέμβριο 1999 καταδεικνύουν αύξηση κατά 58% ως προς τον όγκο και κατά 39% ως προς την αξία. Οι διασυνοριακές πληρωμές, ως ποσοστό των συνολικών πληρωμών που επεξεργάστηκε το σύστημα TARGET το 1999 ήταν 18% από την άποψη του όγκου (κατά μέσο όρο 28.777 πληρωμές την ημέρα) και 39% από την άποψη της αξίας (κατά μέσο όρο 360 δισεκ. ευρώ την ημέρα). Μέχρι σήμερα, ο μεγαλύτερος όγκος συναλλαγών σημειώθηκε στις 22 Φεβρουαρίου 2000, κατά την οποία έγινε επεξεργασία 52.000 περίπου διασυνοριακών πληρωμών, ενώ στις 31 Ιανουαρίου 2000 σημειώθηκε η μεγαλύτερη αξία συναλλαγών, που ανέρχεται συνολικά σε 522 δισεκ. ευρώ.

Η μέση αξία των επιμέρους συναλλαγών που επεξεργάστηκαν το σύστημα TARGET και άλλα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ μειώθηκε κατά τη διάρκεια του 1999. Ο κύριος λόγος ήταν η προοδευτική στροφή των εμπορικών πληρωμών από τις τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών στα οργανωμένα συστήματα πληρωμών. Το Δεκέμβριο του 1999 το 34% των διασυνοριακών πληρωμών που επεξεργάστηκε το TARGET ήταν πληρωμές πελατών, ενώ τον Ιανουάριο 1999 το ποσοστό αυτό ήταν μόνο 15%. Η χρήση του συστήματος TARGET, καθώς και άλλων συστημάτων πληρωμών μεγάλων ποσών, για πληρωμές πελατών, αντί της χρήσης των τραπεζικών εργασιών μέσω

ανταποκριτών, επιτρέπει στους πελάτες που είναι επιχειρήσεις να βελτιώσουν τη διαχείριση των διαθέσιμων τους.

Η ΕΚΤ, στο οικείο τμήμα της σελίδας της στο Internet, παρέχει στατιστικά στοιχεία, τα οποία ενημερώνει τακτικά, σχετικά με το σύστημα TARGET και τα διαφορετικά εθνικά Συστήματα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) που συμμετέχουν σε αυτό ή έχουν συνδεθεί με αυτό.

Πλαίσιο λειτουργίας

Από τεχνική άποψη, το σύστημα TARGET έχει αποδειχθεί ικανό να επεξεργάζεται ένα σημαντικό αριθμό πληρωμών μεγάλων ποσών σε μικρό χρόνο διαβίβασης. Η απαίτηση για πλήρη κάλυψη της ενδοημερήσιας πίστωσης με ασφάλεια φαίνεται ότι δεν δημιούργησε προβλήματα, ενώ η διαφορά τιμών μεταξύ του TARGET και των εναλλακτικών συστημάτων δεν απέτρεψε τις τράπεζες από την εκτεταμένη χρήση του TARGET. Ακόμα και οι μεγαλύτερες τράπεζες, η οποίες πιθανόν έχουν φθηνότερες εναλλακτικές επιλογές για την επεξεργασία των πληρωμών τους, χρησιμοποιούν το TARGET για τη διενέργεια πληρωμών μεγάλων ποσών, για τις οποίες το TARGET παρέχει πλεονεκτήματα όσον αφορά τη διαχείριση των κινδύνων και της ρευστότητας. Επιπλέον, πολλές μικρές και μεσαίες τράπεζες, οι οποίες στερούνται πρόσβασης σε άλλα συστήματα, θεωρούν το TARGET ως αποτελεσματική εναλλακτική επιλογή αντί των τραπεζικών εργασιών μέσω ανταποκριτών.

Λόγω της σημασίας που έχει το TARGET για την χρηματαγορά της ζώνης του ευρώ και της αλληλεξάρτησής του με διάφορα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού μεγάλων ποσών σε ευρώ, απαιτείται η εξασφάλιση πολύ υψηλού επιπέδου τεχνικής διαθεσιμότητας. Εντούτοις, από αυτή την άποψη, η απόδοση κάποιων συνιστωσών του συστήματος δεν ήταν πάντοτε πλήρως ικανοποιητική. Σε αυτές τις περιπτώσεις έγιναν ενέργειες για να βελτιωθεί η διαθεσιμότητα του συστήματος, στην οποία δόθηκε απόλυτη προτεραιότητα.

Σχετικά με τις ημέρες λειτουργίας του TARGET, το 1999 το σύστημα δεν λειτούργησε την Πρωτοχρονιά, τα Χριστούγεννα και, κατ' εξαίρεση, στις 31 Δεκεμβρίου, για να ενισχυθεί η ασφαλής μετάβαση στο έτος 2000. Επειδή ο φόρτος ήταν σχετικά μικρός κατά τις ημέρες οι οποίες είναι παραδοσιακά επίσημες (ή τραπεζικές) αργίες στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ, κατόπιν αιτήματος του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου, αποφάσισε τον Ιούλιο του 1999 να ορίσει 6 ημέρες αργίας για το TARGET το 2000, πέρα από τα Σαββατοκύριακα: την Πρωτοχρονιά, τη Μεγάλη Παρασκευή, τη Δευτέρα του Πάσχα, την Πρωτομαγιά, τα Χριστούγεννα και τις 26 Δεκεμβρίου. Αυτές οι ημέρες, εκ των πραγμάτων, δεν είναι ημέρες διακανονισμού για τη χρηματαγορά και τις χρηματοπιστωτικές αγορές σε ευρώ, ούτε για πράξεις συναλλάγματος που περιλαμβάνουν το ευρώ. Εντούτοις, στις χώρες της ζώνης του ευρώ όπου κάποιες από αυτές οι ημέρες δεν αποτελούν επίσημες αργίες, τα εθνικά ΣΔΣΧ θα λειτουργούν για τη διενέργεια περιορισμένων εγχώριων πληρωμών.

Διάλογος με τους χρήστες του συστήματος TARGET

Κατά τη διάρκεια του 1999 η ΕΚΤ δημοσίευε ανά τακτά χρονικά διαστήματα τις εξελίξεις σχετικά με το σύστημα TARGET στο οικείο τμήμα της σελίδας της στο Internet, καθώς και στα τριμηνιαία τεύχη του Μηνιαίου Δελτίου της. Πιο λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με το TARGET, οι οποίες απευθύνονται ειδικά στους χρήστες του συστήματος, διατέθηκαν από τις ΕθνΚΤ κατά το δεύτερο τρίμηνο του 1999 σε μια ενημερωμένη έκδοση του "Ενημερωτικού οδηγού για τα πιστωτικά ιδρύματα που χρησιμοποιούν το TARGET".

Για να παραμείνει ελκυστικό μακροπρόθεσμα, το σύστημα TARGET πρέπει να καλύπτει τις σημερινές και τις μελλοντικές ανάγκες της αγοράς. Σχετικά με το θέμα αυτό, σπουδαίο ρόλο παίζει η ενεργός ανταλλαγή απόψεων και η συνεργασία με τους χρήστες του. Γι' αυτό το λόγο, η ΕΚΤ κατά τη διάρκεια του 1999 διεξήγαγε έρευνα για τις υπηρεσίες

διασυνοριακών πληρωμών που προσφέρει το σύστημα TARGET, όπως τις αντιλαμβάνονται οι χρήστες του συστήματος. Τα βασικά ευρήματα αυτής της έρευνας παρουσιάστηκαν στην Έκθεση με τίτλο “Διασυνοριακές πληρωμές στο TARGET: έρευνα χρηστών”, η οποία δημοσιεύθηκε από την ΕΚΤ το Νοέμβριο 1999. Το υλικό για την κατάρτιση της έκθεσης συγκεντρώθηκε μέσω ερωτηματολογίου που διανεμήθηκε στις διάφορες ευρωπαϊκές τραπεζικές ενώσεις και στις εθνικές ομάδες χρηστών του TARGET. Επιπλέον, πολύτιμες πληροφορίες παρείχε η συνάντηση των συμμετεχόντων στην αγορά, που οργανώθηκε στην ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 1999, με θέμα το σύστημα TARGET και τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών. Από την έκθεση προέκυψε, μεταξύ άλλων, ότι μια μεγάλη ομάδα πιστωτικών ιδρυμάτων είναι ικανοποιημένη με το σημερινό επίπεδο παροχής υπηρεσιών του TARGET. Εντούτοις, ιδίως οι μεγαλύτερες συμμετέχουσες τράπεζες, θα προτιμούσαν να είναι πιο εναρμονισμένες οι υπηρεσίες τις οποίες παρέχουν τα διάφορα συστήματα ΣΔΣΧ που συμμετέχουν στο TARGET. Τα αιτήματα αυτών των τραπεζών άλλοτε αφορούσαν απλώς την εναρμόνιση της μορφής των μηνυμάτων και άλλοτε έφθαναν μέχρι την παροχή ομοιόμορφων υπηρεσιών σε όλο το φάσμα του TARGET. Το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει ενεργά να συγκεντρώνει υλικό και σχόλια από τις εθνικές ομάδες χρηστών του TARGET και, γενικότερα, από την τραπεζική και χρηματοπιστωτική κοινότητα.

3.2 Το μοντέλο ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών

Το μοντέλο ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ) καθιερώθηκε με σκοπό να διευκολύνει τη διασυνοριακή χρήση μέσω εξασφαλιστικών των πληρωμών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και στις ενδοημερήσιες πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ. Στο πλαίσιο του ΜΑΚΤ οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ενεργούν ως ανταποκρίτρια η μία της άλλης και έτσι οι αντισυμβαλλόμενοι με αυτές έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν τα επιλέξιμα περιουσιακά τους

στοιχεία για να λαμβάνουν πιστώσεις από την εθνική κεντρική τους τράπεζα.

Η εμπειρία από το ΜΑΚΤ κατά το πρώτο έτος λειτουργίας του έδειξε ότι αυτό έχει ανταποκριθεί με επιτυχία στους σκοπούς για τους οποίους δημιουργήθηκε. Η αξία των περιουσιακών στοιχείων που τηρούνται σε παρακαταθήκη σε διασυνοριακή βάση αυξανόταν σταθερά και έφθασε τα 162,7 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 1999. Από το συνολικό ποσόν των ενεχύρων που συστάθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, περίπου το 17% τηρείται μέσω του ΜΑΚΤ. Η χρήση του ΜΑΚΤ δεν ήταν ισόποση μεταξύ των χωρών και ένας μικρός αριθμός ΕθνΚΤ συγκεντρώνει το μεγαλύτερο μέρος της σχετικής δραστηριότητας. Οι χώρες που προσφέρουν τα περισσότερα ενέχυρα (ως ανταποκρίτριες κεντρικές τράπεζες) είναι η Ιταλία, που αντιπροσωπεύει σχεδόν το ήμισυ των διασυνοριακώς χρησιμοποιούμενων ενεχύρων), το Βέλγιο και η Γερμανία. Εξάλλου, οι χώρες που χρησιμοποιούν περισσότερο ενέχυρα (ως κεντρικές τράπεζες της χώρας καταγωγής του αντισυμβαλλομένου) είναι η Γερμανία, που χρησιμοποιεί περί το ένα τέταρτο όλων των διασυνοριακών ενεχύρων, η Ολλανδία και η Γαλλία. Στην Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο η διασυνοριακή χρήση ενεχύρου δεν είναι πολύ μεγάλη ως απόλυτο μέγεθος, αλλά η σχετική σπουδαιότητα των ενεχύρων εξωτερικού για τους αντισυμβαλλομένους των δύο αυτών χωρών είναι αξιόλογη. Επειδή τα εγχώρια μέσα εξασφάλισης των πληρωμών σχετικώς σπανίζουν στην Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο, τα ενέχυρα εξωτερικού που είναι κατατεθειμένα μέσω του ΜΑΚΤ σε διασυνοριακή βάση, ως ποσοστό των συνολικών ενεχύρων που έχουν καταθέσει οι αντισυμβαλλόμενοι, ανέρχονται στο 90% για το Λουξεμβούργο και στο 55% για την Ιρλανδία. Η ανάλυση επίσης δείχνει ότι κατά το πρώτος έτος λειτουργίας του ΜΑΚΤ, οι αντισυμβαλλόμενοι δεν χρησιμοποίησαν ενεργά τα περιουσιακά τους στοιχεία αφότου τα εγχύρασαν στο πλαίσιο του ΜΑΚΤ. Κατά μέσο όρο, τα περιουσιακά στοιχεία παρέμειναν κατατεθειμένα ως ενέχυρα επί ένα τετράμηνο τουλάχιστον έως ότου ο αντισυμβαλλόμενος

ζητήσει την απόδοσή τους. Η διασυνοριακή χρήση των περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας είναι ασήμαντη. Εφόσον η σημασία τους περιορίζεται κυρίως στο εθνικό επίπεδο, είναι φυσικό να απαντώνται σπάνια στα χαρτοφυλάκια αντισυμβαλλομένων από άλλες χώρες. Μέχρι στιγμής, το MAKΤ ήταν το κυριότερο μέσο για τη διασυνοριακή κατάθεση ενεχύρων προς χρήση στο πλαίσιο των πιστωτικών πράξεων. Τα εναλλακτικά μέσα που χρησιμοποιούνται για τις εν λόγω διασυνοριακές μεταβιβάσεις, δηλ. οι σύνδεσμοι μεταξύ συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων, η χρήση των οποίων επιτράπηκε από το Μάιο του 1999, αντιπροσώπευαν το 4% περίπου του συνόλου των κατατεθειμένων ενεχύρων στο τέλος του 1999.

Τα τέλη των διασυνοριακών μεταβιβάσεων μέσω του MAKΤ αυξήθηκαν την 1η Οκτωβρίου 1999, με σκοπό κυρίως να καλύπτονται τα έξοδα με τα οποία επιβαρύνθηκαν οι ΕθνΚΤ κατά την εγκαθίδρυση του μοντέλου, καθώς

και εκείνα με τα οποία εξακολουθούν να βαρύνονται λόγω της λειτουργίας του MAKΤ. Αφού αποκτήθηκε μεγαλύτερη εμπειρία από τη χρήση του MAKΤ, άρχισε η εκπόνηση μελέτης για να διαπιστωθεί το ύψος των πραγματικών εξόδων. Για το λόγο αυτό, αντί των 5 ευρώ που χρεώνονταν για κάθε συναλλαγή μέσω του MAKΤ καθιερώθηκε πολλαπλό τέλος, που περιλαμβάνει ένα ποσό 30 ευρώ ανά συναλλαγή και συνδυασμένα τέλη αποθήκευσης και διαχείρισης υπολογιζόμενα ως ποσοστό 0,0069% ετησίως επί του ποσού των καταθειμένων ενεχύρων. Όπως και πριν, με τα νέα τέλη επιδιώκεται να καλύπτονται τα έξοδα της ανταποκρίτριας κεντρικής τράπεζας που φυλάσσει το ενέχυρο για λογαριασμό της κεντρικής τράπεζας της χώρας καταγωγής του αντισυμβαλλομένου. Η ανταποκρίτρια κεντρική τράπεζα διατηρεί το δικαίωμα να απαιτεί την καταβολή πρόσθετων τελών για να καλύπτει τα έξοδα στα οποία υποβάλλεται κατά τη διαχείριση του MAKΤ.

4 Διαχείριση κινδύνων

Οι κυριότεροι κίνδυνοι (είτε επιδέχονται ποσοτικοποίηση είτε όχι) οι οποίοι πηγάζουν από τις πράξεις που διενεργεί το Ευρωσύστημα κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και για τις ανάγκες των συστημάτων πληρωμών, καθώς και στις πράξεις που αφορούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τα ίδια κεφάλαια της ΕΚΤ, είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς, ο κίνδυνος ρευστότητας και ο λειτουργικός κίνδυνος. Υπάρχει ήδη ένα πλαίσιο για τον εντοπισμό, την παρακολούθηση και τη διαχείριση των κινδύνων που πηγάζουν από τις εν λόγω πράξεις. Αυτό το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων έχει αναπτυχθεί σύμφωνα με τις καλύτερες πρακτικές της αγοράς.

Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος συνίσταται στον κίνδυνο ζημίας λόγω της αφερεγγυότητας (πτώχευσης) ενός αντισυμβαλλομένου σε μια ενοχική σχέση ή ενός εκδότη χρεογράφου το

οποίο βρίσκεται στην κατοχή του Ευρωσυστήματος. Το Ευρωσύστημα διατρέπει πιστωτικό κίνδυνο στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και στις πράξεις που διενεργούνται στο πλαίσιο των συστημάτων πληρωμών (κυρίως μέσω του συστήματος TARGET, σε σχέση με την παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας). Η ΕΚΤ διατρέπει πιστωτικό κίνδυνο στις πράξεις συναλλάγματος και στις πράξεις διαχείρισης διαθεσίμων.

Ο πιστωτικός κίνδυνος που συνδέεται με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και με τις πράξεις στο πλαίσιο των συστημάτων πληρωμών περιορίζεται από τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων που προσκομίζουν οι αντισυμβαλλόμενοι ως ενέχυρο προς το Ευρωσύστημα κατά τη διενέργεια πράξεων ανοικτής αγοράς και παροχής ενδοημερήσιας ρευστότητας. Για τις πράξεις αυτές γίνονται δεκτά μόνο περιουσιακά στοιχεία υψηλής ποιότητας. Για τον έλεγχο του πιστωτικού κινδύνου χρησιμοποιούνται συνετά κριτήρια επιλογής που είναι κοινά για ολόκληρο

το Ευρωσύστημα. Ο πιστωτικός κίνδυνος που συνδέεται με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τη διαχείριση διαθεσίμων περιορίζεται με την επιλογή αντισυμβαλλομένων και εκδοτών χρεογράφων με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα. Εξάλλου, προβλέπονται όρια πιστωτικού κινδύνου για επιμέρους χώρες, εκδότες χρεογράφων και αντισυμβαλλομένους, προκειμένου να περιορίζονται τα ανοίγματα προς οποιαδήποτε χώρα, εκδότη χρεογράφων και αντισυμβαλλόμενο μεταξύ αυτών που πληρούν τα γενικά κριτήρια επιλογής.

Κίνδυνος αγοράς

Ο κίνδυνος αγοράς συνίσταται στον κίνδυνο ζημίας λόγω μεταβολής των επιτοκίων (κίνδυνος επιτοκίου) και των συναλλαγματικών ισοτιμιών (συναλλαγματικός κίνδυνος). Ως προς τη διαχείριση κινδύνων αγοράς στις πράξεις συναλλάγματος και διαχείρισης διαθεσίμων της ΕΚΤ, προβλέπεται πλαίσιο διαχείρισης κινδύνου αγοράς, το οποίο χαρακτηρίζεται από τα εξής βασικά στοιχεία: στρατηγικά επιτόκια αναφοράς, τα σημεία αναφοράς για την κατανομή μεταξύ των νομισμάτων, κατάλογο των επιλέξιμων χρηματοδοτικών μέσων και σύστημα ανακοίνωσης στοιχείων σχετικά με την ανάληψη κινδύνου αγοράς και με τις επιδόσεις των χαρτοφυλακίων.

Στις πράξεις με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και στη διαχείριση διαθεσίμων, για τον έλεγχο του κινδύνου επιτοκίου χρησιμοποιείται η τροποποιημένη διάρκεια. Η τροποποιημένη διάρκεια των χαρτοφυλακίων ιδίων κεφαλαίων και συναλλαγματικών διαθεσίμων περιορίζεται με ζώνες απόκλισης γύρω από την τροποποιημένη διάρκεια των στρατηγικών σημείων αναφοράς. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος των χαρτοφυλακίων συναλλαγματικών διαθεσίμων περιορίζεται με ζώνες απόκλισης γύρω από το σημείο αναφοράς για την κατανομή μεταξύ των νομισμάτων. Προβλέπονται επίσης μέθοδοι υπολογισμού της αξίας σε κίνδυνο (value at risk), οι οποίες συμπληρώνουν την ανάλυση των ανοιγμάτων. Οι επιδόσεις των χαρτοφυλακίων ιδίων κεφαλαίων και συναλλαγματικών διαθεσίμων

παρακολουθούνται και ανακοινώνονται σε διαρκή βάση.

Όσον αφορά τις πράξεις που συνδέονται με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και τα συστήματα πληρωμών, η διαχείριση του κινδύνου της αγοράς που εμπεριέχεται στα περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται ως ενέχυρο γίνεται, σε όλο το Ευρωσύστημα, μέσω της εφαρμογής κατάλληλων μέτρων διαχείρισης του κινδύνου (π.χ. περικοπές και περιθώρια).

Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας συνίσταται στον κίνδυνο αδυναμίας, ή δυσχέρειας, να τακτοποιηθεί ή να αντισταθμιστεί μια συγκεκριμένη θέση στην προηγούμενη τιμή αγοράς, ή κοντά σ' αυτήν, λόγω ανεπαρκούς βάθους της αγοράς ή ανωμαλιών στην αγορά. Στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις πράξεις που διενεργούνται στο πλαίσιο των συστημάτων πληρωμών, ο κίνδυνος ρευστότητας που εμπεριέχεται στα περιουσιακά στοιχεία περιορίζεται από μέτρα ελέγχου του κινδύνου επί αυτών των περιουσιακών στοιχείων. Στις πράξεις συναλλάγματος και διαχείρισης διαθεσίμων, ο κίνδυνος αυτός περιορίζεται με την κατάλληλη επιλογή των χρηματοδοτικών μέσων που γίνονται δεκτά και με την κατάλληλη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων από πλευράς διάρκειας.

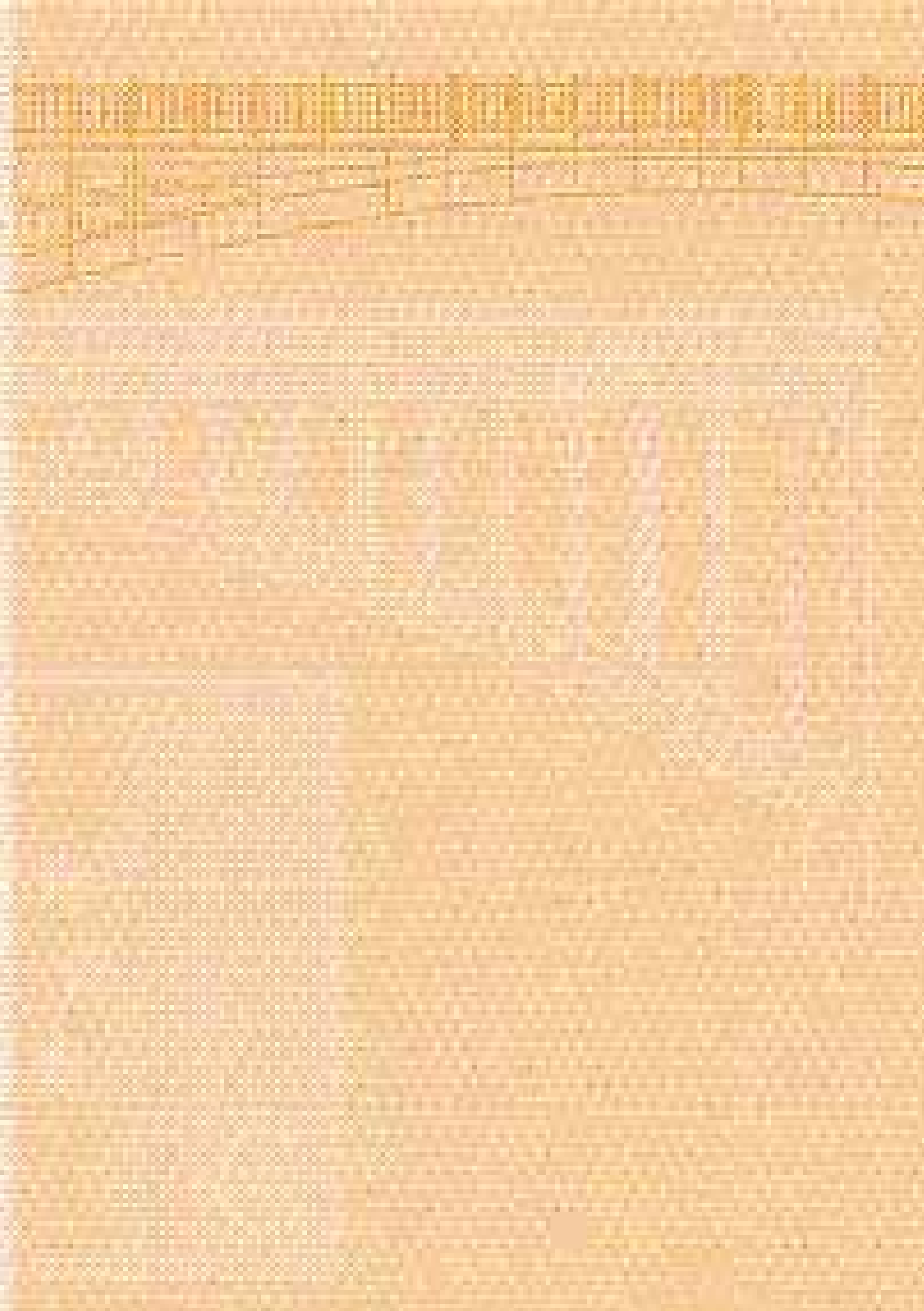
Λειτουργικός κίνδυνος

Ο λειτουργικός κίνδυνος συνίσταται στον κίνδυνο ζημίας λόγω βλάβης του συστήματος, ανθρώπινου σφάλματος, παραβιάσεων του εσωτερικού ελέγχου, απάτης, φυσικών καταστροφών ή άλλων απρόβλεπτων γεγονότων που επηρεάζουν τις εργασίες του. Έχουν καθιερωθεί επαρκείς εσωτερικοί έλεγχοι σε όλες τις ροές των εργασιών ώστε να μειωθεί ο λειτουργικός κίνδυνος. Το Ευρωσύστημα διαθέτει διευκολύνσεις αντιμετώπισης έκτακτων αναγκών για την υποστήριξη των εργασιών του.

Τρέχουσες εξελίξεις

Ιδιαίτερη προσοχή καταβάλλεται στη συνεχή βελτίωση της διαχείρισης κινδύνων. Οι τρέχουσες εξελίξεις περιλαμβάνουν την

ανάλυση των συστημάτων και μεθοδολογιών διαχείρισης κινδύνων και την εξέταση των πρακτικών διαχείρισης κινδύνων σε επίπεδο Ευρωσυστήματος.



Κεφάλαιο III

Οικονομικές εξελίξεις στις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Το Ευρωσύστημα και οι ΕθνΚΤ των εκτός ζώνης ευρώ χωρών της ΕΕ συνεργάζονται στενά στο πλαίσιο του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ώστε να συμβάλλουν στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε ολόκληρη την ΕΕ. Στα πλαίσια αυτά, η επισκόπηση των μακροοικονομικών συνθηκών, όπως και της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής κάθε χώρας, αποτελεί αναπόσπαστο συστατικό στοιχείο της συντονιστικής διαδικασίας ανάμεσα στο Ευρωσύστημα και τις τέσσερις ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν προς το παρόν στη ζώνη του ευρώ. Αν και αυτές οι ΕθνΚΤ ασκούν τη νομισματική πολιτική τους σε διαφορετικό θεσμικό και λειτουργικό πλαίσιο η καθεμία, ο τελικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής σε όλες αυτές τις χώρες είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Δανία

Στη Δανία, το πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 1,5% το 1999, σημειώνοντας αισθητή επιβράδυνση έναντι του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ καθώς και των υψηλών ρυθμών ανόδου – γύρω στο 3% ή και περισσότερο – από τα μέσα του 1993 μέχρι το 1998. Κατά το 1999, ο αντίκτυπος των μέτρων τα οποία έλαβε η κυβέρνηση το 1998 με σκοπό τη μείωση της εγχώριας ζήτησης και την αύξηση των αποταμιεύσεων (“πακέτο Whitsun”), σε συνδυασμό με τον αντίκτυπο των υψηλότερων μακροπρόθεσμων επιτοκίων, οδήγησαν σε σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της εγχώριας ζήτησης. Ωστόσο, βελτιώθηκαν οι προοπτικές για τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας και υποβοηθήσαν τις καθαρές εξαγωγές, με αποτέλεσμα να σημειωθεί εκ νέου πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Συνολικά, σε σύγκριση με τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, η Δανία εξακολούθησε να βρίσκεται σε σχετικά πιο προχωρημένη θέση στον οικονομικό κύκλο και να εμφανίζει θετικό παραγωγικό κενό. Το 1999 η στενότητα που χαρακτηρίζει την αγορά εργασίας της Δανίας συνέχισε να αυξάνεται. Το ποσοστό ανεργίας ήταν 4,1% το Δεκέμβριο, δηλαδή το χαμηλότερο ποσοστό εδώ και μια εικοσαετία περίπου, καθώς η προσφορά

εργασίας δεν αυξήθηκε παρά τις πρόσφατες πρωτοβουλίες για την αγορά εργασίας. Επιπλέον, οι αυξήσεις των πραγματικών μισθών υπερέβαιναν την άνοδο της παραγωγικότητας, όπως και τα δύο προηγούμενα έτη.

Επειδή οι μισθοί αυξήθηκαν κατά 4% περίπου και επειδή οι μειούμενες τιμές του πετρελαίου δεν λειτουργούσαν πλέον ως αντίβαρο, οι πληθωριστικές πιέσεις συνέχισαν να εντείνονται το 1999. Ως εκ τούτου, διευρύνθηκε η διαφορά του ρυθμού αύξησης του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) έναντι της ζώνης του ευρώ και διαμορφώθηκε στη 1,4 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 1999, καθώς ο ΕνΔΤΚ έφθασε το 3,1%, έναντι 1,3% κατά μέσο όρο το 1998. Οι αυξήσεις των μισθών μετριάστηκαν κάπως στη βιομηχανία, ενισχύθηκαν όμως στον τομέα των υπηρεσιών, που είναι πιο προστατευμένος από ανταγωνιστικές πιέσεις. Ωστόσο, το συνολικό μισθολογικό κόστος το 1999 εμφανίζεται αυξημένο κυρίως λόγω αντιπαραθέσεων στην αγορά εργασίας την άνοιξη το 1998, οι οποίες προκάλεσαν στρέβλωση των στοιχείων για το 1998, παρουσιάζοντας τη συνολική μισθολογική δαπάνη χαμηλότερη της συνηθισμένης.

Μετά την ουσιαστική δημοσιονομική εξυγίανση που πραγματοποιήθηκε κατά την περίοδο 1993-1997 (οπότε το δημοσιονομικό αποτέλεσμα, από έλλειμμα 2,9% του ΑΕΠ έγινε πλεόνασμα 0,1% του ΑΕΠ), το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης συνεχίζει να βελτιώνεται τα τελευταία χρόνια. Η δέσμη μέτρων δημοσιονομικής λιτότητας Whitsun, η οποία σταδιακά θα ελαττώσει τις φορολογικές ελαφρύνσεις για δαπάνες τόκων και θα αυξήσει τους έμμεσους φόρους στη διάρκεια της περιόδου 1999-2002, εφαρμόστηκε τον Ιούνιο του 1998, με σκοπό να αντισταθμίσουν πληθωριστικές πιέσεις προερχόμενες από τη σημαντική αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης έφθασε το 3% του ΑΕΠ το 1999, δηλαδή ήταν σχεδόν 2 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο από το προηγούμενο έτος, ενώ συνεχίστηκε η

βελτίωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ, ο οποίος το 1999 μειώθηκε κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες φθάνοντας στο 52,6%.

Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της Εθνικής Τράπεζας της Δανίας συνεπάγεται ότι η νομισματική πολιτική είναι προσανατολισμένη στη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δανικής κορώνας προς το ευρώ. Η Δανία συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ από 1ης Ιανουαρίου 1999, με στενή ζώνη διακύμανσης $\pm 2,25\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ. Η δανική κορώνα παρέμεινε σταθερή το 1999, γύρω από ένα επίπεδο οριακά υψηλότερο από την κεντρική της ισοτιμία στον ΜΣΙ ΙΙ, που είναι 7,46038 δανικές κορώνες ανά ευρώ. Το πρώτο εξάμηνο του 1999 η Εθνική Τράπεζα της

Δανίας μείωσε δύο φορές τα βασικά της επιτόκια, συγκεκριμένα το επιτόκιο χορηγήσεων κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στις 9 Απριλίου – μετά από παρόμοια απόφαση που έλαβε το Ευρωσύστημα – και κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας στις 17 Ιουνίου 1999. Μετά την άνοδο των επιτοκίων του Ευρωσυστήματος, η κεντρική τράπεζα αύξησε το επιτόκιο επί των χορηγήσεων της κατά 0,45 της εκατοστιαίας μονάδας στις 4 Νοεμβρίου 1999, κατά 0,30 της εκατοστιαίας μονάδας στις 3 Φεβρουαρίου 2000 και κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,85% στις 16 Μαρτίου 2000. Εάν εξεταστεί ολόκληρο το έτος, διαπιστώνεται ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, μετρούμενα με βάση τα τριμηνιαία επιτόκια της χρηματαγοράς, αυξήθηκαν κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας και η διαφορά

Πίνακας 6

Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Δανία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 α' τρ.	1999 β' τρ.	1999 γ' τρ.	1999 δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	0,8	5,8	3,7	2,8	3,1	2,7	1,5	0,5	1,8	1,0	.
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ¹⁾											
Πραγματική εγχώρια ζήτηση, περιλαμβανομένων των αποθεμάτων	0,6	6,6	5,0	2,4	4,2	4,4	.	0,4	-0,9	0,6	.
Καθαρές εξαγωγές	0,4	-0,8	-1,4	0,4	-1,1	-1,6	.	0,3	2,5	0,4	.
ΕνΔΤΚ	0,9	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	1,4	1,8	2,3	2,8
Μισθολογική δαπάνη ανά απασχολούμενο	2,3	3,5	3,5	2,9	3,8	3,0	.	4,5	6,3	3,7	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	0,0	-2,5	0,5	1,4	2,8	2,4	.	6,3	4,3	3,6	.
Τιμές εισαγόμενων	-0,7	1,5	2,4	0,2	2,1	-0,7	-0,3	-2,7	-1,9	0,4	3,1
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και μεταβιβάσεις κεφαλαίου (% ΑΕΠ)	.	.	.	.	0,1	-0,1	.	0,2	0,1	0,2	.
Σύνολο απασχόλησης	-1,5	-0,4	0,7	1,4	2,1	2,1	1,0	2,3	-0,0	1,0	.
Ποσοστό ανεργίας (% εργατικού δυναμικού)	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	4,5	4,8	4,5	4,4	4,2
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ) ²⁾³⁾	-2,9	-2,4	-2,3	-1,0	0,1	1,2	3,0	-	-	-	-
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% ΑΕΠ) ²⁾	78,0	73,5	69,3	65,0	61,3	55,6	52,6	-	-	-	-
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁴⁾	11,0	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	3,5	3,0	3,1	3,6
Μακροπρόθεσμο επιτόκιο 10 ετών (% ετησίως) ⁴⁾	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	4,2	4,5	5,3	5,6
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ή του ευρώ ⁴⁾⁵⁾	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,44	7,43	7,44	7,44

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

Σημείωση: Εθνικοί λογαριασμοί σύμφωνα με το ΕΣΛ 95. Τα στοιχεία για τους ΕνΔΤΚ προ του 1995 αποτελούν εκτιμήσεις βάσει εθνικών ορισμών και δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα με τους ΕνΔΤΚ που αρχίζουν το 1995.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

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

4) Μέσος όρος περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU μέχρι το τέλος του 1998, ανά ευρώ από 1.1.1999 και μετά.

τους έναντι των συγκρίσιμων επιτοκίων της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή γύρω στο 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας. Στο τέλος Φεβρουαρίου του 2000 τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια ανέρχονταν στο 4,1% και παρουσίαζαν διαφορά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας έναντι των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, μετρούμενα με βάση τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων, ακολούθησαν την άνοδο που παρατηρήθηκε διεθνώς στη διάρκεια του 1999 και αυξήθηκαν κατά 1,3 περίπου εκατοστιαία μονάδα. Το Φεβρουάριο του 2000 η διαφορά τους έναντι των μέσων επιτοκίων της ζώνης του ευρώ ανήλθε στο 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου, δηλαδή παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη από τις αρχές του 1999.

Ελλάδα

Στη διάρκεια του 1999 συνεχίστηκε η έντονη οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, από 3,7% το 1998, μειώθηκε ελαφρά μόνο και έφθασε στο 3,5% το 1999, κυρίως λόγω της μικρής αρνητικής συμβολής που είχαν οι καθαρές εξαγωγές στην αύξηση του ΑΕΠ. Κύριος προωθητικός παράγοντας στην αύξηση του ΑΕΠ εξακολουθούν να είναι οι ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις. Οι πραγματικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 8,1% το 1998 και κατά 8,3% το 1999. Αντιστρέφοντας την προηγούμενη επιβράδυνση, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης επιταχύνθηκε από 2,1% το 1998 σε 2,6% το 1999. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε κάπως και εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε μέσο ετήσιο επίπεδο 10,5% το 1999. Η αύξηση της απασχόλησης μειώθηκε από 3,4% το 1998 σε 1,2% το 1999.¹ Το εμπορικό έλλειμμα για το 1999 (το οποίο εν μέρει έχει υποστεί στρέβλωση από την πλημμυλή καταγραφή των εξαγωγών) εκτιμάται ότι παρέμεινε σε γενικές γραμμές στο ίδιο επίπεδο με το προηγούμενο έτος, δηλ. περίπου στο 13% του ΑΕΠ.

Ο ρυθμός πληθωρισμού, βάσει του ΕνΔΤΚ, συνέχισε την καθοδική του πορεία το 1999. Το Σεπτέμβριο του 1999 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ έφθασε στο χαμηλότερο σημείο του (1,5%), δηλαδή ήταν κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερος από ό,τι τον Ιανουάριο του 1999 (3,5%). Τους τρεις τελευταίους μήνες του 1999 όμως, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ επιταχύνθηκε κάπως, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών της ενέργειας, φθάνοντας το 2,4% το Δεκέμβριο του 1999, και υπερβαίνοντας κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ.

Οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν στη συνολική μείωση του πληθωρισμού ήταν η νομισματική πολιτική την οποία άσκησε η Τράπεζα της Ελλάδος και η οποία είναι προσανατολισμένη στη σταθερότητα, καθώς και η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (από 5,5% το 1998 σε 2,5% το 1999). Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υποστηρίχθηκε, με τη σειρά της, από την έντονη αύξηση της παραγωγικότητας και τη συνεχιζόμενη συγκράτηση των μισθών, μετά τη διετή συλλογική σύμβαση μεταξύ των κοινωνικών εταίρων που υπογράφηκε το Μάιο του 1998. Ο βασικός πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των εποχικών ειδών διατροφής και της ενέργειας, ακολούθησε πτωτική πορεία κατά το μεγαλύτερο μέρος του 1999, υποχωρώντας από 4,4% τον Ιανουάριο σε 1,7% το Δεκέμβριο του 1999. Άλλοι παράγοντες που εξηγούν τη μείωση του πληθωρισμού είναι μία σειρά από μειώσεις των έμμεσων φόρων το 1998 και το 1999 και, κατά δεύτερο λόγο, οι “συμφωνίες κυρίων” μεταξύ της Ελληνικής Κυβέρνησης και των επιχειρήσεων να ενθαρρύνουν τη συγκράτηση των τιμών στον ιδιωτικό τομέα. Οι μειώσεις της φορολογίας και οι “συμφωνίες κυρίων” εκτιμάται ότι συνέβαλαν από κοινού σε μείωση του πληθωρισμού κατά 1 εκατοστιαία μονάδα περίπου.

¹ Η μεγάλη αύξηση της απασχόλησης το 1998 αντανάκλα το γεγονός ότι δόθηκε άδεια εργασίας σε περισσότερους από 200.000 πρώην λαθρομετανάστες.

Μετά τη σημαντική μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης από 13,8% του ΑΕΠ το 1993 σε 2,5% του ΑΕΠ το 1998, η δημοσιονομική εξυγίανση συνεχίστηκε στην Ελλάδα το 1999, καθώς το έλλειμμα μειώθηκε ακόμη περισσότερο στο 1,6% του ΑΕΠ. Η μείωση αυτή οφειλόταν στην υψηλή απόδοση των δημόσιων εσόδων, τα οποία ανήλθαν από 50,8% του ΑΕΠ το 1998 σε 51,7% του ΑΕΠ το 1999. Εξάλλου, ο λόγος συνολικών δαπανών/ΑΕΠ μειώθηκε οριακά μόνο, από 53,3% το 1998 σε 53,2% το 1999, κυρίως λόγω της μείωσης των δαπανών για τόκους. Το πρωτογενές πλεόνασμα επίσης αυξήθηκε από 6,4% σε 7,1% του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος μειώθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 104,4% του ΑΕΠ το 1999, δηλαδή με ελαφρά χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το 1997 και το 1998, κατά τα οποία το δημόσιο χρέος μειωνόταν κατά 3 περίπου εκατοστιαίες μονάδες ανά έτος. Συνεπώς, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ εξελίχθηκε λιγότερο ευνοϊκά από ό,τι θα αναμενόταν με βάση το λόγο ελλείμματος/ΑΕΠ και το ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, πράγμα που οφείλεται στο ότι οι προσαρμογές χρέους-ελλείμματος ήταν τελικά δυσμενείς, συμπεριλαμβανομένων και κεφαλαιακών ενισχύσεων δημόσιων επιχειρήσεων και συναλλαγματικών διαφορών. Το γεγονός ότι κατά τα προηγούμενα έτη είχαν σημειωθεί καλύτερα αποτελέσματα από ό,τι αναμενόταν διευκόλυνε ώστε το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης, που υπεβλήθη το Δεκέμβριο του 1999, να θέσει πιο φιλόδοξους στόχους σχετικά με τον προϋπολογισμό από ό,τι το προηγούμενο πρόγραμμα σύγκλισης. Το έλλειμμα προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω σε 1,2% του ΑΕΠ το 2000 και σε 0,2% του ΑΕΠ το 2001. Το χρέος αναμένεται να μειωθεί ελαφρά μόνο το 2000, ενώ το 2001 αναμένεται να εμφανίσει μεγαλύτερη μείωση, σχεδόν κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες και θα φθάσει στο 99,5% του ΑΕΠ.

Ο πρωταρχικός σκοπός της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει η Τράπεζα της Ελλάδος εξακολούθησε να είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών – η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως δωδεκάμηνη αύξηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) μικρότερη του 2%. Η

δραχμή εντάχθηκε στον ΜΣΙ στις 16 Μαρτίου 1998 και συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ από 1ης Ιανουαρίου 1999, με ζώνη διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ, η οποία ήταν 353,109 δραχμές ανά ευρώ. Σε όλη τη διάρκεια του 1999 η ισοτιμία της δραχμής ήταν κατά μέσο όρο 8,4% υψηλότερη από την κεντρική της ισοτιμία, λόγω της ανάγκης να επιτευχθεί ο στόχος για τη σταθερότητα των τιμών. Στις 17 Ιανουαρίου 2000 η κεντρική ισοτιμία ανατιμήθηκε κατά 3,5%, σε 340,750 δραχμές ανά ευρώ.

Ως μέρος της στρατηγικής της για τη νομισματική πολιτική, η Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποιεί ενδεικτικές προβλέψεις τόσο για την ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια όσο και για την εγχώρια πιστωτική επέκταση. Σύμφωνα με τις προβλέψεις αυτές, έχει οριστεί ετήσιος ρυθμός αύξησης 7-9% και για τα δύο μεγέθη. Το 1999 η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια δεν έφθασε στην ενδεικτική πρόβλεψη, σημειώνοντας ετήσιο ρυθμό αύξησης 5,6%, ενώ η εγχώρια πιστωτική επέκταση σταθεροποιήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 1999, εν μέρει λόγω των προσωρινών υποχρεωτικών καταθέσεων τις οποίες επέβαλε η Τράπεζα της Ελλάδος στις τράπεζες που η πιστωτική τους επέκταση υπερέβαινε το στόχο. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός εγχώριας πιστωτικής επέκτασης παρέμεινε το 1999 σε επίπεδο υψηλότερο από την ενδεικτική πρόβλεψη και διαμορφώθηκε σε 12,3%.

Η Τράπεζα της Ελλάδος μείωσε το καθορισμένο επιτόκιο δημοπρασίας για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών, σε 12% στις 13 Ιανουαρίου 1999 και εν συνεχεία σε 11,5% και 10,75% στις 20 Οκτωβρίου και 15 Δεκεμβρίου αντίστοιχα. Στις 26 Ιανουαρίου και στις 8 Μαρτίου 2000 η Τράπεζα της Ελλάδος μείωσε το βασικό της επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων με διάρκεια 14 ημερών κατά 1 εκατοστιαία μονάδα και 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας αντίστοιχα, σε 9,25%. Στις αρχές του 1999 τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια συνέχισαν να υποχωρούν από μέσο ετήσιο επίπεδο 13,9% το 1998 και διαμορφώθηκαν γύρω στο 10% το β' τρίμηνο του 1999. Έκτοτε, τα

Πίνακας 7

Μακροοικονομικοί δείκτες για την Ελλάδα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5	.	.	.	.
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ¹⁾											
Πραγματική εγχώρια ζήτηση, περιλαμβανομένων των αποθεμάτων	-1,0	1,3	4,2	3,5	4,4	3,4	3,9	.	.	.	.
Καθαρές εξαγωγές	-0,6	0,7	-2,1	-1,1	-1,1	0,3	-0,4	.	.	.	.
ΕνΔΤΚ	.	.	.	7,9	5,4	4,5	2,3	3,4	2,2	1,7	2,2
Μισθολογική δαπάνη ανά απασχολούμενο	9,8	10,8	12,9	8,8	12,4	5,8	4,8	-	-	-	-
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5	-	-	-	-
Τιμές εισαγομένων	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,1	0,6	-	-	-	-
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και μεταβιβάσεις κεφαλαίου (% ΑΕΠ)	-0,8	-0,1	-2,4	-3,6	-4,0	-3,0	-2,7	-	-	-	-
Σύνολο απασχόλησης	0,9	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	1,2	-	-	-	-
Ποσοστό ανεργίας (% εργατικού δυναμικού)	8,6	8,9	9,1	9,8	9,7	10,9	10,5	-	-	-	-
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ) ²⁾³⁾	-13,8	-10,0	-10,2	-7,4	-3,9	-2,5	-1,6	-	-	-	-
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% ΑΕΠ) ²⁾	116,9	109,3	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4	-	-	-	-
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁴⁾	19,1	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	10,8	10,0	10,1	10,4
Μακροπρόθεσμο επιτόκιο 10 ετών (% ετησίως) ⁴⁾	23,4	20,9	17,3	14,6	10,2	8,5	6,3	6,1	5,9	6,6	6,7
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ή του ευρώ ⁴⁾⁵⁾	268	288	303	306	309	331	326	323	325	326	329

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

Σημείωση: Εθνικοί λογαριασμοί σύμφωνα με το ΕΣΛ 95.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

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

4) Μέσος όρος περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU μέχρι το τέλος του 1998, ανά ευρώ από 1.1.1999 και μετά.

βραχυπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα κατά το υπόλοιπο έτος, εκτός από μια πρόσκαιρη αύξηση το Νοέμβριο του 1999. Το πρώτο δίμηνο του 2000 το επιτόκιο τριών μηνών (το ATHIBOR) μειώθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 8,7% στο τέλος Φεβρουαρίου, με αποτέλεσμα να περιοριστεί η διαφορά του από τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ στις 5,10 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 8,50 εκατοστιαίων μονάδων στις αρχές του 1999.

Τους πρώτους μήνες του 1999 συνεχίστηκε επίσης η πτωτική τάση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, καθώς τα δεκαετή επιτόκια μειώθηκαν από 6,3% τον Ιανουάριο σε 5,8% το Μάιο. Στη συνέχεια, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν σταδιακά σε 7,0% τον

Οκτώβριο, αλλά μειώθηκαν και πάλι σε 6,4% περίπου στο τέλος Φεβρουαρίου του 2000. Η διαφορά έναντι των μέσων αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε από 2,50 εκατοστιαίες μονάδες τον Ιανουάριο του 1999 σε 0,80 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου το Φεβρουάριο του 2000.

Σουηδία

Στη Σουηδία το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,8% το 1999, έναντι 3,0% το 1998. Η κινητήριος δύναμη αυτής της αύξησης ήταν, όπως και πέρυσι, η έντονη άνοδος της εγχώριας ζήτησης που οφειλόταν στην ευνοϊκή αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος (κυρίως εξαιτίας του πολύ

χαμηλού πληθωρισμού) και της απασχόλησης, στην άνοδο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και στα ιστορικά χαμηλά επιτόκια. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις κεφαλαίου σημείωσαν τις μεγαλύτερες αυξήσεις, ενώ μεταβολές των αποθεμάτων είχαν αρνητική συμβολή στην ανάπτυξη, κατά -0,5 της εκατοστιαίας μονάδας. Επιπλέον, η αύξηση των εξαγωγών επηρεάστηκε λιγότερο από ό,τι αναμενόταν από την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας στα τέλη του 1998 και στις αρχές του 1999, ενώ η αύξηση των εισαγωγών περιορίστηκε σημαντικά. Έτσι, η συμβολή του εξωτερικού εμπορίου στην αύξηση του ΑΕΠ έγινε και πάλι θετική, από αρνητική που ήταν το 1998. Από το φθινόπωρο του 1997 το ποσοστό ανεργίας μειώνεται σημαντικά και η απασχόληση επιταχύνθηκε περαιτέρω το 1999, κυρίως στον ιδιωτικό τομέα των υπηρεσιών. Η ανεργία έφθασε στο 6,5% του εργατικού δυναμικού στο τέλος του 1999, έναντι 8,3% κατά μέσο όρο το 1998. Το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου έφθασε σχεδόν στο ίδιο επίπεδο όπως και το 1998, δηλ. 6,9% του ΑΕΠ, ενώ το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε οριακά και διαμορφώθηκε στο 2,8% του ΑΕΠ.

Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή άρχισε να αυξάνεται από τα πολύ χαμηλά επίπεδα του 1999 κυρίως εξαιτίας της ανόδου των τιμών του πετρελαίου. Ο βασικός πληθωρισμός, όπως μετρείται βάσει του UNDIΧ (ΔΤΚ εκτός των δαπανών για τόκους και των άμεσων επιδράσεων από τη μεταβολή της έμμεσης φορολογίας και των επιδοτήσεων), αυξήθηκε από λιγότερο του 1% το 1998 σε 1,9% το Δεκέμβριο του 1999. Ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ ήταν το Δεκέμβριο του 1999 1,2%, δηλ. 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας κάτω από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, η Σουηδία ήταν ένα από τα κράτη-μέλη με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας των τιμών. Εντούτοις, οι πραγματικοί μισθοί εξακολουθούν να αυξάνονται με ταχύτερους ρυθμούς από ό,τι η παραγωγικότητα και παραμένουν ο κυριότερος κίνδυνος για τη σταθερότητα των τιμών και την απασχόληση μεσοπρόθεσμα.

Μετά τη σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση που επιτεύχθηκε στην εξαετία 1993-1998, κατά την οποία το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού μετατράπηκε από έλλειμμα 11,9% του ΑΕΠ σε πλεόνασμα 1,9% του ΑΕΠ, τα δημόσια οικονομικά παρέμειναν σταθερά με πλεόνασμα 1,9% του ΑΕΠ. Το 1999 ο λόγος χρέους μειώθηκε κατά 6,9 εκατοστιαίες μονάδες σε 65,5% του ΑΕΠ. Το σουηδικό επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης, το οποίο υπεβλήθη το Νοέμβριο του 1999, θέτει ως στόχο για το 2001 και το 2002 την επίτευξη πλεονάσματος ύψους 2% του ΑΕΠ. Το χρέος προβλέπεται να μειωθεί κατά 6,7 εκατοστιαίες μονάδες το 2000 σε 58,8% του ΑΕΠ και περαιτέρω σε 54,1% του ΑΕΠ το 2001.

Την 1η Ιανουαρίου 1999 ψηφίστηκε ο νέος νόμος για την κεντρική τράπεζα με σκοπό να ενισχύσει την ανεξαρτησία της Τράπεζας της Σουηδίας. Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής στη Σουηδία είναι η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Η Τράπεζα της Σουηδίας λειτουργεί με ένα ευέλικτο καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας και ασκεί τη νομισματική της πολιτική με ένα ρητό στόχο για τον πληθωρισμό από το 1993. Η νομισματική πολιτική έχει στόχο τη διατήρηση του πληθωρισμού (με βάση τον ΔΤΚ) στο 2%, με επιτρεπόμενη απόκλιση ± 1 εκατοστιαία μονάδα. Στις αρχές του 1999 δόθηκαν διευκρινίσεις σχετικά με τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής στη Σουηδία. Η Τράπεζα της Σουηδίας δήλωσε ρητώς ότι οι αποκλίσεις από το στόχο για τον πληθωρισμό μπορούν ενδεχομένως να δικαιολογηθούν εάν π.χ. ο πληθωρισμός επηρεαστεί από προσωρινούς παράγοντες. Αυτό συνέβη το 1999. Στην πράξη, η νομισματική πολιτική βασίστηκε σε αξιολόγηση του βασικού πληθωρισμού, UNDIΧ, ο οποίος διαμορφώθηκε σε μέσο επίπεδο 1,5% το 1999.

Στις αρχές του 1999 τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν, αντανακλώντας δύο μειώσεις του επιτοκίου των συμφωνιών επαναγοράς της Τράπεζας της Σουηδίας – συνολικά κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας – σε 2,9% το Μάρτιο του 1999. Το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς αυξήθηκε κατά 0,35 της εκατοστιαίας μονάδας στις 11

Πίνακας 8

Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Σουηδία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 α' τρ.	1999 β' τρ.	1999 γ' τρ.	1999 δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8	3,9	3,7	3,8	3,8
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ¹⁾											
Πραγματική εγχώρια ζήτηση, περιλαμβανομένων των αποθεμάτων	-5,1	2,9	1,9	0,7	0,8	3,5	3,3	3,8	2,1	3,6	3,7
Καθαρές εξαγωγές	3,3	1,2	1,9	0,4	1,3	-0,5	0,5	0,1	1,6	0,2	0,1
ΕνΔΤΚ	.	.	.	0,8	1,8	1,0	0,6	0,2	0,3	0,7	1,0
Μισθολογική δαπάνη ανά απασχολούμενο		4,7	3,0	6,7	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2	.	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	.	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,5	2,4	1,7	3,8	.	.
Τιμές εισαγομένων	13,3	4,7	6,5	-3,5	1,9	-1,0	2,5	-1,0	2,5	3,6	4,9
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και μεταβιβάσεις κεφαλαίου (% ΑΕΠ)	-1,7	0,7	2,9	2,6	3,3	3,6	2,0	2,5	1,1	3,3	.
Σύνολο απασχόλησης	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	2,2	2,7	3,0	1,8	1,5
Ποσοστό ανεργίας (% εργατικού δυναμικού)	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,0	7,5	7,0	6,9	6,6
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ) ²⁾³⁾	-11,9	-10,9	-6,8	-3,4	-2,0	1,9	1,9	-	-	-	-
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% ΑΕΠ) ²⁾	75,8	79,0	77,6	76,0	75,0	72,4	65,5	-	-	-	-
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁴⁾	8,8	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	3,3	3,1	3,2	3,7
Μακροπρόθεσμο επιτόκιο 10 ετών (% ετησίως) ⁴⁾	8,6	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	4,2	4,5	5,5	5,7
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ή του ευρώ ⁴⁾⁵⁾	9,11	9,16	9,33	8,52	8,66	8,91	8,81	8,98	8,90	8,71	8,65

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

Σημείωση: Εθνικοί λογαριασμοί σύμφωνα με το ΕΣΛ 95.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

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

4) Μέσος όρος περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU μέχρι το τέλος του 1998, ανά ευρώ από 1.1.1999 και μετά.

Νοεμβρίου 1999 και κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75% στις 4 Φεβρουαρίου 2000 καθώς ο πληθωρισμός κατά τα επόμενα 1-2 έτη προβλεπόταν να διαμορφωθεί σε επίπεδο οριακά υψηλότερο από τον αντίστοιχο στόχο. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν ακόμη περισσότερο προς το τέλος του έτους. Η διαφορά μεταξύ των σουηδικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και των αντίστοιχων επιτοκίων της ζώνης του ευρώ μειώθηκε ελαφρώς κατά τη διάρκεια του 1999 και έφθασε σε 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας μέχρι τα τέλη Φεβρουαρίου του 2000. Το 1999 και τους δύο πρώτους μήνες του 2000 η σουηδική κορώνα ανατιμήθηκε κατά 10% περίπου έναντι του ευρώ αφού υπέστη υποτίμηση του ίδιου περιόδου ύψους το β'

εξάμηνο του 1998. Η ανατίμηση της κορώνας οφειλόταν κυρίως στις βελτιωμένες προοπτικές ανάπτυξης της σουηδικής οικονομίας.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν κατά 1,6 εκατοστιαία μονάδα στη διάρκεια του 1999 και περαιτέρω σε 5,8% κατά μέσο όρο έως το τέλος Φεβρουαρίου του 2000. Η διαφορά των δεκαετών επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε ελαφρώς στη διάρκεια του 1999, αντανακλώντας, μεταξύ άλλων, τις βελτιωμένες κυκλικές προοπτικές για τη Σουηδία σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ. Στο τέλος Φεβρουαρίου του 2000, η διαφορά αυτή είχε περιοριστεί σε 0,30 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου.

Ηνωμένο Βασίλειο

Στο Ηνωμένο Βασίλειο το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2% το 1999, έναντι 2,2% το 1998. Αφού επιβραδύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 1998, ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας σημείωσε ανάκαμψη κατά τη διάρκεια του 1999. Στην αύξηση του ΑΕΠ συνέβαλε κυρίως η εγχώρια ζήτηση, ιδίως οι καταναλωτικές δαπάνες, αντισταθμίζοντας τις σημαντικές αυξήσεις των πραγματικών μισθών, τη μείωση των δαπανών για τόκους στεγαστικών δανείων και τις αυξανόμενες τιμές των περιουσιακών στοιχείων (ειδικότερα των κατοικιών). Εντούτοις, η αύξηση του όγκου των εξαγωγών, αν και βελτιώθηκε περί τα μέσα του έτους, υστέρησε σημαντικά έναντι της αύξησης του όγκου των εισαγωγών εξαιτίας της ανατίμησης της λίρας Αγγλίας, της υποτονικής ανάπτυξης ορισμένων οικονομιών που αποτελούν αγορές προορισμού για τις βρετανικές εξαγωγές και της ταχείας αύξησης της εγχώριας ζήτησης, με αποτέλεσμα οι εξαγωγές να εξακολουθήσουν να έχουν αρνητική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ για το σύνολο του έτους. Παρά την κάπως βραδύτερη αύξηση της παραγωγής, παρατηρήθηκε περαιτέρω μείωση της ανεργίας το 1999. Το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 6,2% έναντι 6,3% το 1998.

Ο πληθωρισμός παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα και ο ρυθμός ανόδου των τιμών, μετρούμενος βάσει του δείκτη τιμών λιανικής χωρίς τόκους στεγαστικών δανείων (RPIX), ήταν 2,3% το 1999 έναντι 2,7% το 1998. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, ήταν 1,4% το 1999, δηλ. 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερος από τον ετήσιο μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, έναντι 1,6% το 1998. Ωστόσο, στο τέλος του 1999 και στις αρχές του 2000 ο πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ) ήταν αρκετά χαμηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Στη συγκράτηση της ανόδου των τιμών ενδέχεται να συνέβαλαν διάφοροι παράγοντες, όπως η ανατίμηση της λίρας Αγγλίας, ο αυξημένος ανταγωνισμός στον τομέα των λιανικών πωλήσεων και κάποιες περαιτέρω πιέσεις που άσκησαν οι αρμόδιες αρχές προς τις

επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας να μειώσουν τις τιμές των υπηρεσιών τους. Ενώ ο συνολικός πληθωρισμός παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν με ταχύτερους ρυθμούς, ενθαρρυνόμενες από τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων και από τη βελτίωση της οικονομικής κατάστασης και των προοπτικών της οικονομίας.

Το 1999 το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν πλεόνασμα 1,2%, έναντι 0,3% το 1998. Οι δαπάνες του Δημοσίου μειώθηκαν σε 39,9% του ΑΕΠ από 40,3% του ΑΕΠ το 1998, ενώ τα έσοδα του Δημοσίου αυξήθηκαν οριακά σε 40,6% του ΑΕΠ έναντι 40,5% του ΑΕΠ. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ μειώθηκε σε 46% το 1999 έναντι 48,4% το 1998.

Κατά το 1999 η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου συνέχισε να θέτει στην Τράπεζα της Αγγλίας στόχο της νομισματικής πολιτικής για επίτευξη πληθωρισμού 2,5%, με βάση την αύξηση του RPIX. Το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς της Τράπεζας ήταν 6,25% στην αρχή του 1999 και σταδιακά μειώθηκε σε 5% τον Ιούνιο, αντισταθμίζοντας το χαμηλό ρυθμό της οικονομικής δραστηριότητας το α' εξάμηνο του έτους και τις πιθανές επιπτώσεις του στη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού. Από τις 8 Σεπτεμβρίου 1999 έως τις 10 Φεβρουαρίου 2000 όμως τα επίσημα επιτόκια αυξήθηκαν σε τέσσερα στάδια (κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας κάθε φορά) σε 6%. Το γεγονός αυτό αντανάκλασε ανησυχίες μήπως τυχόν αυξηθεί ο πληθωρισμός στο μέλλον με δεδομένη την ισχυρή παγκόσμια ζήτηση, την υψηλή εγχώρια κατανάλωση (συμπεριλαμβανομένων και επιδράσεων από την αγορά κατοικιών) και των συνεχιζόμενων συνθηκών στενότητας στην αγορά εργασίας. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς υποχώρησαν κατά 1 περίπου εκατοστιαία μονάδα σε 5,1% το πρώτο οκτάμηνο του 1999, ενώ αυξήθηκαν εκ νέου σε 6,2% στα τέλη Φεβρουαρίου 2000. Η διαφορά των επιτοκίων του Ηνωμένου Βασιλείου με τα αντίστοιχα των χωρών της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,6 εκατοστιαίες μονάδες στο τέλος Φεβρουαρίου του 2000.

Πίνακας 9

Μακροοικονομικοί δείκτες για το Ηνωμένο Βασίλειο

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,2	2,0	1,4	1,6	2,1	2,9
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ¹⁾											
Πραγματική εγχώρια ζήτηση, περιλαμβανομένων των αποθεμάτων	1,9	3,3	1,8	3,0	3,7	4,1	3,5	4,0	3,2	2,8	4,0
Καθαρές εξαγωγές	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,1	-1,6	-2,7	-1,7	-0,9	-1,3
ΕνΔΤΚ	2,5	2,0	2,6	2,5	1,8	1,6	1,4	1,6	1,4	1,2	1,2
Μισθολογική δαπάνη ανά απασχολούμενο	3,6	3,4	2,0	3,2	4,6	5,4	.	4,9	4,6	4,8	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	0,1	-0,5	1,4	1,7	2,9	3,8	.	4,2	4,0	3,4	.
Τιμές εισαγομένων	8,6	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,6	-3,8	-3,2	-2,3	-1,1
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και μεταβιβάσεις κεφαλαίου (% ΑΕΠ)	-0,2	-0,0	-0,0	0,0	0,1	-0,0	.	-0,2	-0,1	-0,1	.
Σύνολο απασχόλησης	-1,2	0,8	1,1	1,0	1,8	1,0	1,2	1,2	1,3	1,2	1,1
Ποσοστό ανεργίας (% εργατικού δυναμικού)	10,5	9,8	8,8	8,3	7,3	6,3	6,2	6,3	6,0	5,9	5,9
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% ΑΕΠ) ^{2) 3)}	-8,0	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,3	1,2	-	-	-	-
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% ΑΕΠ) ²⁾	45,5	48,7	52,1	52,6	50,8	48,4	46,0	-	-	-	-
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁴⁾	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,9
Μακροπρόθεσμο επιτόκιο 10 ετών (% ετησίως) ⁴⁾	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	4,4	4,8	5,4	5,5
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ή του ευρώ ^{4) 5)}	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,69	0,66	0,65	0,64

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

Σημείωση: Εθνικοί λογαριασμοί σύμφωνα με το ΕΣΛ 95. Τα στοιχεία για τους ΕνΔΤΚ προ του 1995 αποτελούν εκτιμήσεις βάσει εθνικών ορισμών και δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα με τους ΕνΔΤΚ που αρχίζουν το 1995.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

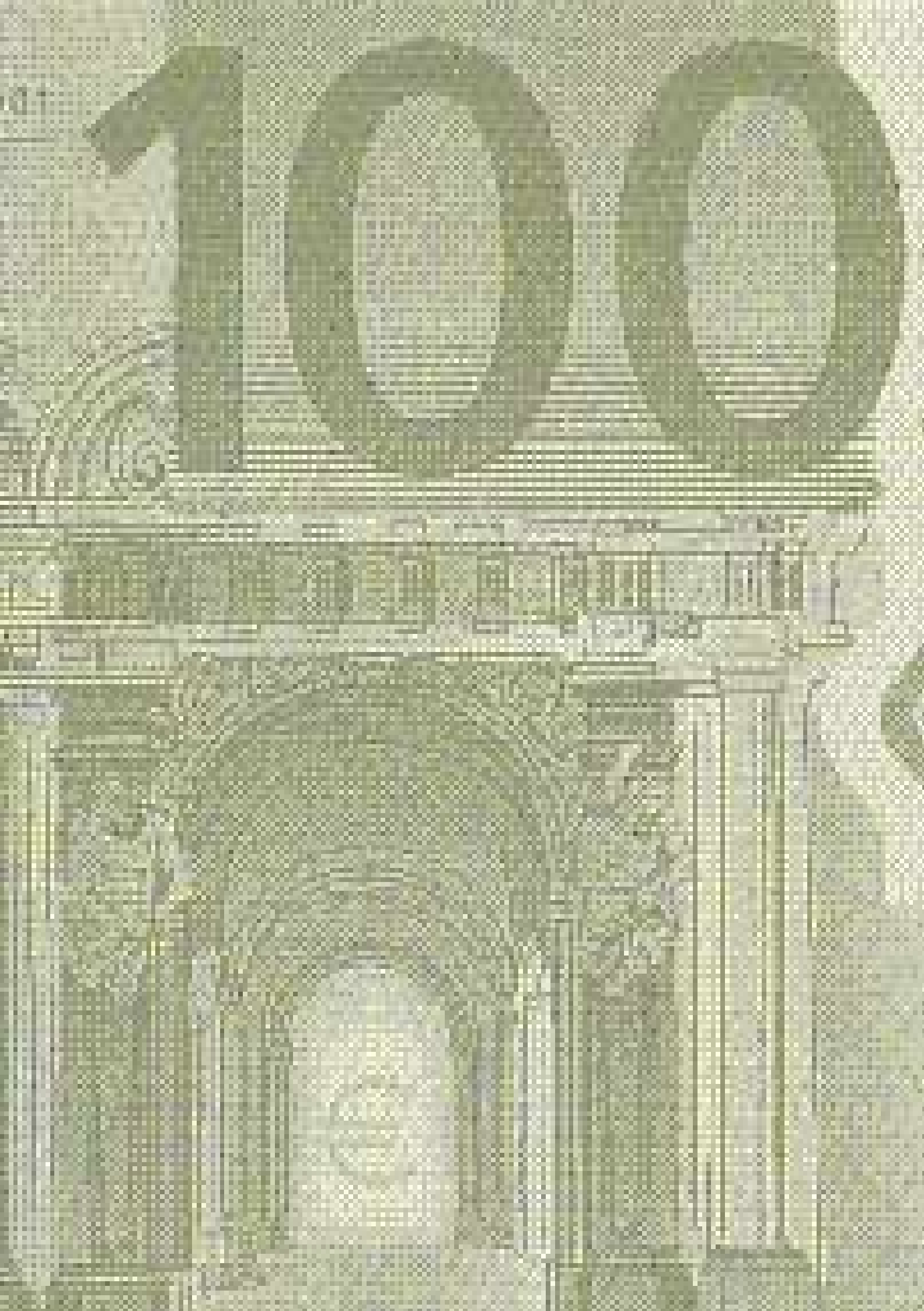
3) Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης.

4) Μέσος όρος περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU μέχρι το τέλος του 1998, ανά ευρώ από 1.1.1999 και μετά.

Η λίρα Αγγλίας ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του ευρώ το 1999. Αυτή η ανατίμηση ενδέχεται να αντανακλά εν μέρει τη διαφορετική κυκλική θέση της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου σε σύγκριση με τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη. Επιπλέον, η λίρα πιθανόν να υποστηρίχθηκε από την ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ, εφόσον τα δύο νομίσματα είναι κατά παράδοση στενά συνδεδεμένα, καθώς και από τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν κατά 1 περίπου εκατοστιαία μονάδα το 1999 και διαμορφώθηκαν σε 5,4% στο τέλος Φεβρουαρίου 2000. Η διαφορά των δεκαετιών βρετανικών επιτοκίων έναντι των συγκρίσιμων επιτοκίων της ζώνης του ευρώ μηδενίστηκε στο τέλος Φεβρουαρίου του 2000, έναντι 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στην αρχή του 1999.



Κεφάλαιο IV

Ευρωπαϊκή/διεθνής συνεργασία και το Ευρωσύστημα

1 Ευρωπαϊκά θέματα

1.1 Διμερείς σχέσεις

Κατά το 1999, η ΕΚΤ εδραίωσε στενές σχέσεις με κεντρικές τράπεζες γειτονικών χωρών εκτός ΕΕ. Το Ευρωσύστημα παρατηρεί με ιδιαίτερο ενδιαφέρον τις οικονομικές εξελίξεις στις χώρες αυτές, ιδίως ως προς τη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη και την άσκηση πολιτικών με προσανατολισμό στη σταθερότητα, εν όψει μάλιστα του αυξανόμενου ρόλου του ευρώ ως νομίσματος αναφοράς για τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική. Ως εκ τούτου, η συνέχιση του διαλόγου και της συνεργασίας με τις νομισματικές αρχές των χωρών αυτών είναι ζωτικής σημασίας.

Το Ευρωσύστημα εστίασε την προσοχή του σε τρεις ομάδες κρατών εντός της Ευρώπης:

- Πρώτον, στις *υποψήφιες χώρες* που προετοιμάζονται για την ένταξή τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Βουλγαρία, Εσθονία, Κύπρος, Λετονία, Λιθουανία, Μάλτα, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβακία, Σλοβενία και Τσεχία). Αν και αναγνωρίστηκε στην Τουρκία η ιδιότητα της υποψήφιας χώρας στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ελσίνκι στις 10 και 11 Δεκεμβρίου 1999, οι προϋποθέσεις που θα πρέπει να πληρούνται πριν αρχίσουν οι διαπραγματεύσεις δεν έχουν ακόμη ικανοποιηθεί.
- Δεύτερον, στις *χώρες που απαρτίζουν την Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελεύθερων Συναλλαγών* (Ελβετία, Ισλανδία, Λιχτενστάιν και Νορβηγία) και παρουσιάζουν ήδη υψηλό βαθμό οικονομικής και θεσμικής ενοποίησης με την ΕΕ (όπως ορίζεται από τη Συμφωνία για τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο και άλλες συμφωνίες).
- Τρίτον, στις *περιοχές και τα εδάφη των Δυτικών Βαλκανίων*, ιδίως το Κοσσυφοπέδιο και το Μαυροβούνιο όπου, με τη λήξη του πολέμου στο Κοσσυφοπέδιο, έγιναν προσπάθειες – με πρωτοβουλίες της διεθνούς κοινότητας – για να εδραιωθεί η ειρήνη και η σταθερότητα στην περιοχή και να ανασυγκροτηθεί η οικονομία.

Οι υποψήφιες χώρες

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την προοπτική να ενταχθούν νέα κράτη-μέλη στην ΕΕ, καθώς και για τη συμμετοχή τους μετά ταύτα στο νέο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ) και, τελικά, την υιοθέτηση του ευρώ από τις χώρες αυτές αφού ικανοποιήσουν πλήρως τις απαιτούμενες προϋποθέσεις. Στο πλαίσιο αυτό, θεωρείται ουσιαστικής σημασίας ο διαρκής διάλογος ανάμεσα στο Ευρωσύστημα και στις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων χωρών, εν όψει της μελλοντικής τους ενσωμάτωσης στο ΕΣΚΤ και, τελικά, στο ίδιο το Ευρωσύστημα.

Οι επίσημα αναγνωρισμένες υποψήφιες χώρες ήδη απολαμβάνουν ένα ιδιαίτερο καθεστώς και διατηρούν στενές σχέσεις με την ΕΕ. Κατά το 1999, η ΕΕ και έξι από τις Υποψήφιες χώρες (Εσθονία, Κύπρος, Ουγγαρία, Πολωνία, Σλοβενία και Τσεχία) άρχισαν διαπραγματεύσεις σχετικά με το “Κεφάλαιο ΟΝΕ”, δηλ. την εφαρμογή των διατάξεων της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και του παράγωγου δικαίου της ΕΕ που αφορούν την Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Η ΕΕ δήλωσε σαφώς ότι προτίθεται να μην επιτρέψει ρήτρες εξαίρεσης στις υποψήφιες χώρες. Από την πλευρά τους, οι υποψήφιες χώρες δεν ζήτησαν ειδικές μεταβατικές ρυθμίσεις. Ως εκ τούτου, ολοκληρώθηκε ο προκαταρκτικός γύρος των διαπραγματεύσεων για το “Κεφάλαιο ΟΝΕ”. Οι διαπραγματεύσεις με άλλες έξι υποψήφιες χώρες (Βουλγαρία, Λετονία, Λιθουανία, Μάλτα, Ρουμανία και Σλοβακία) ξεκίνησαν το Φεβρουάριο του 2000. Αν και δεν έχει ακόμη καθοριστεί ακριβές χρονοδιάγραμμα για την ένταξη αυτών των χωρών στην ΕΕ, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ελσίνκι συμφώνησε το Δεκέμβριο του 1999 ότι “η Ένωση θα πρέπει να είναι σε θέση να υποδεχθεί νέα κράτη-μέλη από τα τέλη του 2002, ευθύς ως αποδείξουν την ικανότητά τους να αναλάβουν τις υποχρεώσεις του μέλους και αφού ολοκληρωθεί επιτυχώς η διαδικασία των διαπραγματεύσεων”.

Το Ευρωσύστημα δεν μετέχει άμεσα στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων. Εντούτοις, απαιτείται κάποια μορφή ενασχόλησής του με την ευρύτερη διαδικασία των διαπραγματεύσεων, ιδίως σε θέματα που εμπίπτουν σε τομείς της, αποκλειστικής ή μη, αρμοδιότητας του Ευρωσυστήματος, όπως η νομισματική πολιτική, η διαχείριση των συναλλαγματικών αποθεματικών, η συναλλαγματική πολιτική, τα συστήματα πληρωμών, η συλλογή ορισμένων στατιστικών δεδομένων και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Όσον αφορά τα θέματα που έχουν ιδιαίτερη σημασία για το Ευρωσύστημα, η διαδικασία ένταξης διακρίνεται σε τέσσερα στάδια, καθένα από τα οποία θα πρέπει να εξεταστεί μεμονωμένα.

Πρώτον, *πριν από την ένταξη στην ΕΕ*, οι υποψήφιες χώρες θα έχουν τη δυνατότητα να συνεχίσουν να εφαρμόζουν ανεξάρτητα τη δική τους νομισματική και συναλλαγματική πολιτική. Το Ευρωσύστημα παρακολουθεί στενά τις πολιτικές αυτές και τις εξελίξεις στις υποψήφιες χώρες, εν όψει μάλιστα της ένταξής τους στην ΕΕ. Οι υποψήφιες χώρες θα πρέπει να διασφαλίσουν ότι το *κοινοτικό κερτημένο* (το οποίο πρόσφατα έγινε γνωστό και ως *κεκτημένο της Ένωσης*) σχετικά με την ΟΝΕ έχει ενσωματωθεί στο εθνικό τους δίκαιο και έχει τεθεί αποτελεσματικά σε εφαρμογή πριν από την ένταξη.

Κατά τη φάση πριν από την ένταξη, οι υποψήφιες χώρες θα είναι υποχρεωμένες να ικανοποιήσουν τα κριτήρια ένταξης που ορίστηκαν στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Κοπεγχάγης το 1993. Τα κριτήρια αυτά συνεπάγονται, μεταξύ άλλων, “την ύπαρξη οικονομίας της αγοράς εν λειτουργία, καθώς και την ικανότητα αντιμετώπισης της ανταγωνιστικής πίεσης και των δυνάμεων της αγοράς εντός της Ένωσης” και την “ικανότητα της ανάληψης των υποχρεώσεων του μέλους συμπεριλαμβανομένης της υποστήριξης των στόχων της (...) οικονομικής και νομισματικής ένωσης”.

Η συμμόρφωση με τα προαναφερόμενα “κριτήρια της Κοπεγχάγης” προϋποθέτει ότι οι

υποψήφιες χώρες θα αναλάβουν πολλές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και θα ολοκληρώσουν τη μετάβαση από κατευθυνόμενες οικονομίες σε καλώς λειτουργούσες οικονομίες της αγοράς, προωθώντας έτσι μία διαδικασία *πραγματικής σύγκλισης* που είναι αναγκαία για την άνοδο του βιοτικού τους επιπέδου και για την πληρέστερη ενσωμάτωση των οικονομιών τους στην ΕΕ. Αν και δεν είναι υποχρεωτική η ικανοποίηση των κριτηρίων του Μάαστριχτ σχετικά με την ονομαστική σύγκλιση, η “υποστήριξη των στόχων” της ΟΝΕ προϋποθέτει επίσης και βούληση για την επιδίωξη σταδιακής προόδου στον τομέα της *ονομαστικής σύγκλισης*, καθώς και την εφαρμογή νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής με προσανατολισμό τη σταθερότητα των τιμών. Εν ολίγοις, η πραγματική και η ονομαστική σύγκλιση αποτελούν δύο συνιστώσες της ίδιας στρατηγικής για την επίτευξη διατηρήσιμης μη πληθωριστικής οικονομικής ανάπτυξης, και άρα πρέπει και οι δύο να επιδιώκονται παράλληλα.

Δεύτερον, *κατά την ένταξή τους στην ΕΕ*, τα νέα κράτη-μέλη θα εισέλθουν στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, αλλά με την ιδιότητα του “κράτους-μέλους με παρέκκλιση”. Στην πράξη αυτό σημαίνει ότι, σύμφωνα με τη διατύπωση της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, θα πρέπει να αντιμετωπίζουν τη συναλλαγματική τους πολιτική ως θέμα κοινού ενδιαφέροντος (Άρθρο 124) και να θεωρούν την οικονομική τους πολιτική ως θέμα κοινού προβληματισμού (Άρθρο 99). Εν τούτοις, δεν θα υιοθετήσουν αμέσως το ευρώ και η αρμοδιότητα για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην επικράτειά τους θα παραμείνει στις αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες. Από θεσμική σκοπιά, οι κεντρικές τράπεζες των νέων κρατών-μελών της ΕΕ θα γίνουν μέλη του ΕΣΚΤ. Όπως συμβαίνει επί του παρόντος με τις κεντρικές τράπεζες της Δανίας, της Ελλάδος, της Σουηδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου, θα εκπροσωπούνται και αυτές στο Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, όχι όμως και στο Διοικητικό Συμβούλιο, το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει, μεταξύ άλλων, να

συμβάλλουν στο στατιστικό πλαίσιο του ΕΣΚΤ και να διασφαλίσουν, αφού ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ, την ενοποίηση των λογαριασμών τους (τα λοιπά καθήκοντα του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ παρατίθενται στο τμήμα 2.3 του κεφαλαίου).

Τρίτον, *μετά την ένταξή τους στην ΕΕ* (αν και όχι κατ' ανάγκη ταυτόχρονα με την ένταξη), θα πρέπει να αναμένεται ότι θα προσχωρήσουν στον ΜΣΙ ΙΙ – ο οποίος συνδέει τα νομίσματα των μελών που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ (επί του παρόντος, τη δανική κορώνα και τη δραχμή) με το ευρώ. Σχετικά με τους όρους ένταξης στον ΜΣΙ ΙΙ, θα πρέπει να είναι εφικτό να ληφθούν υπόψη οι ιδιαίτερες οικονομικές συνθήκες κάθε χώρας, δεδομένου ότι ο ΜΣΙ ΙΙ χαρακτηρίζεται από ελαστικότητα.

Τέλος, τα νέα κράτη-μέλη θα είναι σε θέση να γίνουν πλήρη μέλη της ζώνης του ευρώ. Η συμμετοχή τους στη ζώνη θα τελεί υπό τον όρο ότι θα εξετάζεται η πραγματοποιηθείσα σύγκλιση σε κάθε περίπτωση χωριστά, και η εξέταση θα γίνεται κάθε δύο χρόνια, ή κατόπιν αιτήματος των ίδιων των χωρών. Όταν πλέον πληρούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις που προβλέπονται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, θα υιοθετούν το ευρώ.

Η πρόοδος προς την εισαγωγή του ευρώ δεν θα είναι κατ' ανάγκη ομοιόμορφη σε όλες τις υποψήφιες χώρες. Με δεδομένο ότι ξεκινούν από διαφορετικές αφετηρίες και δεν έχουν προχωρήσει όλες στο ίδιο βαθμό προς την ελεύθερη οικονομία, θα πρέπει να είναι εφικτό να ακολουθηθούν περισσότερες από μία προσεγγίσεις χωρίς να θίγεται η ίση μεταχείριση. Τα κριτήρια ονομαστικής σύγκλισης θα πρέπει να εφαρμοστούν κατά τρόπο ώστε στις εν λόγω χώρες να παρέχονται σαφή σημεία αναφοράς που χρειάζονται για να ευθυγραμμίσουν την οικονομία τους με τις προδιαγραφές και τον τελικό σκοπό της ΟΝΕ.

Το Ευρωσύστημα είναι έτοιμο να συμβουλευσει τις εν λόγω χώρες στις προσπάθειές τους να πραγματοποιήσουν τις κατάλληλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και πολιτικές με προσανατολισμό στη σταθε-

ρότητα σύμφωνα με τα κριτήρια ένταξης και σύγκλισης. Το Ευρωσύστημα είναι επίσης πρόθυμο να παράσχει προς τις υποψήφιες χώρες τεχνική υποστήριξη σε τομείς της αρμοδιότητάς του. Μάλιστα, ορισμένες εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) της ζώνης του ευρώ ήδη παρέχουν και θα συνεχίσουν να παρέχουν προς τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων χωρών τεχνική υποστήριξη σε πολλούς τομείς. Θα πρέπει να αναμένεται αύξηση των αιτημάτων για τεχνική υποστήριξη εκ μέρους των υποψήφιων χωρών αφού ολοκληρώσουν το προπαρασκευαστικό έργο για την ενσωμάτωση στο ΕΣΚΤ και μετέπειτα στο Ευρωσύστημα. Το Ευρωσύστημα αναπτύσσει λοιπόν τις κατάλληλες διαδικασίες ώστε να μπορεί να αντιμετωπίσει συντονισμένα την αυξανόμενη αυτή ζήτηση, ενώ ταυτόχρονα μεριμνά ώστε όλες οι υποψήφιες χώρες να λάβουν την αναγκαία υποστήριξη. Στο πλαίσιο αυτό, θα αξιοποιηθούν πλήρως όλοι οι πόροι και η εμπειρία που διατίθενται εντός του Ευρωσυστήματος και θα υιοθετηθούν συνεπείς προσεγγίσεις και στρατηγικές.

Το σεμινάριο του Ελσίνκι σχετικά με τη διαδικασία ένταξης

Προκειμένου να εγκαινιαστεί διάλογος με τις νομισματικές αρχές των υποψήφιων χωρών, πραγματοποιήθηκε σεμινάριο σε επίπεδο ανώτερων αξιωματούχων στο Ελσίνκι από τις 10 μέχρι τις 12 Νοεμβρίου 1999, όπου μετείχαν το Ευρωσύστημα και οι διοικητές και υποδιοικητές των κεντρικών τραπεζών των εξής χωρών: της Βουλγαρίας, της Εσθονίας, της Κύπρου, της Λετονίας, της Λιθουανίας, της Μάλτας, της Ουγγαρίας, της Πολωνίας, της Ρουμανίας, της Σλοβακίας, της Σλοβενίας και της Τσεχίας. Το σεμινάριο διοργάνωσαν από κοινού η ΕΚΤ και η Κεντρική Τράπεζα της Φινλανδίας.

Στόχος του σεμιναρίου ήταν να γίνει ανασκόπηση των ζητημάτων των κεντρικών τραπεζών που εμπλέκονται στη διαδικασία ένταξης, να εντοπιστούν οι κύριοι τομείς προβληματισμού και να ενισχυθεί η συνεργασία μεταξύ του Ευρωσυστήματος και

των κεντρικών τραπεζών των υποψήφιων χωρών.

Οι εποικοδομητικές και περιεκτικές συζητήσεις κάλυψαν ένα ευρύ φάσμα θεμάτων, από την υιοθέτηση του κοινοτικού κεκτημένου σχετικά με την ONE μέχρι τις στρατηγικές για τη συναλλαγματικές ισοτιμίες των υποψήφιων χωρών και μέχρι τις προϋποθέσεις για την ομαλή λειτουργία των τραπεζικών συστημάτων και των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Παρόμοιες συναντήσεις προγραμματίζονται για τα προσεχή χρόνια. Η πρώτη μεταξύ αυτών θα πραγματοποιηθεί στη Βιέννη το 2000.

Σεμινάρια με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων χωρών τα οποία διοργάνωσε η ΕΚΤ

Μετά το σεμινάριο του Ελσίνκι, διοργανώθηκε μια σειρά από εξειδικευμένες πολυμερείς συναντήσεις στην ΕΚΤ. Αποτελούσαν μέρος μιας συγκροτημένης πολιτικής πολυμερών επαφών, τόσο σε επίπεδο πολιτικής (δηλ. σε επίπεδο διοικητών και υποδιοικητών) όσο και σε επίπεδο εμπειρογνομόνων, σχετικά με όλους τους σημαντικούς τομείς δραστηριότητας της ΕΚΤ.

Τέτοιες πολυμερείς συναντήσεις συμπληρώθηκαν από διμερείς επισκέψεις αντιπροσωπειών των κεντρικών τραπεζών των υποψήφιων χωρών στην ΕΚΤ, με τις οποίες δόθηκε η δυνατότητα διεξοδικής ανταλλαγής απόψεων σε επίπεδο διοίκησης και στελεχών, ιδίως με γνώμονα την προσδοκώμενη ένταξη των κεντρικών αυτών τραπεζών στο ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ σκοπεύει να εντατικοποιήσει τόσο τη πολυμερή όσο και τη διμερή της συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων χωρών.

Σχέσεις με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της ΕΖΕΣ

Το 1999 η ΕΚΤ συνέχισε την παράδοση της διατήρησης των επαφών με τις κεντρικές

τράπεζες της Ελβετίας, της Ισλανδίας και της Νορβηγίας. Οι επαφές αυτές περιλαμβάνουν τακτικές συναντήσεις σε επίπεδο διοικητών δύο φορές το χρόνο, όπου εξετάζονται πολλά θέματα κοινού ενδιαφέροντος.

Η ΕΚΤ προχώρησε επίσης στη σύναψη δωδεκάμηνης συμφωνίας ανταλλαγής (swap) με την Τράπεζα της Νορβηγίας με ισχύ από την 1η Ιανουαρίου 1999. Η συμφωνία αυτή αντικατέστησε παρόμοιες διμερείς ρυθμίσεις ανταλλαγής μεταξύ της Τράπεζας της Νορβηγίας και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Μετά από αίτημα της Τράπεζας της Νορβηγίας, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Δεκέμβριο του 1999 να ανανεώσει τη συμφωνία ανταλλαγής για το έτος 2000 για ποσό 1.500 εκατ. ευρώ.

Νομισματικές εξελίξεις στα Δυτικά Βαλκάνια

Στο πλαίσιο των προσπαθειών σταθεροποίησης που καταβάλλει η Αποστολή του ΟΗΕ στο Κοσσυφοπέδιο (UNMIK) μετά τη λήξη του πολέμου, αποφασίστηκε ότι το γερμανικό μάρκο θα αποτελεί "το νόμισμα που θα χρησιμοποιείται στις πληρωμές προς κάθε δημόσια αρχή", ενώ έγινε απελευθέρωση ως προς το νόμισμα των συμβάσεων και άλλων δικαιοπραξιών οι οποίες θα διακανονίζονται σε "οποιοδήποτε από τα ξένα νομίσματα που είναι ευρέως αποδεκτά στην επικράτεια του Κοσσυφοπεδίου". Στην πράξη, τα τραπεζογραμμάτια σε γερμανικά μάρκα ήδη χρησιμοποιούνταν στο Κοσσυφοπέδιο ως κύριο εργαλείο στις συναλλαγές με μετρητά και ως απόθεμα αξίας πριν ακόμη τεθεί σε εφαρμογή η νέα νομοθεσία.

Στις 2 Νοεμβρίου 1999, η κυβέρνηση της Δημοκρατίας του Μαυροβουνίου ανακοίνωσε ότι "εκτός του δηναρίου Γιουγκοσλαβίας, εισάγεται το γερμανικό μάρκο ως μέσο πληρωμής στο Μαυροβούνιο". Στην περίπτωση του Μαυροβουνίου, όπως και με το Κοσσυφοπέδιο, τα τραπεζογραμμάτια σε γερμανικά μάρκα έχουν κατά παράδοση παίξει σημαντικό ρόλο ως απόθεμα αξίας και ως εργαλείο στη διενέργεια πληρωμών.

Και στίς δύο περιπτώσεις, δηλ. του Κοσσυφοπέδιου και του Μαυροβουνίου, κάθε αναφορά της νομοθεσίας τους στο γερμανικό μάρκο θα πρέπει προφανώς να εκλαμβάνεται ως αναφορά στο ευρώ. Οι αντίστοιχες αρχές έλαβαν αυτές τις αποφάσεις μονομερώς, χωρίς αυτό να έχει οποιαδήποτε συνέπεια για το Ευρωσύστημα, είτε σε επίπεδο νομικών υποχρεώσεων είτε σε επίπεδο περιορισμών στη χάραξη πολιτικής.

1.2 Συντονισμός των εθνικών οικονομικών πολιτικών στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Μέσω της συμμετοχής της σε διάφορες επιτροπές της ΕΕ (όπως η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή και η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής), η ΕΚΤ συμμετείχε σε συζητήσεις σχετικά με τη συγκρότηση συνεπούς πλαισίου συντονισμού.

Η σημασία και η αιτιολόγηση του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών στην ΟΝΕ

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), όπως ορίζει η Συνθήκη εγκαθιδρύει μία ενιαία νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ και για το σκοπό αυτό δημιούργησε το ΕΣΚΤ. Η οικονομική πλευρά όμως της ΟΝΕ δεν οδήγησε σε ενιαία οικονομική πολιτική. Αντιθέτως μάλιστα, η Συνθήκη ορίζει ότι τα κράτη-μέλη “θεωρούν την οικονομική τους πολιτική ως θέμα κοινού ενδιαφέροντος” (Άρθρο 99). Προκειμένου να καταστεί η αρχή αυτή λειτουργική, οι διατάξεις της Συνθήκης προβλέπουν κοινές κατευθυντήριες γραμμές για τη χάραξη πολιτικής (τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής) και μία άσκηση πολυμερούς εποπτείας. Πριν από την εισαγωγή του ευρώ, τα κράτη-μέλη προσπάθησαν να υλοποιήσουν το πλαίσιο της Συνθήκης, δημιουργώντας νέες διαδικασίες συντονισμού (όπως το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης) και βελτιώνοντας τις υπάρχουσες διαδικασίες.

Ενώ η δημιουργία της ενιαίας αγοράς της Ευρωπαϊκής Κοινότητας έχει ήδη προσδώσει στην οικονομική ενοποίηση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ ένα άνευ προηγουμένου βάθος, μετά την εισαγωγή του ευρώ οι οικονομικές εξελίξεις στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ αποτελούν πλέον θέμα που απασχολεί πιο άμεσα τα όργανα που χαράζουν την εθνική πολιτική. Οι αποφάσεις που λαμβάνονται για την οικονομική πολιτική σε μία χώρα μπορεί να μεταδοθούν στα άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, ιδίως μέσω της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς της ζώνης του ευρώ και μέσω των μεταβαλλόμενων αντιλήψεων των συμμετεχόντων στην αγορά. Η δημοσιονομική χαλαρότητα σε μία χώρα, φέρ' ειπείν, μπορεί να δημιουργήσει ανοδικές πιέσεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια, με συνακόλουθη μεταβολή των οικονομικών συνθηκών σε όλη τη ζώνη του ευρώ.

Εκ πρώτης όψεως, τα επιχειρήματα υπέρ του στενότερου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών φαίνονται σαφή. Στο βαθμό που η ευθύνη για τη άσκηση των αλληλένδετων οικονομικών πολιτικών ανήκει σε διάφορους φορείς, ο συντονισμός θα μπορούσε να συμβάλει ώστε να περιοριστεί η μετάδοση αρνητικών επιδράσεων, να παρακινηθούν οι επιμέρους χώρες να μιμηθούν κάποιες άλλες που έχουν καλύτερες επιδόσεις, να διευκολύνει την ανταλλαγή των βέλτιστων πρακτικών και ως εκ τούτου να επηρεάσει θετικά την ευημερία. Εντούτοις, για να αξιοποιηθούν τα οφέλη από το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, είναι απαραίτητο ο συντονισμός να λάβει την κατάλληλη μορφή και, αντί να συγκρούεται με τις “συντονιστικές” δυνάμεις της αγοράς, να τις υποστηρίξει. Στην τωρινή δομή της ΟΝΕ, οι διαδικασίες συντονισμού καλύπτουν ένα φάσμα που εκτείνεται από αυστηρά υποχρεωτικές προσεγγίσεις βάσει κανόνων (όπως το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης) μέχρι προσεγγίσεις που ακολουθούνται κατά διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών ή είναι πιο ανεπίσημες και έχουν ως επίκεντρο το διάλογο σχετικά με τη χάραξη πολιτικής (π.χ. τη “Διαδικασία του Κάρντιφ” για την παρα-

κολούθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων).

Ο ρόλος του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο των οικονομικών πολιτικών της ΕΕ

Ο ρόλος του Ευρωσυστήματος καθορίζεται από τις διατάξεις της Συνθήκης που διέπουν το νομικό του καθεστώς και τις δραστηριότητές του, κυρίως ως προς την ανεξαρτησία του και τον πρωταρχικό στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών. Κατά συνέπεια, το Ευρωσύστημα δεν μπορεί να προχωρήσει σε κανενός είδους συμφωνία που να αποβλέπει στη δημιουργία κάποιου προκαθορισμένου “μείγματος πολιτικής”, δεδομένου ότι αυτό θα μπορούσε να υποχρεώσει το Ευρωσύστημα να ασκήσει μια νομισματική πολιτική που θα μπορούσε να αντιβαίνει στον πρωταρχικό στόχο της σταθερότητας των τιμών.

Ο σαφής διαχωρισμός των αρμοδιοτήτων για τη χάραξη πολιτικής μεταξύ νομισματικών αρχών και κυβερνήσεων πηγάζει από την πεποίθηση – που επιβεβαιώνεται από δεκαετίες πρακτικής εμπειρίας και σημαντικό όγκο οικονομικών ερευνών – ότι όταν οι αρχές που είναι υπεύθυνες για τη χάραξη νομισματικής πολιτικής είναι προσηλωμένες στον πρωταρχικό στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών υποβοηθείται σημαντικά η επίτευξη αξιόπιστης και διαρκούς σταθερότητας των τιμών. Αυτή είναι η σπουδαιότερη συμβολή που μπορεί να έχει η νομισματική πολιτική στους ευρύτερους οικονομικούς στόχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των πολιτών της.

Καθώς ο συντονισμός της οικονομικής πολιτικής σχετίζεται πρωταρχικά με τη συνεργασία μεταξύ των ίδιων των κρατών-μελών, η συμβολή της ΕΚΤ στην όλη διαδικασία συντονισμού έγκειται στο διάλογο με τα αρμόδια ευρωπαϊκά όργανα, δηλ. το Συμβούλιο Υπουργών και την Ομάδα των 11 του ευρώ, μέσω του οποίου ανταλλάσσονται απόψεις και πληροφορίες. Κατά το διάλογο αυτό, γίνονται σεβαστά τα προνόμια και η ανεξαρτησία των φορέων που χαράζουν την πολιτική.

Μέσα και όργανα για τον συντονισμό της πολιτικής

Ο συντονισμός της οικονομικής πολιτικής στην ΕΕ γίνεται σε έναν ετήσιο κύκλο πολιτικής, με επίκεντρο τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής. Σκοπός των προσανατολισμών αυτών, οι οποίοι εγκρίνονται κάθε χρόνο από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, είναι να κατευθύνουν την εν γένει άσκηση της οικονομικής πολιτικής και να διατυπώνουν συγκεκριμένες συστάσεις απευθυνόμενες σε κάθε κράτος-μέλος. Οι Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής αποτελούν τον άξονα όλων των υφιστάμενων διαδικασιών συντονισμού, τις οποίες και συγκεντρώνουν κάτω από μια ενιαία υπερκείμενη δομή και τις κατευθύνουν προς ένα ενιαίο χρονοδιάγραμμα. Ισχύουν ειδικές διαδικασίες συντονισμού για τη δημοσιονομική πολιτική (στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης), την πολιτική για την απασχόληση (τη γνωστή ως “Διαδικασία του Λουξεμβούργου”, και τις πολιτικές διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (τη “Διαδικασία του Κάρντιφ”), καθεμία από τις οποίες διαθέτει χωριστή σειρά κανόνων και οργάνων συντονισμού. Επίσης, το Ευρωπαϊκό Σύμφωνο για την Απασχόληση εγκαινίασε το Μακροοικονομικό Διάλογο, ο οποίος παρουσιάζεται αναλυτικότερα στο Τμήμα 1.3.

Σύμφωνα με τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Λουξεμβούργου το 1997, ο κύριος φορέας συντονισμού της οικονομικής πολιτικής είναι το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών και Οικονομίας (ECOFIN) το οποίο, συγκεκριμένα, υιοθετεί τη σύσταση με την οποία θεσπίζονται οι Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής και γνωμοδοτεί σχετικά με τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης (Άρθρο 113), ο Πρόεδρος της ΕΚΤ καλείται να συμμετάσχει σε συνεδριάσεις του Συμβουλίου της ΕΕ όταν εξετάζονται θέματα που αφορούν τους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ παρακολουθούν τις συνεδριάσεις του Συμβουλίου κατά περίπτωση με σκοπό να συμμετέχουν, υπό ευρύτερη έννοια, στις

ανταλλαγές απόψεων επί γενικών οικονομικών θεμάτων. Άτυπες συσκέψεις του Συμβουλίου ECOFIN και της Ομάδας των 11 του ευρώ – στις οποίες μπορεί σε τακτική βάση να προσκαλείται, και όντως προσεκλήθη, η ΕΚΤ – επιτρέπουν επίσης την ειλικρινή ανταλλαγή απόψεων και ως εκ τούτου παρέχουν ένα βήμα ανοικτού διαλόγου μεταξύ υπουργών και ΕΚΤ.

1.3 Μακροοικονομικός Διάλογος

Κατά τη σύνοδο της Κολωνίας (3 και 4 Ιουνίου 1999), το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ανέλαβε την πρωτοβουλία για την κατάρτιση Ευρωπαϊκού Συμφώνου για την Απασχόληση, με σκοπό την επίτευξη διατηρήσιμης μείωσης της ανεργίας. Πιο συγκεκριμένα, το Ευρωπαϊκό Σύμφωνο για την Απασχόληση στηρίζεται σε τρεις πυλώνες, οι οποίοι θεωρούνται ως μακροπρόθεσμες διαδικασίες που θα πρέπει να αναπτυχθούν με την πάροδο του χρόνου ανάλογα με τις εκάστοτε περιστάσεις. Οι τρεις αυτοί πυλώνες αποτελούνται από δύο υπάρχουσες πρωτοβουλίες, τη διαδικασία του Λουξεμβούργου και τη διαδικασία του Κάρντιφ (βλ. πιο πάνω), καθώς και μια νέα διαδικασία, γνωστή ως διαδικασία της Κολωνίας, στην οποία μετέχουν τα κράτη-μέλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι νομισματικές αρχές και οι κοινωνικοί εταίροι σε επίπεδο ΕΕ και διεξάγουν τακτικό Μακροοικονομικό Διάλογο.

Η ΕΚΤ συμμετείχε στις δύο πρώτες συνεδριάσεις του Μακροοικονομικού Διαλόγου τόσο σε επίπεδο τεχνοκρατών όσο και σε πολιτικό επίπεδο (στις 29 Οκτωβρίου και 8 Νοεμβρίου 1999 αντίστοιχα) και θα συνεχίσει να συμμετέχει στις μελλοντικές συνεδριάσεις.

Αντικείμενο και σκοπός

Στο πλαίσιο του προπαρασκευαστικού έργου για τη διατύπωση του Ευρωπαϊκού Συμφώνου για την Απασχόληση, συμφωνήθηκε ότι η καθιέρωση Μακροοικονομικού Διαλόγου δεν θα πρέπει να οδηγήσει στη δημιουργία νέων οργάνων ή σε δυσκίνητες διαδικασίες. Εντούτοις θεωρήθηκε σκόπιμο να συγκροτηθεί

ένα φόρουμ όπου οι διάφοροι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής να ενημερώνονται διαρκώς για τις εξελίξεις σε άλλους συναφείς τομείς πολιτικής. Θεωρήθηκε επίσης ότι η τακτική ανταλλαγή απόψεων μεταξύ των κύριων πρωταγωνιστών στη χάραξη της πολιτικής είναι απαραίτητο εργαλείο που βοηθά στην καλύτερη αμοιβαία κατανόηση σχετικά με τη δημιουργία κατάλληλων συνθηκών για υψηλότερη, μη πληθωριστική ανάπτυξη που θα συνοδεύεται από διατηρήσιμη μείωση της ανεργίας.

Το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου σχετικά με το Ευρωπαϊκό Σύμφωνο για την Απασχόληση αναφέρει σαφώς ότι οι Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής θα πρέπει να παραμείνουν “το κύριο συντονιστικό όργανο οικονομικής πολιτικής στην ΕΕ”. Επίσης, οι κατάλληλοι προσανατολισμοί για τις διάφορες μακροοικονομικές πολιτικές περιγράφονται στο ίδιο ψήφισμα ως εξής: “Η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να σέβεται τους στόχους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, πράγμα που συνεπάγεται την επίτευξη μεσοπρόθεσμα ισοσκελισμένων ή πλεονασματικών προϋπολογισμών. Η μισθολογική πολιτική θα πρέπει να ακολουθεί βιώσιμη πορεία, με μισθολογικές εξελίξεις σύμφωνες προς τις απαιτήσεις της σταθερότητας των τιμών και της δημιουργίας θέσεων απασχόλησης. Ο πρωταρχικός στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Προς τούτο, είναι εξόχως σημαντικό για τη νομισματική πολιτική να υποστηρίζεται από δημοσιονομικές και μισθολογικές πολιτικές όπως αυτές που αναφέρονται πιο πάνω”.

Οι αρχές που διέπουν τη συμμετοχή της ΕΚΤ

Η ΕΚΤ εξέφρασε εξ αρχής την πρόθεσή της να συμμετάσχει στο διάλογο για τη μακροοικονομική πολιτική προκειμένου να ανταλλάξει πληροφορίες και απόψεις με τους φορείς που είναι αρμόδιοι για την άσκηση της δημοσιονομικής και της διαρθρωτικής πολιτικής, καθώς και για τις μισθολογικές διαπραγ-

ματεύσεις. Χρειάστηκε όμως να εξασφαλιστεί ότι κάτι τέτοιο δεν θα αντιβαίνει στην ανεξαρτησία της ΕΚΤ όπως προβλέπεται στο Άρθρο 108 (πρώην Άρθρο 107) της Συνθήκης, το οποίο απαγορεύει στην ΕΚΤ να δέχεται οδηγίες από οποιοδήποτε άλλο όργανο ή φορέα κατά την άσκηση των καθηκόντων της και την επιδίωξη των σκοπών της. Σύμφωνα με τα παραπάνω, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στο ψήφισμά του για το Ευρωπαϊκό Σύμφωνο για την Απασχόληση αναγνώρισε την ανάγκη να γίνει σεβαστή η ανεξαρτησία της ΕΚΤ, αλλά ταυτόχρονα και όλων των συμμετεχόντων στο σχετικό διάλογο.

Ο ρόλος της ΕΚΤ στο διάλογο

Η ΕΚΤ εντόπισε ορισμένους τρόπους με τους οποίους θα μπορούσε να έχει την καλύτερη

δυνατή συμβολή στο Μακροοικονομικό Διάλογο. Πρώτον, η ΕΚΤ είναι σε θέση να προβαίνει σε συνολική αξιολόγηση των προοπτικών της οικονομίας και, ως εκ τούτου, να επεξηγεί το σκεπτικό που υπαγορεύει τις αποφάσεις της σχετικά με τη νομισματική πολιτική. Δεύτερον, ο Μακροοικονομικός Διάλογος προσφέρει στην ΕΚΤ την ευκαιρία να εκφράσει τις απόψεις της σχετικά με τις κυριότερες προκλήσεις που πρόκειται να παρουσιαστούν στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, καθώς και σχετικά με την κατάλληλη κατεύθυνση που θα πρέπει να έχουν οι μακροοικονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές ώστε να επιτευχθεί ο απώτερος σκοπός, δηλ. η διατηρήσιμη ανάπτυξη και η υψηλή απασχόληση σε ένα περιβάλλον σταθερότητας τιμών.

2 Διεθνή ζητήματα

Η εισαγωγή του ευρώ συνεπάγεται τη μεταβίβαση βασικών αρμοδιοτήτων των κεντρικών τραπεζών από το εθνικό στο κοινοτικό επίπεδο. Έτσι, εκτός από τη συναλλαγματική πολιτική, για την οποία είναι αρμόδια από κοινού το Συμβούλιο ECOFIN και το Ευρωσύστημα, και τις πολιτικές τραπεζικής εποπτείας, στις οποίες συμβάλλει το Ευρωσύστημα, η νομισματική πολιτική και τα συναφή καθήκοντα των κεντρικών τραπεζών (π.χ. η διαχείριση των επίσημων διαθεσίμων) αποτελούν αποκλειστική αρμοδιότητα του Ευρωσυστήματος. Για ζητήματα που αφορούν τα αποκλειστικά του καθήκοντα, το Ευρωσύστημα είναι αυτό που αναλαμβάνει τη διεθνή εκπροσώπηση, συνήθως μέσω της ΕΚΤ, ενώ η συμμετοχή των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ποικίλλει, ανάλογα με το αν οι αντίστοιχες χώρες είναι μέλη των εκάστοτε ιδρυμάτων και οργάνων.

Οι κατάλληλες ρυθμίσεις για τη διεθνή εκπροσώπηση της ζώνης του ευρώ από το Ευρωσύστημα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη δύο συγκεκριμένα στοιχεία. Το πρώτο είναι ότι δεν συμμετέχουν όλα τα κράτη-μέλη της

ζώνης του ευρώ στα ίδια όργανα (π.χ. στην Ομάδα των 7 ή την Ομάδα των 10), γεγονός που αντανακλάται και σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών. Το δεύτερο προκύπτει από το γεγονός ότι τα διακρατικά ιδρύματα, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) ή ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) οργανώνονται με βάση τη συμμετοχή των χωρών.

Βάσει αυτών, στο δεύτερο εξάμηνο του 1998 και στις αρχές του 1999 σχεδιάστηκαν διάφορες συμφωνίες προκειμένου να συναφθούν σχέσεις συνεργασίας μεταξύ της ΕΚΤ και διεθνών ιδρυμάτων και φορέων. Οι συμφωνίες αυτές τέθηκαν για πρώτη φορά σε εφαρμογή το 1999. Η επεξεργασία ορισμένων από αυτές εντάχθηκε στη διαδικασία μεταβολής του θεσμικού πλαισίου που διέπει την πολυμερή συνεργασία (βλ. Τμήμα 2.1). Η ΕΚΤ άρχισε επίσης να αναπτύσσει διμερείς σχέσεις με κεντρικές τράπεζες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης (βλ. Τμήμα 2.2). Σ' αυτό το πλαίσιο, η ΕΚΤ επικέντρωσε την προσοχή της το 1999 σε δύο ζητήματα: την ενίσχυση της αρχιτεκτονικής του διεθνούς νομισματικού

και χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. Τμήμα 2.3) και το διεθνή ρόλο του ευρώ (βλ. Τμήμα 2.4).

2.1 Οι δραστηριότητες της ΕΚΤ στον τομέα της πολυμερούς συνεργασίας

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)

Η ΕΚΤ μετέχει ως παρατηρητής στις δραστηριότητες του ΔΝΤ, τόσο σε επίπεδο Διεθνούς Νομισματικής και Χρηματοπιστωτικής Επιτροπής (ΔΝΧΕ, πρώην Προπαρασκευαστική Επιτροπή – Interim Committee) όσο και σε επίπεδο Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ.

Με απόφαση του Συμβουλίου Διοικητών του ΔΝΤ στις 30 Σεπτεμβρίου 1999 η Προπαρασκευαστική Επιτροπή του ΔΝΤ μετασχηματίστηκε στη ΔΝΧΕ. Σε σύγκριση με την προκάτοχό της, η νέα Επιτροπή είναι μόνιμη, γεγονός που αντανάκλαται στην οργάνωση των προπαρασκευαστικών συναντήσεων σε επίπεδο υποδιοικητών. Κατά τα άλλα, η δημιουργία της ΔΝΧΕ δεν επηρεάζει ουσιαστικά την υπάρχουσα θεσμική διάρθρωση του ΔΝΤ, σύμφωνα με την οποία το Συμβούλιο Διοικητών αποτελεί το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων και αναθέτει τις καθημερινές εργασίες στην Εκτελεστική Επιτροπή. Η ΔΝΧΕ, όπως άλλοτε η Προπαρασκευαστική Επιτροπή, θα συμβουλεύει και θα αναφέρει στο Συμβούλιο Διοικητών σχετικά με την εποπτεία της διαχείρισης και προσαρμογής του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στις συσκέψεις της ΔΝΧΕ μετέχουν διάφοροι παρατηρητές, μεταξύ αυτών και ο Πρόεδρος της ΕΚΤ.

Προκειμένου να εκπροσωπείται η ΕΚΤ στην Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ διόρισε στις 8 Φεβρουαρίου 1999 ένα μέλος της μόνιμης αντιπροσωπείας της ΕΚΤ στην Ουάσιγκτον ως παρατηρητή στο ΔΝΤ.

Στο πλαίσιο της αποστολής του (βλ. Πλαίσιο 6), ο παρατηρητής της ΕΚΤ, μεταξύ άλλων, εκπροσώπησε το Ευρωσύστημα στη συνεδρίαση της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ στις 26 Μαρτίου 1999, όπου συζητήθηκε η πρώτη έκθεση (staff report) με θέμα τις “Νομισματικές και Συναλλαγματικές Πολιτικές της Ζώνης του Ευρώ”. Ακολούθως, το ΔΝΤ δημοσίευσε στις 23 Απριλίου 1999 Δημόσια Ανακοίνωση (Public Information Notice – PIN) με την οποία γνωστοποιήθηκε στο κοινό η αξιολόγηση των οικονομικών πολιτικών της ζώνης του ευρώ από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ. Στο πλαίσιο του νέου γύρου διαβουλεύσεων το 2000, η ζώνη του ευρώ θα συμμετάσχει στο πιλοτικό σχέδιο που αφορά την προαιρετική δημοσίευση των εκθέσεων του ΔΝΤ για τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της ζώνης του ευρώ. Αυτό το πιλοτικό σχέδιο αποτελεί σημαντικό στοιχείο που εντάσσεται στις συνεχείς προσπάθειες του ΔΝΤ να βελτιώσει τη διαφάνεια, κίνηση που υποστηρίζεται πλήρως από το Ευρωσύστημα.

Υπουργοί Οικονομικών και Διοικητές Κεντρικών Τραπεζών της Ομάδας των 7 και συναφείς ομάδες (Συνδιάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Ομάδα των 20)

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, από κοινού με την Προεδρία της ΕΕ, εκπροσώπησαν τη ζώνη του ευρώ στις τρεις συναντήσεις των Υπουργών Οικονομικών και των Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών της Ομάδας των 7 που πραγματοποιήθηκαν το 1999.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εκπροσώπησε το Ευρωσύστημα σε ζητήματα που αφορούσαν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και την πολυμερή εποπτεία. Οι διοικητές κεντρικών τραπεζών των χωρών της ζώνης του ευρώ που ανήκουν στην Ομάδα των 7 (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία) συμμετείχαν στις συσκέψεις της Ομάδας των 7 όπου εξετάστηκε η πρόοδος που σημειώνεται προς την ενίσχυση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής. Με βάση τις συζητήσεις τους, οι υπουργοί οικονομικών της Ομάδας των 7 εξέδωσαν

έκθεση με τίτλο “Ενίσχυση της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Αρχιτεκτονικής”, απευθυνόμενη προς την Οικονομική Σύνοδο Κορυφής της Κολωνίας (στις 18 Ιουνίου 1999).

Συνδιάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (ΣΧΣ)

Στη σύνοδό στη Βόννη το Φεβρουάριο του 1999, οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 ενέκριναν τη σύσταση που διατυπώνονταν στην Έκθεση Tietmeyer για τη δημιουργία της Συνδιάσκεψης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (ΣΧΣ). Σκοπός της Συνδιάσκεψης είναι να αξιολογεί τα τρωτά σημεία που επηρεάζουν το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, να αναγνωρίζει και να επιβλέπει τις απαιτούμενες ενέργειες για την αντιμετώπισή τους και να βελτιώνει το συντονισμό και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των διαφόρων αρχών που είναι αρμόδιες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η ΣΧΣ αποτελείται από τις εθνικές αρχές που είναι αρμόδιες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στις χώρες της Ομάδας των 7 (δηλ. τους υπουργούς οικονομικών, τις κεντρικές τράπεζες και τα όργανα εποπτείας). Η ΕΚΤ μετέχει ως παρατηρητής στη ΣΧΣ. Στη Συνδιάσκεψη μετέχουν επίσης ως μέλη αρκετά διεθνή ιδρύματα και ενώσεις (π.χ. ΤΔΔ, ΔΝΤ, Διεθνής Τράπεζα, ΟΟΣΑ) που ενδιαφέρονται για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα είτε ως φορείς θέσπισης προτύπων είτε ως φορείς που ασχολούνται με την εποπτεία και την παρακολούθηση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων.

Στη σύνοδό της στις 15 Σεπτεμβρίου 1999, η ΣΧΣ δέχθηκε στους κόλπους της τέσσερις ακόμη χώρες που δεν ανήκουν στην Ομάδα των 7 αλλά αντιπροσωπεύουν μεγάλα χρηματοπιστωτικά κέντρα (την Ολλανδία, τη Σιγκαπούρη, την Αυστραλία και το Χονγκ Κονγκ).

Η ΣΧΣ συνήλθε δύο φορές το 1999. Μετά τη σύνοδο του Απριλίου, δημιουργήθηκαν τρεις ομάδες εργασίας προκειμένου να αναλύσουν ζητήματα σχετικά με τη συστημική σταθερότητα: τα Ιδρύματα Υψηλής Δανειακής

Εξάρτησης, τις Ροές Κεφαλαίων και τα Υπεράκτια Χρηματοπιστωτικά Κέντρα. Οι ομάδες αυτές συνέταξαν εισηγήσεις προς τα μέλη της ΣΧΣ οι οποίες παρουσιάστηκαν στη σύνοδο του Σεπτεμβρίου 1999 (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Τμήμα 2.3). Σ' αυτή τη σύνοδο, η ΣΧΣ συμφώνησε επίσης να συστήσει μια Ομάδα Έργου για την Εφαρμογή Προτύπων και μια Ομάδα Μελέτης για τα Συστήματα Εγγύησης των Καταθέσεων.

Ομάδα των 20

Στη σύνοδό της το Σεπτέμβριο, η Ομάδα των 7 ανακοίνωσε τη δημιουργία της λεγόμενης “Ομάδας των 20”. Σκοπός του νέου αυτού οργάνου είναι να διευρευνηθεί ο άτυπος διάλογος μεταξύ των οικονομιών που έχουν ιδιαίτερη συστημική σημασία σε βασικά θέματα οικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής. Τόσο η Προεδρία της ΕΕ όσο και η ΕΚΤ μετέχουν στο νέο αυτό όργανο, μαζί με τους Υπουργούς και τους Διοικητές Κεντρικών Τραπεζών των χωρών της Ομάδας των 7 και των εξής χωρών: της Αργεντινής, της Αυστραλίας, της Βραζιλίας, της Κίνας, της Ινδίας, της Ινδονησίας, της Νοτίου Κορέας, του Μεξικού, της Ρωσίας, της Σαουδικής Αραβίας, της Νοτίου Αφρικής και της Τουρκίας. Προκειμένου να δημιουργηθεί ένας αποτελεσματικός σύνδεσμος με το ΔΝΤ και τη Διεθνή Τράπεζα, προσκλήθηκαν να συμμετέχουν στην ομάδα ως *ex officio* μέλη ο Διευθύνων Σύμβουλος του ΔΝΤ και οι Πρόεδροι της ΔΝΧΕ και της Επιτροπής Ανάπτυξης.

Η πρώτη σύνοδος της Ομάδας των 20 πραγματοποιήθηκε στο Βερολίνο στις 15 και 16 Δεκεμβρίου 1999, υπό την προεδρία του Paul Martin, Υπουργού Οικονομικών του Καναδά. Οι Υπουργοί και οι Διοικητές Κεντρικών Τραπεζών της Ομάδας των 20 συζήτησαν σχετικά με το ρόλο και τους στόχους του νέου οργάνου. Συμφώνησαν ότι η Ομάδα των 20 προσφέρει ένα χρήσιμο βήμα άτυπων συζητήσεων, ενώ τα ιδρύματα της συμφωνίας Bretton Woods, ιδίως το ΔΝΤ, θα πρέπει να παραμείνουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων όσον αφορά τα διεθνή νομισματικά και χρηματοπιστωτικά ζητήματα.

Επιπλέον, εντόπισαν τα κυριότερα θέματα που θα πρέπει να επιλυθούν τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο ώστε να αμβλυθούν οι μακροοικονομικές και χρηματοπιστωτικές αδυναμίες. Σ' αυτό το πλαίσιο, τονίστηκε ιδιαίτερα η ανάγκη να υιοθετηθούν ρυθμίσεις για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που να είναι συνεπείς με τις εγχώριες μακροοικονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές. Παράλληλα, κρίθηκε ότι, προκειμένου να μειωθεί η ευαισθησία στις κρίσεις, έχει ζωτική σημασία να βελτιωθεί η εν γένει διαχείριση των απαιτήσεων και υποχρεώσεων του επίσημου και του ιδιωτικού τομέα έναντι του εξωτερικού. Επιπλέον, η Ομάδα των 20 δεσμεύθηκε να πρωτοστατήσει στην εφαρμογή κωδίκων καλής πρακτικής και

προτύπων (βλ. Τμήμα 2.3). Η επόμενη σύνοδος των υπουργών και διοικητών της Ομάδας των 20 θα πραγματοποιηθεί στον Καναδά το φθινόπωρο του 2000.

Υπουργοί και Διοικητές της Ομάδας των 10

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε σε δύο συνόδους των υπουργών οικονομικών και διοικητών κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ομάδας των 10 (Βέλγιο, Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ολλανδία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ). Κύριο θέμα τους ήταν η πρόληψη και η διαχείριση των διεθνών χρηματοπιστωτικών κρίσεων

Πλαίσιο 6

Η λειτουργία και οι δραστηριότητες της μόνιμης αντιπροσωπείας της ΕΚΤ στην Ουάσιγκτον

Η Εκτελεστική Επιτροπή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) αποφάσισε στις 21 Δεκεμβρίου 1998 να αναγνωρίσει στην ΕΚΤ την ιδιότητα του παρατηρητή. Κατόπιν τούτου, ο παρατηρητής της ΕΚΤ έχει μόνιμη πρόσκληση να εκπροσωπεί το Ευρωσύστημα στις συνεδριάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ όταν συζητούνται ζητήματα σχετικά με τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της ζώνης του ευρώ. Σε αυτά περιλαμβάνονται:

- συναντήσεις που αποτελούν τμήμα της διαδικασίας εποπτείας με αρχές της ζώνης του ευρώ, δηλ. εποπτείας σύμφωνα με το Άρθρο IV ως προς την κοινή νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της ζώνης του ευρώ και τις πολιτικές των επιμέρους κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ,
- το ρόλο του ευρώ στο διεθνές νομισματικό σύστημα,
- τη διαδικασία πολυμερούς εποπτείας εκ μέρους του ΔΝΤ (World Economic Outlook, International Capital Markets, World Economic and Market Developments).

Επίσης, ο παρατηρητής της ΕΚΤ καλείται να συμμετέχει, κατά περίπτωση, στις συνεδριάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής όπου εξετάζονται ζητήματα που αναγνωρίζονται από την ΕΚΤ και το ΔΝΤ ως κοινού ενδιαφέροντος σε σχέση με την εκπλήρωση της αποστολής και των δύο οργανισμών. Βάσει αυτών, η ΕΚΤ δημιούργησε μόνιμη αντιπροσωπεία στην Ουάσιγκτον.

Οι δραστηριότητες του εκπροσώπου της ΕΚΤ που συνδέονται με την ως άνω ιδιότητα του παρατηρητή στο ΔΝΤ συμπεριλαμβάνουν τη συμμετοχή του στις συνεδριάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ για θέματα που εμπίπτουν στις προαναφερόμενες κατηγορίες, ενώ παράλληλα ενεργεί και ως βασικός σύνδεσμος μεταξύ ΔΝΤ και ΕΚΤ σε άλλα ζητήματα κοινού ενδιαφέροντος. Ο αντιπρόσωπος επίσης συνοδεύει τις αντιπροσωπείες του ΔΝΤ όταν αυτές επισκέπτονται την ΕΚΤ στο πλαίσιο της εποπτείας σύμφωνα με το Άρθρο IV ως προς την ενιαία νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της ζώνης του ευρώ. Επίσης, ως μέλος της αντιπροσωπείας της ΕΚΤ στις ετήσιες συνελεύσεις του ΔΝΤ και στις εαρινές συνόδους της ΔΝΧΕ, ο εκπρόσωπος επικουρεί τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, ο οποίος συμμετέχει στις συναντήσεις αυτές ως παρατηρητής.

Η αντιπροσωπεία της ΕΚΤ στην Ουάσιγκτον διατηρεί επαφές με τις αρχές των ΗΠΑ και ιδίως με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Επίσης, η αντιπροσωπεία συλλέγει πληροφορίες για τις εξελίξεις στις ΗΠΑ και ενημερώνει τους ενδιαφερομένους σχετικά με θέματα που αφορούν τη ζώνη του ευρώ. Η αντιπροσωπεία διατηρεί επίσης επαφές με τη χρηματοπιστωτική κοινότητα, ακαδημαϊκούς κύκλους και ερευνητικά ιδρύματα των ΗΠΑ.

καθώς και η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (βλ. Τμήμα 2.3). Στη σύνοδό τους στις 26 Σεπτεμβρίου 1999, οι υπουργοί και οι διοικητές της Ομάδας των 10 συμφώνησαν να αναλάβουν έργο σχετικά με την προϋπίστα ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Διοικητές Τραπεζών της Ομάδας των 10 και όργανα που σχετίζονται με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ)

Η ΤΔΔ παίζει σημαντικό ρόλο στη διευκόλυνση της συνεργασίας μεταξύ της κοινότητας των κεντρικών τραπεζών, με έμφαση στις συναντήσεις των διοικητών της Ομάδας των 10, στις οποίες μετέχουν ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και οι διοικητές πέντε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (του Βελγίου, της Γαλλίας, της Γερμανίας, της Ιταλίας και της Ολλανδίας). Οι διοικητές της Ομάδας των 10 παρακολουθούν σε τακτά χρονικά διαστήματα (επτά φορές το χρόνο) τις νομισματικές και οικονομικές εξελίξεις, καθώς και τις κύριες τάσεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Οι διοικητές της Ομάδας των 10 παρέχουν επίσης καθοδήγηση στις Επιτροπές που έχουν συσταθεί υπό την αιγίδα της Ομάδας προκειμένου να αντιμετωπίσουν ζητήματα που άπτονται των αρμοδιοτήτων των κεντρικών τραπεζών. Εκπρόσωποι της ΕΚΤ μετέχουν επίσης στην Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (ΕΤΕΒ), στην Επιτροπή για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (ΕΔΧΣ), στην Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού, στην Επιτροπή για το Χρυσό και το Συναλλάγμα, στις τακτικές συναντήσεις στελεχών των κεντρικών τραπεζών που ειδικεύονται σε θέματα στατιστικής, οικονομικών, εσωτερικής επιθεώρησης και τραπεζών πληροφοριών, καθώς και σε άλλες ομάδες που έχουν συσταθεί από τις παραπάνω Επιτροπές.

Στις 9 Δεκεμβρίου 1999, η ΕΚΤ έγινε μέτοχος της ΤΔΔ με την αναδοχή 3.000 μετοχών από την τρίτη δόση του κεφαλαίου της ΤΔΔ, μαζί με τις κεντρικές τράπεζες της Αργεντινής, της Ινδονησίας, της Μαλαισίας και της Ταϊλάνδης.

Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ)

Χρησιμοποιώντας ως νομική βάση το Πρωτόκολλο 1 της Συνθήκης για την ίδρυση του ΟΟΣΑ, ο Γενικός Γραμματέας του Οργανισμού επιβεβαίωσε το Φεβρουάριο του 1999 ότι επιτρέπεται στην ΕΚΤ να συμμετέχει στο έργο των συναφών επιτροπών και ομάδων εργασίας του ΟΟΣΑ ως ιδιαίτερο μέλος της αντιπροσωπείας της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, παράλληλα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η ΕΚΤ συμμετείχε σε συνεδριάσεις των εξής επιτροπών και ομάδων εργασίας: της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής και των ομάδων εργασίας της (Ομάδα Εργασίας 1 και 3, Βραχυχρόνιες Οικονομικές Προοπτικές), της Σύσκεψης Ειδικών επί Νομισματικών Θεμάτων, της Επιτροπής Εξέτασης Οικονομικών Καταστάσεων και Αναπτυξιακών Προβλημάτων και της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Αγορών. Στο πλαίσιο των τακτικών επισκοπήσεων χωρών που εκπονεί η Επιτροπή Εξέτασης Οικονομικών Καταστάσεων και Αναπτυξιακών Προβλημάτων (EDRC), ο ΟΟΣΑ προσαρμόζει τη διαδικασία επισκόπησης της ζώνης του ευρώ έτσι ώστε να είναι συνεπής με το νέο θεσμικό πλαίσιο. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν συμφωνήσει κατ' αρχήν ότι οι αξιολογήσεις κάθε κράτους-μέλους της ζώνης του ευρώ θα συμπληρώνονται με τακτική επισκόπηση στο πλαίσιο της EDRC, των εξελίξεων και των πολιτικών στη ζώνη του ευρώ. Καθώς έπρεπε ακόμη να διευθετηθούν τα πρακτικά ζητήματα, διεξήχθη άτυπο σεμινάριο προκειμένου να γίνει επισκόπηση της κοινής νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ κατά το 1999.

2.2 Ανάπτυξη διμερών σχέσεων της ΕΚΤ με χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης

Κατά το πρώτο έτος λειτουργίας της, η ΕΚΤ εγκαινίασε ευρύτατες διμερείς επαφές και σχέσεις συνεργασίας με κεντρικές τράπεζες και άλλα ιδρύματα χωρών εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής επισκέφθηκαν, μεταξύ άλλων, αρκετές ασιατικές χώρες το 1999. Κατά τη διάρκεια αυτών των επισκέψεων συζητήθηκαν θέματα κοινού ενδιαφέροντος, καθώς και η επίδραση που έχει η εισαγωγή του ευρώ στην περιφέρεια της Ασίας.

Αρκετές ξένες αντιπροσωπείες χωρών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης έγιναν δεκτές από την Εκτελεστική Επιτροπή στην έδρα της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Σ' αυτό το πλαίσιο, πραγματοποιήθηκε στις 15 και 16 Ιανουαρίου 1999 στην ΕΚΤ σύσκεψη των Υπουργών Οικονομικών Ασίας-Ευρώπης. Επίσης, στη διάρκεια του έτους, επισκέφθηκαν την ΕΚΤ διάφορες αντιπροσωπείες ανώτερων αξιωματούχων από χώρες της Λατινικής Αμερικής.

2.3 Η αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος

Σύμφωνα με τις ρυθμίσεις που έχουν γίνει σχετικά με τη διεθνή εκπροσώπηση του Ευρωσυστήματος, η ΕΚΤ συμμετείχε σε νέες πρωτοβουλίες και στην πρόοδο που έχει σημειωθεί έως σήμερα στην ενίσχυση της "αρχιτεκτονικής του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος". Μετά την κρίση στο Μεξικό το 1994-95 και τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις που έπληξαν τις οικονομίες της Ανατολικής Ασίας το 1997-98, η διεθνής κοινότητα ανέλαβε δράση για να προωθήσει μια πιο σταθερή παγκόσμια κεφαλαιαγορά. Το 1999, μετά τη σημαντική βελτίωση των προοπτικών της διεθνούς οικονομίας, προχώρησε ακόμη περισσότερο η εφαρμογή ήδη συμφωνημένων μέτρων, ενώ παράλληλα υπήρξε συμφωνία για την ανάληψη νέων πρωτοβουλιών.

Διαφάνεια, κώδικες και πρότυπα

Η πιο εμφανής πρόοδος έχει επιτευχθεί στους τομείς της διαφάνειας και της υποχρέωσης λογοδοσίας του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα. Οι πρωτοβουλίες που έχουν αναληφθεί σ' αυτόν τον τομέα αποσκοπούν στη

διεύρυνση και ποιοτική αναβάθμιση της πληροφόρησης, προκειμένου να υποστηριχθεί καλύτερα η λήψη αποφάσεων από τον ιδιωτικό και τον επίσημο τομέα και κατ' επέκταση να ενισχυθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Εκτός από τη βελτίωση της συλλογής και ανακοίνωσης στοιχείων από το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα, η διεθνής κοινότητα προωθεί ενεργά την ανάπτυξη και τη διάδοση κωδίκων και προτύπων καλής πρακτικής σε διάφορους τομείς.

Στον τομέα της διαφάνειας των πληροφοριών, αρκετές πρωτοβουλίες αφορούν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων εκ μέρους διεθνών ιδρυμάτων. Διατίθενται πλέον, σε προαιρετική βάση, πληροφορίες για τα προγράμματα που υποστηρίζει το ΔΝΤ για τις επιμέρους χώρες (Επιστολές Προθέσεως, Έγγραφα Πλαισίου Πολιτικής και, στο μέλλον, Έγγραφα για τις Στρατηγικές Μείωσης της Φτώχειας που αποτελούν υποστηρικτικά κείμενα για τη νεοϊδρυθείσα Διευκόλυνση Μείωσης της Φτώχειας και Ανάπτυξης), καθώς και για την εποπτεία σύμφωνα με το Άρθρο IV (Δημόσιες Ανακοινώσεις που απηχούν τα πορίσματα των συζητήσεων της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ). Τον Απρίλιο του 1999, η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ έθεσε σε εφαρμογή ένα πιλοτικό σχέδιο προκειμένου να βελτιώσει ακόμη περισσότερο τη διαφάνεια μέσω της προαιρετικής δημοσίευσης των εκθέσεων (staff reports) που καταρτίζει το ΔΝΤ σύμφωνα με το Άρθρο IV.

Με σκοπό να δημοσιεύονται περιεκτικά, αξιόπιστα και συνεπή στοιχεία για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τις συναφείς υποχρεώσεις του επίσημου τομέα, το ΔΝΤ συμφώνησε από κοινού με τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 σχετικά με ένα ενιαίο στατιστικό πρότυπο για τη Δημόσια Διάδοση Πληροφοριών για τα Διεθνή Διαθέσιμα και τη ρευστότητα σε ξένα νομίσματα, σύμφωνα με το Πρότυπο Διάδοσης Ειδικών Πληροφοριών (ΠΔΕΠ) του ΔΝΤ. Η εφαρμογή του συστήματος σύμφωνα με το ΠΔΕΠ θα είναι προαιρετική και οι περισσότερες χώρες της Ομάδας των 10 προγραμματίζουν, ή έχουν ήδη αρχίσει, να ανακοινώνουν στοιχεία με το νέο σύστημα.

Η βελτίωση της διαφάνειας είναι σημαντική και για τον ιδιωτικό τομέα. Αρκετές ομάδες εργασίας της ΤΔΔ (βλ. Τμήμα 2.1 παραπάνω) ανέπτυξαν μια σειρά πρωτοβουλιών σ' αυτόν τον τομέα. Προκειμένου να βελτιωθεί η ποιότητα των ενοποιημένων διεθνών τραπεζικών στατιστικών της ΤΔΔ, η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (ΕΤΕΒ) συμφώνησε να αυξήσει τη συχνότητα ανακοίνωσης των στοιχείων από εξαμηνιαία σε τριμηνιαία, αρχής γενομένης από τον Ιανουάριο του 2000. Επιπλέον, παράλληλα με την έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο έναντι των άμεσων αντισυμβαλλομένων θα δημοσιευθεί και η έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο έναντι των τελικών αντισυμβαλλομένων. Με μια σειρά από πρωτοβουλίες, των οποίων είναι επικεφαλής από κοινού διάφορα όργανα (Επιτροπή για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, ΕΤΕΒ, Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Εποπτείας Χρηματοστηρίων-ΙΟΣCO, Συνδιάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, Διεθνής Ένωση Επιθεωρητών Ασφαλείων και Διεθνής Επιτροπή Λογιστικών Προτύπων-IASC) επιδιώκεται να ενισχυθούν οι υποχρεώσεις ανακοίνωσης πληροφοριών στις οποίες υπόκεινται τα επιμέρους ιδρύματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Όσον αφορά την ανάπτυξη και τη διάδοση προτύπων και κωδίκων καλής πρακτικής, βασική πρόκληση αποτελεί η εφαρμογή τους από μεγάλο αριθμό αναπτυσσόμενων χωρών και οικονομιών με αναδυόμενες αγορές. Η περαιτέρω πρόοδος σ' αυτόν τον τομέα αναμένεται να συμβάλει σημαντικά στην αποφυγή κρίσεων, βελτιώνοντας το θεσμικό πλαίσιο για τη διαδικασία λήψης αποφάσεων στον επίσημο τομέα, καθώς και στην πληροφόρηση που παρέχεται στους συμμετέχοντες στην αγορά για την αξιολόγηση των δικών τους κινδύνων. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κοινότητα εξετάζει ήδη με ποιο τρόπο θα μπορούσε να παρακολουθείται πιο αποτελεσματικά κατά πόσον οι επιμέρους χώρες τηρούν κώδικες και πρότυπα διεθνούς αποδοχής.

Στο πλαίσιο ενός πιλοτικού σχεδίου, το ΔΝΤ, μαζί με τις οικείες αρχές των ενδιαφερομένων

χωρών, εγκαινίασε μια σειρά πειραματικών "Εκθέσεων για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων". Οι εκθέσεις αυτές αξιολογούν κατά πόσον οι χώρες-μέλη τηρούν ορισμένα διεθνώς αναγνωρισμένα πρότυπα, με ιδιαίτερη έμφαση σε τομείς του άμεσου λειτουργικού ενδιαφέροντος του ΔΝΤ.

Μετά την υιοθέτηση του Κώδικα Καλής Πρακτικής για τη Δημοσιονομική Διαφάνεια από το ΔΝΤ το Νοέμβριο του 1998 (που αργότερα τροποποιήθηκε τον Απρίλιο του 1999), στις Ετήσιες Συνελεύσεις του ΔΝΤ το Σεπτέμβριο του 1999 υιοθετήθηκε ένας Κώδικας Καλής Πρακτικής για τη Διαφάνεια στις Νομισματικές και Χρηματοπιστωτικές Πολιτικές. Το Ευρωσύστημα συμμετείχε ενεργά στο σχεδιασμό αυτού του Κώδικα, μαζί με τη ΤΔΔ και μια αντιπροσωπευτική ομάδα κεντρικών τραπεζών και άλλων ειδικών. Ήδη γίνονται εργασίες προκειμένου να ετοιμαστεί η σχετική τεκμηρίωση για τον Κώδικα. Η παρακολούθηση της συμμόρφωσης με τον Κώδικα Καλής Πρακτικής για τη Διαφάνεια στη Νομισματική και Χρηματοπιστωτική Πολιτική αναμένεται να αποτελέσει τμήμα των προαναφερόμενων Εκθέσεων για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων. Αυτό ήδη αντικατοπτρίζεται σε μερικές από τις πειραματικές εκθέσεις που έχουν εκπονηθεί μέχρι στιγμής από το ΔΝΤ και που δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του. Στη διαδικασία παρακολούθησης έλαβαν μέρος και ειδικοί από το Ευρωσύστημα.

Τέλος, έχουν αναληφθεί διάφορες πρωτοβουλίες προκειμένου να διευκολυνθεί η ανάπτυξη και η εφαρμογή προτύπων σχετικών με τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Υπό την αιγίδα της ΣΧΣ, δημιουργήθηκε μια Ομάδα Δράσης για την Εφαρμογή Προτύπων, με σκοπό να εξετάσει τρόπους ώστε να ενθαρρυνθεί η εφαρμογή διεθνών προτύπων και κωδίκων που αφορούν την ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Στον τομέα των τραπεζικών προτύπων ειδικότερα, η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (ΕΤΕΒ) δημοσίευσε πρόταση για ένα νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας που αποτελείται από τρεις πυλώνες: τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαι-

τήσεις (ανάπτυξη και διεύρυνση της συμφωνίας του 1988), την εξέταση της κεφαλαιακής επάρκειας ενός ιδρύματος τόσο από όργανα τραπεζικής εποπτείας όσο και από εσωτερικούς επιθεωρητές και την αποτελεσματική χρήση της πειθαρχίας που επιβάλλει η αγορά. Η ΕΤΕΒ ανέμενε έως το Μάρτιο 2000 σχόλια από όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς προκειμένου να προωθήσει πιο αποκρυσταλλωμένες προτάσεις τους επόμενους μήνες.

Ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα

Διάφορα ιδρύματα και φορείς όπως το ΔΝΤ, η Διεθνής Τράπεζα και η ΕΤΕΒ, καταβάλλουν προσπάθειες ώστε να βελτιωθεί η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου.

Αναμένεται ότι η νεοϊδρυθείσα ΣΧΣ θα ενισχύσει την ανταλλαγή πληροφοριών και τη διεθνή συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων εθνικών και διεθνών οργάνων σε θέματα εποπτείας της χρηματοπιστωτικής αγοράς, ιδίως όταν εμπλέκονται περισσότεροι του ενός τομείς. Επιπλέον, δύο από τις ομάδες εργασίας που δημιούργησε η ΣΧΣ αναμένεται να διατυπώσουν συστάσεις πολιτικής με στόχο τη μείωση του κινδύνου που σχετίζεται με τα μη ελεγχόμενα ή ελλιπώς ελεγχόμενα τμήματα των χρηματοπιστωτικών συστημάτων, δηλαδή τα ιδρύματα υψηλής δανειακής εξάρτησης και τα υπεράκτια χρηματοπιστωτικά κέντρα.

Η ΕΤΕΒ, αν και δεν αξιολογεί κατά πόσον οι χώρες πράγματι τηρούν τις Βασικές Αρχές για την Αποτελεσματική Τραπεζική Εποπτεία (που υιοθετήθηκαν το 1997), δημοσίευσε τον Οκτώβριο του 1999 έγγραφο το οποίο παρέχει τη μεθοδολογία αξιολόγησης της συμμόρφωσης με αυτές. Το έγγραφο αυτό θα είναι μια χρήσιμη συμβολή στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα από το ΔΝΤ και τη Διεθνή Τράπεζα. Η Επιτροπή Σύνδεσης με το Χρηματοπιστωτικό Τομέα (FSLC) συμφώνησε να συντονίσει ένα κοινό πρόγραμμα του ΔΝΤ

και της Διεθνούς Τράπεζας για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση του χρηματοπιστωτικού τομέα με στόχο να εκτιμήσει την ευρωστία και τις αδυναμίες που παρουσιάζουν τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των μελών. Το ΔΝΤ και η Διεθνής Τράπεζα έθεσαν σε εφαρμογή ένα Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα, μέσω του οποίου ομάδες από τα δύο ιδρύματα, με τη συμμετοχή εξωτερικών εμπειρογνομόνων από εθνικές εποπτικές αρχές, αξιολογούν τις αδυναμίες των εθνικών χρηματοπιστωτικών τομέων, αρχικά σε επιλεγμένο αριθμό χωρών. Βάσει αυτών των αποστολών και σε πειραματικό στάδιο, το ΔΝΤ επεξεργάζεται τις Αξιολογήσεις για τη Σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού Τομέα ως βασικό υλικό για τις διαβουλεύσεις του σύμφωνα με το Άρθρο IV.

Συναλλαγματικά καθεστώτα και απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων

Ένας άλλος σημαντικός τομέας, γύρω από τον οποίο αναπτύσσονται συνεχείς αναλύσεις και συζητήσεις, είναι η επισκόπηση των κατάλληλων συναλλαγματικών καθεστώτων. Και αυτό διότι η απόπειρα να διατηρηθούν συναλλαγματικά καθεστώτα που δεν ήταν βιώσιμα ήταν σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνη για τις πρόσφατες χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Όπως τονίστηκε στις πρόσφατες συζητήσεις στο ΔΝΤ και σε άλλα όργανα, το πλέον ενδεδειγμένο καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν είναι το ίδιο για όλες τις χώρες και επιπλέον μπορεί να μεταβάλλεται διαχρονικά, ανάλογα με το εξελικτικό στάδιο στο οποίο βρίσκεται η χώρα από μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική άποψη. Το Ευρωσύστημα φρονεί ότι η εποπτεία εκ μέρους του ΔΝΤ θα πρέπει να εστιάζεται στο κατά πόσον το σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών που επιλέγει μια συγκεκριμένη χώρα είναι συνεπές με τις μακροοικονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές της, καθώς και με τους κυριότερους εμπορικούς και χρηματοπιστωτικούς δεσμούς της με το εξωτερικό.

Αντίστοιχα, χρειάζεται να προχωρήσουν οι εργασίες στον τομέα της απελευθέρωσης της

κίνησης κεφαλαίων. Αν και υπάρχει ομοφωνία ως προς το ότι η απελευθέρωση έχει τη δυνατότητα να αποφέρει σημαντικά οφέλη σε μία χώρα, η διαχείριση και η σειρά με την οποία θα γίνουν οι επιμέρους φάσεις της απελευθέρωσης αποτελούν λεπτά ζητήματα. Ένα υγιές μακροοικονομικό πλαίσιο, που θα περιλαμβάνει συνεπείς νομισματικές και συναλλαγματικές πολιτικές, και μια ισχυρή χρηματοπιστωτική υποδομή έχουν κρίσιμη σημασία. Προς το παρόν, ακόμη μελετώνται τα οφέλη και οι κίνδυνοι που συνεπάγονται οι έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένων και των ελέγχων που ασκούνται μέσω της επιβολής δασμών. Σε έναν συναφή τομέα, η Ομάδα Εργασίας για την Κίνηση Κεφαλαίων της ΣΧΣ εξετάζει μια σειρά συστάσεων πολιτικής σε δανειστριες και δανειζόμενες χώρες που θα μπορούσαν, με την πάροδο του χρόνου, να μειώσουν την αστάθεια των κινήσεων κεφαλαίων και τους κινδύνους που μπορεί να συνεπάγεται για τα χρηματοπιστωτικά συστήματα ο υπερβολικός βραχυπρόθεσμος εξωτερικός δανεισμός. Σημαντικό ρόλο εν προκειμένω παίζει η συνετή διαχείριση του εξωτερικού επίσημου και ιδιωτικού χρέους και γενικότερα του εθνικού ισοζυγίου.

Διαχείριση κρίσεων και η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα

Το ΔΝΤ, εκτός από τη σημαντική αύξηση των οικονομικών του πόρων για να αντιμετωπίσει τις συστημικές κρίσεις τα τελευταία χρόνια, στο πλαίσιο της οποίας διπλασιάστηκαν οι έκτακτες εισφορές που προβλέπονταν στην παλαιότερη Γενική Συμφωνία Δανεισμού και τη Νέα Συμφωνία Δανεισμού από 17 δισεκ. σε 34 δισεκ. ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα το 1998 και αυξήθηκαν τα μερίδια του ΔΝΤ κατά 66 δισεκ. ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα το 1999, ανέπτυξε και νέα μέσα αντιμετώπισης των χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Τον Απρίλιο του 1999, η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ ενέκρινε τη Διευκόλυνση Έκτακτου Πιστωτικού Ορίου (Contingent Credit Line Facility – CCL), που αποτελεί μέσο παροχής βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε χώρες που έχουν μεν υγιείς οικονομικές πολιτικές αλλά η εξωτερική

θέση κινδυνεύει από τη μετάδοση επιδράσεων από δυσμενείς χρηματοπιστωτικές εξελίξεις διεθνώς. Προκειμένου να υποστηρίξει μέτρα προσαρμογής κατά τη διάρκεια διαπραγματεύσεων για το χρέος, η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ επιβεβαίωσε την πολιτική της να δανείζει σε εξατομικευμένη βάση (που υιοθετήθηκε το 1998). Επίσης συμφωνήθηκε ότι το ΔΝΤ μπορεί να επεκτείνει αυτή την πολιτική, κατ' αρχήν, στην περίπτωση καθυστερούμενων οφειλών από άλλους δανειζόμενους εκτός κρατών.

Περαιτέρω πρόοδος απαιτείται στον περίπλοκο αλλά κρίσιμο τομέα της διασφάλισης της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην πρόληψη και επίλυση των κρίσεων. Οι πρόσφατες χρηματοπιστωτικές κρίσεις έχουν καταδείξει τα αποσταθεροποιητικά αποτελέσματα που συνεπάγονται οι μεταβολές του κλίματος της αγοράς. Ήδη έχουν γίνει μερικά βήματα, που κυμαίνονται από *ex ante* μέτρα (όπως η καθιέρωση τακτικών διαύλων επικοινωνίας μεταξύ χωρών-οφειλετών και των ιδιωτών πιστωτών τους και η συμφωνία για έκτακτα πιστωτικά όρια για τον ιδιωτικό τομέα) μέχρι πιο υποχρεωτικά σχήματα (π.χ. ο όμιλος χωρών Paris Club απαίτησε από μία χώρα να ζητήσει συγκρίσιμη μεταχείριση από τους πιστωτές της στο πλαίσιο ομολογιακών δανείων). Όμως, τόσο η Προπαρασκευαστική Επιτροπή του ΔΝΤ όσο και οι υπουργοί και διοικητές της Ομάδας των 10 υποστήριξαν το πλαίσιο που αναπτύχθηκε στην έκθεση που απηύθυναν οι υπουργοί οικονομικών της Ομάδας των 7 προς την Οικονομική Σύνοδο Κορυφής της Κολωνίας (18 Ιουνίου 1999).

2.4 Ο διεθνής ρόλος του ευρώ

Η εισαγωγή του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999 αποτέλεσε σπουδαιότατο γεγονός με σημαντικές επιπτώσεις όχι μόνο εντός αλλά και εκτός της ζώνης του ευρώ. Το ευρώ αποτελεί το δεύτερο σε χρήση νόμισμα διεθνώς, γεγονός που οφείλεται στα πρώην εθνικά νομίσματα που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ όσο και στο ειδικό βάρος της ζώνης του ευρώ στην παγκόσμια οικονομία. Η

ανάπτυξη του ευρώ ως διεθνούς νομίσματος θα είναι κατά βάση μια διαδικασία που καθοδηγείται από την αγορά. Συγκεκριμένα, σημαντικό ρόλο θα παίξει η χρήση του ευρώ από ιδιωτικούς φορείς ως νομίσματος επενδύσεων και χρηματοδοτήσεων, καθώς και ως μέσου πληρωμής και ως ενδιάμεσου νομίσματος (vehicle currency). Οι αποφάσεις των φορέων του ιδιωτικού τομέα θα επηρεαστούν κατά πολύ από το βαθμό ενοποίησης, ρευστότητας και διαφοροποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών του ευρώ, καθώς και από τις διασυστορικές σχέσεις της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, ο διεθνής ρόλος του ευρώ θα επηρεαστεί από τις οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ, πράγμα που τονίζει τη συμβολή όλων των οικονομικών πολιτικών σε ένα υγιές και σταθερό νόμισμα.

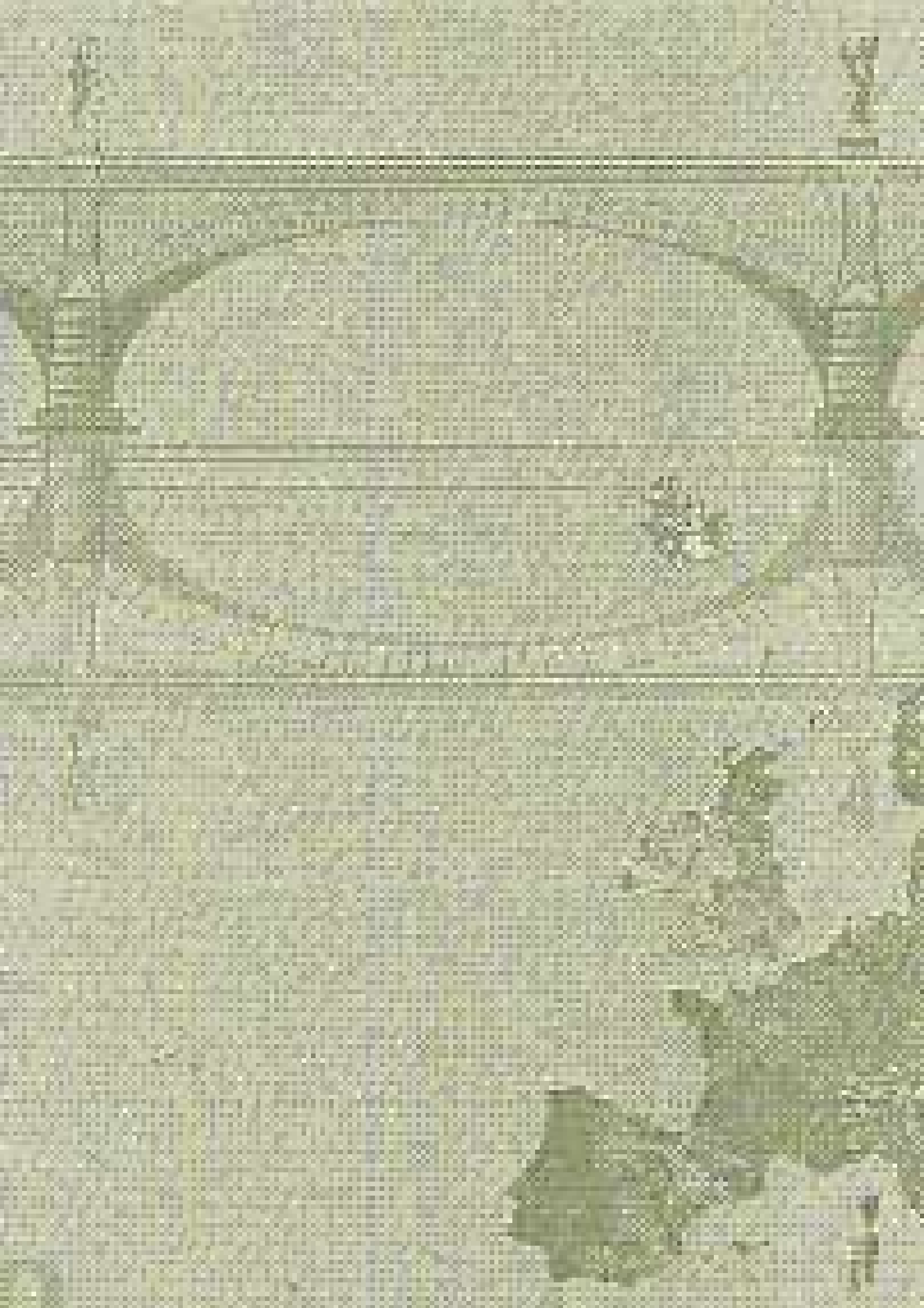
Καθώς η διεθνοποίηση του ευρώ δεν αποτελεί από μόνη της στόχο πολιτικής, το Ευρωσύστημα δεν θα την προωθήσει ούτε θα την εμποδίσει. Ο προσανατολισμός της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος προς τη σταθερότητα των τιμών θα εξακολουθήσει να αποτελεί σημαντικό παράγοντα που ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στο ευρώ. Αντιθέτως, το Ευρωσύστημα γνωρίζει ποιες είναι οι πιθανές συνέπειες της διεθνοποίησης του ευρώ για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής του και δεν θα τις αφήσει να περιορίσουν την ικανότητά του να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών.

Η ανάδυση της ζώνης του ευρώ – με χαρακτηριστικά παρόμοια με εκείνα των άλλων δύο σημαντικών οικονομικών περιφερειών, των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας, από την άποψη

του μεγάλου μεγέθους και του χαμηλού βαθμού στον οποίο το εμπόριό τους είναι ανοικτό – και η αναμενόμενη αύξηση της χρήσης του ευρώ διεθνώς έχουν συνέπειες και για τη διεθνή συνεργασία.

Με δεδομένο το ειδικό βάρος της οικονομίας της παγκοσμίως (αντιπροσωπεύει το 1/5 και πλέον του παγκόσμιου ΑΕΠ), η ζώνη του ευρώ αναμένεται να παίξει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία της διεθνούς συνεργασίας. Ο περιορισμός του αριθμού των πρωταγωνιστών σε παγκόσμιο επίπεδο και οι πιο ισορροπημένες σχέσεις μεταξύ τους αναμένεται κατ' αρχήν να διευκολύνουν τη διεθνή συνεργασία και ταυτόχρονα να τονώσουν το αίσθημα ευθύνης καθενός από αυτούς. Η διαδικασία αυτή υποβοηθείται από τακτικές ανταλλαγές απόψεων και διαβουλεύσεις μεταξύ των σημαντικότερων οικονομικών περιφερειών.

Πέρα από τις κατάλληλες διευθετήσεις για την εκπροσώπηση (όσον αφορά την ΕΚΤ, βλ. Τμήμα 2.1), προκειμένου να είναι πιο αποτελεσματική η διεθνής συνεργασία και να μειωθεί ο κίνδυνος ασυνεπειών πολιτικής, η ζώνη του ευρώ θα πρέπει να ακολουθεί ενιαία γραμμή. Κάτι τέτοιο ευνοεί μια ζώνη του ευρώ που θα ασκεί διεθνή επιρροή ανάλογη προς το ειδικό βάρος της οικονομίας της, ενώ παράλληλα περιορίζει ακόμη περισσότερο τον κίνδυνο μήπως πιεστεί το Ευρωσύστημα να επιδιώξει απρόσφορα μέτρα πολιτικής με βραχυπρόθεσμο προσανατολισμό, γεγονός που θα μπορούσε να υπονομεύσει τη μακροχρόνια εγχώρια, άρα και εξωτερική, σταθερότητα.



Κεφάλαιο V

Συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων

1 Επίβλεψη συστημάτων πληρωμών μεγάλων ποσών

Συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ

Από τις 4 Ιανουαρίου 1999 πέντε συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών, τα οποία συμμορφώνονται με τις προδιαγραφές ασφαλείας που ορίζονται στην Έκθεση των χωρών της Ομάδας των 10 για τα Διατραπεζικά Συστήματα Συμψηφισμού (προδιαγραφές Lamfalussy), άρχισαν να διενεργούν πράξεις σε ευρώ μαζί με το TARGET, δηλ. το Σύστημα Συμψηφισμού σε Ευρώ (Euro 1) το οποίο διαχειρίζεται η Εταιρία Συμψηφισμού της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (TEE), το σύστημα Euro Access Frankfurt (EAF) στη Γερμανία, το Système Net Protégé (SNP) στη Γαλλία, το Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) στην Ισπανία και το Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekitjarjestelma (POPS) στη Φινλανδία. Το Απρίλιο του 1999 το SNP αναβαθμίστηκε και μετατράπηκε σε ένα νέο “υβριδικό” σύστημα αποκαλούμενο Σύστημα Συμψηφισμού του Παρισιού (PNS). Παρόμοιο με το EAF, το νέο σύστημα συνδυάζει χαρακτηριστικά συστημάτων συμψηφισμού και συστημάτων διακανονισμού.

Βάσει της κοινής κατεύθυνσης της πολιτικής του Ευρωσυστήματος για την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών, οι ΕθνΚΤ είναι υπεύθυνες για την επίβλεψη των συστημάτων που βρίσκονται στις αντίστοιχες χώρες, ενώ η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για την επίβλεψη του Euro 1. Σ’ αυτό το πλαίσιο, η ΕΚΤ ειδικότερα παρακολούθησε την καθημερινή διαδικασία συμψηφισμού του Euro 1 και παρακολούθησε στενά τη γενικότερη ανάπτυξη της TEE. Η τελευταία χαρακτηρίστηκε, μεταξύ άλλων, από αύξηση του αριθμού των τραπεζών συμψηφισμού από 62 (τον Ιανουάριο του 1999) σε 72 (το Δεκέμβριο του 1999). Πλέον της εποπτικής της δραστηριότητας, η ΕΚΤ διαδραμάτισε διπλό ρόλο όσον αφορά το Euro 1: αφενός παρείχε υπηρεσίες διακανονισμού και αφετέρου λειτούργησε ως “δεξαμενή

ρευστότητας”, η οποία δημιουργήθηκε για να εξασφαλιστεί ο έγκαιρος διακανονισμός σε περίπτωση αδυναμίας ενός συμμετέχοντος να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Στο πλαίσιο των συνεχιζόμενων εποπτικών τους δραστηριοτήτων, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ τακτικά συγκέντρωναν και αναθεωρούσαν στατιστικά στοιχεία σχετικά με τα βασικά συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ. Τα εν λόγω στοιχεία παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες για την ομαλή λειτουργία και ανάπτυξη των διαφορετικών συστημάτων.

Σύστημα Συνεχούς Διακανονισμού (ΣΣΔ)

Το 1997 μία ομάδα μεγάλων τραπεζών που διενεργούν πράξεις σε συνάλλαγμα ίδρυσαν στο Λονδίνο την εταιρία Continuous Linked Settlement Services Ltd (CLSS). Στόχος της εταιρίας είναι να παρέχει υπηρεσίες επί πολλών νομισμάτων ώστε να διακανονίζονται ταυτόχρονα και τα δύο σκέλη των πράξεων συναλλάγματος. Ως εκ τούτου, μέσω της εφαρμογής ενός μηχανισμού πληρωμής έναντι πληρωμής ο κίνδυνος διακανονισμού συναλλάγματος εν πολλοίς θα εξαλειφθεί. Το σύστημα θα χειρίζεται η Τράπεζα Συνεχούς Διακανονισμού (ΤΣΔ) που εδρεύει στη Νέα Υόρκη, μία θυγατρική που ανήκει εξ ολοκλήρου στην CLSS. Η ΤΣΔ θα αρχίσει να λειτουργεί το 2001. Επειδή το ευρώ πρόκειται να είναι ένα από τα πρώτα νομίσματα που θα διακανονίζει η ΤΣΔ, το Ευρωσύστημα συμμετέχει στην επίβλεψη του συστήματος. Κατά τη διάρκεια του 1999 το Ευρωσύστημα επικεντρώθηκε ιδιαίτερα στην αξιολόγηση της επίδρασης της ΤΣΔ στην κατάσταση ρευστότητας στα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών στη ζώνη του ευρώ και, προκειμένου να ανταλλάξει απόψεις σχετικά με αυτό το θέμα, διοργάνωσε υπό την αιγίδα του συνάντηση με τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ που συμμετέχουν στο εγχείρημα.

2 Επίβλεψη συστημάτων λιανικών πληρωμών

Υπηρεσίες διασυνοριακών λιανικών πληρωμών

Οι αποτελεσματικές υπηρεσίες διασυνοριακών λιανικών πληρωμών είναι απαραίτητες προκειμένου να λειτουργήσει ομαλά η Ενιαία Αγορά και προκειμένου οι πολίτες αλλά και οι επιχειρήσεις να αξιοποιήσουν πλήρως τα οφέλη που αυτή συνεπάγεται. Το επίπεδο όμως των υπηρεσιών στον τομέα των διασυνοριακών λιανικών πληρωμών παραμένει ανεπαρκές, όσον αφορά τόσο την ταχύτητα εκτέλεσης όσο και τα τέλη που χρεώνονται στους πελάτες. Βελτιώσεις στις πρακτικές των τραπεζών αναμένεται να ακολουθήσουν μετά την εφαρμογή της Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου 97/5/ΕΚ της 27ης Ιανουαρίου για τις διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων. Ενδέχεται όμως η εφαρμογή της Οδηγίας να μην επαρκεί. Ως νομικό κείμενο, δεν θα μπορούσε να αντιμετωπίσει πλήρως τα ζητήματα ανεπαρκούς υποδομής και τυποποίησης, τα οποία επί του παρόντος αποτελούν σημαντική πηγή κόστους. Με αυτά τα δεδομένα, η ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 1999 δημοσίευσε έκθεση με τίτλο “Βελτίωση των υπηρεσιών διασυνοριακών λιανικών πληρωμών στη ζώνη του ευρώ - η άποψη του Ευρωσυστήματος”, η οποία ανέλυσε την τρέχουσα κατάσταση και χάραξε τη γραμμή πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Αφού συζητήθηκαν αρκετές εναλλακτικές επιλογές, το Ευρωσύστημα θεώρησε ότι επί του παρόντος δεν δικαιολογείται η λειτουργική του ανάμιξη. Στόχο έχει να λειτουργήσει μάλλον ως καταλύτης αλλαγών, πραγματοποιώντας τακτικές συζητήσεις με τον τραπεζικό κλάδο και τον κλάδο υπηρεσιών πληρωμών προκειμένου να διευκολυνθεί η σύναψη συμφωνιών στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες θα βελτιώσουν το περιβάλλον διασυνοριακών μεταφορών λιανικής, ιδίως στον τομέα της τυποποίησης. Για να εγκαινιάσει το διάλογο και να στείλει σαφές μήνυμα στις αγορές, το Ευρωσύστημα προσδιόρισε μια σειρά στόχων που θα πρέπει να επιτύχει ο κλάδος μέχρι την εισαγωγή των

τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ. Αυτοί οι στόχοι αποσκοπούν τόσο στο να παρακινήσουν τον κλάδο να αναλάβει τις αναγκαίες επενδύσεις ώστε το επίπεδο αποτελεσματικότητας των διασυνοριακών λιανικών πληρωμών να προσεγγίσει το αντίστοιχο επίπεδο των συστημάτων εγχώριων πληρωμών όσο και στο να επιτευχθεί ισορροπία μεταξύ των προσδοκιών των χρηστών και των πραγματικών δυνατοτήτων του κλάδου βραχυπρόθεσμα.

Μία ένδειξη ότι οι αγορές αρχίζουν να αντιμετωπίζουν το πρόβλημα είναι η πρωτοβουλία Πληρωμών Μικρών Ποσών (ΠΜΠ) της ΤΕΕ, η οποία στόχο έχει την ανάπτυξη μιας υπηρεσίας επεξεργασίας διασυνοριακών λιανικών πληρωμών σε ευρώ και η οποία, στα αρχικά στάδια, θα βασιστεί στις τεχνικές δυνατότητες του Euro 1. Η έναρξη λειτουργίας του συστήματος έχει προγραμματιστεί για το δεύτερο εξάμηνο του 2000.

Ηλεκτρονικό χρήμα

Αν και το ηλεκτρονικό χρήμα βρίσκεται ακόμα στα σπάργανα και η ανάπτυξή του είναι μέτρια μέχρι σήμερα, δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα να αναπτυχθεί με γεωμετρική πρόοδο. Συνεπώς, το ηλεκτρονικό χρήμα έχει τη δύναμη να ασκήσει σημαντική επίδραση στη νομισματική πολιτική στο μέλλον. Πρέπει επίσης να συνυπολογιστούν ορισμένοι πρόσθετοι προβληματισμοί κανονιστικής φύσεως, δηλ. η ασφαλής και αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και η εμπιστοσύνη στα μέσα πληρωμών, η προστασία των πελατών και των εμπόρων, η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, η προστασία κατά της χρήσης τους για ποινικώς κολάσιμους σκοπούς και θέματα ίσων όρων ανταγωνισμού. Γι' αυτούς τους λόγους, χρειάζεται να θεσπιστούν σαφείς κανόνες που θα διέπουν τις συνθήκες έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο της ΕΕ καταρτίζουν Οδηγίες σχετικά με την

ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος και σχετικά με την τροποποίηση της Οδηγίας του Συμβουλίου 77/780/ΕΟΚ της 12ης Δεκεμβρίου 1977 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος. Η ΕΚΤ έχει συμβάλει ενεργά σ' αυτό το έργο σύμφωνα με την γραμμή της πολιτικής της που ορίζεται στην "Έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα" (Αύγουστος 1998) και γνωμοδότησε για τα προαναφερθέντα σχέδια Οδηγιών τον Ιανουάριο του 1999. Μεταξύ άλλων, η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι τάσσεται ιδιαίτερα υπέρ του

να ταξινομούνται όλοι οι εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος ως πιστωτικά ιδρύματα, καθώς επίσης και υπέρ του να επιβληθεί σ' αυτά η υποχρέωση να εγγυώνται δυνατότητα μετατροπής του ηλεκτρονικού χρήματος σε μετρητά. Ενώ τα εν λόγω σχέδια οδηγιών συμπεριλαμβάνουν πολλά από τα θέματα που απασχολούν το Ευρωσύστημα, τα παραπάνω ζητήματα μείζονος σημασίας που παραμένουν ανεπίλυτα θα αποτελέσουν αντικείμενο περαιτέρω συζήτησης με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο οποίο έχουν υποβληθεί τα σχέδια των Οδηγιών για μία δεύτερη ανάγνωση σύμφωνα με τη διαδικασία της συναπόφασης.

3 Άλλες δραστηριότητες σχετικά με τα συστήματα πληρωμών

Το Φεβρουάριο του 1999 η ΕΚΤ δημοσίευσε συμπλήρωμα, το οποίο ενσωματώνει στοιχεία του 1997, του περιγραφικού οδηγού για τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων που λειτουργούν στα κράτη-μέλη της ΕΕ, της λεγόμενης "Κυανής Βίβλου". Επιπλέον, προκειμένου να παράσχει ολοκληρωμένες πληροφορίες για τα σημαντικότερα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων στις υπό ένταξη χώρες, τον Αύγουστο του 1999 έδωσε στη δημοσιότητα

έκθεση με τίτλο "Συστήματα πληρωμών στις χώρες που έχουν υποβάλει αίτηση ένταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση". Αυτή η έκθεση καταρτίστηκε σε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας, της Κύπρου, της Τσεχίας, της Εσθονίας, της Ουγγαρίας, της Λετονίας, της Πολωνίας, της Ρουμανίας, της Σλοβακίας και της Σλοβενίας. Αποτελεί σημαντικό ορόσημο στην επίτευξη βαθύτερης συνεργασίας με τις κεντρικές τράπεζες των εν λόγω χωρών στον τομέα των συστημάτων πληρωμών.

4 Πολιτική για τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων

Αξιολόγηση των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ και των συνδέσεών τους

Μετά τη δημοσίευση της έκθεσης με τίτλο "Πρότυπα για τη χρήση των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ στις πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ" και την πρώτη αξιολόγηση των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων (ΣΔΧ) της ΕΕ το 1998, τα ΣΔΧ έχουν καταβάλει σημαντικές προσπάθειες για την άνοδο του επιπέδου συμμόρφωσής τους με τα πρότυπα και, ως εκ τούτου, οι προϋποθέσεις για τη χρήση τους έχουν σε

πολλές περιπτώσεις μειωθεί. Η αξιολόγηση των ΣΔΧ συμπληρώθηκε με νεότερα στοιχεία το Μάιο του 1999 και το αποτέλεσμα έδειξε ότι επί του παρόντος υπάρχουν πέντε ΣΔΧ στη ζώνη του ευρώ που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ανεπιφύλακτα, έναντι ενός κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Άλλα δέκα ΣΔΧ έχουν βελτιώσει σημαντικά το επίπεδο συμμόρφωσής τους. Η επιλεξιμότητα των ΣΔΧ θα επανεξετάζεται περιοδικά ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι νέες εξελίξεις.

Ορισμένα ΣΔΧ της ΕΕ έχουν δημιουργήσει συνδέσεις μεταξύ τους ώστε να καταστεί δυνατή η διασυνοριακή μεταφορά χρεογράφων γενικά. Οι συνδέσεις αυτές, για να μπορέσουν να χρησιμοποιηθούν στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και στις ενδοημερήσιες πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ, πρέπει πρώτα να αξιολογηθούν με βάση τα πρότυπα χρήσης των ΣΔΧ της ΕΕ. Αφού διενεργήθηκαν οι εν λόγω αξιολογήσεις το 1999, το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε ότι ορισμένες συνδέσεις μεταξύ των ΣΔΧ ήταν επιλέξιμες για τη διασυνοριακή μεταφορά των ενεχύρων που χρησιμοποιούνται στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και στις πράξεις παροχής ενδοημερήσιων πιστώσεων του ΕΣΚΤ. Το Μάιο, μετά από ένα πρώτο κύμα αξιολογήσεων, κρίθηκε ότι 26 συνδέσεις συμμορφώνονταν με τα πρότυπα της ΕΚΤ. Μετά από ένα δεύτερο κύμα αξιολογήσεων τον Οκτώβριο, το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε ότι άλλες 21 συνδέσεις ήταν επιλέξιμες. Έτσι, πέραν του μοντέλου ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ), το οποίο δημιούργησε το Ευρωσύστημα, υπάρχουν τώρα εναλλακτικές λύσεις της αγοράς διαθέσιμες σε ορισμένες χώρες για την διασυνοριακή μεταφορά ενεχύρων. Προς το παρόν, οι συνδέσεις είναι επιλέξιμες για να χρησιμοποιηθούν χωρίς χρέωση, επειδή σήμερα δεν υπάρχουν μηχανισμοί ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής (DVP) σε διασυνοριακή βάση. Περαιτέρω συνδέσεις αξιολογήθηκαν και εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το Φεβρουάριο του 2000.

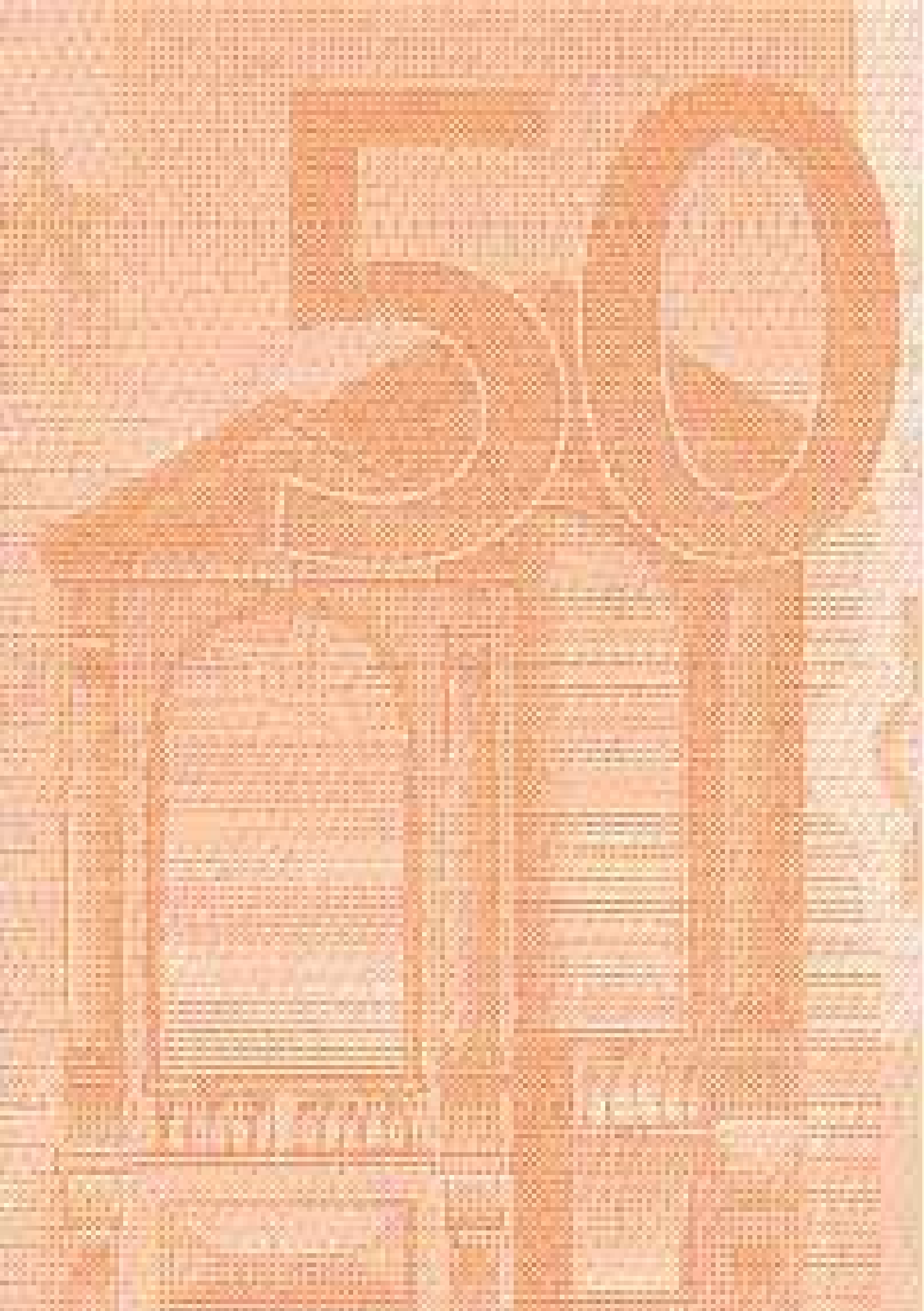
Η διασυνοριακή μεταφορά χρεογράφων

Το ΜΑΚΤ καθιερώθηκε ως προσωρινή λύση για τη διασυνοριακή χρήση ενεχύρου στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και στις πράξεις παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του ΕΣΚΤ έως ότου ο ιδιωτικός τομέας αναπτύξει πιο ολοκληρωμένες λύσεις για τη διασυνοριακή χρήση χρεογράφων γενικά. Η διασυνοριακή μεταφορά χρεογράφων γενικά καθίσταται ολοένα και σημαντικότερο θέμα για την ιδιωτική αγορά, η οποία προσπαθεί να αναπτύξει όχι μόνο συνδέσεις αλλά επιπλέον λύσεις αγοράς προκειμένου να διευκολυνθούν οι διασυνοριακές

μεταφορές. Εντός της ζώνης του ευρώ, οι συμμετέχοντες στην αγορά τείνουν να τάσσονται υπέρ μίας πιο αποτελεσματικής και ολοκληρωμένης υποδομής διακανονισμού χρεογράφων. Πολλά σχέδια εφαρμόζονται ανταγωνιστικά μεταξύ τους, ενώ το Ευρωσύστημα τηρεί ουδέτερη στάση στο θέμα. Το Ευρωσύστημα θα προσπαθήσει να εξασφαλίσει ότι όλες οι προτεινόμενες εναλλακτικές λύσεις παρέχουν ένα βαθμό ασφάλειας, ο οποίος συμμορφώνεται με τα πρότυπα που ισχύουν για την εξασφάλιση με ενέχυρο των πράξεων της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και των πράξεων ενδοημερήσιας πίστωσης του ΕΣΚΤ.

Προβλήματα υποδομής που εμποδίζουν την ενοποίηση της αγοράς των συμφωνιών επαναγοράς της ζώνης του ευρώ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται έντονα για την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ, ιδίως προκειμένου να εξασφαλίζει τη μετάδοση των επιδράσεων της νομισματικής του πολιτικής. Σ' αυτό το πλαίσιο, οι μελέτες που διεξήγαγε το Ευρωσύστημα έχουν δείξει ότι, αντίθετα με το τμήμα της χρηματαγοράς που λειτουργεί χωρίς την παροχή ασφάλειας, το τμήμα της αγοράς με παροχή ασφάλειας δεν είναι ενοποιημένο σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Ένα από τα θέματα που αναλύθηκαν αφορούσε τα υφιστάμενα προβλήματα υποδομής που εμποδίζουν την ενοποίηση, ιδίως τις πτυχές που συνδέονται με το διακανονισμό χρεογράφων. Τα δυνητικά προσκόμματα στην περαιτέρω ενοποίηση σ' αυτόν τον τομέα είναι η έλλειψη διαδικασιών διασυνοριακού διακανονισμού βάσει ενός μηχανισμού ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής και τα διαφορετικά νομικά πλαίσια, τα οποία είναι προσαρμοσμένα στις ανάγκες των εγχώριων αγορών. Είναι σαφές ότι το Ευρωσύστημα έχει αναλάβει ένα ρόλο στη μεγαλύτερη ευαισθητοποίηση σχετικά με αυτά τα προβλήματα. Οι πρωτοβουλίες όμως για την εξεύρεση λύσεων πρέπει να προέλθουν κυρίως από την αγορά.



Κεφάλαιο VI

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και προληπτική εποπτεία

1 Το θεσμικό πλαίσιο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Το θεσμικό πλαίσιο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ βασίζεται στην αρμόδιες αρχές των επιμέρους χωρών και στη διεθνή συνεργασία. Με αυτό τον τρόπο, οι ποικίλες εθνικές δομές και πρακτικές συμβάλλουν, μέσα στο εναρμονισμένο πλαίσιο εποπτείας που προβλέπεται στη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (Συνθήκη) και στις Οδηγίες της ΕΚ, στην επίτευξη των σκοπών που συνδέονται με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Η Συνθήκη προβλέπει τα μέσα που απαιτούνται ώστε, στο Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), να συνδεθεί η επικράτεια της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (δηλ. η ζώνη του ευρώ) με τους φορείς που υπόκεινται στην εθνική εποπτική πολιτική (δηλ. τα ιδρύματα που νομίμως λειτουργούν στο εσωτερικό κάθε χώρας). Πρώτον, στο Ευρωσύστημα πρέπει να "συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος" (Άρθρο 105 (5) της Συνθήκης). Δεύτερον, η ΕΚΤ αναλαμβάνει συμβουλευτικά καθήκοντα στο πλαίσιο της κανονιστικής λειτουργίας (Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και Άρθρο 25.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Οι διατάξεις αυτές αντανakλούν το ενδιαφέρον του Ευρωσυστήματος, ως κεντρικής τράπεζας της ζώνης του ευρώ, για τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (ΕΤΕ), μια ομάδα από υψηλόβαθμα στελέχη προερχόμενα από τις κεντρικές τράπεζες και από τις αρχές τραπεζικής εποπτείας, είναι το κύριο όργανο που επικουρεί το Ευρωσύστημα κατά την εκτέλεση των παραπάνω καθηκόντων του. Μολονότι το Άρθρο 105 (5) της Συνθήκης ισχύει μόνο για τις συμμετέχουσες χώρες, η συνεργασία στο πλαίσιο της ΕΤΕ αφορά όλες τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές και των 15 κρατών-μελών. Ταυτόχρονα, η ΕΤΕ μπορεί να αποτελεί και βήμα διαλόγου για

διαβουλεύσεις μεταξύ των αρχών τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ σχετικά με θέματα που δεν αφορούν τα εποπτικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Κατά την εκπλήρωση της διπλής αυτής αποστολής της, η ΕΤΕ συμβάλλει ώστε να διασφαλίζεται ότι τόσο οι ΕθνΚΤ όσο και οι εποπτικές αρχές θα είναι σε θέση να συνεργάζονται πέραν των εθνικών συνόρων, όποτε παρίσταται ανάγκη. Οι υφιστάμενες ρυθμίσεις μπορούν να περιγραφούν με βάση τους μηχανισμούς συντονισμού: (α) εντός του Ευρωσυστήματος, (β) μεταξύ των οργάνων τραπεζικής εποπτείας και (γ) μεταξύ των εποπτικών αρχών.

Μηχανισμοί συντονισμού απαιτούνται κατ' αρχήν εντός του Ευρωσυστήματος. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση της επείγουσας στήριξης ρευστότητας (ΕΣΡ), η οποία περιλαμβάνει κάθε είδους εξατομικευμένη στήριξη που παρέχουν σε έκτακτες περιπτώσεις οι κεντρικές τράπεζες σε ιδρύματα και αγορές που αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας. Εξαρχής υπογραμμίζεται ότι η σημασία της ΕΣΡ δεν πρέπει να υπερτονίζεται. Η στήριξη εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών δεν πρέπει να θεωρείται ως κύριο μέσο για τη διασφάλιση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, εφόσον εμπεριέχει ηθικό κίνδυνο. Για την επίτευξη του σκοπού αυτού, ο σπουδαιότερος τρόπος θωράκισης απέναντι στην υπερβολικά ριψοκίνδυνη συμπεριφορά και στην οικονομική δυσπραγία συνίσταται σε προληπτικά μέτρα που ενθαρρύνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να υιοθετούν υγιείς πρακτικές διαχείρισης κινδύνων, καθώς και στην αποτελεσματική θέσπιση κανόνων και εποπτεία. Εξάλλου, η παροχή ΕΣΡ είναι πολύ σπάνια στις βιομηχανικές χώρες τις τελευταίες δεκαετίες, ενώ άλλα μέσα που εντάσσονται στο πλέγμα ασφαλείας έχουν αποκτήσει αυξημένο ρόλο στη διαχείριση κρίσεων. Ωστόσο, εάν και όποτε κρίνεται σκόπιμο, υπάρχουν οι αναγκαίοι μηχανισμοί για την αντιμετώπιση χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Βασικός γνώμονας είναι η αρχή ότι η αρμόδια ΕθνΚΤ είναι εκείνη που αποφασίζει την παροχή ΕΣΡ προς ένα ίδρυμα που λειτουργεί

στην επικράτειά της. Κάτι τέτοιο θα γινόταν με ευθύνη και με δαπάνη της αντίστοιχης ΕθνΚΤ. Υπάρχουν μηχανισμοί που επιτρέπουν την επαρκή ροή πληροφοριών, έτσι ώστε η τυχόν επίπτωση στη ρευστότητα να μπορεί να αντιμετωπιστεί με τρόπο συνεπή προς τη διατήρηση της κατάλληλης κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η συμφωνία σχετικά με την ΕΤΕ είναι εσωτερική υπόθεση του Ευρωσυστήματος και γι' αυτό δεν επηρεάζει τις συμφωνίες που έχουν ήδη συναφθεί μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών οργάνων σε εθνικό επίπεδο ούτε τη διμερή και πολυμερή συνεργασία μεταξύ των εποπτικών οργάνων ή μεταξύ των τελευταίων και του Ευρωσυστήματος. Ωστόσο, η ομαλή λειτουργία τους προϋποθέτει ότι μπορούν να εφαρμόζονται, γρήγορα και αποτελεσματικά, μηχανισμοί συντονισμού με σκοπό την αντιμετώπιση των διασυννοριακών επιπτώσεων των χρηματοπιστωτικών κρίσεων και την αποτροπή μετάδοσής τους σε άλλες χώρες.

Όσον αφορά τη συνεργασία μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των εποπτικών αρχών των χωρών της ΕΕ, το κυριότερο όργανο για την αντιμετώπιση των σχετικών ζητημάτων είναι η ΕΕΤ. Επικουρώντας το Ευρωσύστημα σε θέματα προληπτικής εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η ΕΕΤ εξετάζει θέματα μακροπροληπτικής φύσεως, επισκοπεί τις εξελίξεις στο τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα και προάγει την ομαλή ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των αρχών τραπεζικής εποπτείας και των λοιπών εποπτικών αρχών. Σκοπός της λειτουργίας αυτής της ΕΤΕ είναι να επιτρέπει τον αναγκαίο συντονισμό μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και της εποπτείας των τραπεζών. Ειδικότερα, η ΕΤΕ αποτελεί διάλογο μέσω του οποίου διαβιβάζονται προς τις εποπτικές αρχές χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τα πιστωτικά ιδρύματα, τις οποίες ενδεχομένως αποκτούν η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ από την εκτέλεση των βασικών τους καθηκόντων στον τομέα της νομισματικής πολιτικής και των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων. Ταυτόχρονα, επιτρέπει τη ροή πληροφοριών και κατά την αντίθετη φορά, δηλ. από τις εποπτικές αρχές

προς το Ευρωσύστημα. Ειδικότερα, εν όψει των πιθανών συστημικών προεκτάσεων, τα όργανα εποπτείας είναι έτοιμα να ειδοποιήσουν το Ευρωσύστημα αμέσως μόλις εκδηλωθούν σοβαρά προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα. Κατ' αρχήν η ΕΤΕ είναι σε θέση να επιληφθεί όλων των σχετικών ζητημάτων, εφόσον, σε κοινοτικό επίπεδο, με την Οδηγία που εκδόθηκε μετά την υπόθεση της ΒCCI έχουν αρθεί τα νομικά κωλύματα που εμπόδιζαν τη ροή εμπιστευτικών πληροφοριών μεταξύ των φορέων εποπτείας και των κεντρικών τραπεζών, συμπεριλαμβανομένων της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Με βάση τις υφιστάμενες ρυθμίσεις σε εθνικό επίπεδο, η ροή πληροφοριών μεταξύ των φορέων εποπτείας και του Ευρωσυστήματος πραγματοποιείται κατά κανόνα μέσω των αντίστοιχων ΕθνΚΤ.

Η συνεργασία μεταξύ των εθνικών αρχών στον τομέα της προληπτικής εποπτείας βασίζεται τόσο σε διμερείς όσο και σε πολυμερείς συμφωνίες. Η διμερής συνεργασία μεταξύ των αρχών της χώρας καταγωγής και της χώρας υποδοχής έχει ενισχυθεί σημαντικά σε όλους τους τομείς της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας. Η δέσμη μνημονίων συνεννόησης που έχει τεθεί σε εφαρμογή στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (ΕΟΧ) σε σχέση με τον τραπεζικό τομέα είναι ένα δείγμα της προσπάθειας να διευρυνθούν οι διάλογοι για την ανταλλαγή πληροφοριών και να διευκολυνθεί η εποπτεία των διασυννοριακών δραστηριοτήτων. Τα μνημόνια συνεννόησης κατά κανόνα καλύπτουν πρακτικές ρυθμίσεις σχετικά με τις διαδικασίες εγκατάστασης, διευκολύνοντας τον έλεγχο υποκαταστημάτων και πέραν των συνόρων της χώρας και ενισχύοντας την ανταλλαγή πληροφοριών για τις θυγατρικές εταιρίες. Η πολυμερής συνεργασία σε θέματα προληπτικής εποπτείας εντός των ποικίλων τομέων της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας έχει επίσης εδραιωθεί μέσω της λειτουργίας διαφόρων επιτροπών. Στον τραπεζικό τομέα, παράλληλα με τη δεύτερη λειτουργία της ΕΤΕ, από το 1972 λειτουργεί και η Ομάδα Επαφής (Groupe de Contact). Η ομάδα αποτελεί βήμα διαλόγου για την πολυμερή συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών σε επίπεδο ΕΤΕ

για θέματα σχετικά με την εφαρμογή των τραπεζικών κανόνων και των εποπτικών πρακτικών, συμπεριλαμβανομένης της εξέτασης μεμονωμένων περιπτώσεων. Στον τομέα των χρεογράφων, το 1997 ιδρύθηκε το Φόρουμ Ευρωπαϊκών Επιτροπών Χρεογράφων (FESCO) με σκοπό να στηρίζει την πολυμερή συνεργασία μεταξύ των επιτροπών χρεογράφων σε επίπεδο ΕΤΕ. Ανάλογες λειτουργίες επιτελεί και η Διάσκεψη Αρχών Εποπτείας Ασφαλιστικών Εταιριών στον τομέα των ασφαλιστικών εταιριών.

Τελικά, η ενοποίηση του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος εντός της ΕΕ έχει επιτευχθεί χάρη σε ένα θεσμικό πλαίσιο

που βασίζεται στις αρμόδιες αρχές των επιμέρους χωρών και στη συνεργασία. Η ενιαία νομισματική πολιτική και η επιταχυνόμενη ενοποίηση των τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ έχουν αυξήσει τη σημασία της συνεργασίας εντός του Ευρωσυστήματος, μεταξύ των εποπτικών αρχών και του Ευρωσυστήματος, καθώς και μεταξύ των οργάνων εποπτείας. Υπάρχουν ήδη οι αναγκαίες συμφωνίες που θα διευκολύνουν την ανταλλαγή πληροφοριών και την εφαρμογή κοινώς αποδεκτών μέτρων για την αντιμετώπιση κινδύνων που ενδέχεται να απειλήσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

2 Διαρθρωτικές αλλαγές στον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ

Η παρακολούθηση των διαρθρωτικών αλλαγών που σημειώνονται στη ζώνη του ευρώ και στις τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές αγορές της ΕΕ έχει σημασία τόσο για τις ανάγκες του Ευρωσυστήματος, ως κεντρικής τράπεζας της ζώνης του ευρώ, όσο και για τις εθνικές πολιτικές σε ζητήματα εποπτείας. Μετά την εισαγωγή του ευρώ, οι αλλαγές αυτές έχουν επιταχυνθεί, ενισχύοντας την αναδιοργάνωση του κλάδου παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Οι δυνητικές συνέπειες της εισαγωγής του ευρώ ειδικά για τις τράπεζες της ΕΕ έχουν εξεταστεί εκτενώς από την ΕΤΕ.¹

Σημαντικός παράγοντας που ωθεί προς τις αλλαγές αυτές είναι η τεχνολογία πληροφορικής και επικοινωνιών.² Αυτή συμβάλλει στη μείωση των δαπανών που συνεπάγεται η συλλογή, αποθήκευση, επεξεργασία και διαβίβαση των πληροφοριών, αντικαθιστώντας τις μεθόδους που βασίζονταν στα έγγραφα και χαρακτηρίζονταν από ένταση εργασίας με αυτόματες μεθόδους. Δεύτερον, αλλάζει τον τρόπο πρόσβασης των πελατών στις υπηρεσίες και τα προϊόντα των τραπεζών, κυρίως μέσω αυτόματων μηχανισμών, δηλ. μέσω τηλεφώνου, προσωπικού υπολογιστή και Ίντερνετ ("εξ αποστάσεως τραπεζικές

εργασίες"). Και οι δύο επιδράσεις μεταβάλλουν τη φύση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα και δυνητικά επηρεάζουν το μέγεθος της αγοράς τραπεζικών υπηρεσιών, διευρύνοντας επίσης και τον κύκλο αυτών που επιχειρούν να εισέλθουν στην τραπεζική αγορά. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιδρούν με διάφορους τρόπους σ' αυτές και σε άλλες αλλαγές των δομών της αγοράς και ταυτόχρονα τις ενισχύουν. Γενικά, τα μεγάλα ιδρύματα επαναπροσδιορίζουν τη θέση τους στη νέα αγορά, προσθέτοντας νέες δραστηριότητες ή/και επεκτεινόμενα γεωγραφικά. Κάτι τέτοιο θεωρείται αναγκαίο προκειμένου να μπορούν να συνεχίσουν να εξυπηρετούν την αγορά τραπεζικών εργασιών χονδρικής. Με τον επαναπροσδιορισμό αυτό, έχουν αυξηθεί οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που αφορούν μεγάλα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ωστόσο, μόνο λίγες διασυννοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν πραγματοποιηθεί.

Όσον αφορά τα μικρότερα ιδρύματα, οι αλλαγές οφείλονται σε διαφορετική δυναμική

1 "Πιθανές μεσομακροπρόθεσμες συνέπειες της ΟΝΕ για τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ", ΕΚΤ, Φεβρουάριος 1999.

2 "Οι επιδράσεις της τεχνολογίας στα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ", ΕΚΤ, Ιούλιος 1999.

των αγορών. Τα πάγια έξοδα που συνεπάγονται οι επενδύσεις σε τεχνολογία πληροφορικής και επικοινωνιών έχουν αυξήσει τη σημασία των οικονομιών κλίμακας. Σημαντικός αριθμός μικρών ευρωπαϊκών ιδρυμάτων έχει συμμετάσχει σε εγχώριες εξαγορές και συγχωνεύσεις. Σε ορισμένες χώρες της ΕΕ οι τράπεζες αποταμιεύσεων και οι συνεταιριστικές τράπεζες έχουν διευρύνει περαιτέρω την αμοιβαία συνεργασία εντός του ομίλου τους, είτε συνάπτοντας ειδικές συμφωνίες συνεργασίας είτε ιδρύοντας κοινοπραξίες για την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης διαθέσιμων και συμψηφισμού χρεογράφων. Η συρρίκνωση του τραπεζικού τομέα – από την άποψη του αριθμού των υποκαταστημάτων και των υπαλλήλων – μέχρι στιγμής έχει αποδειχθεί ασήμαντη. Ωστόσο, ο εξορθολογισμός της οργανωτικής δομής και οι σημαντικές βελτιώσεις της αποτελεσματικότητας απαιτούν γενικά κάποιο χρόνο έως ότου δώσουν ορατά αποτελέσματα.

Οι τράπεζες, ανεξαρτήτως μεγέθους, υιοθετούν επίσης στρατηγικές για να ανταποκριθούν στην αποδιαμεσολάβηση που παρατηρείται στα παραδοσιακά τραπεζικά προϊόντα. Αυτό είναι εμφανές από τα εξής: (α) την αυξημένη συμμετοχή τους σε υπηρεσίες που αφορούν αγοραπωλησίες χρεογράφων, (β) την παροχή υπηρεσιών θεματοφύλαξης και, συχνότερα, (γ) την ίδρυση θυγατρικών με αντικείμενο τη διαχείριση εταιριών χαρτοφυλακίου επενδύσεων. Και πάντως η επίδραση είναι αρκετά ορατή στα αποτελέσματα χρήσεως των τραπεζών, όπου φαίνεται μετατόπιση από τα έσοδα από τόκους προς τα λοιπά έσοδα. Σύμφωνα με ανάλυση της ΕΤΕ³ τα λοιπά έσοδα (πλην τόκων) είναι η πιο δυναμική συνιστώσα των εσόδων των

τραπεζών της ΕΕ τα τελευταία χρόνια και η σχετική σπουδαιότητά τους (ως ποσοστό των συνολικών λειτουργικών εσόδων) αυξάνεται συνεχώς. Παρά τα αυξημένα έξοδα που συνδέονται με την ανάπτυξη μη παραδοσιακών δραστηριοτήτων, η αύξηση των λοιπών εσόδων φαίνεται να επηρεάζει ευνοϊκά την κερδοφορία των τραπεζών της ΕΕ τα τελευταία χρόνια και να αντισταθμίζει σε μεγάλο βαθμό τη συμπίεση των περιθωρίων κέρδους από τις παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες. Η σύνθεση των λοιπών εσόδων στα διάφορα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ είναι κάπως ανομοιογενής. Η κυριότερη συνιστώσα τους είναι οι αμοιβές και προμήθειες, που αντιστοιχούν στο 60% περίπου του συνόλου των εσόδων πλην τόκων.

Τελικά, η αναδιοργάνωση του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού κλάδου παρατηρήθηκε κυρίως εντός των εθνικών συνόρων, ενώ οι σχετικές δραστηριότητες που πραγματοποιούνται σε διασυνοριακό επίπεδο παραμένουν περιορισμένες, ιδίως στον τομέα των τραπεζικών υπηρεσιών λιανικής. Ωστόσο, παρατηρούνται κάποιες κοινές τάσεις στη ζώνη του ευρώ και στις χώρες της ΕΕ. Η ταχεία εγκαθίδρυση της ενιαίας χρηματαγοράς και η επιτάχυνση της ενοποίησης των κεφαλαιαγορών μετά την εισαγωγή του ευρώ καταδεικνύουν ότι τα ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και οι αγορές της ΕΕ είναι ολοένα και πιο εκτεθειμένα σε κλονισμούς προερχόμενους από περιοχές πέραν των εθνικών συνόρων.

3 "Η διάρθρωση του εισοδήματος των τραπεζών της ΕΕ", ΕΚΤ, Απρίλιος 2000.

3 Μακροπροληπτική εποπτεία

Η ΕΤΕ άρχισε να αναλύει τη σταθερότητα του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα σε επίπεδο ΕΕ/ζώνης ευρώ με βάση ένα κοινώς αποδεκτό σύνολο πληροφοριών. Το έργο αυτό είναι γνωστό ως μακροπροληπτική ανάλυση. Επιπλέον, άλλοι διεθνείς οργανισμοί αναπτύσσουν αυτό τον τομέα ανάλυσης, για να ενισχύσουν τα εργαλεία που τους επιτρέπουν να κατανοήσουν ποια ήταν τα αίτια που οδήγησαν στην πρόσφατη σοβαρή χρηματοπιστωτική αναταραχή. Βασικό στοιχείο αυτού του έργου είναι η ανάπτυξη αξιόπιστων πηγών δεδομένων, έτσι ώστε να γίνουν κατανοητά τα σημεία όπου χωλαίνουν τα χρηματοπιστωτικά συστήματα τόσο των ανεπτυγμένων όσο και των αναπτυσσόμενων χωρών.

Το πλαίσιο της μακροπροληπτικής ανάλυσης στηρίζεται σε μια σειρά από δείκτες που βασίζονται σε συγκεντρωτικά στοιχεία για το τραπεζικό σύστημα προερχόμενα από τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές, καθώς και σε στοιχεία για το μακροοικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον που έχουν ενδιαφέρον για την αξιολόγηση της ευρωστίας του τραπεζικού τομέα. Σκοπός των δεικτών αυτών είναι να καταγραφούν περιπτώσεις σημαντικής κλιμάκωσης κινδύνων μέσα στο τραπεζικό σύστημα, πιθανές διαταραχές που προέρχονται από πηγές εκτός του τραπεζικού συστήματος και πιθανοί δίαυλοι μετάδοσης μέσω των οποίων οι δυσχέρειες ενός ιδρύματος μπορούν να εξαπλωθούν σε άλλα ιδρύματα. Οι χρησιμοποιούμενες τεχνικές περιλαμβάνουν τη συστηματική και τακτική ανάλυση με βάση ποσοτικούς δείκτες, καθώς και ερμηνευτικά δεδομένα που στηρίζονται στις πληροφορίες και τις γνώσεις που αποκτώνται από την εποπτική διαδικασία. Η μακροπροληπτική εποπτεία που ασκείται στο πλαίσιο της ΕΤΕ επικεντρώνεται στον τραπεζικό τομέα σε επίπεδο ΕΕ/ζώνης ευρώ. Εντάσσεται δε σε άλλες δραστηριότητες που ασκούνται σε άλλους τομείς του Ευρωσυστήματος, όπως η επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων, η εποπτεία των αγορών χρήματος

και κεφαλαίων σε σχέση με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και η παρακολούθηση των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών. Η ανάλυση που προκύπτει σε σχέση με αυτά τα διαφορετικά αντίστοιχα πλαίσια ενισχύει περαιτέρω τα μέσα που έχει στη διάθεσή του το Ευρωσύστημα για να συμβάλει στη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Κατά το 1999 έγιναν ειδικές έρευνες για δύο θέματα: τα χρηματοδοτικά ανοίγματα των τραπεζών της ΕΕ προς τις αναδυόμενες και τις αναπτυσσόμενες χώρες και τις πιθανές συνέπειες της προσαρμογής των τιμών των περιουσιακών στοιχείων για τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα. Για το πρώτο θέμα, διαπιστώθηκε ότι ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ συνεχίζει να ενισχύει τη θέση του έναντι των αναδυόμενων και των αναπτυσσόμενων χωρών, αποτελώντας την κυριότερη ομάδα διεθνών δανειστών προς τις χώρες αυτές. Ωστόσο, καθώς τα ανοίγματα προς τις χώρες υψηλού κινδύνου έχουν σχετικά περιοριστεί, οι τράπεζες σχημάτισαν σημαντικές προβλέψεις έναντι κινδύνων και η εν γένει οικονομική κατάσταση των εν λόγω χωρών έχει βελτιωθεί, η αξιολόγηση των κινδύνων που απειλούν το τραπεζικό σύστημα της ΕΕ έγινε ευνοϊκότερη κατά το 1999. Όσον αφορά το δεύτερο ζήτημα, η παρατεταμένη άνοδος των περισσότερων χρηματιστηριακών τιμών της ΕΕ, μαζί με τη ραγδαία αύξηση των τιμών των ακινήτων σε ορισμένες χώρες της ΕΕ, κατέδειξαν την ανάγκη να καταβληθεί αυξημένη προσοχή από πλευράς των εθνικών εποπτικών αρχών. Σε σχέση με το θέμα αυτό, ορισμένες εθνικές αρχές έχουν λάβει ειδικά μέτρα για να επιστήσουν την προσοχή των τραπεζών σχετικά με τους κινδύνους και να εξασφαλίσουν ότι οι τράπεζες θα αποφεύγουν την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων.⁴

⁴ "Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων και η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος", ΕΚΤ, Απρίλιος 2000.

4 Συστήματα αξιολόγησης κινδύνων και μητρώα πιστώσεων

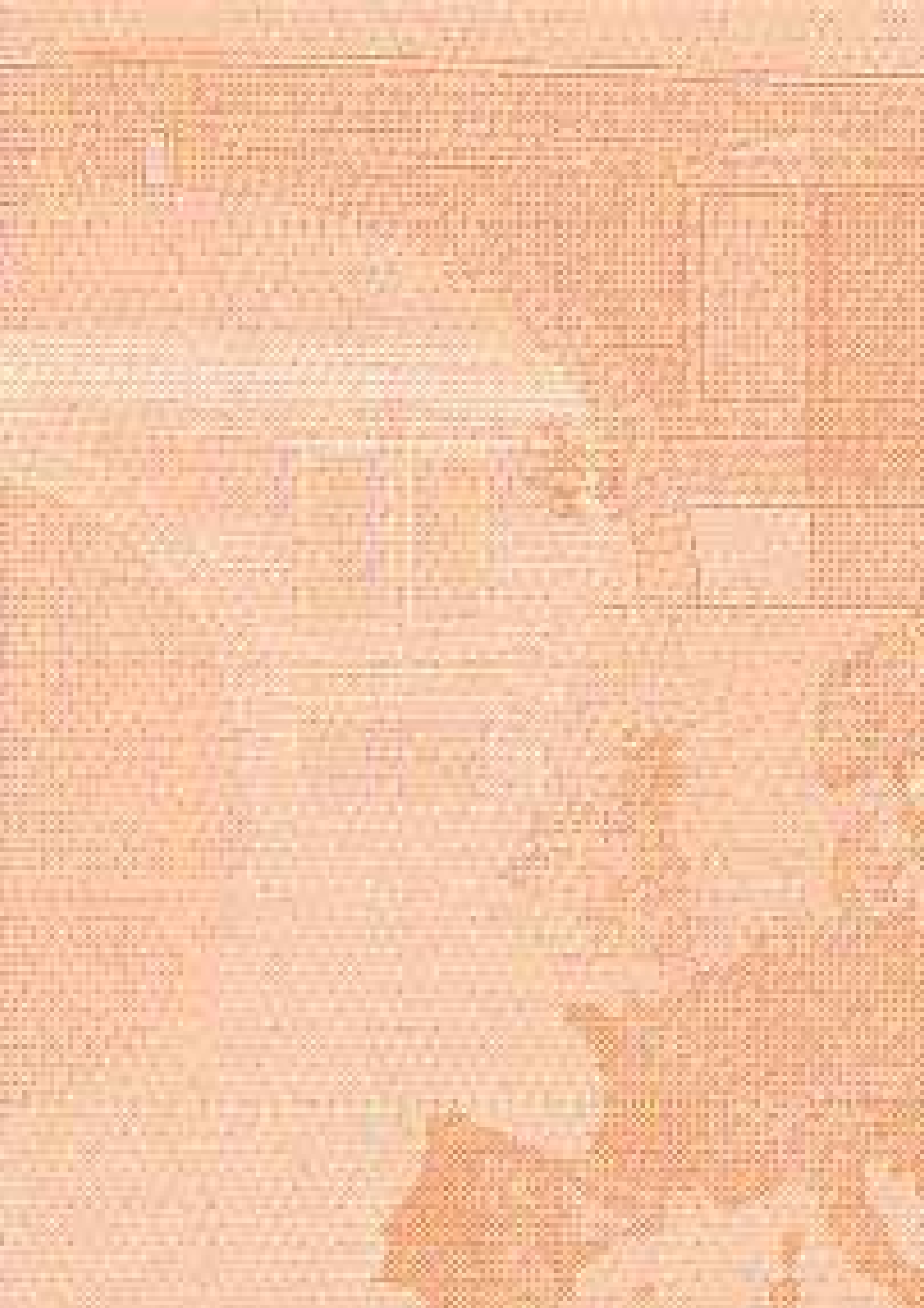
Εκτός από τη συλλογή πληροφοριών για τις εξελίξεις της αγοράς και για τους κινδύνους που απειλούν τη σταθερότητα του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος, η εφαρμογή προληπτικών μέτρων σε εθνικό επίπεδο ενισχύεται και από τη συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών για τις εποπτικές πρακτικές. Τα συστήματα αξιολόγησης κινδύνων είναι εργαλεία που χρησιμοποιούνται ευρέως για το σκοπό αυτό.

Τα εποπτικά συστήματα αξιολόγησης κινδύνων περιλαμβάνουν όλα τα τυποποιημένα και δομημένα συστήματα και λειτουργίες που χρησιμοποιούν τα όργανα τραπεζικής εποπτείας για να εντοπίσουν εγκαίρως τα πιστωτικά ιδρύματα που εμφανίζουν υψηλό ή αυξανόμενο κίνδυνο ή ανεπαρκείς ελέγχους. Παρά τον εθνικό τους προσανατολισμό – επειδή είναι προσαρμοσμένα στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και τις ανάγκες των εθνικών τραπεζικών συστημάτων – τα εποπτικά συστήματα αξιολόγησης κινδύνων έχουν πολλά κοινά μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Οι προσπάθειες που καταβάλλονται στον τομέα αυτό από την ΕΤΕ περιλαμβάνουν κυρίως την ανάλυση των συστημάτων που ήδη λειτουργούν ή βρίσκονται στη φάση της ανάπτυξης από αρχές τραπεζικής εποπτείας και από τις ΕθνΚΤ σε διάφορα κράτη-μέλη. Οι επαφές επεκτάθηκαν και εκτός της ΕΕ, δεδομένου ότι αναλύθηκαν και τα συστήματα που χρησιμοποιούνται από το καναδικό Σύστημα Εγγύησης των Καταθέσεων και από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και τα πορίσματα παρουσιάστηκαν στις εποπτικές

αρχές της ΕΕ και στις ΕθνΚΤ που εκπροσωπούνται στην ΕΤΕ.

Παρόλο που προορισμός τους είναι κυρίως να βοηθήσουν τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τα μητρώα πιστώσεων μπορούν και αυτά να χρησιμοποιηθούν ως εποπτικά εργαλεία. Η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εθνικών αρχών στον τομέα των κεντρικών μητρώων πιστώσεων (ΚΜΠ) που λειτουργούν ήδη έχει επίσης εντατικοποιηθεί. Παρά τα νομικά κωλύματα που αντιμετωπίζουν ορισμένες χώρες της ΕΕ και που προς το παρόν δεν επιτρέπουν την διασυνοριακή ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των ΚΜΠ για χρήση των εμπορικών τραπεζών, στο πλαίσιο της ΕΤΕ εξετάζονται όλα τα τεχνικά και λειτουργικά προβλήματα που συνδέονται με την πιθανή δημοσίευση των σχετικών πληροφοριών. Ο διάλογος για την αναδιάρθρωση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος με βάση τα διδάγματα από τις πρόσφατες κρίσεις έχει καταδείξει την ανάγκη για ευρύτερη συνεργασία και στον τομέα της διασυνοριακής παρακολούθησης των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων που έχουν συστημικές διαστάσεις.⁵ Οι θετικές και αρνητικές πλευρές της καθιέρωσης διεθνούς μητρώου πιστώσεων έχουν ήδη εξεταστεί. Οι εργασίες συνεχίζονται σχετικά με τη διερεύνηση του κατά πόσον είναι εφικτό ένα μητρώο πιστώσεων για τη ζώνη του ευρώ.

5 Βλ. και Κεφάλαιο IV.



Κεφάλαιο VII

**Η ανάπτυξη των
τραπεζογραμμάτων ευρώ και
οι προετοιμασίες για τη
μετάβαση από πλευράς
χρηματικού**

1 Παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ

Τα τραπεζογραμμάρια ευρώ και τα επιμέρους συστατικά τους παράγονται αυτή τη στιγμή σε διαφορετικές ευρωπαϊκές χώρες από τις ΕθνΚΤ και από ιδιωτικές ή δημόσιες εταιρίες.

Η παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ άρχισε τον Ιούλιο του 1999, αφού πρώτα ολοκληρώθηκε επιτυχώς η εκτύπωση της πρότυπης σειράς τραπεζογραμματίων. Πριν από το τέλος του έτους η εκτύπωση είχε ξεκινήσει σε 9 από τα 11 ιδρύματα εκτύπωσης που έχουν αναλάβει την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ. Η καθυστέρηση έναρξης της παραγωγής σε κάποια ιδρύματα εκτύπωσης οφείλεται είτε στον όγκο των τραπεζογραμματίων ευρώ που πρέπει να τυπώσουν, είτε στις ανάγκες παραγωγής εθνικών τραπεζογραμματίων.

Προς το παρόν, τυπώνονται πρώτα τα τραπεζογραμμάρια της ονομαστικής αξίας με το μεγαλύτερο όγκο παραγωγής. Ώς την 1η Ιανουαρίου 2002, περίπου 13 δισεκ.

τραπεζογραμμάρια ευρώ θα έχουν τυπωθεί για τις 11 χώρες που συμμετέχουν: 9 δισεκ. τεμάχια για να αντικαταστήσουν τα εθνικά τραπεζογραμμάρια και 4 δισεκ. τεμάχια ως αποθέματα εφοδιασμού (βλ. Πίνακα 10). Η ονομαστική αξία αυτών των τραπεζογραμματίων ανέρχεται στα 600 δισεκ. ευρώ περίπου. Οι εκτιμήσεις του αριθμού των τραπεζογραμματίων ευρώ που θα τυπωθούν προτού τεθεί το ευρώ σε κυκλοφορία θα υπόκεινται κάθε χρόνο σε αναθεώρηση, ώστε να λαμβάνονται υπόψη και οι πιθανές μεταβολές της ζήτησης τραπεζογραμματίων.

Οι διαδικασίες ασφαλείας που αφορούν την παραγωγή και μεταφορά των τραπεζογραμματίων και των επιμέρους συστατικών τους επανεξετάστηκαν και ενοποιήθηκαν. Αναπτύχθηκε μια σειρά υποχρεωτικών κανόνων για να εξασφαλίσει ένα ελάχιστο κοινό επίπεδο ασφαλείας στις διάφορες εγκαταστάσεις της παραγωγής.

2 Η ποιότητα των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ

Η ποιότητα των τραπεζογραμματίων

Η παραγωγή τραπεζογραμματίων ίδιου ποιοτικού επιπέδου σε 11 ιδρύματα εκτύπωσης – με πρώτες ύλες από διαφορετικούς προμηθευτές – αποτελεί δύσκολο έργο. Απαιτείται η εξασφάλιση πανομοιότυπης εμφάνισης και συνεπούς απόδοσης τόσο στα μηχανήματα διαλογής όσο και στα μηχανήματα αποδοχής τραπεζογραμματίων, σύμφωνα με τη βέλτιστη πρακτική που εφαρμόζεται στην παραγωγή των εθνικών τραπεζογραμματίων. Γι' αυτό το λόγο, έχουν καθοριστεί συγκεκριμένες διαδικασίες επιθεώρησης και ποιοτικού ελέγχου.

Όλα τα ιδρύματα εκτύπωσης που συμμετέχουν στην παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ έχουν εφαρμόσει ένα κοινό σύστημα διαχείρισης ποιότητας, με βάση τα πρότυπα

του Διεθνούς Οργανισμού Τυποποίησης (ISO)¹. Η δομή αυτού του κοινού συστήματος επικεντρώνεται στην ποιότητα των επιμέρους τραπεζογραμματίων. Για να αξιολογείται η εκπλήρωση αυτών των απαιτήσεων, έχουν οριστεί λεπτομερείς διαδικασίες επιθεώρησης και ελέγχου, οι οποίες δοκιμάστηκαν κατά τη διάρκεια της παραγωγής της πρότυπης σειράς.

Η σωστή υλοποίηση και εφαρμογή του συστήματος διαχείρισης ποιότητας αξιολογείται από την ΕΚΤ βάσει λεπτομερών μηνιαίων αναφορών που υποβάλλουν τα ιδρύματα εκτύπωσης, καθώς και ελέγχων που διενεργούνται στις εγκαταστάσεις παραγωγής.

¹ ISO 9002: 1994.

Η ποιότητα των κερμάτων

Τα κέρματα ευρώ παράγονται σε 10 χώρες από 14 διαφορετικά νομισματοκοπεία. Τον Ιούνιο του 1999 οι υπουργοί οικονομικών της ΕΕ, τα νομισματοκοπεία και η ΕΚΤ συμφώνησαν σχετικά με ένα λεπτομερές σύστημα διαχείρισης ποιότητας για την διασφάλιση ομοιόμορφης, υψηλής ποιότητας των κερμάτων ευρώ. Κάθε νομισματοκοπείο είναι

υπεύθυνο για την ποιότητα των δικών του κερμάτων σύμφωνα με κοινούς κανόνες. Η ΕΚΤ λειτουργεί ως ανεξάρτητος εκτιμητής. Αξιολογεί τις μηνιαίες αναφορές σχετικά με την ποιότητα των κερμάτων που παράγονται και πραγματοποιεί επισκέψεις στα νομισματοκοπεία. Στην περίπτωση που θα ανακύψει κάποιο πρόβλημα με την ποιότητα των κερμάτων, η ΕΚΤ θα ειδοποιήσει αμέσως τους υπουργούς οικονομικών.

3 Προστασία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ έναντι της παραχάραξης

Μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να δημιουργήσει μια βάση δεδομένων στην ΕΚΤ, όπου θα αποθηκεύονται όλα τα τεχνικά και στατιστικά δεδομένα σχετικά με τα πλαστά τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, έχει σημειωθεί πρόοδος στα ζητήματα που αφορούν τη διαδικασία σχεδιασμού του συστήματος παρακολούθησης πλαστών (CMS), το οποίο αποτελείται από την ίδια τη βάση δεδομένων, τα εργαλεία που απαιτούνται για την αξιοποίησή της, και τις συνδέσεις με τους διάφορους χρήστες. Οι απαιτήσεις των χρηστών έχουν καθοριστεί και αποτελούν τη βάση για το περαιτέρω έργο. Το γενικό πλαίσιο της τεχνικής διάρθρωσης του CMS έχει καταρτιστεί και η προεργασία για την ανάπτυξη της λειτουργικής ανάλυσης έχει ξεκινήσει.

Το Νοέμβριο του 1999 η ΕΚΤ εξέδωσε την "Έκθεση για τη νομική προστασία των τραπεζογραμματίων στα κράτη-μέλη της ΕΕ". Η έκθεση είναι αποτέλεσμα προσεκτικής μελέτης και αξιολόγησης των διαφόρων

ζητημάτων που αφορούν το νομικό καθεστώς της προστασίας των τραπεζογραμματίων ευρώ. Μεταξύ αυτών είναι η παραχάραξη, η προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας (copyright), τα εξαρτήματα κατά της αντιγραφής για τα μηχανήματα αναπαραγωγής, η έγκριση και δημοσίευση των σχεδίων των τραπεζογραμματίων ευρώ, η ανταλλαγή των κατεστραμμένων ή φθαρμένων τραπεζογραμματίων ευρώ, η απόσυρση των τραπεζογραμματίων ευρώ, η έκδοση τραπεζογραμματίων από άλλους φορείς εκτός της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, καθώς και η έκδοση τραπεζογραμματίων που δεν αποτελούν νόμιμο χρήμα, των λεγόμενων "εικονικών" (fancy) τραπεζογραμματίων.

Οι επαφές με την Europol, την Interpol και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθιερώθηκαν ή εντατικοποιήθηκαν με σκοπό να γίνουν οι κατάλληλες ρυθμίσεις επικοινωνίας και συνεργασίας, οι οποίες είναι ζωτικής σημασίας για την εξασφάλιση αποτελεσματικής ροής πληροφοριών στο πλαίσιο της πρόληψης και καταπολέμησης των παραχαράξεων.

4 Η εκστρατεία ενημέρωσης “Ευρώ 2002”

Το Διοικητικό Συμβούλιο επέλεξε μια παγκόσμια ομάδα επικοινωνίας, η οποία θα συμβάλλει στην πραγματοποίηση μιας εκστρατείας ενημέρωσης σχετικά με την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002. Κάθε ΕθνΚΤ θα αποτελεί, σε εθνικό επίπεδο, το βασικό συνομιλητή της παγκόσμιας ομάδας επικοινωνίας.

Οι κύριοι στόχοι της εκστρατείας ενημέρωσης Ευρώ 2002 είναι οι εξής:

- να εκπαιδεύσει το ευρύ κοινό και ιδίως τις διάφορες ομάδες συναλλασσομένων σχετικά με το πώς θα αναγνωρίζει τα γνήσια τραπεζογραμμάτια ευρώ,
- να επιμορφώσει τους ταμίες των καταστημάτων και των τραπεζών, έτσι ώστε να εξετάζουν γρήγορα και αποτελεσματικά

τα τραπεζογραμμάτια ευρώ για να εντοπίζουν πιθανά πλαστά,

- να διασφαλίσει την ευνοϊκή υποδοχή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, και
- να προετοιμάσει σταδιακά το ευρύ κοινό για την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ επισημαίνοντας επανειλημμένως τις παραστάσεις που απεικονίζονται σ' αυτά.

Σ' αυτό το πλαίσιο, ως “ευρύ κοινό” νοείται όχι μόνο ο πληθυσμός που κατοικεί στη ζώνη του ευρώ, αλλά και οι πολίτες των άλλων χωρών όπου θα κυκλοφορήσουν τα τραπεζογραμμάτια ευρώ, καθώς και οι επισκέπτες των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η εκστρατεία ενημέρωσης θα συντονιστεί με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, καθώς και με την Ελλάδα.

5 Η μετάβαση προς τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ το 2002

Το πλαίσιο της μετάβασης

Με σκοπό να διασφαλιστεί η επιτυχής και ομαλή λειτουργία, πρέπει να καθοριστεί σαφώς και πολύ ενωρίτερα το υλικοτεχνικό πλαίσιο της μετάβασης από πλευράς χρηματικού του 2002, προκειμένου όλοι οι ενδιαφερόμενοι να είναι σε θέση να αρχίσουν εγκαίρως τις απαραίτητες προετοιμασίες. Κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 1999 υπήρξαν εντατικές συζητήσεις μεταξύ όλων των ενδιαφερομένων, γεγονός που επέτρεψε στους υπουργούς που εκπροσωπούνται στο Συμβούλιο ECOFIN, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ και σύμφωνα με τις απόψεις που εξέφρασε η ΕΚΤ, να επιτύχουν συναίνεση στο γενικό πρόγραμμα για τη μετάβαση από πλευράς χρηματικού. Το σχέδιο έχει ως εξής:

- Τα κράτη-μέλη θα προσπαθήσουν με κάθε τρόπο να εξασφαλίσουν τη διενέργεια του μεγαλύτερου όγκου των συναλλαγών μετρητών σε ευρώ, μέσα σε ένα δεκαπενθήμερο από την 1η Ιανουαρίου 2002.

- Τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη θεωρούν ότι η περίοδος παράλληλης κυκλοφορίας των παλαιών και νέων τραπεζογραμμάτων και κερμάτων θα πρέπει, στην ιδανική περίπτωση, να διαρκέσει από τέσσερις εβδομάδες μέχρι δύο μήνες. Τα κράτη-μέλη δύνανται να διευκολύνουν την ανταλλαγή των παλαιών τραπεζογραμμάτων και κερμάτων μετά από αυτό το διάστημα.
- Προκειμένου να υπάρχει επαρκής ποσότητα για κυκλοφορία κατά τις πρώτες ημέρες του Ιανουαρίου 2002, θα ήταν χρήσιμο αν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και ορισμένες άλλες ομάδες, κυρίως οι εταιρίες χρηματοπιστολογών και τα καταστήματα λιανικής πώλησης, να εφοδιαστούν με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ αρκετό χρόνο πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002. Τα κράτη-μέλη έχουν υπόψη τους ότι ο εκ των προτέρων εφοδιασμός τραπεζογραμμάτων και κερμάτων δεν πρέπει να συνεπάγεται ότι τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ θα τεθούν σε κυκλοφορία πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002.

- Προκειμένου να βοηθηθούν οι πολίτες να εξοικειωθούν με τα νέα κέρματα και να διευκολυνθεί η μετάβαση, τα κράτη-μέλη συμφωνούν ότι μπορεί να προβλεφθεί η διάθεση περιορισμένων ποσοτήτων κερμάτων στο κοινό κατόπιν αιτήσεως, ιδίως στις πιο ευπαθείς ομάδες του πληθυσμού, όχι όμως πριν από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Δεκεμβρίου 2001.

Το πλαίσιο αυτό επιτρέπει στα κράτη-μέλη να υλοποιήσουν την μετάβαση από πλευράς χρηματικού με τον καταλληλότερο τρόπο ανάλογα με τις ιδιαίτερες συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χώρα.

Ο εκ των προτέρων εφοδιασμός

Η ανάγκη και ο απαιτούμενος χρόνος για τον εκ των προτέρων εφοδιασμό τραπεζογραμμμάτων και κερμάτων ευρώ σε τράπεζες πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002 – και, κατ' αρχήν, ο εφοδιασμός άλλων ομάδων συναλλασσομένων, μέσω των τραπεζών – εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το σενάριο μετάβασης που έχει επιλεγεί σε εθνικό επίπεδο, καθώς και από το εθνικό υλικοτεχνικό πλαίσιο. Η γενική αρχή που ισχύει για οποιοδήποτε εκ των προτέρων εφοδιασμό είναι ότι αυτός πρέπει να γίνεται "όσο το δυνατόν αργότερα και όσο νωρίς χρειάζεται". Σύμφωνα με αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε σχετικά με την αρχή της εναρμόνισης των ημερομηνιών κατά τις οποίες θα διατεθούν για πρώτη φορά, πριν από την επίσημη ημέρα κυκλοφορίας (E-day), τραπεζογραμμμάτια και κέρματα ευρώ σε σχετικές ομάδες συναλλασσομένων. Κάθε ΕθνΚΤ είναι ελεύθερη να κινηθεί μέσα στα προβλεπόμενα χρονικά περιθώρια, ώστε να καλύψει τις εγχώριες ανάγκες για εκ των προτέρων εφοδιασμό.

Όσον αφορά τις διαφορετικές ομάδες-στόχους, όλες οι συμμετέχουσες χώρες αναγνωρίζουν την ανάγκη εφοδιασμού των εμπορικών τραπεζών με τραπεζογραμμμάτια και κέρματα ευρώ πριν από την επίσημη ημέρα κυκλοφορίας, αφού αυτό αποτελεί προϋπόθεση για την ομαλή και γρήγορη με-

τάβαση. Επιπλέον, υπάρχει ομοφωνία ως προς την ανάγκη να εφοδιαστεί ο τομέας λιανικής, ή τμήματά του, με κέρματα ευρώ μέσω των τραπεζών πριν από την επίσημη ημέρα κυκλοφορίας (εκ των προτέρων υποεφοδιασμός). Αυτό πηγάζει από το γεγονός ότι, σε αντίθεση με τα τραπεζογραμμμάτια, τα κέρματα γενικά κυκλοφορούν κυρίως μέσω του τομέα λιανικής και όχι μέσω των τραπεζών. Με άλλα λόγια, πρέπει ο τομέας λιανικής να διαθέτει επαρκείς ποσότητες κερμάτων ευρώ, από την πρώτη κιόλας ημέρα κυκλοφορίας, ώστε να δίνει ρέστα από τραπεζογραμμμάτια τα οποία θα έχουν αποκτήσει οι καταναλωτές πραγματοποιώντας αναλήψεις από τις θυρίδες των τραπεζών ή από τις αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ΑΤΜ). Ο εκ των προτέρων εφοδιασμός θα συμβάλει ώστε να ικανοποιηθεί η σημαντική απαίτηση για ολοκλήρωση της διαδικασίας μετάβασης μέσα σε σχετικά μικρό χρονικό διάστημα.

Σύμφωνα με την κοινή δήλωση που εξέδωσε το Συμβούλιο ECOFIN, αρκετά κράτη-μέλη εξετάζουν το ενδεχόμενο του εκ των προτέρων εφοδιασμού κερμάτων προς τους πολίτες κατά το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Δεκεμβρίου 2001. Όσον αφορά τα τραπεζογραμμμάτια ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο φρονεί ότι η δυνατότητα εκ των προτέρων εφοδιασμού του κοινού αποκλείεται από τα Άρθρα 10 και 11 του Κανονισμού του Συμβουλίου (ΕΚ) 974/98 σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ, αφού κάτι τέτοιο θα ισοδυναμούσε με θέση τους σε κυκλοφορία.

Προσαρμογή των ΑΤΜ, μηχανών διαλογής και αποδοχής νομισμάτων

Σημαντικός αριθμός των τραπεζογραμμμάτων ευρώ αναμένεται ότι θα διατεθεί μέσω των ΑΤΜ ή θα εισπραχθεί μέσω των μηχανών είσπραξης μετρητών. Επιπλέον, οι καταναλωτές θα ενδιαφερθούν από την αρχή να χρησιμοποιήσουν τα τραπεζογραμμμάτια και κέρματα ευρώ για να καταβάλουν το αντίτιμο των αγαθών και υπηρεσιών που τους παρέχουν οι διάφοροι αυτόματοι πωλητές. Τέλος, οι τράπεζες και οι εταιρίες χρη-

ματαποστολών θα απαιτήσουν εξοπλισμό καταμέτρησης και διαλογής ικανό να επεξεργαστεί τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, κατά τρόπο αξιόπιστο και ασφαλή, αμέσως μόλις τεθούν σε κυκλοφορία.

Επομένως, πρέπει να είναι σαφές ότι η προσαρμογή των σχετικών μηχανών θα είναι ζωτικής σημασίας για τη διασφάλιση της ομαλής εισαγωγής των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ το 2002.

Συζητήσεις με το σχετικό κλάδο της βιομηχανίας γι' αυτό το θέμα άρχισαν πριν από μερικά χρόνια. Αυτές οι συζητήσεις

επικεντρώθηκαν στο ζήτημα της έγκαιρης παροχής των πληροφοριών για τις τεχνικές προδιαγραφές των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, καθώς και της διαθεσιμότητάς τους για την ανάπτυξη και τη δοκιμή των απαιτούμενων αισθητήρων και άλλων συσκευών.

Ο σχετικός κλάδος της βιομηχανίας θα έχει την ευκαιρία εντός του 2000 να δοκιμάσει τους αισθητήρες και άλλον εξοπλισμό με τα τραπεζογραμμάτια ευρώ σε ένα κεντρικό σημείο που θα ορίσει η ΕΚΤ, αλλά και εντός του 2001 με ένα πιο αποκεντρωμένο σύστημα.²

6 Κυκλοφορία μετρητών πριν από το 2002

Την 1η Ιανουαρίου 1999 οι εθνικές νομισματικές μονάδες μετατράπηκαν σε υπομονάδες του ευρώ. Εντούτοις, τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ δεν θα εκδοθούν πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002. Εν τω μεταξύ η κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων στη ζώνη του ευρώ αποτελείται από τραπεζογραμμάτια εκφραζόμενα στις εθνικές νομισματικές μονάδες. Η ΕΚΤ εγκρίνει την έκδοση εθνικών τραπεζογραμμάτων και τον όγκο των εκδιδόμενων κερμάτων. Κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου, για να εξασφαλιστεί η υποκαταστασιμότητα μεταξύ των εθνικών νομισματικών μονάδων, η ανταλλαγή τραπεζογραμμάτων που είναι εκφρασμένα στα εθνικά νομίσματα των χωρών που συμμετέχουν στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) θα διέπεται από το Άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο έχει ως εξής:

“Μετά τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλίσει ότι τα τραπεζογραμμάτια που εκφράζονται σε νομίσματα με αμετάκλητα καθορισμένες ισοτιμίες ανταλλάσσονται από τις ΕθνΚΤ στην αντίστοιχη άρτια ισοτιμία τους.”

Με αυτά τα δεδομένα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι ΕθνΚΤ, τουλάχιστον σε έναν τόπο της εθνικής τους επικράτειας, θα εξασφαλίσουν οι ίδιες ή μέσω διορισμένου αντιπροσώπου τους ότι τα τραπεζογραμμάτια των άλλων κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ θα μπορούν είτε να ανταλλάσσονται με εθνικά τραπεζογραμμάτια και κέρματα είτε, εφόσον ζητηθεί, να πιστώνονται σε λογαριασμό τηρούμενο στο ίδρυμα που πραγματοποιεί την ανταλλαγή, εάν η εθνική νομοθεσία προβλέπει τέτοια δυνατότητα, και στις δύο περιπτώσεις στην αντίστοιχη άρτια ισοτιμία τους. Οι ΕθνΚΤ δύνανται να περιορίσουν τον αριθμό ή/και τη συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων που θα είναι διατεθειμένες να δέχονται ανά συναλλαγή ή ανά ημέρα.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, περίπου 500 υποκαταστήματα ΕθνΚΤ ανά τη ζώνη του ευρώ συμμετέχουν στην ανταλλαγή μη εθνικών τραπεζογραμμάτων της ζώνης του ευρώ. Από πρακτικής απόψεως, η ανταλλαγή στο πλαίσιο του Άρθρου 52 συνεχίστηκε κανονικά σε όλα τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη το 1999.

² Όσον αφορά τα κέρματα ευρώ, ο κλάδος παραγωγής έχει τη δυνατότητα να διενεργεί δοκιμές σε κέντρα δοκιμών που έχουν ιδρύσει τα κράτη-μέλη προς το σκοπό αυτό.

Πίνακας 10**Ποσότητα τραπεζογραμματίων ευρώ που θα παραχθούν μέχρι την 1η Ιανουαρίου 2002***(εκτιμήσεις 1999, σε εκατομμύρια τεμάχια)*

Βέλγιο	530
Γερμανία	4.030
Ισπανία	1.925
Γαλλία	2.585
Ιρλανδία	180
Ιταλία	1.950
Λουξεμβούργο	45
Ολλανδία	605
Αυστρία	520
Πορτογαλία	450
Φινλανδία	170
ΣΥΝΟΛΟ ΕΕ-11	12.990

Επιπλέον, οι ΕθνΚΤ δύνανται να επαναπατρίσουν τα τραπεζογραμμάτια άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ ή να διορίζουν αντιπρόσωπο που θα εκτελεί αυτή την υπηρεσία επαναπατρισμού για λογαριασμό τους ή να χρησιμοποιούν τις υφιστάμενες εμπορικές μεθόδους επαναπατρισμού.

Τα τραπεζογραμμάτια που επαναπατρίστηκαν στις αντίστοιχες χώρες έκδοσής τους ήταν 115,6 εκατομμύρια τεμάχια, συνολικής αξίας 6,2 δισεκ. ευρώ. Τη μεγαλύτερη αξία αντιπροσώπευαν οι λιρέτες Ιταλίας (1,7 δισεκ. ευρώ), τα φιορίνια Ολλανδίας (1,1 δισεκ. ευρώ) και τα σελίνια Αυστρίας (0,8 δισεκ. ευρώ).



Κεφάλαιο VIII

Ανάπτυξη του στατιστικού πλαισίου

Το στατιστικό έργο της ΕΚΤ, το οποίο επιτελείται σε στενή συνεργασία με τις Εθνικές ΚΤ που συγκεντρώνουν στοιχεία από τους φορείς που ανακοινώνουν τα στοιχεία, εστιάζεται κυρίως στην παραγωγή και περαιτέρω ανάπτυξη στατιστικών που καλύπτουν τη ζώνη του ευρώ, με σκοπό τη στήριξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, σύμφωνα με τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (Συνθήκη).

Νομισματικά και τραπεζικά στατιστικά στοιχεία, επιτόκια και εκδόσεις χρεογράφων

Το Δεκέμβριο του 1998, η ΕΚΤ δημοσίευσε τα πρώτα στοιχεία σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων (NXI), καθώς και τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία που μπορούν να καταρτιστούν βάσει αυτής. Έκτοτε τα στοιχεία αυτά δημοσιεύονται κάθε μήνα, εντός ενός μηνός από την ημερομηνία ανακοίνωσής τους. Στη διάρκεια του 1999 τα εν λόγω στατιστικά στοιχεία αναπτύχθηκαν περαιτέρω. Το Μάρτιο του 1999 (προκειμένου για τα στοιχεία του Φεβρουαρίου) η αύξηση των νομισματικών μεγεθών υπολογίστηκε για πρώτη φορά βάσει των ροών, δηλ. μετά από διόρθωση για να ληφθούν υπόψη επανακατηγοριοποιήσεις, αναπροσαρμογές αξίας και λοιπές μεταβολές οι οποίες δεν οφείλονται σε συναλλαγές, ενώ προηγουμένως οι ρυθμοί αύξησής τους υπολογίζονταν βάσει των υφιστάμενων υπολοίπων. Παράλληλα, κατέστησαν διαθέσιμες οι μεταβολές της ενοποιημένης λογιστικής κατάστασης των NXI υπό τη μορφή ροών. Από το τέλος Ιουνίου, οπότε δημοσιεύθηκαν νομισματικά στατιστικά στοιχεία για το Μάιο του 1999, τα τρία νομισματικά μεγέθη (M1, M2 και M3) παρουσιάζονται σε προσωρινή εποχικά διορθωμένη μορφή. Τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιούνται επίσης και για τον υπολογισμό των ελάχιστων αποθεματικών που υποχρεούνται να τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα.

Τα NXI ανακοινώνουν ανά τρίμηνο λεπτομερέστερες πληροφορίες, π.χ. ανάλυση των εργασιών τους κατά τομέα, νόμισμα και διάρκεια, καθώς και περαιτέρω πληροφορίες για το είδος των χορηγήσεών τους. Περιορισμένα τριμηνιαία στοιχεία δημοσιεύθηκαν για πρώτη φορά στο τεύχος Απριλίου 1999 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ. Έκτοτε η κάλυψη των στοιχείων αυτών επεκτάθηκε και επί του παρόντος συμπεριλαμβάνονται και κάποια αναδρομικά στοιχεία.

Ο "Κατάλογος των NXI" ενημερώνεται σε μηνιαία βάση και δημοσιεύεται στη σελίδα της ΕΚΤ στο Ίντερνετ, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η συνεπής εφαρμογή του ορισμού των NXI στη ζώνη του ευρώ (και ασφαλώς και στην Ευρωπαϊκή Ένωση).

Η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά στοιχεία για τις εκδόσεις χρεογράφων το Νοέμβριο του 1999. Τα στοιχεία αυτά αφορούν νέες εκδόσεις, εξαγορές και καθαρές εκδόσεις εκ μέρους κατοίκων της ζώνης του ευρώ, σε ευρώ και άλλα νομίσματα (κάθε κατηγορία χωριστά), καθώς και εκδόσεις σε ευρώ εκ μέρους μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ και τα ανεξόφλητα υπόλοιπα αυτών.

Από τις αρχές του 1999, η ΕΚΤ έχει επίσης δημοσιεύσει μια σειρά επιτοκίων της χρηματαγοράς και αποδόσεων ομολόγων του Δημοσίου της ζώνης του ευρώ, καθώς και διάφορα επιτόκια που εφαρμόζουν τα NXI στις καταθέσεις που δέχονται ή στα δάνεια που παρέχουν στο πλαίσιο των εργασιών λιανικής. Οι τραπεζικές αγορές λιανικής της ζώνης του ευρώ παραμένουν μάλλον κατακερματισμένες. Τα στοιχεία βάσει των οποίων καταρτίζονται τα εν λόγω επιτόκια για το σύνολο της ζώνης του ευρώ δεν είναι ακόμη απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ τους. Έτσι, τα επιτόκια αυτά θα πρέπει να χρησιμοποιούνται κυρίως για τη διαχρονική ανάλυση των εξελίξεων των επιτοκίων λιανικής, και όχι τόσο για την ανάλυση του ύψους τους.

Το 1999 ξεκίνησαν εργασίες για να βελτιωθεί η συγκρισιμότητα των στατιστικών στοιχείων για τα επιτόκια λιανικής. Το εγχείρημα αυτό

μπορεί να αποβεί κάπως χρονοβόρο και πρέπει να γίνει προσπάθεια να συμβαδίζει με την πιθανότατα αυξανόμενη ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών λιανικής της ζώνης του ευρώ. Ανάλογες βελτιώσεις θα απαιτηθούν και για τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν τις εκδόσεις χρεογράφων. Η παροχή συμπληρωματικών πληροφοριών που δεν μπορούν να εξαχθούν από τις λογιστικές καταστάσεις των ΝΧΙ, όπως πληροφορίες για τους κατόχους των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων που εκδίδονται από τα ΝΧΙ, χρήζει περαιτέρω ανάπτυξης. Τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία, καθώς και τα στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις χρεογράφων των περισσότερων μηνών χρειάστηκε να αναθεωρηθούν, αν και, βάσει της εμπειρίας που έχει αποκτηθεί από τα στατιστικά στοιχεία για τις λογιστικές καταστάσεις των ΝΧΙ που καταρτίζονται εδώ και περισσότερο καιρό, αναμένεται ότι στο μέλλον αυτό θα γίνεται όλο και λιγότερο συχνά, καθώς θα παγιώνονται τα συστήματα. Τέλος, έχει ξεκινήσει η διαδικασία ορισμού των στατιστικών στοιχείων που θα αφορούν τα λοιπά (μη νομισματικά) χρηματοδοτικά ιδρύματα, και ιδίως τα ιδρύματα συλλογικών επενδύσεων, και τις εργασίες επί χρηματοοικονομικών παραγώγων.

Στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση (συμπεριλαμβανομένων των συναλλαγματικών διαθεσίμων) και σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

Τα πρώτα μηνιαία στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, τα οποία κάλυπταν βασικές κατηγορίες του ισοζυγίου, δημοσιεύθηκαν τον Απρίλιο του 1999 και περιείχαν και αναδρομικά στοιχεία σε ECU που ξεκινούσαν από τις αρχές του 1998. Το Σεπτέμβριο δημοσιεύθηκαν και τα πρώτα αναλυτικότερα τριμηνιαία στοιχεία. Τα πρώτα στοιχεία για τη διεθνή καθαρή επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ που αφορούν το τέλος του 1997 και το τέλος του 1998 δημοσιεύθηκαν στο τεύχος Δεκεμβρίου 1999 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Οι έννοιες και οι ορισμοί των στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση σε γενικές γραμμές συμφωνούν με την 5η έκδοση του Εγχειριδίου του Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (Οκτώβριος 1993), μολονότι στα μηνιαία στατιστικά στοιχεία γίνονται δεκτές ορισμένες παρεκκλίσεις, προκειμένου να τηρηθούν οι αυστηρές προθεσμίες. Τα κράτη-μέλη κατέβαλαν μεγάλη προσπάθεια για να επιτευχθεί εναρμόνιση πριν από την πρώτη δημοσίευση στοιχείων. Ωστόσο, οι αναθεωρήσεις που παρατηρούνται σε ορισμένα κράτη-μέλη δείχνουν ότι η διαδικασία αυτή δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί και έτσι οι προσπάθειες για τη βελτίωση της ποιότητας των στοιχείων θα συνεχιστούν και στη διάρκεια του 2000. Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat), τις Εθνικές και τις στατιστικές υπηρεσίες, έχει αναλάβει ενεργό ρόλο όσον αφορά την ανάλυση των διαφορών των στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών.

Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου και ο λογαριασμός “λοιπές επενδύσεις” αποτελούν τις μεγαλύτερες προκλήσεις για τους φορείς που καταρτίζουν τα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση. Μια σημαντική δυσκολία, που έχει αντίκτυπο σε όλο το φάσμα των χρηματοοικονομικών στατιστικών στοιχείων, είναι η καταγραφή των διακρατούμενων εμπορεύσιμων χρεογράφων με τις απαραίτητες αναλύσεις στις επιμέρους κατηγορίες τους.

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται μαζί με τα στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών αρχής γενομένης από τον Απρίλιο. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, καθώς και τον χρυσό, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα και τις συναλλαγματικές θέσεις στο ΔΝΤ. Οι απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ, όπως καταθέσεις σε νομίσματα εκτός του ευρώ τηρούμενες σε τράπεζες που δεν εδρεύουν σε κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, δημοσιεύονται χωριστά, αλλά δεν συμπεριλαμβάνονται στα συναλ-

λαγματικά διαθέσιμα. Έχουν γίνει προετοιμασίες για τη δημοσίευση των συναλλαγματικών διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος σύμφωνα με το νέο πρότυπο που θεσπίστηκε από το ΔΝΤ και από την ΤΔΔ, αρχής γενομένης από το Μάρτιο του 2000.

Τους πρώτους μήνες του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), η ΕΚΤ χρησιμοποίησε ένα δείκτη που καταρτίζεται από την ΤΔΔ για τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Από τον Οκτώβριο του 1999 η ΕΚΤ δημοσιεύει το δικό της δείκτη, που υπολογίζεται ως ο γεωμετρικός σταθμικός μέσος των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων 13 χωρών, λαμβανομένων υπόψη των διμερών εμπορικών συναλλαγών, καθώς και του ανταγωνισμού σε τρίτες αγορές. Στο μηνιαίο δείκτη “πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών” τα στοιχεία αυτά διορθώνονται βάσει των μεταβολών των τιμών καταναλωτή της ζώνης του ευρώ και των ανταγωνιστριών χωρών.

Λογαριασμοί κίνησης χρηματοδοτικών μέσων

Για τη συμπλήρωση της νομισματικής ανάλυσης και της οικονομικής έρευνας, η ΕΚΤ αναπτύσσει στατιστικά στοιχεία για τους λογαριασμούς κίνησης χρηματοδοτικών μέσων που θα καλύπτουν τις χρηματοοικονομικές ροές, καθώς και μια κατάσταση ανεξόφλητων υπολοίπων των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων.

Οι βασικές πηγές αυτών των στοιχείων θα είναι η ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ, τα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών και τις εκδόσεις χρεογράφων, τα χρηματοοικονομικά στατιστικά στοιχεία για το δημόσιο τομέα των χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς και οι εθνικοί λογαριασμοί κίνησης χρηματοδοτικών μέσων, σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95), οι οποίοι αντιπροσωπεύουν ένα ισχυρό μέσο εναρμόνισης.

Επί του παρόντος, η ΕΚΤ δημοσιεύει ετήσια στοιχεία για τις αποταμιεύσεις, τις επενδύσεις

και τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ προερχόμενα από τους εθνικούς λογαριασμούς κίνησης κεφαλαίων και κίνησης χρηματοδοτικών μέσων. Στο μέλλον σκοπεύει να καταρτίζει τέτοιου είδους στοιχεία από τις προαναφερθείσες τριμηνιαίες πηγές της ζώνης του ευρώ, χρησιμοποιώντας κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών κίνησης χρηματοδοτικών μέσων.

Οικονομικά στατιστικά στοιχεία

Πρωταρχικός σκοπός του ΕΣΚΤ, σύμφωνα με τη Συνθήκη, είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η μέτρηση των τιμών που χρησιμοποιούνται γι' αυτόν το σκοπό γίνεται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) που καλύπτει τη ζώνη του ευρώ. Η ΕΚΤ χρησιμοποιεί επίσης πολυάριθμα οικονομικά στοιχεία, ώστε η αξιολόγηση των προοπτικών εξέλιξης των τιμών, καθώς και των κινδύνων που απειλούν τη σταθερότητα των τιμών της ζώνης του ευρώ, να διενεργείται σε ευρεία βάση. Γι' αυτό το λόγο η ΕΚΤ ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την ποιότητα και τη διαθεσιμότητα στατιστικών που αφορούν τις τιμές και το κόστος, τους εθνικούς λογαριασμούς, την αγορά εργασίας και οικονομικών δεικτών γενικότερα. Χρησιμοποιεί επίσης ποιοτικά δεδομένα που προκύπτουν από έρευνες. Η συχνότητα και η έγκαιρη συλλογή είναι σημαντικά ποιοτικά στοιχεία, στο βαθμό που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να στηρίξουν την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Περαιτέρω πρόοδος έχει πραγματοποιηθεί σε σχέση με τον ΕνΔΤΚ. Η κάλυψή του επεκτάθηκε ώστε να συμπεριλάβει τους τομείς της υγείας, της εκπαίδευσης και της κοινωνικής προστασίας, μολονότι δεν είναι διαθέσιμα αναδρομικά στοιχεία για τις νέες αυτές κατηγορίες. Απομένει επίσης να λυθεί το πρόβλημα που αφορά το χειρισμό των δαπανών ιδιοκατοίκησης.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) καταρτίζει τρεις τριμηνιαίες εκτιμήσεις για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (μετά από 70, 100, και 120

ημέρες). Κάποιες εκτιμήσεις είναι απαραίτητες, εφόσον επί του παρόντος δεν καταρτίζονται τριμηνιαίοι λογαριασμοί σε όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ. Η εισαγωγή του ΕΣΛ 95 αποδείχθηκε δυσχερέστερη από ό,τι αναμενόταν. Για πολλές χώρες ακόμη λείπουν ορισμένοι δείκτες, ιδίως στατιστικά στοιχεία για την αγορά εργασίας, και έτσι είναι αδύνατον να καταρτιστούν μεγέθη της ζώνης του ευρώ που να είναι συνεπή προς τους εθνικούς λογαριασμούς. Η έλλειψη στοιχείων για την απασχόληση και το κόστος εργασίας επηρεάζει επίσης τους παράγωγους δείκτες, όπως το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιεύει μεγέθη της ζώνης του ευρώ που αφορούν πολλούς βραχυχρόνιους δείκτες, και ιδίως τη βιομηχανική παραγωγή και τις τιμές παραγωγού. Οι περισσότεροι δείκτες δεν καλύπτουν όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ και βασίζονται εν μέρει σε εκτιμήσεις. Η έγκαιρη κατάρτιση των στοιχείων βελτιώθηκε το 1999. Εξαιτίας των παρεκκλίσεων, θα χρειαστεί να περάσουν κάποια χρόνια μέχρι να εφαρμοστεί πλήρως ο Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου περί βραχυπρόθεσμων στατιστικών (1998). Η ΕΚΤ χρησιμοποιεί επίκαιρες έρευνες για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές, οι οποίες διεξάγονται σε μηνιαία βάση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο αρμόδια για την κατάρτιση στατιστικών στοιχείων για την ποσότητα χρήματος και τις τραπεζικές εργασίες είναι η ΕΚΤ. Αρμόδιες για τα στατιστικά στοιχεία σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών, τη διεθνή επενδυτική θέση και τους λογαριασμούς κίνησης χρηματοδοτικών μέσων είναι η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή

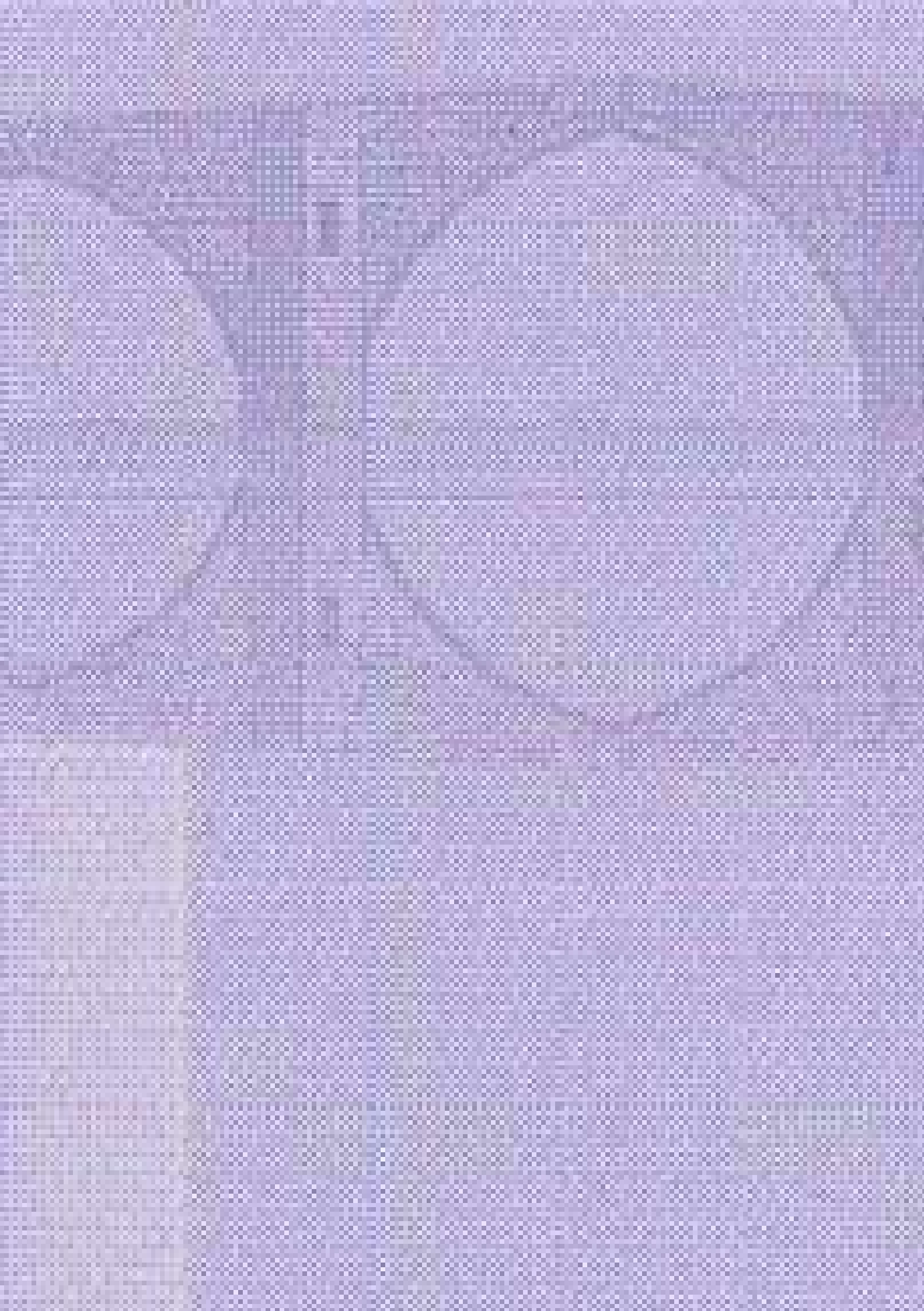
(Eurostat). Επιπλέον, αρμόδια για τα στατιστικά στοιχεία για τις τιμές και το κόστος, καθώς και για τα λοιπά οικονομικά στατιστικά στοιχεία είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αυτός ο επιμερισμός αρμοδιοτήτων λειτούργησε επιτυχώς το 1999.

Συνεργασία με διεθνή ιδρύματα

Σύμφωνα με το Άρθρο 5.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ συνεργάζεται στενά επί στατιστικών θεμάτων και με διεθνείς οργανισμούς. Στη διάρκεια του 1999, η συνεργασία αυτή – κυρίως με την ΤΔΔ και το ΔΝΤ – ήταν ιδιαίτερα στενή στους τομείς των στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών, των συναλλαγματικών διαθεσίμων, των εκδόσεων χρεογράφων (όπου πηγή των στοιχείων για τις εκδόσεις σε ευρώ εκ μέρους μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ είναι η ΤΔΔ), καθώς και των στοιχείων για τη χρήση του ευρώ διεθνώς.

Στατιστικά στοιχεία για τα κράτη-μέλη εκτός ζώνης του ευρώ

Όλα τα κράτη-μέλη δέχθηκαν σημαντική ενθάρρυνση να αρχίσουν τις προετοιμασίες στο στατιστικό τομέα για τη συμμετοχή στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Στην πράξη, η ΕΚΤ συλλέγει σχεδόν πλήρη στοιχεία από τα κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία αυτά χρησιμοποιούνται για την παρακολούθηση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών εξελίξεων στις χώρες αυτές. Ωστόσο, για τη συσσωμάτωση των στατιστικών στοιχείων των εν λόγω χωρών στα μεγέθη της ζώνης του ευρώ, θα απαιτηθεί εντατική εργασία εκ μέρους της εκάστοτε χώρας (ή χωρών) στην περίοδο πριν από τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ.



Κεφάλαιο ΙΧ

Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες

1 Συμβουλευτικές λειτουργίες

Σύμφωνα με το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το Άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Συμβούλιο της ΕΕ ή οι αρμόδιες εθνικές αρχές, κατά περίπτωση, οφείλουν να ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στην αρμοδιότητα της ΕΚΤ.

Τα όρια και οι προϋποθέσεις που ισχύουν όταν οι εθνικές αρχές ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για προτεινόμενες νομοθετικές ρυθμίσεις προβλέπονται στην Απόφαση του Συμβουλίου 98/415/ΕΚ της 29ης Ιουνίου 1998.

Επίσης οι εθνικές αρχές ζητούν προαιρετικά τη γνώμη της ΕΚΤ για τις σχεδιαζόμενες νομοθετικές διατάξεις που προτίθενται να εκδώσουν κατ' εφαρμογή των Οδηγιών της

ΕΚ και εμπίπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ.

Το 1999 η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε συνολικά 22 φορές. Από τις περιπτώσεις αυτές, οι 3 αφορούσαν κοινοτικές νομικές πράξεις και οι 19 σχέδια εθνικών νομοθετικών διατάξεων που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα της ΕΚΤ. Ο αριθμός αυτός ήταν μικρότερος εκείνου του 1998 (64 αιτήσεις), καθώς οι νομοθετικές ρυθμίσεις σχετικά με τα καταστατικά των ΕθνΚΤ και εισαγωγή του ευρώ ψηφίστηκαν πριν από τον Ιανουάριο του 1999.

Στο πλαίσιο που ακολουθεί συνοψίζονται οι περιπτώσεις κατά τις οποίες ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ το 1999.

Πλαίσιο 7

Διαδικασίες διαβούλευσης κατά το 1999

α/α	Αιτών	Θέμα
1	Ισπανία	Εφαρμογή της Οδηγίας 98/26/ΕΚ της 19ης Μαΐου 1998 με το μετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού αξιογράφων (“Οδηγία για το Αμετάκλητο του Διακανονισμού”)
2	Ιταλία	Τροποποίηση του νόμου σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ
3	Ιταλία	Παραγωγή και έκδοση κερμάτων
4	Ελλάδα	Απούλοποίηση των μετοχών της Τράπεζας της Ελλάδος
5	Αυστρία	Αρμόδια αρχή για την τραπεζική εποπτεία
6	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Λεπτομερείς κανόνες εφαρμογής του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2494/95 του Συμβουλίου σχετικά με τα ελάχιστα πρότυπα για το χειρισμό των δαπανών ασφάλισης στον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ¹
7	Αυστρία	Εφαρμογή της Οδηγίας 97/5/ΕΚ της 27ης Ιανουαρίου 1997 για τις διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων και της Οδηγίας για το Αμετάκλητο του Διακανονισμού
8	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2214/96 της Επιτροπής σχετικά με τους υποδείκτες των ΕνΔΤΚ ²
9	Σουηδία	Εφαρμογή της Οδηγίας για το Αμετάκλητο του Διακανονισμού
10	Γερμανία	Τρίτος νόμος για την εισαγωγή του ευρώ

¹ Επίσημη Εφημερίδα, C 252, 3.9.1999, σελ. 4.

² Επίσημη Εφημερίδα, C 285, 7.10.1999, σελ. 14.

11	Συμβούλιο ΕΕ	Λεπτομερείς κανόνες εφαρμογής του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2494/95 του Συμβουλίου σχετικά με τα ελάχιστα πρότυπα για το χειρισμό προϊόντων των τομέων της υγείας, εκπαίδευσης και κοινωνικής πρόνοιας στον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ³
12	Ιρλανδία	Νόμος περί πνευματικών και συγγενικών δικαιωμάτων
13	Ολλανδία	Προστασία των πιστωτικών και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έναντι υποχρεώσεων που προκύπτουν από την αργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων της 31ης Δεκεμβρίου 1999
14	Πορτογαλία	Νομοσχέδιο που προβλέπει αρμοδιότητα της Τράπεζας της Πορτογαλίας για: (i) την παραγωγή και εκτύπωση τραπεζογραμματίων και λοιπών αξιών, (ii) την εκτέλεση της διανομής των τραπεζογραμματίων και (iii) την ανάπτυξη υπηρεσιών που είναι συναφείς με την άσκηση των εν λόγω δραστηριοτήτων
15	Πορτογαλία	(i) Νομικό πλαίσιο των πιστωτικών ιδρυμάτων και χρηματοοικονομικών εταιριών σχετικά με το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και (ii) δραστηριότητες του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων
16	Ισπανία	Ρυθμίσεις για την διανομή κερδών της Τράπεζας της Ισπανίας στο Δημόσιο
17	Λουξεμβούργο	Συμβατικές υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα που είναι πληρωτέες στις 31 Δεκεμβρίου 1999
18	Ελλάδα	Τροποποίηση του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος
19	Λουξεμβούργο	Εφαρμογή της Οδηγίας για το Αμετάκλητο του Διακανονισμού
20	Γαλλία	Καταστατικό και ρόλος του IEDOM (Εκδοτικού Ιδρύματος των Υπερπόντιων Διαμερισμάτων)
21	Γαλλία	Καταστατικό και ρόλος του IEDOM
22	Λουξεμβούργο	Στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών

³ Επίσημη Εφημερίδα, C 324, 12.11.1999, σελ. 11.

2 Συμμόρφωση με τις απαγορεύσεις νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης

Σύμφωνα με το Άρθρο 237 Δ (πρώην Άρθρο 180 Δ) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (στο εξής η "Συνθήκη"), στην ΕΚΤ έχει ανατεθεί το καθήκον να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των 15 ΕθνΚΤ της ΕΕ προς τις διατάξεις των Άρθρων 101 και 102 (πρώην Άρθρων 104 και 104 Α αντίστοιχα) της Συνθήκης, καθώς και των σχετικών Κανονισμών (ΕΚ) 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 σε κυβερνήσεις και κοινοτικά

όργανα και φορείς, καθώς και να αγοράζουν χρεόγραφα απευθείας από αυτούς. Το Άρθρο 102 απαγορεύει οποιοδήποτε μέτρο – εκτός αν λαμβάνεται για λόγους προληπτικής εποπτείας – που καθιερώνει την προνομιακή πρόσβαση κυβερνήσεων και κοινοτικών οργάνων ή φορέων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Από την αρχή του Δεύτερου Σταδίου της ΟΝΕ, αυτή η διαδικασία παρακολούθησης ήταν αρμοδιότητα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος. Από την 1η Ιουνίου 1998, η παρακολούθηση κατά πόσον οι ΕθνΚΤ εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους γίνεται

πλέον από την ΕΚΤ. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρακολουθεί τη συμμόρφωση των κρατών-μελών με τις παραπάνω διατάξεις.

Το Ευρωσύστημα θεωρεί πολύ σημαντικό να τηρούνται σε κάθε περίπτωση οι προαναφερόμενες διατάξεις της Συνθήκης και οι συναφείς Κανονισμοί του Συμβουλίου. Η νομισματική χρηματοδότηση κυβερνήσεων και δημόσιων οργανισμών, καθώς η πάσης φύσεως προνομιακή τους πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, θα δημιουργούσε πληθωριστικές προσδοκίες και, ως εκ τούτου, θα έπληττε σημαντικά την αξιοπιστία της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, θα αποδυνάμωνε τα κίνητρα για την προώθηση των απαραίτητων προγραμμάτων δημοσιονομικής εξυγίανσης στις χώρες της ζώνης του ευρώ, παρέχοντας στις κυβερνήσεις έναν απλό τρόπο κάλυψης των δανειακών τους αναγκών.

3 Μετάβαση στο έτος 2000

Κατά το 1999, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αφιέρωσε σημαντικές προσπάθειες και πόρους ώστε να διασφαλιστεί ομαλή μετάβαση στο έτος 2000. Επειδή το ζήτημα του έτους 2000 πηγάζει από την τεχνολογία των Η/Υ, οι περισσότερες σχετικές ενέργειες είχαν στόχο κατ' αρχάς την επίτευξη συμμόρφωσης των πληροφοριακών συστημάτων προς το έτος 2000, με ιδιαίτερη έμφαση στα κρίσιμα συστήματα που απαιτούνται για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και στο σύστημα TARGET.

Δοκιμές και ενέργειες αποκατάστασης

Στην ΕΚΤ και σε κάθε ΕθνΚΤ έγινε καταγραφή του υπάρχοντος λογισμικού και υλικού Η/Υ. Όπου κρίθηκε σκόπιμο, τα συστήματα αναβαθμίστηκαν και εγκαταστάθηκαν προγράμματα συμβατά με το έτος 2000. Η ΕΚΤ και κάθε ΕθνΚΤ ήταν χωριστά υπεύθυνες να διενεργήσουν μια σειρά δοκιμών των εσωτερικών τους συστημάτων προκειμένου να

Η ΕΚΤ παρακολουθεί επίσης τα χρεόγραφα του Δημοσίου της οικείας χώρας ή άλλου κράτους-μέλους τα οποία αγοράζουν οι ΕθνΚΤ στη δευτερογενή αγορά. Σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) 3603/93 του Συμβουλίου, η απόκτηση τίτλων του Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστρατήγηση του Άρθρου 101 της Συνθήκης. Οι αγορές αυτές δεν πρέπει να γίνονται μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Συνολικά, οι πληροφορίες που συγκέντρωσε η ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ επιβεβαιώνουν ότι γενικώς τηρήθηκαν οι διατάξεις των Άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης και οι συναφείς Κανονισμοί (ΕΚ) του Συμβουλίου κατά την υπό εξέταση περίοδο. Παρουσιάστηκαν κάποιες ατέλειες και τεχνικές δυσκολίες κατά τη μετάβαση σε νέες ρυθμίσεις. Οι ασυμβατότητες αυτές είναι ήσσονος σημασίας και ήδη προωθούνται διορθωτικά μέτρα.

εξακριβώσουν ότι τα συστήματα αναγνώριζαν σωστά ημερομηνίες του έτους 2000. Πέραν των δοκιμών των εσωτερικών συστημάτων ως προς τη συμμόρφωση, η ΕΚΤ προέβη στις αρχικές δοκιμές του συστήματος ολόκληρου του ΕΣΚΤ, στο βαθμό που κάτι τέτοιο ήταν εφικτό μέσα σε ένα κλειστό περιβάλλον στο πλαίσιο της ΕΚΤ. Με αυτό τον τρόπο, κατά τους πρώτους μήνες του 1999 ελέγχθηκαν όλες οι επιμέρους συνιστώσες των συστημάτων που καλύπτουν ολόκληρο το Ευρωσύστημα ως προς τη συμμόρφωσή τους με το έτος 2000.

Στη συνέχεια, πραγματοποιήθηκε μια σειρά διμερών δοκιμών μεταξύ της ΕΚΤ και όλων των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, καθώς και άλλων ΕθνΚΤ εκτός ζώνης του ευρώ που επέλεξαν να συμμετάσχουν. Οι δοκιμές αυτές έγιναν σε ένα περιβάλλον προσομοίωσης του έτους 2000, με τη χρήση όμως της υποδομής παραγωγής του ΕΣΚΤ, προκειμένου να ελεγχθεί η συνεχής ροή των εργασιών των εφαρμογών. Κατά τη διάρκεια των δοκιμών,

λίγα μόνο προβλήματα εντοπίστηκαν σχετικά με το έτος 2000. Στις λίγες περιπτώσεις που εντοπίστηκαν ζητήματα μη συμμόρφωσης, έγιναν με επιτυχία ενέργειες αποκατάστασης και προς το τέλος του καλοκαιριού 1999 εθεωρείτο ότι όλα τα κρίσιμα συστήματα που χρησιμοποιούνται από το Ευρωσύστημα για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής ήταν συμβατά με το έτος 2000.

Παράλληλα με τις λοιπές ενέργειες του ΕΣΚΤ σε σχέση με τη συμμόρφωση προς το έτος 2000, το TARGET πέρασε μια περίοδο εντατικών δοκιμών. Στις εν λόγω δοκιμές ακολουθήθηκε μια προσέγγιση με βάση τη διαδικασία της οποίας η αξία είχε αποδειχθεί κατά τη δοκιμή του TARGET προτού αυτό τεθεί σε λειτουργία στις 4 Ιανουαρίου 1999. Αφού ολοκληρώθηκε επιτυχώς η φάση των δοκιμών χωριστά στις εθνικές συνιστώσες και στις συνδέσεις με την υπηρεσία SWIFT FIN, έγιναν δοκιμές μεταξύ των συστημάτων, όπου όλα τα συστήματα των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ λειτούργησαν σε περιβάλλον προσομοίωσης του έτους 2000 κατά τη διάρκεια μιας πλήρους εργάσιμης ημέρας του TARGET. Κατά τη δεύτερη αυτή φάση, ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα συμμετείχαν στη δοκιμή των εθνικών συστημάτων διακανονισμού σε συνεχή χρόνο σε κάθε χώρα. Τέλος, η συμμόρφωση του συστήματος TARGET με το έτος 2000 καταδείχθηκε το Σάββατο 25 Σεπτεμβρίου 1999. Εκατοντάδες πιστωτικά ιδρύματα απέδειξαν ότι είναι σε θέση να διενεργήσουν πράξεις για αποστολή και λήψη διασυννοριακών πληρωμών TARGET, στο πλαίσιο της γενικής δοκιμής που κάλυπτε μια πλήρη εργάσιμη ημέρα με προσομοίωση του έτους 2000. Σε ορισμένες χώρες τα εγχώρια συστήματα πληρωμών δοκιμάστηκαν και σε συνεργασία με τρίτους φορείς.

Παράλληλα, διενεργήθηκαν δοκιμές στο μοντέλο ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (MAKT). Το MAKT είναι ένα σύστημα που χρησιμοποιείται για τη διασυννοριακή χρήση μέσω εξασφαλιστικών των πληρωμών, έτσι ώστε να ικανοποιούνται οι ανάγκες για τα εν λόγω μέσα και πέραν των συνόρων μιας χώρας για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και για τις ανάγκες των συστημάτων

πληρωμών. Όπως έδειξαν οι δοκιμές, δεν υπήρχαν προβλήματα. Στο πλαίσιο των εποπτικών του καθηκόντων, το ΕΣΚΤ παρακολούθησε επίσης την πρόοδο που σημειώνουν άλλα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας και σημαντικά συστήματα λιανικών πληρωμών της ΕΕ, ιδίως εκείνα που διακανονίζουν τα υπόλοιπά τους στο τέλος της ημέρας μέσω TARGET. Με την καθιέρωση ως κανόνα της στρατηγικής του TARGET για τη μετάβαση στο έτος 2000, θεσπίστηκαν διαδικασίες για να δοθεί σχετική αναφορά από τις διάφορες χώρες, προκειμένου να διαπιστωθεί ότι όλα τα συστήματα πληρωμών είχαν ολοκληρώσει τις εσωτερικές δοκιμές μέχρι το τέλος Απριλίου του 1999 και τις πολυμερείς δοκιμές μέχρι το τέλος Ιουλίου του 1999.

Αφού ολοκληρώθηκαν οι δοκιμές και οι ενέργειες αποκατάστασης, η ΕΚΤ επέβαλε στα συστήματά της “μορατόριουμ”, το οποίο ίσχυσε από την 1η Οκτωβρίου 1999 μέχρι την 1η Μαρτίου 2000, ούτως ώστε να διασφαλιστεί ότι αυτά θα παραμείνουν σταθερά συμβατά με το έτος 2000.

Άλλα προληπτικά μέτρα

Προκειμένου να περιοριστούν οι συναλλαγές στις 31 Δεκεμβρίου 1999 και να μπορέσουν τα τραπεζικά ιδρύματα να εκτελέσουν τις διαδικασίες τέλους έτους και να ολοκληρώσουν τη δημιουργία πλήρους σειράς εφεδρικών αρχείων στα σχετικά συστήματα πριν από τη μετάβαση στο έτος 2000, στις 31 Μαρτίου 1999 η ΕΚΤ ανακοίνωσε την απόφασή της η 31η Δεκεμβρίου 1999 να είναι αργία για το TARGET. Παράλληλα με το μέτρο αυτό, η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης σημαντικά στην προώθηση νομοθετικών πρωτοβουλιών από τα κράτη-μέλη της ΕΕ, προτείνοντας ένα ανακοινωθέν το οποίο εξέδωσαν οι υπουργοί οικονομικών στις 17 Απριλίου 1999. Στο ανακοινωθέν αναφερόταν ότι θα έπρεπε τα κράτη-μέλη με τα κατάλληλα μέσα να διασφαλίσουν ότι, όπως και στην περίπτωση οποιασδήποτε συνηθισμένης αργίας, οι πάσης φύσεως συμβατικές υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων ή των λοιπών φορέων των χρηματοπιστωτικών αγορών, τουλάχιστον

προκειμένου για τις συναλλαγές σε ευρώ, δεν θα καθίσταντο ληξιπρόθεσμες ούτε εκτελεστές στις 31 Δεκεμβρίου 1999.

Παράλληλα με τις εντατικές εργασίες με σκοπό την εσωτερική της συμμόρφωση, η ΕΚΤ ανέλυσε τις πιθανές επιπτώσεις της μετάβασης στο έτος 2000 στη ζώνη του ευρώ. Με βάση την ανάλυση αυτή, η ΕΚΤ κατέληξε ότι το πιθανότερο ήταν οι νομισματικές και οικονομικές συνέπειες από τη μετάβαση στο έτος 2000 να μην έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη μεσοπρόθεσμη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής. Η ΕΚΤ δεν θεωρούσε αναγκαίο κατά την περίοδο μετάβασης στο έτος 2000 να κατέχει το κοινό μεγαλύτερες ποσότητες τραπεζογραμμάτων από ό,τι συνήθως θα συνέβαινε στο τέλος του έτους. Εντούτοις, οι ΕθνΚΤ εξασφάλισαν την ύπαρξη επαρκών διαθέσιμων αποθεμάτων τραπεζογραμμάτων ώστε να καλυφθεί τυχόν έκτακτη ζήτηση που θα μπορούσε να εκδηλωθεί για προληπτικούς λόγους.

Επίσης, η ΕΚΤ αξιολόγησε προσεκτικά την καταλληλότητα του λειτουργικού πλαισίου της νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ εν όψει της μετάβασης στο έτος 2000. Τον Αύγουστο του 1999, το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε ότι δεν διέβλεπε την ανάγκη εισαγωγής συστημικών μεταβολών στο πλαίσιο λειτουργίας του εξαιτίας της μετάβασης στο έτος 2000. Μάλιστα, το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος ήταν εξ αρχής σχεδιασμένο ώστε να εξασφαλίζει τη μέγιστη δυνατή ευελιξία κατά την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και κατά συνέπεια επιτρέπει να γίνουν τυχόν τεχνικές προσαρμογές, αν κριθεί σκόπιμο. Το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος ήδη διέθετε ενσωματωμένους μηχανισμούς που είχαν σχεδιαστεί έτσι ώστε να μπορεί να αντιμετωπιστεί οσοδήποτε υψηλή ζήτηση ρευστότητας εκ μέρους των συμμετεχόντων στην αγορά. Με βάση τα όσα προαναφέρθηκαν, η ΕΚΤ ανακοίνωσε μια ήσσονος σημασίας μεταβολή στις 23 Σεπτεμβρίου 1999, ότι δηλ. δεν επρόκειτο να διενεργήσει καμία νέα πράξη κύριας αναχρηματοδότησης την πρώτη εβδομάδα του 2000 και ότι καμία τέτοια πράξη δεν θα έληγε κατά την ίδια εβδομάδα, πράγμα

το οποίο επέτυχε παρατείνοντας σε τρεις εβδομάδες τη διάρκεια των δύο τελευταίων πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του 1999. Ένα επιπλέον μέτρο, σκοπός του οποίου ήταν να συμβάλει στην ομαλή μετάβαση στο έτος 2000 στις χρηματαγορές, ήταν η αύξηση του όγκου ρευστότητας προς κατανομή μέσω των πιο μακροχρόνιων πράξεων αναχρηματοδότησης από 15 δισεκ. ευρώ σε 25 δισεκ. ευρώ για τις τρεις τελευταίες πράξεις αναχρηματοδότησης του 1999.

Επιπλέον, οι υπάρχουσες νομικές συμφωνίες τις οποίες είχε συνάψει η ΕΚΤ αναθεωρήθηκαν και, όπου χρειαζόταν, έγιναν οι κατάλληλες τροποποιήσεις ώστε να διασφαλιστεί η δυνατότητα εφαρμογής τους με οποιοδήποτε σενάριο για τη μετάβαση στο έτος 2000.

Παρά ταύτα, η ΕΚΤ δεν ήθελε να παραβλέψει το ενδεχόμενο να επηρεαστεί η ομαλή λειτουργία των συστημάτων της από απρόβλεπτα προβλήματα. Ως προληπτικό μέτρο λοιπόν, η ΕΚΤ αναθεώρησε τα μέτρα έκτακτης ανάγκης τα οποία είχαν αναπτυχθεί εν όψει της μετάβασης στο ευρώ, προκειμένου να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητά τους στην περίπτωση που θα παρουσιάζονταν προβλήματα κατά τη μετάβαση στο έτος 2000. Προετοίμασε επίσης κατεπείγουσες διαδικασίες οι οποίες θα επέτρεπαν στο προσωπικό της ΕΚΤ να εκτελέσει κρίσιμες δραστηριότητες εκτός έδρας. Ευτυχώς, τα συστήματα του ΕΣΚΤ εισήλθαν ομαλά στο έτος 2000, και δεν χρειάστηκε να ενεργοποιηθεί καμία από τις διαδικασίες έκτακτης ανάγκης ή από τις κατεπείγουσες διαδικασίες.

Υποδομή επικοινωνιών

Κατά το 1999, οι διάφορες επιτροπές του ΕΣΚΤ αφιέρωσαν σημαντικό μέρος των εργασιών τους στην προετοιμασία της μετάβασης στο έτος 2000. Προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι οι προετοιμασίες εν όψει του 2000 χαρακτηρίζονται από γενικότερη συνέπεια σε όλο το φάσμα του ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συστήσει την Επιτροπή Συντονισμού για το έτος 2000, αποτελούμενη από τους υπευθύνους

συντονισμού των ΕθνΚΤ για το έτος 2000. Η Επιτροπή Συντονισμού του ΕΣΚΤ για το έτος 2000 ήταν αρμόδια για το συντονισμό τόσο μεταξύ των ιδρυμάτων που ανήκουν στο ΕΣΚΤ όσο και μεταξύ του ΕΣΚΤ και των διεθνών φορέων που επιλαμβάνονται απευθείας θεμάτων σχετικών με το έτος 2000. Ανάμεσα στα κύρια καθήκοντά της ήταν να αναλύει την καταλληλότητα και το εφικτό των μέτρων έκτακτης ανάγκης, καθώς και των διαδικασιών για την ενεργοποίηση των μέτρων αυτών, και να καθορίζει τα σημεία-σταθμούς για το ΕΣΚΤ τα οποία θα αποτελούν αντικείμενα παρακολούθησης πριν, κατά και μετά τη μετάβαση στο έτος 2000.

Η Επιτροπή Συντονισμού του ΕΣΚΤ για το έτος 2000 αποτέλεσε τον πυρήνα μιας αποτελεσματικής υποδομής επικοινωνιών μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, η οποία δημιουργήθηκε ειδικά για να παρακολουθεί τις εξελίξεις κατά το διάστημα της μετάβασης στο έτος 2000. Μέσω της τακτικής ανταλλαγής πληροφοριών σχετικά με τα εσωτερικά συστήματα και τις υποδομές του ΕΣΚΤ, καθώς και σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές αγορές

της ζώνης του ευρώ, η Επιτροπή είχε συνεχώς πλήρη εικόνα της κατάστασης στην οποία ευρίσκονταν τα συστήματα του ΕΣΚΤ και ήταν σε θέση να εντοπίσει πιθανά προβλήματα σε πολύ αρχικό στάδιο. Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ επίσης αντάλλαξαν πληροφορίες με το Μικτό Συμβούλιο για το έτος 2000, υπό το συντονισμό της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, σε μια προσπάθεια περιορισμού των κινδύνων που σχετίζονται με το έτος 2000 και υπερβαίνουν τα όρια του Ευρωσυστήματος σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι υποδομές αυτές αποδείχθηκαν πολύ αποτελεσματικές.

Πολλοί υπάλληλοι της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ βρίσκονταν στη θέση τους κατά το τριήμερο της μετάβασης στο έτος 2000, ούτως ώστε να διασφαλιστεί ότι κάθε απρόβλεπτο πρόβλημα θα αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά. Οι σε βάθος προετοιμασίες που είχαν γίνει το 1999 είχαν ικανοποιητικό αντίκρουσμα, καθώς οι δραστηριότητες τόσο κατά το τριήμερο της μετάβασης στο έτος 2000 όσο και κατά την έναρξη των συναλλαγών στις 3 Ιανουαρίου 2000 κύλησαν πολύ ομαλά.

4 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α (παράγρ. 2) της Συνθήκης και το Άρθρο 11 του Κανονισμού (ΕΟΚ) αριθ. 1969/88 του Συμβουλίου της 24ης Ιουνίου 1988, η ΕΚΤ συνέχισε να διαχειρίζεται τις δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις που διενεργεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μέσω του μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Ενίσχυσης.

Το 1999 η ΕΚΤ εισέπραξε από την Ιταλία, τη μόνη χώρα που εξακολουθούσε να οφείλει

δάνειο, τους ληξιπρόθεσμους τόκους επί του ανεξόφλητου υπολοίπου των δανείων της και τους κατέβαλε στους δανειστές της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Στις 31 Δεκεμβρίου 1998, η ανεξόφλητη οφειλή της Ιταλίας από κοινοτικά δάνεια ανερχόταν συνολικά σε 2.483 εκατ. ευρώ, παραμένοντας αμετάβλητη από τις 31 Δεκεμβρίου 1999.



Κεφάλαιο X

Ενημέρωση του κοινού και υποχρέωση λογοδοσίας

1 Η πολιτική της ΕΚΤ για την πληροφόρηση και τα εργαλεία της

1.1 Στόχοι επικοινωνιακής πολιτικής

Χρησιμοποιώντας ένα ευρύ φάσμα εργαλείων επικοινωνίας, η ΕΚΤ επιδιώκει να τηρεί ενήμερο το ευρύ κοινό σχετικά με τους στόχους και τα καθήκοντά της και να αιτιολογεί τις πράξεις της. Κατ' αυτόν τον τρόπο η ΕΚΤ συμβάλλει στην εκπλήρωση των σκοπών της επικοινωνιακής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, δηλαδή στην ενίσχυση της κατανόησης της νομισματικής πολιτικής και με τον τρόπο αυτό στην ενθάρρυνση της αποδοχής, εκ μέρους του κοινού, των πολιτικών του Ευρωσυστήματος στη ζώνη του ευρώ αλλά και πέρα από αυτήν. Άλλος ένας στόχος της επικοινωνιακής πολιτικής είναι να προαγάγει τη γνώση και την κατανόηση του τρόπου με τον οποίον λειτουργεί το ΕΣΚΤ.

Η ΕΚΤ έχει δεσμευθεί στην τήρηση των αρχών της ανοικτής πολιτικής, της διαφάνειας και της υποχρέωσης λογοδοσίας. Έχοντας αυτό κατά νου, παρέχει στις ποικίλες μερίδες του κοινού προς τις οποίες εκάστοτε απευθύνεται λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με το πώς αξιολογεί τις εξελίξεις στην οικονομία της ζώνης του ευρώ και στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η διάδοση των πληροφοριών είναι οργανωμένη κατά τρόπο που να εξασφαλίζει την ίση και αμερόληπτη μεταχείριση των διαφόρων χωρών και των μέσων ενημέρωσης.

Οι ΕθνΚΤ που συμμετέχουν στο ΕΣΚΤ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των στόχων της επικοινωνιακής πολιτικής του ΕΣΚΤ.

Κάποια καθοδήγηση σχετικά με την επικοινωνιακή πολιτική υπάρχει στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ, σύμφωνα με το οποίο η ΕΚΤ οφείλει να δημοσιεύει έκθεση για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ τουλάχιστον άπαξ κάθε τρίμηνο. Αλλά και η ΕΚΤ πρέπει να υποβάλλει ετήσια έκθεση που θα αφορά τόσο τις εν λόγω δραστηριότητες όσο και τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο της ΕΕ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό

Συμβούλιο. Επιπλέον, η ΕΚΤ είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει εβδομαδιαία ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος.

1.2 Εργαλεία επικοινωνίας

Στην πραγματικότητα, η ΕΚΤ έχει δεσμευθεί να προχωρήσει πέραν αυτών των απαιτήσεων. Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ εξηγούν τους λόγους που οδηγούν στις αποφάσεις που λαμβάνει το Διοικητικό Συμβούλιο σε συνέντευξη τύπου η οποία πραγματοποιείται αμέσως μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα. Η εισαγωγική δήλωση σ' αυτή τη συνέντευξη τύπου δίδεται στον τύπο και ταυτόχρονα δημοσιεύεται στη σελίδα της ΕΚΤ στο Ίντερνετ (<http://www.ecb.int>). Διατίθεται επίσης στις ιστοσελίδες των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Αυτή η πρακτική έχει το πλεονέκτημα να παρουσιάζει την αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου για την οικονομική κατάσταση και να εξηγεί τους βασικούς παράγοντες που υπαγόρευαν τις αποφάσεις του αμέσως μετά τη συνεδρίαση.

Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις απόψεις του Διοικητικού Συμβουλίου για την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών παρέχονται στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ, το οποίο δημοσιεύεται μία εβδομάδα μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα και στις 11 επίσημες κοινοτικές γλώσσες.

Το Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ προορίζεται να αποτελέσει πολύτιμο εργαλείο για τους παρατηρητές της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, είτε πρόκειται για χρηματοοικονομικούς αναλυτές, πανεπιστημιακούς οικονομολόγους ή εκπροσώπους των μέσων ενημέρωσης. Η κυκλοφορία του υπερβαίνει τα 80.000 αντίτυπα ανά τεύχος, χωρίς να υπολογίζεται πόσες φορές διαβάζεται μέσω των ιστοσελίδων των ΕθνΚΤ.

Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει αναθέσει και υποστηρίζει την εκπόνηση μιας σειράς μελετών, με σκοπό να διαδοθούν τα αποτελέσματα των ερευνών που διεξάγονται εντός της ΕΚΤ στην ευρύτερη ακαδημαϊκή και χρηματοπιστωτική κοινότητα. Τα υλικό που περιλαμβάνεται στη σειρά μελετών αντανakλά τα θέματα που σχετίζονται περισσότερο με το Ευρωσύστημα.

Επίσης, η ΕΚΤ έχει δημοσιεύσει σειρά εκθέσεων με επίκαιρα θέματα για την εκάστοτε εξεταζόμενη περίοδο, οι οποίες απευθύνονται σε επαγγελματίες. Ολοκληρωμένος κατάλογος των εκδόσεων της ΕΚΤ περιέχεται σε παράρτημα της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης. Πλήρης και συστηματική συλλογή όλων των δημοσιευμένων νομικών κειμένων της ΕΚΤ παρέχεται στο "Compendium: συλλογή νομικών πράξεων, Ιούνιος 1998 - Μάιος 1999", που δημοσιεύθηκε τον Οκτώβριο του 1999.

Η ΕΚΤ έχει εκδώσει ένα φυλλάδιο που περιγράφει τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ. Το φυλλάδιο προορίζεται για το ευρύ κοινό και διατίθεται στις 11 επίσημες κοινοτικές γλώσσες.

Στην επικοινωνία με το ευρύ κοινό όμως, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης όπως οι εφημερίδες, τα περιοδικά, το ραδιόφωνο και η τηλεόραση συνιστούν πολύ σημαντικούς διαμεσολαβητές. Τα ευρωπαϊκά μέσα ενημέρωσης έχουν δείξει μεγάλο ενδιαφέρον για τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος και για την έκβαση των διαβουλεύσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου επιχείρησαν να ανταποκριθούν σ' αυτό το ενδιαφέρον δίδοντας μεγάλο αριθμό συνεντεύξεων σε διάφορα μέσα ενημέρωσης. Οι ομιλίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου έχουν δώσει αφορμή για πολυάριθμα άρθρα στον ευρωπαϊκό αλλά και στο διεθνή τύπο.

Πέρα από την πλήρη σειρά των εκδόσεων και των δελτίων τύπου, πολλές ομιλίες των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ. Επιπλέον, σ' αυτήν παρέχονται κατατοπιστικές πληροφορίες και

ένα ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων σχετικά με την οικονομία της ζώνης του ευρώ.

Ακόμη, η ιστοσελίδα της ΕΚΤ παρέχει συνδέσεις με τις ιστοσελίδες όλων των ΕθνΚΤ της ΕΕ, όπου μεγάλο μέρος του υλικού διατίθεται στις αντίστοιχες γλώσσες. Με την αυξανόμενη χρήση του Ίντερνετ ως μέσου επικοινωνίας, η σημασία της ιστοσελίδας της ΕΚΤ για την επικοινωνιακή πολιτική της ΕΚΤ αυξάνεται συνεχώς. Ο αριθμός των "επισκέψεων" (ως "επίσκεψη" νοείται η πρόσβαση σε μία ή περισσότερες σελίδες από τον ίδιο υπολογιστή κατά τη διάρκεια μίας σύνδεσης με το δίκτυο) στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ επιβεβαιώνει ότι η ζήτηση πληροφοριών μέσω αυτής της διόδου είναι σημαντική. Το 1999 αυτός ο αριθμός κυμάνθηκε μεταξύ 20.000 και 40.000 εβδομαδιαίως, ενώ ο μεγαλύτερος αριθμός καταγράφηκε τις εβδομάδες κατά τις οποίες δόθηκαν συνεντεύξεις τύπου ή δημοσιεύθηκαν σημαντικά έγγραφα.

Εγγενές χαρακτηριστικό αυτού του εργαλείου επικοινωνίας είναι το πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα από τη διανομή των εγγράφων της ΕΚΤ μέσω άλλων ιστοσελίδων. Αυτό το αποτέλεσμα δεν είναι δυνατόν να ποσοτικοποιηθεί, αλλά δεν πρέπει να υποεκτιμάται.

Οι προσπάθειες να περιγραφεί και να εξηγηθεί η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος δεν θα ήταν ολοκληρωμένες χωρίς τις διαπροσωπικές επαφές μεταξύ των υπαλλήλων της ΕΚΤ και φορέων που διαμορφώνουν την κοινή γνώμη και ασκούν γενική επιρροή, όπως διδασκόντων και φοιτητών στους τομείς των οικονομικών, της διοίκησης επιχειρήσεων και της νομικής, καθώς επίσης και εκείνων που ασχολούνται με συναφή γνωστικά αντικείμενα. Γι' αυτό το σκοπό, η ΕΚΤ δέχεται σχεδόν κάθε εργάσιμη ημέρα ομάδες επισκεπτών καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Το 1999 ο συνολικός αριθμός των επισκεπτών υπερέβη τους 10.000. Επισκέπτες έρχονται από ολόκληρο τον κόσμο, αν και, όπως είναι φυσικό, ο κύριος όγκος τους προέρχεται από τις χώρες της ΕΕ.

2 Υποχρέωση λογοδοσίας

2.1 Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και η υποχρέωση λογοδοσίας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση

Η θεσμική ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών επιτρέπει στους υπεύθυνους χάραξης της νομισματικής πολιτικής να επικεντρωθούν στην διατήρηση της σταθερότητας των τιμών με βιώσιμο και αξιόπιστο τρόπο, χωρίς να υπόκεινται σε βραχυπρόθεσμες πολιτικές σκοπιμότητες. Μεγάλο μέρος των θεωρητικών αναλύσεων, το οποίο ενισχύεται από σημαντικά εμπειρικά στοιχεία, υποστηρίζει την άποψη ότι η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών οδηγεί σε βελτιωμένο σχεδιασμό και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και, κατά συνέπεια, σε σταθερότερες τιμές. Γι' αυτό το λόγο, οι κεντρικές τράπεζες έχουν γίνει ανεξάρτητες σε πολλές χώρες σε ολόκληρο τον κόσμο. Αυτό το μοντέλο αντανάκλαται και στη θεσμική συγκρότηση του Ευρωσυστήματος, όπως προβλέπεται στη Συνθήκη. Η Συνθήκη ορίζει ότι, κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων και την εκτέλεση των καθηκόντων που τους έχουν ανατεθεί, ούτε η ΕΚΤ ούτε οι 11 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ούτε τα μέλη των οργάνων τους λήψης αποφάσεων θα ζητούν ή θα δέχονται οδηγίες από όργανα ή φορείς της Κοινότητας, από οποιαδήποτε κυβέρνηση κράτους-μέλους ή από οποιοδήποτε άλλο φορέα. Επιπλέον, η Συνθήκη υποχρεώνει αυστηρώς τα όργανα και τους φορείς της Κοινότητας και τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών να τηρούν αυτή την αρχή και να μη ζητούν να επηρεάζουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ ή τις εθνικές κεντρικές τράπεζες κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους.

Προκειμένου να τηρείται η δημοκρατική νομιμότητα, μία ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα πρέπει να λογοδοτεί. Γι' αυτό το λόγο, πρέπει να καθιερωθεί ένα πλαίσιο που θα επιτρέπει στο ευρύ κοινό και στους αρμόδιους πολιτικούς φορείς να παρακολουθούν την πολιτική του ανεξάρτητου ιδρύματος και να αξιολογούν κατά πόσον εκπληρώνει τα καθήκοντα που του έχουν ανατεθεί και ενεργεί

στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων του. Αυτό, με τη σειρά του, απαιτεί σαφή και ακριβή ορισμό της εντολής του ιδρύματος. Με αυτόν τον τρόπο, οι αποφάσεις και οι δραστηριότητες των οργάνων μπορούν να αξιολογούνται με βάση ένα συγκεκριμένο σημείο αναφοράς. Στις περιπτώσεις όπου η εντολή περιλαμβάνει περισσότερους από έναν στόχους, είναι σημαντικό να καθορίζεται σαφώς η προτεραιότητα του καθενός. Το κατά πόσον ένα καθήκον έχει εκτελεστεί πρέπει να αξιολογείται με βάση το παρατηρήσιμο αποτέλεσμα της πολιτικής. Πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος αποτελεί η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Αυτός ο πρωταρχικός σκοπός είναι το τελικό σημείο αναφοράς βάσει του οποίου πρέπει να αξιολογηθεί η απόδοση του Ευρωσυστήματος. Η ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών ο οποίος προσδιορίζει περαιτέρω επακριβώς το κριτήριο βάσει του οποίου θα πρέπει να μετρείται η απόδοση του Ευρωσυστήματος, διευκολύνοντας έτσι το δημοκρατικό έλεγχο.

2.2 Ο ρόλος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στο δημοκρατικό έλεγχο της ΕΚΤ

Η Συνθήκη προβλέπει διάφορους μηχανισμούς για την πρακτική εφαρμογή του δημοκρατικού ελέγχου της ΕΚΤ. Όπως περιγράφηκε παραπάνω, η ΕΚΤ υπόκειται σε αυστηρές υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων προς το ευρύ κοινό και, πιο συγκεκριμένα, προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο της ΕΕ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή αλλά και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.

Όσον αφορά την υποχρέωση λογοδοσίας της ΕΚΤ προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, η Συνθήκη ορίζει ότι ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ δύνανται, κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή με δική τους πρωτοβουλία, να ζητούν ακρόαση από τις αρμόδιες επιτροπές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Σύμφωνα με τον Εσωτερικό Κανονισμό του

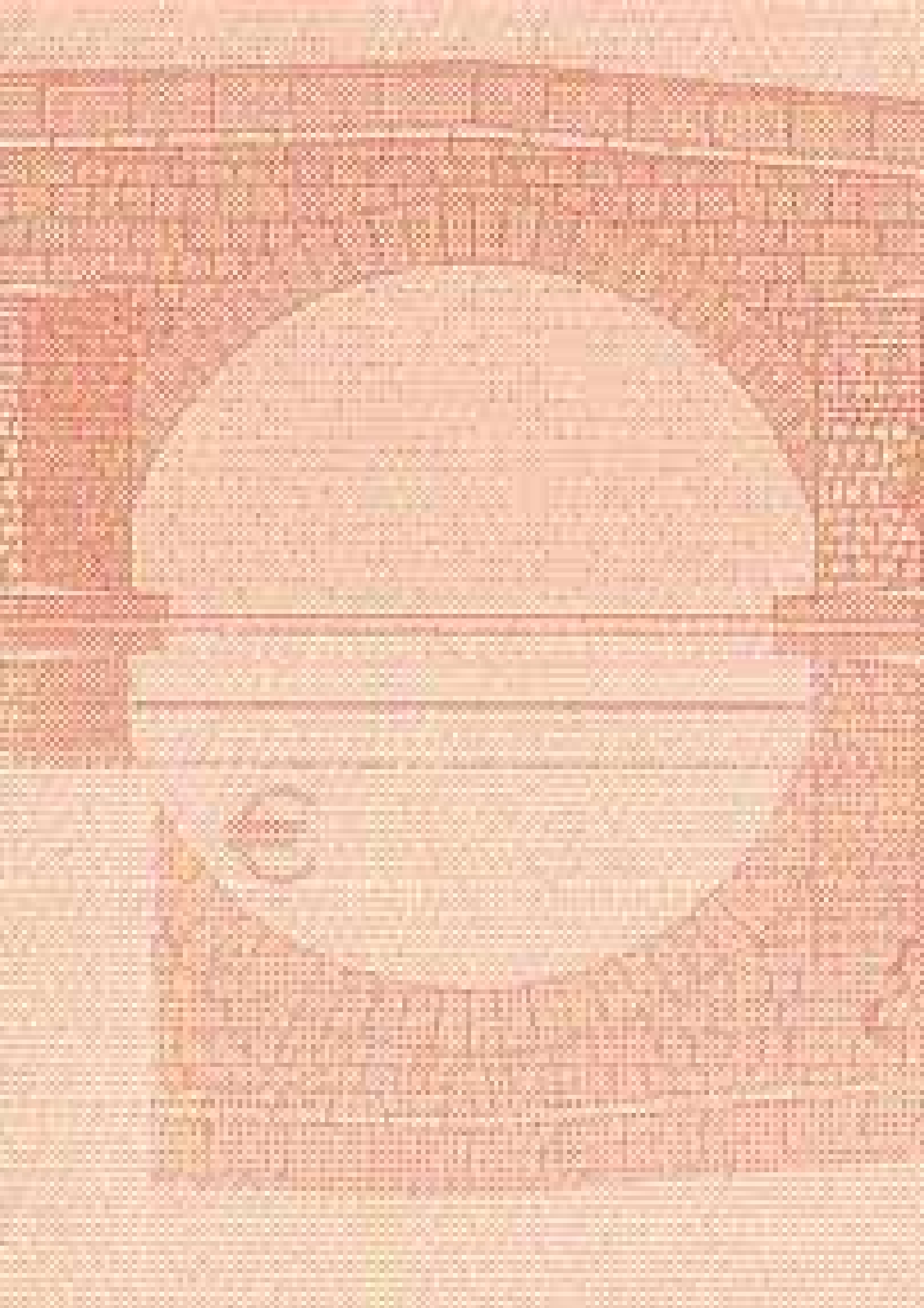
Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ καλείται να παραστεί σε συσκέψεις των αρμόδιων επιτροπών τουλάχιστον τέσσερις φορές το χρόνο, να προβεί σε δήλωση και να απαντήσει σε ερωτήσεις. Οι τακτικές παραστάσεις του Προέδρου ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων μπορεί ασφαλώς να θεωρηθεί ένας από τους ακρογωνιαίους λίθους της διαδικασίας με την οποία η ΕΚΤ υπόκειται σε δημοκρατικό έλεγχο. Σ' αυτό το πλαίσιο, η ΕΚΤ έλαβε υπόψη την απόφαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου να προβεί σε αναδιάρθρωση των εσωτερικών διαδικασιών λειτουργίας του και να ιδρύσει την Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων ως πλήρη και αυτοτελή επιτροπή. Όταν παρουσιάζονται ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής έχουν την ευκαιρία να εξηγήσουν λεπτομερώς την αξιολόγηση της ΕΚΤ για τις τρέχουσες οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις στο πλαίσιο της στρατηγικής του Ευρωσυστήματος για τη νομισματική πολιτική, στην οποία αξιολόγηση στηρίζονται οι αποφάσεις της για τη νομισματική πολιτική, καθώς επίσης και τις αποφάσεις που λαμβάνει η ΕΚΤ σε άλλους τομείς της αρμοδιότητάς της.

Τα πρακτικά αυτών των ακροάσεων δημοσιεύονται στις ιστοσελίδες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ λίγο μετά από κάθε ακρόαση, έτσι ώστε οι δηλώσεις του Προέδρου και οι συζητήσεις κατά τη διάρκεια της υποβολής ερωτήσεων να διατίθενται

στο ευρύ κοινό το συντομότερο δυνατόν. Το 1999 αυτές οι τριμηνιαίες ακροάσεις πραγματοποιήθηκαν στις 18 Ιανουαρίου, 19 Απριλίου, 27 Σεπτεμβρίου και 29 Νοεμβρίου.

Επίσης, η Συνθήκη ορίζει ότι ο Πρόεδρος της ΕΚΤ υποβάλλει ετήσια έκθεση σχετικά με τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και τη νομισματική πολιτική του προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το οποίο θα μπορεί να διενεργεί γενικό διάλογο σε αυτή τη βάση. Σύμφωνα με αυτή τη διάταξη, στις 26 Οκτωβρίου 1999 ο Πρόεδρος παρακολούθησε συνεδρίαση της ολομέλειας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου με σκοπό να παρουσιάσει την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 1998.

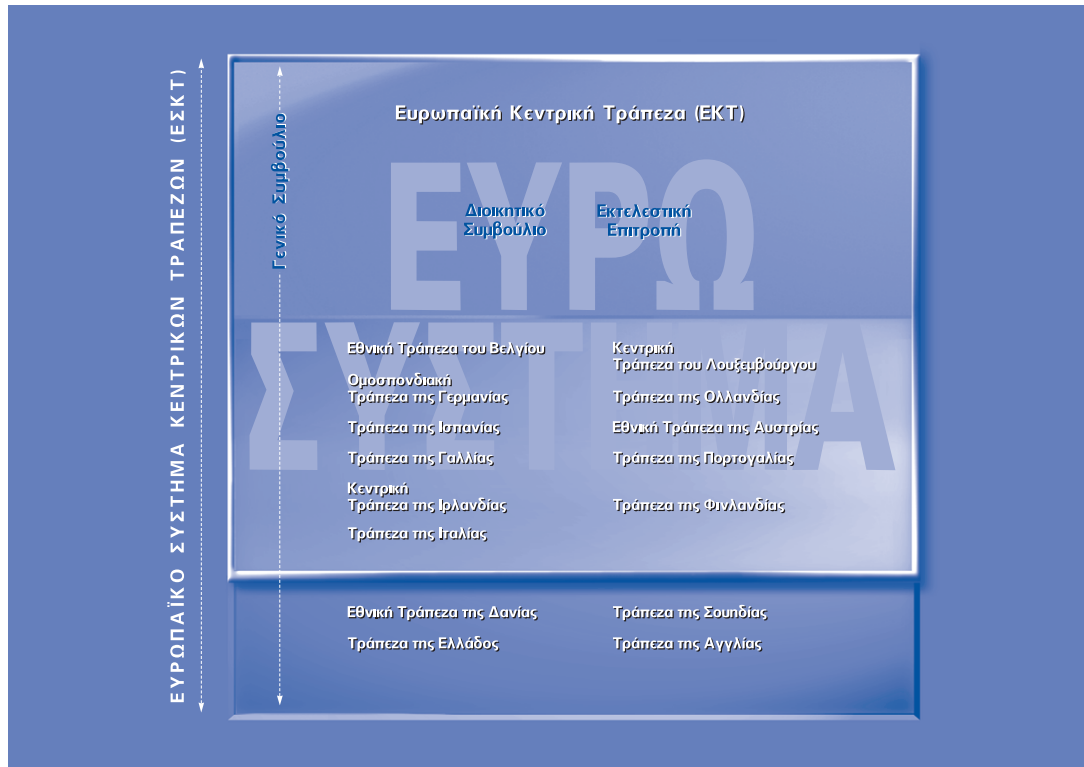
Επιπλέον, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κάλεσε μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και στελέχη της ΕΚΤ να συμμετάσχουν σε πρόσθετες ακροάσεις που αφορούσαν μια σειρά συγκεκριμένων θεμάτων όπως, μεταξύ άλλων, την εξωτερική εκπροσώπηση του Ευρωσυστήματος, την προετοιμασία των τραπεζογραμματίων ευρώ και στατιστικά θέματα. Αυτές οι ακροάσεις αποτελούν ένα επιπλέον βήμα από το οποίο η ΕΚΤ μπορεί να παρουσιάζει τις απόψεις της και να εξηγεί το σκεπτικό των αποφάσεών της. Επίσης, έχει δημιουργηθεί στενή σχέση συνεργασίας μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, η οποία περιλαμβάνει περιστασιακές επισκέψεις μελών της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων στην ΕΚΤ.



Κεφάλαιο XI

Το θεσμικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

1 Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών



Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των 15 κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. περιλαμβάνει και τις ΕθνΚΤ των τεσσάρων κρατών-μελών που δεν υιοθέτησαν ακόμη το ευρώ. Προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια των κεντρικών τραπεζών στην ΕΕ και να γίνει ευκολότερα κατανοητή η δομή τους, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε τον όρο “Ευρωσύστημα”. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Όσο υπάρχουν κράτη-μέλη που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ, θα πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ.

Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση το διεθνές δημόσιο δίκαιο. Ιδρύθηκε ως πυρήνας του Ευρωσυστήματος και εξασφαλίζει ότι τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ. Όταν αποφασίζει με ποιο τρόπο θα

εκτελούνται τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ είναι πιστή στην αρχή της αποκέντρωσης σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Καθεμία από τις ΕθνΚΤ έχει νομική προσωπικότητα βάσει του εθνικού δικαίου της οικείας χώρας. Παρά τη χωριστή νομική τους προσωπικότητα, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα του Ευρωσυστήματος. Με την ιδιότητά τους αυτή, οι ΕθνΚΤ εκτελούν τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα σύμφωνα με τους κανόνες που θεσπίζει η ΕΚΤ. Μεταξύ άλλων και μέσω της συμμετοχής των αντίστοιχων εκπροσώπων τους στις διάφορες επιτροπές του ΕΣΚΤ (βλ. Τμήμα 4 πιο κάτω), οι ΕθνΚΤ συμβάλλουν και αυτές στο έργο του ΕΣΚΤ. Οι ΕθνΚΤ μπορούν με δική τους ευθύνη να εκτελούν λειτουργίες που δεν αφορούν το Ευρωσύστημα, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο αποφανθεί ότι αυτές παρακωλύουν τους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.

2 Τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Με επιφύλαξη της διάταξης αυτής, το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, εάν και για όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει ως νόμισμά τους το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (Συνθήκη), το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους σχετικούς Εσωτερικούς Κανονισμούς.¹ Ενώ οι αποφάσεις που αφορούν τους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ λαμβάνονται συγκεντρωτικά, οι εργασίες στη ζώνη του ευρώ είναι αποκεντρωμένες και διεξάγονται από τις ΕθνΚΤ στο βαθμό που αυτό κρίνεται σκόπιμο και εφικτό.

2.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το *Διοικητικό Συμβούλιο*, το οποίο είναι το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους Διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, οι κύριες 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 ΕΣΚΤ και

- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της Κοινότητας, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθέσιμων στο Ευρωσύστημα και χαράζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη νομισματική πολιτική και με άλλα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενεργούν ως εκπρόσωποι της χώρας τους αλλά ως πλήρως ανεξάρτητα πρόσωπα, γεγονός που αντανακλάται στην αρχή “ένα πρόσωπο, μία ψήφος”.

Το 1999 το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει, κατά κανόνα, κάθε 15 ημέρες στην έδρα της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Ωστόσο, δύο από αυτές τις συνεδριάσεις διεξήχθησαν μέσω τηλεδιάσκεψης. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε από το 2000 να συνεδριάζει δύο φορές το χρόνο σε άλλη χώρα της ζώνης του ευρώ. Το 2000, μία συνεδρίαση θα φιλοξενηθεί από την Τράπεζα της Ισπανίας στη Μαδρίτη και μία από την Τράπεζα της Γαλλίας στο Παρίσι.

¹ Οι Εσωτερικοί Κανονισμοί δημοσιεύθηκαν στην *Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*, βλ. τον Εσωτερικό Κανονισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, L 125, 19.5.1999, σελ. 34, τον Εσωτερικό Κανονισμό του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, L 75, 20.3.1999, σελ. 36 και L 156, 23.6.1999, σελ. 52, και την Απόφαση της ΕΚΤ της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ/1999/7), L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Με εξαίρεση το τελευταίο, αναδημοσιεύθηκαν στην πρώτη νομική επετηρίδα της ΕΚΤ με τίτλο “Compendium: Συλλογή νομικών κειμένων, Ιούνιος 1998-Μάιος 1999, Οκτώβριος 1999”.

Το Διοικητικό Συμβούλιο



Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): Luis Ángel Rojo, Guy Quaden, Tommaso Padoa-Schioppa, Jean-Claude Trichet, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, Yves Mersch, Maurice O'Connell, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Nout Wellink, Matti Vanhala, Ernst Welteke, Eugenio Domingo Solans
Εμπρός (από αριστερά προς τα δεξιά): Otmar Issing, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio
(από 23 Φεβρουαρίου 2000)
Eugenio Domingo Solans
Antonio Fazio
Sirkka Härmäläinen
Otmar Issing
Klaus Liebscher
Yves Mersch

Maurice O'Connell
Tommaso Padoa-Schioppa
Guy Quaden (από 1 Μαρτίου 1999)
Luis Ángel Rojo
António José Fernandes de Sousa
(έως 22 Φεβρουαρίου 2000)
Hans Tietmeyer (έως 31 Αυγούστου 1999)

Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Alfons Verplaetse
(έως 28 Φεβρουαρίου 2000)
Nout Wellink
Ernst Welteke (από 1 Σεπτεμβρίου 1999)

Πρόεδρος της ΕΚΤ
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας
Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας του
Λουξεμβούργου
Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου
Διοικητής της Τράπεζας της Ισπανίας
Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας

Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της
Γερμανίας
Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας
Διοικητής της Τράπεζας της Φινλανδίας
Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου

Πρόεδρος της Τράπεζας της Ολλανδίας
Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της
Γερμανίας

2.2 Η Εκτελεστική Επιτροπή

Η *Εκτελεστική Επιτροπή* απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη, που διορίζονται με κοινή συμφωνία των κυβερνήσεων των συμμετεχόντων κρατών-μελών σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου
- Ασκεί τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες που καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και προς τούτο παρέχει τις απαραίτητες

οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος

- Είναι υπεύθυνη για τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ
- Αναλαμβάνει ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.

Σύμφωνα με την τρέχουσα πρακτική, η Εκτελεστική Επιτροπή συνεδριάζει τουλάχιστον μία φορά την εβδομάδα, ώστε να αποφασίζει, μεταξύ άλλων, για τον όγκο της ρευστότητας που θα κατανεμηθεί μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.



*Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Sirkka Härmäläinen, Eugenio Domingo Solans
Εμπρός: Christian Noyer, Willem F. Duisenberg*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Härmäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

2.3 Το Γενικό Συμβούλιο

Το Γενικό Συμβούλιο αποτελείται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους Διοικητές και των 15 ΕθνΚΤ, δηλ. τόσο των χωρών της ζώνης του ευρώ όσο και των εκτός της ζώνης χωρών. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ κατά το Τρίτο Στάδιο της Ευρωπαϊκής και Νομισματικής Ένωσης λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Συνεπώς οι αρμοδιότητες του Γενικού Συμβουλίου είναι κυρίως να υποβάλλει εκθέσεις σχετικά με την πρόοδο προς τη σύγκλιση την οποία σημειώνουν τα εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη,² καθώς και να

συμβουλεύει σχετικά με τις προετοιμασίες που απαιτούνται για τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των εν λόγω κρατών-μελών (βλ. Κεφάλαιο III). Επιπλέον, το Γενικό Συμβούλιο συμβάλλει σε επιμέρους δραστηριότητες του ΕΣΚΤ, όπως οι συμβουλευτικές αρμοδιότητες (βλ. Κεφάλαιο IX) και η συλλογή στατιστικών πληροφοριών (βλ. Κεφάλαιο VIII). Το 1999 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίαζε κάθε τρεις μήνες στη Φραγκφούρτη.

² Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και Βορείου Ιρλανδίας και το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν τη Δανία, τα οποία προσαρτώνται στη Συνθήκη, τέτοιου είδους εκθέσεις θα υποβληθούν για το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Δανία μόνο όταν αποφασίσουν να υιοθετήσουν το ευρώ.

Το Γενικό Συμβούλιο



Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): Yves Mersch, Urban Bäckström, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Lucas D. Papademos, Klaus Liebscher, Matti Vanhala, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Luis Ángel Rojo, Ernst Welteke, Edward A. J. George, Guy Quaden

Εμπρός (από αριστερά προς τα δεξιά): Antonio Fazio, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

(από 23 Φεβρουαρίου 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden (από 1 Μαρτίου 1999)

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

(έως 22 Φεβρουαρίου 2000)

Hans Tietmeyer (έως 31 Αυγούστου 1999)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse

(έως 28 Φεβρουαρίου 2000)

Nout Wellink

Ernst Welteke (από 1 Σεπτεμβρίου 1999)

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Δανίας

Διοικητής της Τράπεζας της Σουηδίας

Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας

Διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας

Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας του

Λουξεμβούργου

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου

Διοικητής της Τράπεζας της Ισπανίας

Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας

Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της

Γερμανίας

Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας

Διοικητής της Τράπεζας της Φινλανδίας

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου

Πρόεδρος της Τράπεζας της Ολλανδίας

Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της

Γερμανίας

3 Η οργάνωση της ΕΚΤ

3.1 Η διοίκηση της ΕΚΤ ως εταιρίας

Από την ίδρυση της ΕΚΤ, τα οικονομικά συμφέροντα των μετόχων της ΕΚΤ συνεχώς προστατεύονται και παρακολουθούνται τόσο από εξωτερικούς ελεγκτές σύμφωνα με το Άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ όσο και, ως προς συγκεκριμένα θέματα, από το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο σύμφωνα με το Άρθρο 27.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ διαθέτει εξάλλου δικές της διαδικασίες εσωτερικής επιθεώρησης και ελέγχου, οι οποίες ακολουθούν τους γενικούς κανόνες που διέπουν τα συστήματα ελέγχου των ιδιωτικών χρηματοοικονομικών και πιστωτικών ιδρυμάτων. Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης διαρκώς αξιολογεί την αποτελεσματικότητα και τις λειτουργίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ. Έργο της είναι να εξετάζει την αξιοπιστία και το αδιάβλητο των οικονομικών πληροφοριών. Επιπλέον, η Επιτροπή Εσωτερικής Επιθεώρησης (βλ. Τμήμα 4) διασφαλίζει τη συνεργασία σε όλο το φάσμα της ΕΕ μεταξύ των υπηρεσιών εσωτερικής επιθεώρησης των μελών του ΕΣΚΤ, προσδιορίζοντας από κοινού με αυτές τα ελεγκτικά προγράμματα και πρότυπα επιθεώρησης που θα χρησιμοποιηθούν σε αποκεντρωμένη βάση για την εξέταση των υποδομών που είναι κοινές για όλο το ΕΣΚΤ. Αρμόδιο για τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο εγκρίνει τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ μετά από πρόταση της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί επίσης το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που αφορούν τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στο σύνολο των εσωτερικών ελέγχων που διαθέτει η ΕΚΤ εντάσσονται και εσωτερικοί κανόνες για την πρόληψη της κατάχρησης ευαίσθητων πληροφοριών για τις χρηματοπιστωτικές αγορές (“κανόνες για τη διαρροή πληροφοριών εκ των έσω” και “Σινικό Τείχος”).

Επί του θέματος αυτού, η ΕΚΤ συμμερίζεται την ανησυχία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, του Συμβουλίου της ΕΕ, καθώς και της

Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σχετικά με την ανάγκη καταπολέμησης της απάτης και υποστήριξε την κοινοτική πρωτοβουλία κατά της απάτης. Στις 7 Οκτωβρίου 1999, συγκροτήθηκε Επιτροπή Καταπολέμησης της Απάτης με σκοπό να εφαρμόσει ένα πρόγραμμα κατά της απάτης στους κόλπους της ΕΚΤ.³ Η Επιτροπή Καταπολέμησης της Απάτης αποτελείται από τρία ανεξάρτητα πρόσωπα αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε θέματα κεντρικών τραπεζών, δικαιοσύνης και αστυνόμευσης, καθώς και σε θέματα πρόληψης και εντοπισμού περιπτώσεων απάτης. Τα τρία αυτά πρόσωπα διορίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο και είναι: ο *John L. Murray*, Δικαστής του Ανώτατου Δικαστηρίου της Ιρλανδίας, ο *Erik Ernst Nordholt*, Σύμβουλος του Υπουργού Εσωτερικών της Ολλανδίας και πρώην Αρχηγός της Αστυνομίας του Άμστερνταμ, και η *Maria Schaubmayer*, η οποία είχε διατελέσει Διοικήτης της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας από το 1990 μέχρι το 1995. Τα μέλη της Επιτροπής Καταπολέμησης της Απάτης ανέλαβαν τα καθήκοντά τους από 1ης Ιανουαρίου 2000.⁴ Μετά από τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Κολωνίας τον Ιούνιο του 1999, πρόκειται να συναφθούν σχέσεις συνεργασίας με την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF⁵). Στους κόλπους της ΕΚΤ, η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης έχει αναλάβει να διενεργεί όλες τις έρευνες σχετικά με την πρόληψη και τον εντοπισμό περιπτώσεων απάτης και, προς το σκοπό αυτό, αναφέρεται απευθείας στην Επιτροπή Καταπολέμησης της Απάτης.

³ Βλ. Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με την πρόληψη της απάτης (ΕΚΤ/1999/5), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων L 291, 13.11.1999, σελ. 36. Σχετικά με το θέμα αυτό τροποποιήθηκε ο Εσωτερικός Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας με την προσθήκη του νέου Αρθρου 9α, βλ. Επίσημη Εφημερίδα L 314, 8.12.1999, σελ. 34.

⁴ Βλ. την Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16ης Νοεμβρίου 1999 για το διορισμό των μελών της Επιτροπής Καταπολέμησης της Απάτης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ/1999/8), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων L 299, 20.11.1999, σελ. 40.

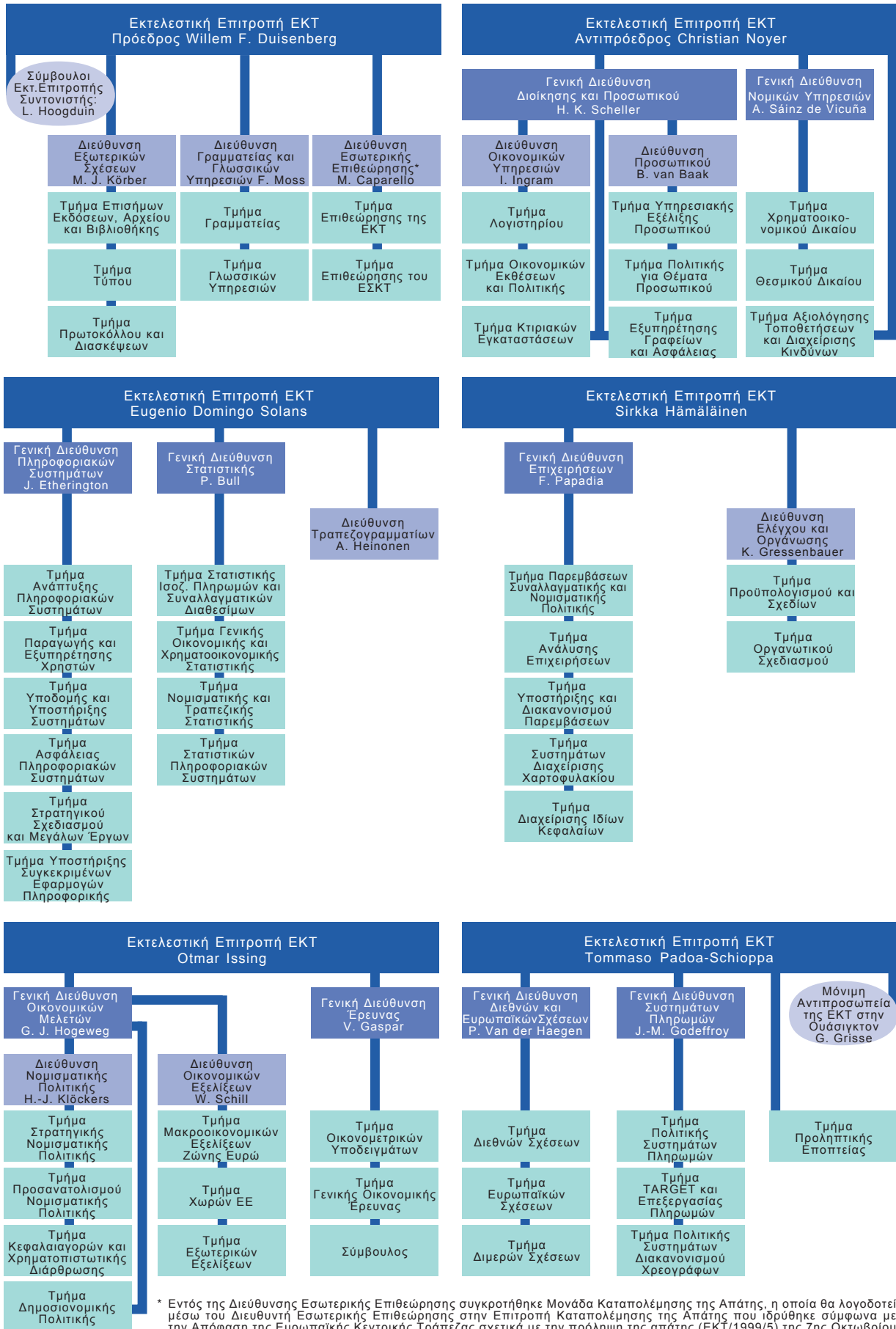
⁵ “Office européen de lutte antifraude”.

3.2 Εξελίξεις όσον αφορά το προσωπικό

Στο τέλος του 1999, η ΕΚΤ απασχολούσε συνολικά 732 υπαλλήλους από το σύνολο των 15 κρατών-μελών, έναντι 534 στα τέλη του 1998. Στις 2 Δεκεμβρίου 1999, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ για το 2000, ο οποίος προβλέπει αύξηση των υπαλλήλων της ΕΚΤ ώστε ο αριθμός τους

να υπερβεί ελαφρώς τους 1.000 κατά τη διάρκεια του έτους. Κατόπιν τούτου, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να επιφέρει μία σειρά από οργανωτικές προσαρμογές ώστε να ενισχύσει τη διοικητική δομή της ΕΚΤ. Οι προσαρμογές αυτές αντικατοπτρίζονται στο αναθεωρημένο οργανόγραμμα της ΕΚΤ, το οποίο τέθηκε σε ισχύ στις 4 Ιανουαρίου 2000.

3.3 Το οργανόγραμμα της ΕΚΤ



4 Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ

Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ συνεχίζουν να παίζουν σημαντικό ρόλο στην εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ. Ανταποκρινόμενες σε αιτήματα τόσο του Διοικητικού Συμβουλίου όσο και της Εκτελεστικής Επιτροπής, παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους αντίστοιχους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ αποτελούνται από αντιπροσώπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, καθώς και άλλων αρμόδιων φορέων, όπου κρίνεται σκόπιμο, όπως εθνικών εποπτικών αρχών στην περίπτωση της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας. Οι ΕθνΚΤ των εκτός ζώνης ευρώ κρατών-μελών

έχουν διορίσει επίσης από έναν αντιπρόσωπο, ο οποίος συμμετέχει στις συνεδριάσεις κάθε αντίστοιχης επιτροπής του ΕΣΚΤ, όποτε αυτή ασχολείται με ζητήματα που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα του Γενικού Συμβουλίου. Προς το παρόν υπάρχουν 13 Επιτροπές του ΕΣΚΤ, από τις οποίες οι 12 έχουν ιδρυθεί σύμφωνα με το Άρθρο 9 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ενώ η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η οποία επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε ζητήματα σχετικά με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ, ιδρύθηκε σύμφωνα με το Άρθρο 15 του Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Επιτροπές ΕΣΚΤ και Πρόεδροί τους

Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού
Εισοδήματος (ΕΛΝΕ)
Hanspeter K. Scheller

Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων
(ΕΔΣ)
Hervé Hannoun

Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας
(ΕΤΕ)
Edgar Meister

Επιτροπή Νομικών Θεμάτων
(ΕΝΘ)
Antonio Sáinz de Vicuña

Επιτροπή Τραπεζογραμματίων
(ΕΤΡ)
Antti Heinonen

Επιτροπή Πράξεων Αγοράς
(ΕΠΑ)
Francesco Papadia

Επιτροπή Εξωτερικών Επικοινωνιών
(ΕΕΕ)
Manfred J. Körber

Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής
(ΕΝΠ)
Gert Jan Hogeweg

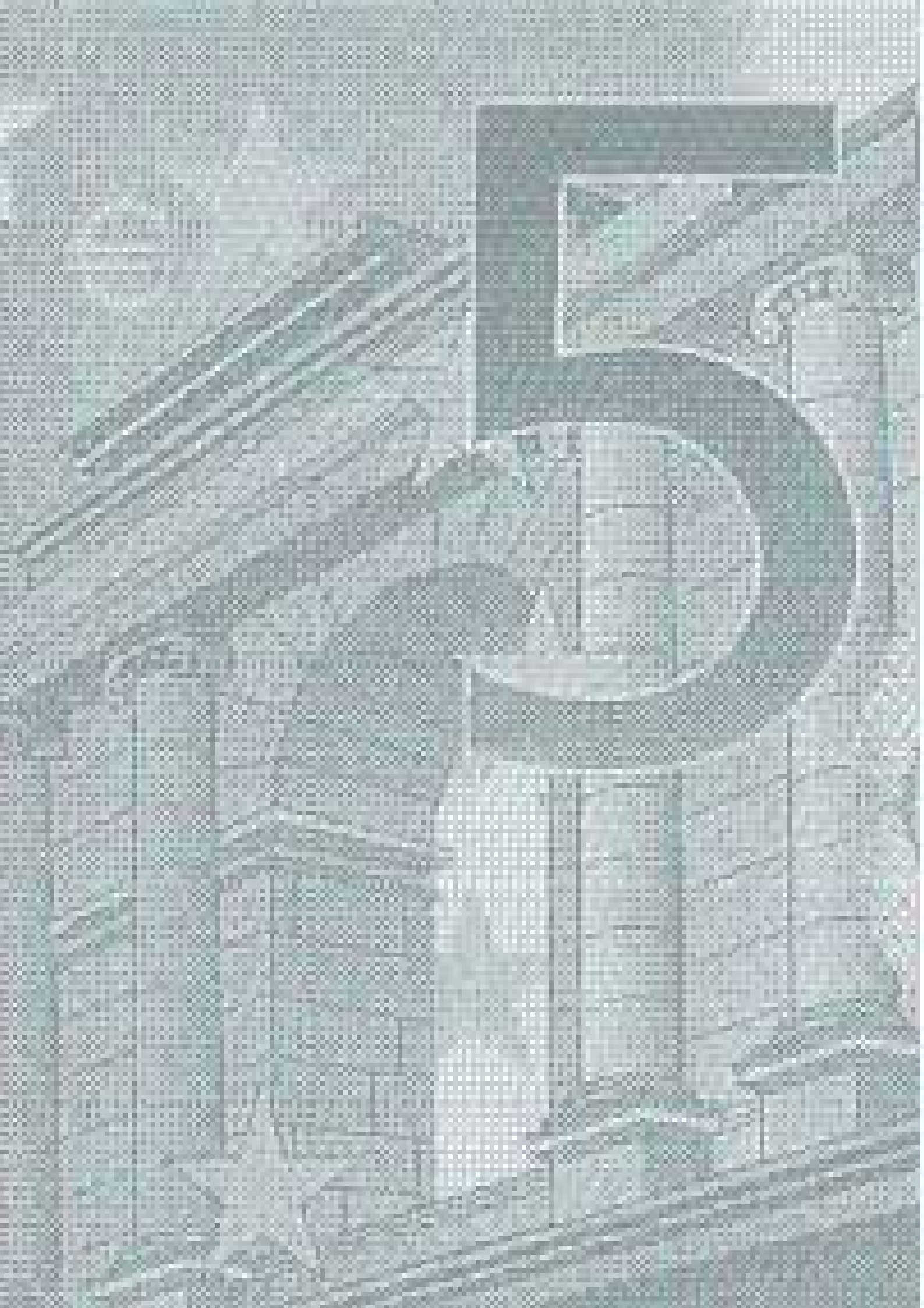
Επιτροπή Πληροφορικής
(ΕΠΛ)
Jim Etherington

Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και
Διακανονισμού (ΕΣΠΔ)
Jean-Michel Godeffroy

Επιτροπή Εσωτερικής Επιθεώρησης
(ΕΕΕΠ)
Michèle Caparelli

Επιτροπή Στατιστικής
(ΕΣΤ)
Peter Bull

Επιτροπή Προϋπολογισμού
(ΕΠΡ)
Liam Barron



Κεφάλαιο XII

Ετήσιοι Λογαριασμοί της ΕΚΤ και Ενοποιημένη Λογιστική Κατάσταση του Ευρωσυστήματος 1999

Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 1999

Ενεργητικό	Αριθ. σημείωσης	1999 €	1998 €
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	6.956.995.273	0
2 Απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα έναντι μη κατοίκων ζώνης του ευρώ Υπόλοιπα σε τράπεζες και τοποθετήσεις σε χρεόγραφα, δάνεια εξωτερικού και λοιπές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	2	41.923.041.208	343.047.341
3 Απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων ζώνης του ευρώ Απαιτήσεις έναντι αντισυμβαλλομένων του χρηματοπιστωτικού τομέα	2	2.595.090.860	0
4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ Υπόλοιπα σε τράπεζες, τοποθετήσεις σε χρεόγραφα και δάνεια	3	3.002.567.659	3.739.796.108
5 Χρεόγραφα σε ευρώ, κατοίκων της ζώνης του ευρώ	4	3.537.141.285	0
6 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού			
6.1 Ενσώματα και ασώματα πάγια	5.1	42.589.467	30.112.071
6.2 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	5.2	641.807.406	25.276.953
6.3 Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	5.3	777.032.332	553.582
6.4 Διάφορα στοιχεία	5.4	6.774.149	3.458.140
		1.468.203.354	59.400.746
7 Ζημία χρήσεως		247.281.223	0
Σύνολο ενεργητικού		59.730.320.862	4.142.244.195

Παθητικό	Αριθ. σημείωσης	1999 €	1998 €
1 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ	6	1.080.000.000	0
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ	7	301.656.911	0
3 Υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	8	4.708.950.946	0
4 Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος			
4.1 Υποχρεώσεις λόγω της μεταβίβασης συναλλαγματικών διαθεσίμων	9.1	39.468.950.000	0
4.2 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	9.2	1.720.937.646	0
		41.189.887.646	0
5 Λοιπά στοιχεία παθητικού	10		
5.1 Πράξεις εκτός ισολογισμού: διαφορές από αποτίμηση		0	725.321
5.2 Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού		1.237.727.166	4.172.760
5.3 Διάφορα στοιχεία		302.605.481	78.550.581
		1.540.332.647	83.448.662
6 Προβλέψεις	11	21.862.239	31.006.791
7 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	12	6.860.539.710	697.979
8 Κεφάλαιο και αποθεματικά	13		
8.1 Κεφάλαιο		3.999.550.250	3.999.550.250
8.2 Αποθεματικά		27.540.513	0
		4.027.090.763	3.999.550.250
9 Κέρδος χρήσεως		0	27.540.513
Σύνολο παθητικού		59.730.320.862	4.142.244.195

**Αποτελέσματα χρήσεως που έληξε στις
31 Δεκεμβρίου 1999**

	Αριθ. σημείωσης	1999 €	1998 (7 μήνες) €
Τόκοι-έσοδα		4.872.234.880	97.851.703
Τόκοι-έξοδα		(4.118.082.387)	(2.683.980)
Καθαροί τόκοι-έσοδα	1	754.152.493	95.167.723
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις	2	(264.942.584)	22.182.536
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων και θέσεων	3	(604.920.383)	(22.249.604)
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματ/κές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις έναντι κινδύνων		(115.710.474)	95.100.655
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες		593.902	0
Έξοδα που συνδέονται με αμοιβές και προμήθειες		(361.702)	0
Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	4	232.200	0
Λοιπά έσοδα	5	436.898	490.101
Συνολικά καθαρά έσοδα		(115.041.376)	95.590.756
Δαπάνες προσωπικού	6 & 7	(61.022.091)	(29.744.540)
Διοικητικές δαπάνες	8	(60.748.855)	(30.229.686)
Αποσβέσεις ενσώματων/ασώματων παγίων		(10.468.901)	(8.076.017)
(Ζημιές)/Κέρδη χρήσεως		(247.281.223)	27.540.513

Φραγκφούρτη, 29 Φεβρουαρίου 2000

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Willem F. Duisenberg
Πρόεδρος

Λογιστικές πολιτικές¹

Μορφή και παρουσίαση των λογιστικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έχουν σχεδιαστεί με σκοπό να παρουσιάζουν ορθά την οικονομική κατάσταση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις εξής λογιστικές πολιτικές, τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί κατάλληλες για τη λειτουργία μιας κεντρικής τράπεζας. Οι πολιτικές αυτές είναι συνεπείς με τις διατάξεις του Άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο απαιτεί τυποποιημένη προσέγγιση στους κανόνες για τη λογιστική παρακολούθηση και τη γνωστοποίηση των πράξεων του Ευρωσυστήματος.

Λογιστικές αρχές

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές:

- η αρχή της αληθείας και της διαφάνειας
- η αρχή της συντηρητικότητας
- η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την κατάρτιση του ισολογισμού
- η αρχή του ουσιώδους
- η αρχή της καταγραφής των εσόδων/εξόδων σε δεδουλευμένη βάση
- η αρχή της συνεχούς λειτουργίας
- η αρχή της συνέπειας και της συγκρισιμότητας.

Βάση για τη λογιστική καταγραφή

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσεως), τροποποιημένη ώστε να συμπεριλαμβάνει την αποτίμηση των εμπορεύσιμων χρεογράφων, του χρυσού και όλων των λοιπών εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα. Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Χρυσός και στοιχεία ενεργητικού/παθητικού σε ξένο νόμισμα

Τα στοιχεία ενεργητικού/παθητικού που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα μετατρέπονται σε ευρώ με τη συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κατάρτισης του ισολογισμού. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται με την ισοτιμία της ημέρας κατά την οποία πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή. Η αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε ξένο νόμισμα γίνεται χωριστά κατά νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εντός ισολογισμού στοιχείων.

Η αναπροσαρμογή της αξίας των στοιχείων ενεργητικού/παθητικού σύμφωνα με την τιμή της αγοράς γίνεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Στην περίπτωση του χρυσού, δεν γίνεται διάκριση ανάμεσα στην αναπροσαρμογή της αξίας σύμφωνα με την τιμή της αγοράς και στην αναπροσαρμογή της αξίας λόγω συναλλαγματικών διαφορών, αλλά απεικονίζεται λογιστικά μία αναπροσαρμογή της αξίας χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγία καθαρού χρυσού, όπως αυτή προκύπτει από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 30 Δεκεμβρίου 1999.

Χρεόγραφα

Όλα τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται με τη μέση τιμή αγοράς της ημερομηνίας κατάρτισης του ισολογισμού. Για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1999, χρησιμοποιήθηκε η μέση τιμή αγοράς της 29ης Δεκεμβρίου 1999. Τα μη εμπορεύσιμα χρεόγραφα αποτιμώνται με την τιμή κόστους.

¹ Οι λεπτομερείς λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ καθορίζονται στην Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ της 1ης Δεκεμβρίου 1998 (ΕΚΤ/1998/NP23), η οποία διατίθεται κατόπιν αιτήσεως.

Συμφωνίες επαναγοράς

Οι συμφωνίες επαναγοράς καταχωρούνται στον ισολογισμό ως εισερχόμενες καταθέσεις που καλύπτονται από ασφάλεια. Στον ισολογισμό εμφανίζονται οι καταθέσεις και η αξία των χρεογράφων που χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια. Τα χρεόγραφα που πωλούνται στο πλαίσιο αυτού του είδους πράξεων παραμένουν στον ισολογισμό της ΕΚΤ και λογίζονται ως ανήκοντα στο χαρτοφυλάκιο του πωλητή. Συμφωνίες που αφορούν χρεόγραφα σε ξένο νόμισμα δεν επηρεάζουν το μέσο κόστος της συναλλαγματικής θέσης στο αντίστοιχο νόμισμα.

Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταχωρούνται στην πλευρά του ενεργητικού ως δάνειο καλυπτόμενο με ασφάλεια, για την αξία του δανείου. Η αξία των χρεογράφων που αποκτώνται στο πλαίσιο αυτού του είδους πράξεων δεν υπόκειται σε αναπροσαρμογή.

Αναγνώριση εσόδων

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία καθίστανται δεδουλευμένα.

Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Για να υπολογιστεί το κόστος κτήσεως των επιμέρους στοιχείων χρησιμοποιείται η μέθοδος του μέσου κόστους. Στην περίπτωση μη πραγματοποιηθεισών ζημιών επί οποιουδήποτε στοιχείου στο τέλος του έτους, το μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται σύμφωνα με τη συναλλαγματική ισοτιμία ή/και την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως εάν υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη εξ αποτιμήσεως όπως καταγράφονται στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Τα

μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από οποιοδήποτε μεμονωμένο χρεόγραφο ή νόμισμα ή χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλα χρεόγραφα ή νομίσματα.

Διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από αγορασθέντα χρεόγραφα υπολογίζονται και εμφανίζονται ως τμήμα των εσόδων από τόκους και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των χρεογράφων αυτών.

Πράξεις εκτός ισολογισμού

Πράξεις σε ξένο νόμισμα, δηλ. προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και λοιπές πράξεις που συνεπάγονται ανταλλαγή ενός νομίσματος έναντι άλλου σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση στο αντίστοιχο νόμισμα προκειμένου να υπολογιστούν τα συναλλαγματικά κέρδη και ζημίες. Οι πράξεις επί επιτοκίων αναπροσαρμόζονται ως προς την αξία τους ανά πράξη και ως προς το χειρισμό εξομοιώνονται με τα χρεόγραφα. Τα κέρδη και οι ζημίες που προκύπτουν από πράξεις εκτός ισολογισμού αναγνωρίζονται και εξομοιώνονται με τα κέρδη και τις ζημίες που συνδέονται με πράξεις εντός ισολογισμού.

Γεγονότα που επήλθαν μετά την κατάρτιση του ισολογισμού

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού διορθώνονται ώστε να συμπεριλαμβάνουν και γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού μέχρι την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εγκρίνει τις λογιστικές καταστάσεις, εάν τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιαστικά την κατάσταση του ενεργητικού και του παθητικού του ισολογισμού κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού.

Υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος (εκτός του κεφαλαίου της ΕΚΤ και των θέσεων που προκύπτουν από την μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ) παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως καθαρή θέση.

Λογιστική απεικόνιση των ενσώματων και ασώματων παγίων

Τα ενσώματα και ασώματα πάγια αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Οι αποσβέσεις υπολογίζονται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για τη διάρκεια της προσδοκώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αρχής γενομένης από το τρίμηνο μετά την απόκτησή του, ως εξής:

- ηλεκτρονικοί υπολογιστές, συναφές υλικό και λογισμικό, και οχήματα: τέσσερα έτη
- έπιπλα, σκεύη και μηχανολογικός εξοπλισμός: δέκα έτη.

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού που έχουν κόστος μικρότερο των 10.000 ευρώ αποσβένονται κατά το έτος αγοράς τους.

Συνταξιοδοτικό πρόγραμμα της ΕΚΤ

Η ΕΚΤ εφαρμόζει ένα συνταξιοδοτικό πρόγραμμα που βασίζεται σε καθορισμένες

εισφορές. Τα περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος, σκοπός των οποίων είναι μόνο η καταβολή παροχών προς τους αμέσως ασφαλισμένους και τα προστατευόμενα μέλη, περιλαμβάνονται στα λοιπά στοιχεία ενεργητικού της ΕΚΤ ως χωριστά κονδύλια. Τα κέρδη/οι ζημίες εξ αποτιμήσεως επί των περιουσιακών στοιχείων του ταμείου συντάξεων αναγνωρίζονται ως έσοδα και έξοδα του συνταξιοδοτικού προγράμματος κατά το έτος που προκύπτουν. Οι παροχές που είναι καταβλητέες από τον κύριο λογαριασμό παροχών, ο οποίος σχηματίζεται από τις εισφορές της ΕΚΤ, καλύπτονται από ελάχιστες εγγυήσεις που εξασφαλίζουν την καταβολή παροχών με βάση τις καθορισμένες συνταξιοδοτικές εισφορές.

Λοιπά ζητήματα

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ φρονεί ότι η δημοσίευση κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων πρόσθετες σχετικές πληροφορίες.

Σύμφωνα με το Άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, και με βάση σύσταση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενέκρινε την πρόσληψη της εταιρίας PricewaterhouseCoopers GmbH ως εξωτερικού ελεγκτή της ΕΚΤ.

Σημειώσεις επί του ισολογισμού

1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Η ΕΚΤ κατέχει 24 εκατομμύρια ουγγίες καθαρού χρυσού. Ο χρυσός αυτός μεταβιβάστηκε στην ΕΚΤ στην αρχή του 1999 με την τότε τρέχουσα τιμή αγοράς (246,368 ευρώ ανά ουγγία καθαρού χρυσού), ως τμήμα των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταβίβασαν οι ΕθνΚΤ προς την ΕΚΤ, και αντιπροσώπευε 15% της αρχικής αξίας αυτών των διαθεσίμων.

2 Απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ

Οι απαιτήσεις αυτές αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε ξένες τράπεζες, δάνεια σε ξένο νόμισμα και τοποθετήσεις σε χρεόγραφα, κυρίως σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας.

3 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ

Οι απαιτήσεις αυτές αντιπροσωπεύουν κυρίως υπόλοιπα λογαριασμών σε ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ, τα οποία προέρχονται από συναλλαγές μέσω του συστήματος TARGET.

4 Χρεόγραφα σε ευρώ, κατοίκων της ζώνης του ευρώ

Τα χρεόγραφα αυτά αποτελούνται από εμπορεύσιμα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από ειδικούς εκδότες της ζώνης του ευρώ με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα.

5 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

5.1 Ενσώματα και ασώματα πάγια

Μετά την αφαίρεση των σωρευτικών αποσβέσεων που ανέρχονται σε 29,1 εκατ. ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων κατά τη διάρκεια ζωής του EMI), τα

ενσώματα πάγια περιλάμβαναν τα εξής κύρια κονδύλια στις 31 Δεκεμβρίου 1999:

	Καθαρή λογιστική αξία στις 31 Δεκεμβρίου 1999 €	Καθαρή λογιστική αξία στις 31 Δεκεμβρίου 1998 €
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	15.865.660	12.510.812
Έπιπλα, σκεύη, μηχανολογικός εξοπλισμός και οχήματα	5.955.720	3.329.884
Πάγια υπό κατασκευή	12.989.835	11.864.257
Λοιπά ενσώματα πάγια	7.778.252	2.407.118
Σύνολο	42.589.467	30.112.071

5.2 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Η ομάδα αυτή αποτελείται κυρίως από τα εξής:

(α) Το αντίκρυσμα συμφωνιών επαναγοράς που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο της επένδυσης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 1999 οι συμφωνίες επαναγοράς εμφάνιζαν ανεξόφλητο υπόλοιπο 565,7 εκατ. ευρώ.

(β) Τα χαρτοφυλάκια επενδύσεων που αφορούν το ταμείο συντάξεων της ΕΚΤ και αποτιμώνται σε 32,2 εκατ. ευρώ. Τα περιουσιακά αυτά στοιχεία αντιστοιχούν στις συσσωρευμένες συνταξιοδοτικές εισφορές της ΕΚΤ και των υπαλλήλων της που επενδύθηκαν μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 1999 και τις οποίες διαχειρίζεται εξωτερικό γραφείο διαχείρισης διαθεσίμων για λογαριασμό της ΕΚΤ. Οι τακτικές εισφορές της ΕΚΤ και των ασφαλισμένων έχουν επενδυθεί σε μηνιαία βάση. Τα περιουσιακά στοιχεία του ταμείου δεν είναι ανταλλάξιμα με άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία της ΕΚΤ, ενώ τα καθαρά έσοδα που προκύπτουν από την διαχείριση αυτών των πόρων δεν αποτελούν έσοδο της ΕΚΤ, αλλά επανεπενδύονται στα αντίστοιχα κεφάλαια για κάλυψη μελ-

λοντικών συνταξιοδοτικών παροχών. Η αξία των περιουσιακών αυτών στοιχείων βασίζεται στην αποτίμηση που έγινε από το γραφείο διαχείρισης διαθεσίμων, σύμφωνα με τις αγοραίες τιμές τέλους έτους.

(γ) Μετά από πρόσκληση του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών προς την ΕΚΤ ώστε να γίνει μέλος της ΤΔΔ, στις 9 Δεκεμβρίου 1999 η ΕΚΤ αγόρασε 3.000 μετοχές της ΤΔΔ αντί του ποσού των 38,5 εκατ. ευρώ.

5.3 Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει κυρίως δεδουλευμένους τόκους επί χρεογράφων και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού.

5.4 Λοιπά στοιχεία

Το κύριο στοιχείο της ομάδας αυτής είναι απαίτηση κατά του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας και αφορά επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται υπό τους όρους του Άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των προνομίων και ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο ισχύει και για την ΕΚΤ βάσει του Άρθρου 40 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ

Η ομάδα αυτή αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το ευρώ (ΤΕΕ), οι οποίες χρησιμοποιούνται για να παρέχονται μέσα εξασφαλιστικά των πληρωμών προς την ΕΚΤ σε σχέση με πληρωμές της ΤΕΕ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET.

7 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ

Οι υποχρεώσεις αυτές αντιπροσωπεύουν κυρίως το υπόλοιπο μιας ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που προέρχεται από συναλλαγές μέσω του συστήματος TARGET.

8 Υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ

Στην ομάδα αυτή υπάγονται υποχρεώσεις που προέρχονται από συμφωνίες επαναγοράς στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

9 Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

9.1 Υποχρεώσεις που ισοδυναμούν με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων

Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, οι ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ μεταβίβασαν στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με το Άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ που έθεσε σε εφαρμογή το εν λόγω άρθρο. Μεταξύ 4 και 7 Ιανουαρίου 1999 μεταβιβάστηκαν ποσά που ανέρχονταν στο ισότιμο των 39,5 δισεκ. ευρώ, υπό μορφή χρυσού, μετρητών και χρεογράφων. Από το ποσό που μεταβιβάστηκε με τη μορφή ξένων νομισμάτων (το οποίο αντιπροσώπευε το 85% της συνολικής αξίας των μεταβιβασθέντων διαθεσίμων), 90% ήταν δολάρια ΗΠΑ και 10% γιεν Ιαπωνίας.

	Κλείδα κατανομής (%)	
		€
Εθνική Τράπεζα του Βελγίου	2,8658	1.432.900.000
Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας	24,4935	12.246.750.000
Τράπεζα της Ισπανίας	8,8935	4.446.750.000
Τράπεζα της Γαλλίας	16,8337	8.416.850.000
Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας	0,8496	424.800.000
Τράπεζα της Ιταλίας	14,8950	7.447.500.000
Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου	0,1492	74.600.000
Τράπεζα της Ολλανδίας	4,2780	2.139.000.000
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας	2,3594	1.179.700.000
Τράπεζα της Πορτογαλίας	1,9232	961.600.000
Τράπεζα της Φινλανδίας	1,3970	698.500.000
Σύνολο	78,9379	39.468.950.000

Οι προκύπτουσες απαιτήσεις των ΕθνΚΤ εκφράζονται σε ευρώ και τοκίζονται με τα επιτόκια βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, προσαρμοσμένα ώστε να αντανakλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του τμήματος των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. “Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως”, Σημείωση 1). Κατά τα τρία πρώτα έτη του Τρίτου Σταδίου της ONE, κατόπιν αποφάσεως του Διοικητικού Συμβουλίου, χωρεί μερική παραίτηση από τις απαιτήσεις αυτές σε περίπτωση που τα έσοδα και τα διαθέσιμα της ΕΚΤ δεν επαρκούν για να καλύψουν τις μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί των τηρούμενων συναλλαγματικών διαθεσίμων λόγω μείωσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Με την ως άνω τυχόν παραίτηση, η υποχρέωση της ΕΚΤ δεν μπορεί να μειωθεί σε ύψος μικρότερο του 80% του αρχικού της.

9.2 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Η ομάδα αυτή αποτελείται κυρίως από τα υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET, ως εξής:

	€
Οφειλές κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ από συναλλαγές μέσω TARGET	7.697.803.922
Απαιτήσεις κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ από συναλλαγές μέσω TARGET	(9.418.628.635)
Καθαρή θέση	(1.720.824.713)

10 Λοιπά στοιχεία παθητικού

Το κύριο στοιχείο αυτής της ομάδας, δηλ. η υπο-ομάδα “διάφορα στοιχεία” περιλαμβάνει πράξεις αγοράς χρεογράφων με σύμφωνο επαναγοράς που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο της επένδυσης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Στην ίδια υπο-ομάδα καταχωρούνται επίσης οι υποχρεώσεις της ΕΚΤ που συνδέονται με το ταμείο συντάξεων (32,2 εκατ. ευρώ).

11 Προβλέψεις

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει κυρίως διοικητικές προβλέψεις που αφορούν δαπάνες για αγορά αγαθών και παροχή υπηρεσιών.

12 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν αποθεματικά αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, κυρίως λόγω ανόδου των συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του ευρώ κατά τη διάρκεια του 1999.

	1999 €	1998 €
Χρυσός	1.036.876.277	0
Ξένα νομίσματα	5.821.397.453	697.979
Χρεόγραφα	2.265.980	0
Σύνολο	6.860.539.710	697.979

13 Κεφάλαιο και αποθεματικά

Η πλήρως καταβεβλημένη συμμετοχή των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ (το οποίο είναι 5 δισεκ. ευρώ) ανέρχεται συνολικά σε 3.946.895.000 ευρώ και αναλύεται ως εξής:

	Κλειδα κατανομής (%)	€
Εθνική Τράπεζα του Βελγίου	2,8658	143.290.000
Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας	24,4935	1.224.675.000
Τράπεζα της Ισπανίας	8,8935	444.675.000
Τράπεζα της Γαλλίας	16,8337	841.685.000
Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας	0,8496	42.480.000
Τράπεζα της Ιταλίας	14,8950	744.750.000
Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου	0,1492	7.460.000
Τράπεζα της Ολλανδίας	4,2780	213.900.000
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας	2,3594	117.970.000
Τράπεζα της Πορτογαλίας	1,9232	96.160.000
Τράπεζα της Φινλανδίας	1,3970	69.850.000
Σύνολο	78,9379	3.946.895.000

Οι εισφορές των εκτός ζώνης ευρώ ΕθνΚΤ, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 5% του ποσού που θα έπρεπε να καταβάλουν αν συμμετείχαν στη Νομισματική Ένωση, ανέρχονται συνολικά σε 52.655.250 ευρώ και κατανέμονται ως εξής:

	Κλειδα κατανομής (%)	€
Εθνική Τράπεζα της Δανίας	1,6709	4.177.250
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0564	5.141.000
Τράπεζα της Σουηδίας	2,6537	6.634.250
Τράπεζα της Αγγλίας	14,6811	36.702.750
Σύνολο	21,0621	52.655.250

Τα ποσά αυτά αντιπροσωπεύουν συμμετοχή στα λειτουργικά έξοδα στα οποία υποβλήθηκε η ΕΚΤ και αφορούν εργασίες που έγιναν για λογαριασμό των εκτός ζώνης ευρώ ΕθνΚΤ. Οι εκτός ζώνης ευρώ ΕθνΚΤ, μέχρις ότου ενταχθούν στο Ευρωσύστημα, δεν απαιτείται να καταβάλουν άλλο τμήμα από το αναλογούν σε αυτές εγγεγραμμένο κεφάλαιο, πέραν του ποσού που έχουν ήδη καταβάλει. Οι εν λόγω ΕθνΚΤ δεν δικαιούνται να λάβουν μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν ενδεχόμενες ζημιές της ΕΚΤ.

Τα αποθεματικά της ΕΚΤ έχουν ως εξής:

	€ 1999
Γενικό αποθεματικό	5.508.000
Λοιπά αποθεματικά	0
Αδιανεμήτα κέρδη	22.032.513
Σύνολο	27.540.513

14 Στοιχεία εκτός ισολογισμού

Καμία απαίτηση ή υποχρέωση δεν παρέμεινε ανεξόφλητη σε σχέση με συμβάσεις που δεν έχουν λήξει ή άλλες ανοικτές θέσεις. Στις 31 Δεκεμβρίου 1999 δεν υπήρχαν ουσιώδεις ενδεχόμενες υποχρεώσεις.

Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως

1 Καθαροί τόκοι-έσοδα

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τόκους-έσοδα, μείον τόκους-έξοδα, επί στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε ξένα νομίσματα και σε ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος των τόκων αυτών (εσόδων και εξόδων) προήλθε από υπόλοιπα που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET. Οι καθαροί τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 1,5 δισεκ. ευρώ. Τόκοι ύψους 913 εκατ. ευρώ κατεβλήθησαν προς τις ΕθνΚΤ επί απαιτήσεων τους κατά της ΕΚΤ σχετικών με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν στην αρχή του 1999.

Ανάλυση του κονδυλίου “τόκοι-έσοδα”

	Σε συνάλλαγμα (%)		Σε ευρώ (%)	
	1999	1998 (7 μήνες)	1999	1998 (7 μήνες)
Χρεόγραφα	84,5%	0,0%	5,1%	0,0%
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	15,5%	100,0%	94,9%	0,0%
Σύνολο	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%

Ανάλυση του κονδυλίου “τόκοι-έξοδα”

	Σε συνάλλαγμα (%)		Σε ευρώ (%)	
	1999	1998 (7 μήνες)	1999	1998 (7 μήνες)
Χρεόγραφα	99,6%	0,0%	0,9%	0,0%
Λοιπά στοιχεία παθητικού	0,4%	0,0%	99,1%	100,0%
Σύνολο	100,0%	0,0%	100,0%	100,0%

2 Πραγματοποιηθέντα κέρδη/πραγματοποιηθείσες ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις

Από τη συνήθη διαχείριση χαρτοφυλακίου χρεογράφων προέκυψε καθαρή πραγματοποιηθείσα ζημία, λόγω της σημαντικής πτώσης των τιμών των διακρατούμενων χρεογράφων κατά τη διάρκεια του 1999.

3 Αποσβέσεις (write-downs) χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων

Η πτώση των τιμών οδήγησε στην απόσβεση του κόστους κτήσεως χρεογράφων που εμφανίζονται στον ισολογισμό, ώστε να απεικονίζονται στην αγοραία τιμή τους όπως είχε στις 31 Δεκεμβρίου 1999 (βλ. “Λογιστικές πολιτικές: Αναγνώριση εσόδων”).

4 Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες

Η υπο-ομάδα “Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες” αποτελείται από ποινές που επεβλήθησαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

5 Λοιπά έσοδα

Διάφορα άλλα έξοδα προήλθαν στη διάρκεια του έτους, κυρίως από τη μεταφορά αχρησιμοποίητων διοικητικών προβλέψεων στα αποτελέσματα χρήσεως.

6 Δαπάνες προσωπικού

Στην κατηγορία αυτή υπάγονται οι μισθοί και οι λοιπές παροχές (52,3 εκατ. ευρώ) και οι εργοδοτικές εισφορές της ΕΚΤ στο ταμείο συντάξεων, καθώς και τα ασφάλιστρα υγείας και ατυχημάτων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ ανήλθαν συνολικά σε 1,8 εκατ. ευρώ. Δεν κατεβλήθησαν συντάξεις σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε μέλη της οικογενείας τους κατά τη διάρκεια του έτους. Οι μισθοί και οι παροχές στο προσωπικό, συμπεριλαμβανομένων και των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Την τελευταία εργάσιμη ημέρα του 1999 η ΕΚΤ απασχολούσε 732 υπαλλήλους, από τους οποίους 55 κατείχαν διευθυντικές θέσεις. Ο μέσος αριθμός απασχολουμένων στην ΕΚΤ κατά το 1999 ήταν 648, έναντι 478 το 1998. Κατά το 1999 έγιναν 242 νέες προσλήψεις, ενώ 44 υπάλληλοι αποχώρησαν από την ΕΚΤ.

7 Το συνταξιοδοτικό πρόγραμμα της ΕΚΤ

Σύμφωνα με τον κανονισμό του προγράμματος, απαιτείται πλήρης αναλογιστική μελέτη ανά τριετία. Πλήρης αναλογιστική μελέτη όμως θα γίνεται κάθε χρόνο, εφόσον ο αριθμός του προσωπικού αυξάνεται σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους. Η τελευταία αναλογιστική μελέτη έγινε στις 31 Δεκεμβρίου 1999, με βάση τη Μέθοδο Projected Unit Credit, σύμφωνα με την οποία προβλέπονται οι ελάχιστες υποχρεώσεις ως τα εφάπαξ ποσά που θα ήταν πληρωτέα τοις μετρητοίς προς τους ασφαλισμένους κατά τη λήξη της υπηρεσίας τους. Η μελέτη έδειξε ότι η αναλογιστική αξία των πόρων του ταμείου αντιπροσώπευε το 110% των παροχών που είχαν σωρευθεί υπέρ των μελών κατά την

ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού, αφού έγινε πρόβλεψη για μελλοντικές αυξήσεις των αποδοχών και των συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων.

Οι συνταξιοδοτικές δαπάνες του προγράμματος εκτιμώνται σύμφωνα με τη γνωμοδότηση εξειδικευμένου αναλογιστή. Το συνολικό συνταξιοδοτικό κόστος της ΕΚΤ ήταν 8,1 εκατ. ευρώ. Στο ποσόν αυτό συμπεριλαμβάνεται πρόβλεψη για καταβολή συντάξεων σε μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ύψους 1,8 εκατ. ευρώ. Το απαιτούμενο μελλοντικό ποσοστό εισφοράς της ΕΚΤ είναι 16,5% επί των συντάξιμων αποδοχών όλου του προσωπικού.

8 Διοικητικές δαπάνες

Αυτές καλύπτουν όλες τις λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν μισθώματα, συντήρηση εγκαταστάσεων, μη κεφαλαιακού χαρακτήρα αγαθά και εξοπλισμό, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, τοποθέτηση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Φραγκφούρτη

Ελέγξαμε τις επισυναπτόμενες οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Δεκεμβρίου 1999. Η Διοίκηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση των λογαριασμών. Εμείς είμαστε επιφορτισμένοι να διαμορφώσουμε ανεξάρτητη γνώμη σχετικά με τους λογαριασμούς αυτούς, βάσει του ελέγχου μας, και να σας την αναφέρουμε.

Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Ο έλεγχος συμπεριλαμβάνει την εξέταση, σε δειγματοληπτική βάση, παραστατικών που αφορούν τα ποσά και τη διαφάνεια των λογαριασμών. Περιέχει επίσης αξιολόγηση των σημαντικών εκτιμήσεων και απόψεων που διατυπώνονται όταν καταρτίζονται οι λογαριασμοί, ενώ παράλληλα αξιολογείται κατά πόσον οι λογιστικές πρακτικές ενδείκνυνται για την περίπτωση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και έχουν επαρκώς επεξηγηθεί.

Κατά την άποψή μας, οι οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες καταρτίστηκαν σύμφωνα με τη λογιστική πρακτική που παρατίθεται στο Τμήμα 1 των σημειώσεων επί των λογαριασμών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, παρέχουν αληθή και ορθή εικόνα της οικονομικής κατάστασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 1998 και των αποτελεσμάτων των εργασιών της για το διάστημα 1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου 1999.

Φραγκφούρτη, 1 Μαρτίου 2000

PricewaterhouseCoopers

Ανώνυμος εταιρία
Οικονομικού Ελέγχου

Οι οικονομικοί ελεγκτές
[υπογραφή]
(Wagener)

[υπογραφή]
(Kern)

Σημείωση επί του επιμερισμού των ζημιών

Σημείωση: το στοιχείο αυτό δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ. Δημοσιεύεται στην Ετήσια Έκθεση για ενημερωτικούς λόγους.

Σύμφωνα με το Άρθρο 33.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η ζημία που τυχόν υφίσταται η ΕΚΤ μεταφέρεται με την εξής σειρά:

(α) η ζημία μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ,

(β) μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, τυχόν εναπομένουσα ζημία καλύπτεται από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογίαν και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το Άρθρο 32.5,¹

(γ) σε περίπτωση που οι εν λόγω ζημίες δεν μπορούν να καλυφθούν σύμφωνα με το Άρθρο 33.2, το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε εν προκειμένω ότι τυχόν εναπομένουσα ζημία πρέπει να καλυφθεί ως εξής:

(i) τυχόν εναπομένουσα ζημία μπορεί να καλυφθεί κατά πρώτον μέσω μερικής παραίτησης από την αρχική αξία των υποχρεώσεων της ΕΚΤ που ισοδυναμούν με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ. Η παραίτηση δεν μπορεί να υπερβαίνει κατ' ανώτατο όριο τα εξής:

- το ποσόν των μη πραγματοποιηθεισών ζημιών που προκύπτουν επί συναλλαγματικών θέσεων σε χρυσό και σε ξένα νομίσματα,
- ένα ποσόν που θα μείωνε την προαναφερθείσα υποχρέωση σε ποσοστό κάτω του 80% της αρχικής της αξίας.

(ii) τυχόν εναπομένουσα ζημία μπορεί να καλυφθεί με άμεση χρέωση των εσόδων, επιμερισμένη σύμφωνα με την κλείδα κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, τα οποία αποκομίζουν οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ από εθνικά τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, υπό τον περιορισμό ότι η εν λόγω άμεση χρέωση εις βάρος οποιασδήποτε ΕθνΚΤ σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να υπερβαίνει τα έσοδα που αποφέρουν στην εν λόγω ΕθνΚΤ τα εθνικά τραπεζογραμμάτια.

Κατά τη συνεδρίασή του στις 16 Μαρτίου 2000 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να επιμερίσει τη ζημία της ΕΚΤ για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1999 ως εξής:

	1999 €	1998 €
(Ζημία) / Κέρδος χρήσεως	(247.281.223)	27.540.513
Αναλήψεις από / κατανομή στο γενικό αποθεματικό	27.540.513	(5.508.000)
Μεταφορά από συσσωρευμένο νομισματικό εισόδημα	35.160.676	0
Παρακρατηθέντα κέρδη εις νέον		(22.032.513)
Άμεση χρέωση των ΕθνΚΤ	184.580.034	0

¹ Σύμφωνα με το Άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το νομισματικό εισόδημα των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ κατ' αναλογία με τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε για τα οικονομικά έτη 1999 έως 2001 να υπολογίσει το νομισματικό εισόδημα εφαρμόζοντας ένα επιτόκιο αναφοράς στη βάση υπολογισμού, η οποία περιλαμβάνει όλες τις υποχρεώσεις από καταθέσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων, τρεχούμενους λογαριασμούς, τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, καταθέσεις προθεσμίας, καταθέσεις που συνδέονται με καταβολή πρόσθετων περιθωρίων, συμφωνίες επαναγοράς για την απορρόφηση ρευστότητας και υποχρεώσεις των συμμετεχουσών ΕθνΚΤ που απορρέουν από την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ. Το χρησιμοποιούμενο επιτόκιο αναφοράς είναι το τελευταίο διαθέσιμο επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας δύο εβδομάδων και εφαρμόζεται σε καθημερινή βάση στη βάση υπολογισμού κάθε ΕθνΚΤ, ώστε να υπολογιστεί το συσσωρευμένο νομισματικό εισόδημα. Τα ποσά των τόκων που καταβάλλει μια ΕθνΚΤ επί υποχρεώσεων οι οποίες περιλαμβάνονται στη βάση υπολογισμού του νομισματικού της εισοδήματος αφαιρούνται από το προς συσσώρευση νομισματικό της εισόδημα.

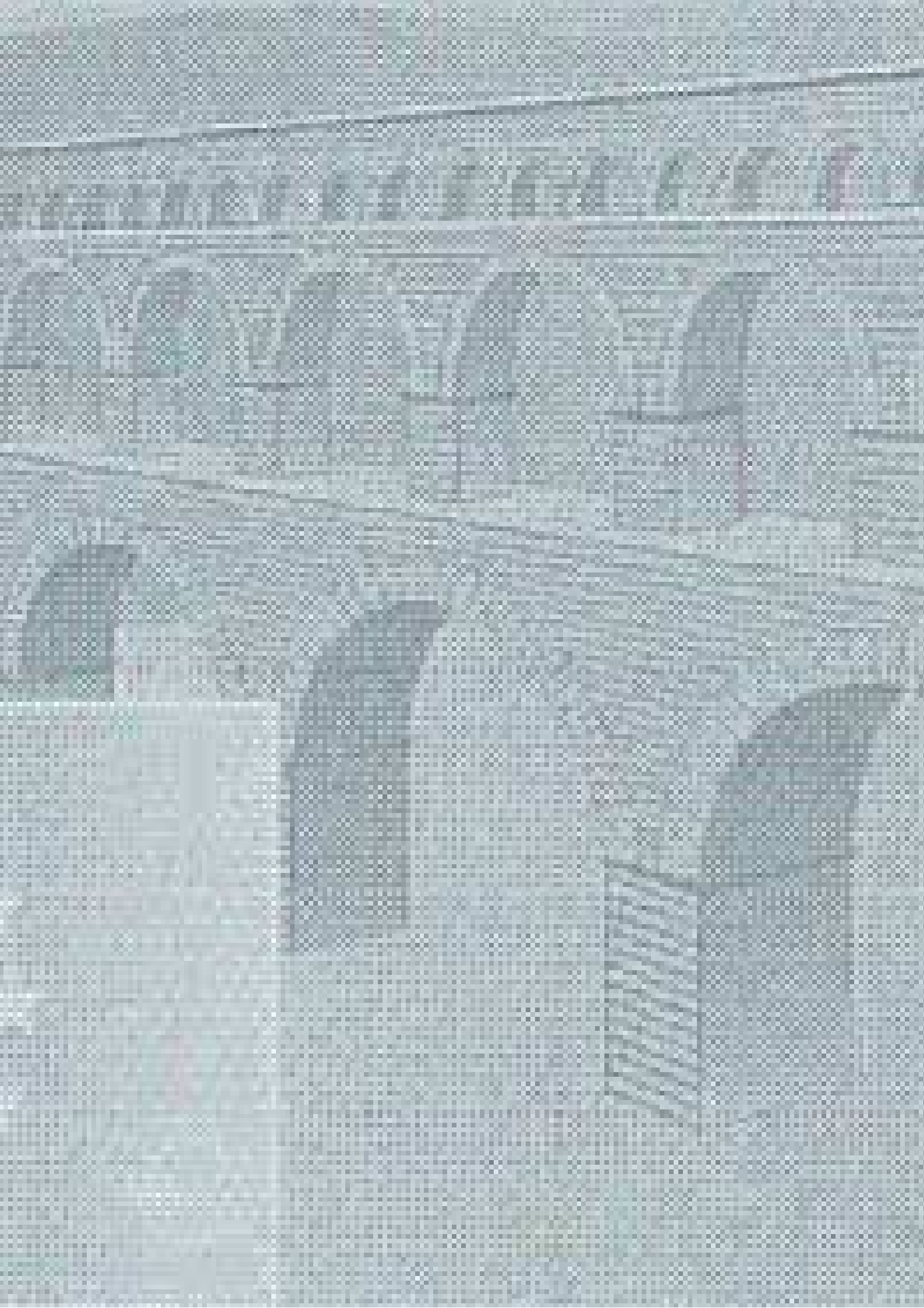
Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος της 31ης Δεκεμβρίου 1999

(εκατ. ευρώ)

Ενεργητικό	Υπόλοιπο της 31ης Δεκεμβρίου 1999	Υπόλοιπο της 1ης Ιανουαρίου 1999
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	116.610	99.565
2 Απαιτήσεις από κατοίκους χωρών εκτός ζώνης ευρώ, σε συνάλλαγμα		
2.1 Απαιτήσεις από το ΔΝΤ	71.744	29.511
2.2 Καταθέσεις από τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	182.803	201.494
	254.547	231.005
3 Απαιτήσεις από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, σε συνάλλαγμα	14.412	6.283
4 Απαιτήσεις από κατοίκους χωρών εκτός ζώνης ευρώ, σε ευρώ		
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια	6.050	8.941
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
	6.050	8.941
5 Δανεισμός σε αντισυμβαλλομένους του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ		
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	161.988	143.696
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	74.996	24.698
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	6.680
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	11.429	6.372
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	404	26
5.7 Λοιπές δανειοδοτικές πράξεις	1.276	3.641
	250.093	185.113
6 Χρεόγραφα κατοίκων της ζώνης ευρώ, σε ευρώ	23.513	21.673
7 Χρέος γενικής κυβέρνησης, σε ευρώ	59.180	60.126
8 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	81.899	80.731
Σύνολο ενεργητικού	806.304	693.437

Τα γενικά/μερικά σύνολα ενδέχεται να μην αντιστοιχούν στο ακριβές άθροισμα λόγω στρογγυλοποίησης.

Παθητικό	Υπόλοιπο της 31ης Δεκεμβρίου 1999	Υπόλοιπο της 1ης Ιανουαρίου 1999
1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	374.976	342.194
2 Υποχρεώσεις έναντι αντισυμβαλλομένων του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ, σε ευρώ		
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (συμπεριλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	114.826	84.428
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.618	973
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	1.886
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για κάλυψη περιθωρίων	10	12
	117.454	87.299
3 Εκδοθέντα χρεόγραφα	7.876	13.835
4 Υποχρεώσεις έναντι λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ, σε ευρώ		
4.1 Γενική κυβέρνηση	57.539	55.279
4.2 Λοιπές υποχρεώσεις	3.061	3.075
	60.600	58.354
5 Υποχρεώσεις έναντι κατοίκων χωρών εκτός ζώνης του ευρώ, σε ευρώ	9.048	9.972
6 Υποχρεώσεις έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ, σε συνάλλαγμα	927	595
7 Υποχρεώσεις έναντι κατοίκων χωρών εκτός ζώνης του ευρώ, σε συνάλλαγμα		
7.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	11.896	3.314
7.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
	11.896	3.314
8 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	6.529	5.765
9 Λοιπές υποχρεώσεις	54.493	58.070
10 Λογαριασμοί αναπροσαρμογών	106.629	60.083
11 Κεφάλαιο και αποθεματικά	55.876	53.956
Σύνολο παθητικού	806.304	693.437



Παράρτημα

Γλωσσάριο*

Αντιστρεπτά συναλλαγή: πράξη μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία στο πλαίσιο **συμφωνίας επαναγοράς** ή διενεργεί πιστωτικές πράξεις έναντι **ασφάλειας**.

Αντισυμβαλλόμενος: ο άλλος συμβαλλόμενος σε μια χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. σε οποιαδήποτε συναλλαγή με την κεντρική τράπεζα).

Ασφάλεια (ή μέσα εξασφαλιστικά των πληρωμών): περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο προς εξασφάλιση της αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων δανείων ρευστότητας που λαμβάνουν τα **πιστωτικά ιδρύματα** από τις κεντρικές τράπεζες, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα πωλούν προς κεντρικές τράπεζες στο πλαίσιο **συμφωνιών επαναγοράς**.

Βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών: το άθροισμα των στοιχείων του ισολογισμού (συγκεκριμένα στοιχείων του παθητικού) τα οποία αποτελούν τη βάση για να υπολογίζονται τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ενός **πιστωτικού ιδρύματος** (βλ. **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**).

Γενική κυβέρνηση: αποτελείται από την κεντρική κυβέρνηση, την περιφερειακή ή τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης, όπως ορίζονται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**.

Γενικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τους διοικητές και των 15 εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.

Διατραπεζικό Σύστημα Μεταφοράς Κεφαλαίων (ΔΣΜΚ): σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων όπου οι περισσότεροι απευθείας συμμετέχοντες (ή όλοι) είναι **πιστωτικά ιδρύματα**.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων: πάγια **διευκόλυνση** του **Ευρωσυστήματος**, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις μίας ημέρας σε μια εθνική κεντρική τράπεζα με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης: πάγια **διευκόλυνση** του **Ευρωσυστήματος**, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να λαμβάνουν πιστώσεις μίας ημέρας από μια εθνική κεντρική τράπεζα με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Διμερής διαδικασία: διαδικασία μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα συναλλάσσεται απευθείας με έναν ή με περιορισμένο αριθμό **αντισυμβαλλομένων**, χωρίς να προσφεύγει σε διαδικασίες δημοπρασίας. Οι διμερείς διαδικασίες περιλαμβάνουν πράξεις που εκτελούνται μέσω χρηματιστηρίου ή φορέων της αγοράς.

Διοικητικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής** και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ**.

* Η αρίθμηση των Άρθρων και των Πρωτοκόλλων είναι σύμφωνη με αυτήν που καθιερώθηκε με τη Συνθήκη, όπως υπογράφηκε στο Άμστερνταμ.

ECOFIN: βλ. Συμβούλιο της ΕΕ.

ECU (Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα): το ECU ήταν “καλάθι” νομισμάτων, αποτελούμενο από το άθροισμα σταθερών ποσών των δώδεκα από τα δεκαπέντε νομίσματα των κρατών-μελών. Η αξία του ECU υπολογιζόταν ως ο σταθμικός μέσος όρος της αξίας των νομισμάτων που το συνέθεταν. Το ECU αντικαταστάθηκε από το **ευρώ** με αναλογία 1:1 από 1ης Ιανουαρίου 1999.

Εκτελεστική Επιτροπή: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και άλλα τέσσερα μέλη, που διορίζονται από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ**.

Εκ των προτέρων εφοδιασμός: η διανομή τραπεζογραμματίων **ευρώ** ή/και κερμάτων σε ορισμένες ομάδες συναλλασσομένων (π.χ. τράπεζες, καταστήματα λιανικής πώλησης, εταιρίες χρηματοπιστολών, κατασκευαστές μηχανημάτων που λειτουργούν με μετρητά, ευρύ κοινό) πριν από το 2002.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ): ο ΕνΔΤΚ είναι ο δείκτης τιμών που χρησιμοποιεί το **Διοικητικό Συμβούλιο** προκειμένου να αξιολογήσει τη **σταθερότητα των τιμών**. Κατ’ εφαρμογή των διατάξεων της **Συνθήκης** που προβλέπουν την κατάρτιση δείκτη τιμών σε συγκρίσιμη βάση, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών, αναπτύχθηκε ο ΕνΔΤΚ από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat)** σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, το **Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ)** και αργότερα με την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)**.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ: η ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των **Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ίδρυμάτων (ΝΧΙ)** προκύπτει από το συμφωνισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των ΝΧΙ στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ (π.χ. δάνεια μεταξύ ΝΧΙ και καταθέσεις που τηρούνται σε ΝΧΙ από αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς). Παρέχει πληροφορίες για τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις του τομέα των ΝΧΙ έναντι κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** εκτός του τομέα των ΝΧΙ (δηλ. έναντι της **γενικής κυβέρνησης** και των λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ) καθώς και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Η ενοποιημένη λογιστική κατάσταση είναι η κυριότερη πηγή στατιστικών στοιχείων για τον υπολογισμό των νομισματικών μεγεθών. Επιπλέον, αποτελεί βάση για την τακτική ανάλυση των στοιχείων που αντιστοιχούν στο **M3**.

Εξ αποστάσεως πρόσβαση (σε ΔΣΜΚ): διευκόλυνση που επιτρέπει σε **πιστωτικό ίδρυμα** εγκατεστημένο σε μία χώρα (“χώρα καταγωγής”) να μετέχει απευθείας σε **διατραπεζικό σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων (ΔΣΜΚ)** εγκατεστημένο σε άλλη χώρα (“χώρα υποδοχής”) και, προς το σκοπό αυτό, να τηρεί λογαριασμό διακανονισμού επ’ ονόματί του στην κεντρική τράπεζα της χώρας υποδοχής χωρίς να χρειάζεται να έχει ιδρύσει υποκατάστημα στη χώρα υποδοχής.

ΕΟΝΙΑ (euro overnight index average): δείκτης του σταθμικού επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά μίας ημέρας του **ευρώ**. Υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε τοποθετήσεις μίας ημέρας σε ευρώ χωρίς παροχή ασφάλειας, όπως τα επιτόκια αυτά ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

Επαναπροσδιορισμός του νομίσματος στο οποίο εκφράζονται τα χρεόγραφα: το νόμισμα στο οποίο εκφράζεται ένα χρεόγραφο είναι εκείνο στο οποίο είναι διατυπωμένη η άρτια αξία του (στις περισσότερες περιπτώσεις, η ονομαστική αξία του χρεογράφου). Ο επαναπροσδιορισμός του

νομίσματος αναφέρεται στη διαδικασία με την οποία ένα χρεόγραφο εκδιδόμενο σε εθνικό νόμισμα μετατρέπεται σε χρεόγραφο εκφραζόμενο σε **ευρώ** με βάση τον αμετάκλητα καθορισμένο συντελεστή μετατροπής.

Επανευθυγράμμιση: μεταβολή της κεντρικής ισοτιμίας ενός νομίσματος που συμμετέχει σε ένα σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών, στο πλαίσιο του οποίου η σχέση των συμμετεχόντων νομισμάτων προς το νόμισμα αναφοράς είναι καθορισμένη, αλλά υπάρχει δυνατότητα αναπροσαρμογής της. Στον **ΜΣΙ II**, η επανευθυγράμμιση συνίσταται σε μεταβολή της κεντρικής ισοτιμίας ενός νομίσματος που συμμετέχει στο μηχανισμό, έναντι του **ευρώ**.

EURIBOR (euro interbank offered rate): είναι το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε **ευρώ** σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για τις διατραπεζικές καταθέσεις με διάρκεια μίας εβδομάδας και ενός έως 12 μηνών, ως ο μέσος όρος των ημερήσιων επιτοκίων προσφοράς ενός αντιπροσωπευτικού σώματος τραπεζών υψηλής φερεγγυότητας, στρογγυλοποιημένος στα τρία δεκαδικά ψηφία.

Eurostat: βλ. **Ευρωπαϊκή Επιτροπή**.

Ευρώ: η ονομασία του ευρωπαϊκού νομίσματος η οποία υιοθετήθηκε από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** στη σύνοδο της Μαδρίτης (15-16 Δεκεμβρίου 1995) και χρησιμοποιείται αντί του γενικού όρου **ECU (Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα)**, που αναγράφεται στη **Συνθήκη**.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων): το όργανο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας που μεριμνά για την εφαρμογή των διατάξεων της **Συνθήκης**, λαμβάνει πρωτοβουλίες για την κοινοτική πολιτική, προτείνει κοινοτικά νομοθετικά μέτρα και έχει δικαιοδοσίες σε συγκεκριμένους τομείς. Στον τομέα της οικονομικής πολιτικής, η Επιτροπή εισηγείται γενικούς προσανατολισμούς της οικονομικής πολιτικής στην Κοινότητα και υποβάλλει εκθέσεις στο **Συμβούλιο της ΕΕ** σχετικά με τις οικονομικές εξελίξεις και την οικονομική πολιτική των κρατών-μελών. Παρακολουθεί τα δημόσια οικονομικά στο πλαίσιο της πολυμερούς εποπτείας και υποβάλλει εκθέσεις προς το Συμβούλιο. Αποτελείται από 20 μέλη, δηλ. δύο εκπροσώπους από τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο και έναν εκπρόσωπο από καθένα από τα λοιπά κράτη-μέλη. Η **Eurostat** είναι αρμόδια για την παραγωγή κοινοτικών στατιστικών στοιχείων.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ): η ΕΚΤ είναι το κέντρο του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** και του **Ευρωσυστήματος** και έχει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το κοινοτικό δίκαιο. Εξασφαλίζει ότι τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων σύμφωνα με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο: αποτελείται από 626 αντιπροσώπους των πολιτών των κρατών-μελών. Είναι τμήμα της νομοθετικής λειτουργίας, οι δικαιοδοσίες του όμως διαφοροποιούνται ανάλογα με τις διαδικασίες με τις οποίες θεσπίζεται το δίκαιο της ΕΕ. Στο πλαίσιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)**, το Κοινοβούλιο έχει κυρίως συμβουλευτικές αρμοδιότητες. Η **Συνθήκη** όμως θεσπίζει ορισμένες διαδικασίες για τη δημοκρατική λογοδοσία της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** προς το Κοινοβούλιο (παρουσίαση της ετήσιας έκθεσης, γενική συζήτηση σχετικά με τη νομισματική πολιτική, ακροάσεις ενώπιον των αρμόδιων κοινοβουλευτικών επιτροπών).

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ): το ΕΝΙ ήταν προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της **Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)** (1η Ιανουαρίου 1994). Τα καθήκοντα του ΕΝΙ ήταν κυρίως: α) να ενισχύει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών και β) να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)**, για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο Τρίτο Στάδιο. Το ΕΝΙ τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** την 1η Ιουνίου 1998.

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο: παρέχει στην Ευρωπαϊκή Ένωση την απαραίτητη ώθηση για την ανάπτυξη της και καθορίζει τις γενικές πολιτικές κατευθύνσεις της. Απαρτίζεται από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών και τον Πρόεδρο της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής** (βλ. και **Συμβούλιο της ΕΕ**).

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ): Το ΕΣΚΤ απαρτίζεται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και των 15 κρατών-μελών, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του **Ευρωσυστήματος**, και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν υιοθέτησαν το **ευρώ** κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)**. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95): σύστημα ομοιόμορφων στατιστικών ορισμών και ταξινόμησεων με σκοπό την εναρμονισμένη ποσοτική περιγραφή των οικονομιών των κρατών-μελών. Το ΕΣΛ είναι η κοινοτική παραλλαγή του παγκόσμιου Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993. Το ΕΣΛ 95 είναι η νεότερη παραλλαγή του ευρωπαϊκού συστήματος, η οποία τέθηκε σε εφαρμογή στη διάρκεια του 1999 σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) 2223/96 του Συμβουλίου.

Ευρωσύστημα: αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που υιοθέτησαν το **ευρώ** στο Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)** (βλ. και **ζώνη του ευρώ**). Προς το παρόν στο Ευρωσύστημα συμμετέχουν 11 εθνικές κεντρικές τράπεζες. Το Ευρωσύστημα διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ.

Ζώνη του ευρώ: η περιοχή η οποία εμπερικλείει τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ** ως το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη **Συνθήκη** και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

Ηλεκτρονικό χρήμα: χρηματική αξία η οποία αποθηκεύεται ηλεκτρονικά σε τεχνικό μέσο και μπορεί να χρησιμοποιείται ευρέως για τη διενέργεια πληρωμών προς άλλες επιχειρήσεις εκτός από το φορέα που την εκδίδει, χωρίς κατ' ανάγκην να παρεμβάλλονται τραπεζικοί λογαριασμοί στη συναλλαγή, και λειτουργεί ως προπληρωμένος τίτλος στον κομιστή (βλ. και **προπληρωμένη κάρτα πολλαπλής χρήσεως**).

Θέση ρευστότητας του Ευρωσυστήματος σε συνάλλαγμα: αυτή περιλαμβάνει τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του **Ευρωσυστήματος** και τις λοιπές απαιτήσεις και υποχρεώσεις του Ευρωσυστήματος σε ξένο νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων και θέσεων έναντι κατοίκων της **ζώνης του ευρώ**, όπως π.χ. καταθέσεις σε συνάλλαγμα σε τραπεζικά ιδρύματα που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ.

Καθαρή Διεθνής Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ) (ή καθαρές απαιτήσεις ή υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού): η στατιστική απεικόνιση της αξίας και της σύνθεσης του υπολοίπου των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων μιας οικονομίας έναντι των λοιπών χωρών, μείον τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της έναντι των λοιπών χωρών.

Κανόνας (ή συμφωνία) επιμερισμού των ζημιών: συμφωνία μεταξύ των συμμετεχόντων σε σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή σε σύστημα συμψηφισμού για τον επιμερισμό τυχόν ζημιών σε περίπτωση που ένας ή περισσότεροι συμμετέχοντες δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους. Η ρύθμιση καθορίζει πώς θα επιμεριστούν οι ζημιές μεταξύ των ενδιαφερομένων σε περίπτωση ενεργοποίησης της συμφωνίας.

Κανονική δημοπρασία: διαδικασία δημοπρασίας την οποία χρησιμοποιεί το **Ευρωσύστημα** στις τακτικές **πράξεις ανοικτής αγοράς** που διενεργεί. Οι κανονικές δημοπρασίες διεξάγονται μέσα σε 24 ώρες. Δικαίωμα υποβολής προσφορών στις κανονικές δημοπρασίες έχουν όλοι οι **αντισυμβαλλόμενοι** που πληρούν τα γενικά κριτήρια επιλογής.

Καταθέσεις μίας ημέρας: η κατηγορία αυτή χρηματοδοτικών μέσων περιλαμβάνει κυρίως όσες καταθέσεις όψεως είναι πλήρως μεταβιβάσιμες (μέσω επιταγής κ.λπ.). Περιλαμβάνει επίσης μη μεταβιβάσιμες καταθέσεις που είναι μετατρέψιμες ευθύς ως ζητηθεί ή έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας.

Καταθέσεις υπό προειδοποίηση: η κατηγορία αυτή αποτελείται από καταθέσεις ταμιευτηρίου τις οποίες ο καταθέτης μπορεί να αναλάβει εφόσον ειδοποιήσει πριν από ένα καθορισμένο χρονικό διάστημα. Σε μερικές περιπτώσεις υπάρχει δυνατότητα ανάληψης ενός ορισμένου ποσού εντός μιας συγκεκριμένης προθεσμίας ή και ενωρίτερα υπό τον όρο καταβολής ποινής. Οι καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών ανήκουν στο **M2** (άρα και στο **M3**), ενώ αυτές με μακρότερο χρόνο προειδοποίησης ανήκουν στις (μη νομισματικές) πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του τομέα των **Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων (NXI)**.

Καταθέσεις συμφωνημένης διάρκειας: η κατηγορία αυτή αποτελείται κυρίως από προθεσμιακές καταθέσεις με καθορισμένη διάρκεια οι οποίες, ανάλογα με την εθνική πρακτική, είτε δεν είναι μετατρέψιμες πριν από τη λήξη τους είτε μπορούν να μετατραπούν υπό τον όρο καταβολής ποινής. Επίσης περιλαμβάνει ορισμένα μη εμπορεύσιμα χρεόγραφα, όπως μη εμπορεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (λιανικής). Οι καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών περιλαμβάνονται στο **M2** (άρα και στο **M3**), ενώ αυτές με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών περιλαμβάνονται στις (μη νομισματικές) πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του τομέα των **Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων (NXI)**.

Κεντρική ισοτιμία του ευρώ: η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων του **ΜΣΙ II** έναντι του **ευρώ**, γύρω από την οποία καθορίζονται τα περιθώρια διακύμανσης του ΜΣΙ II.

Κεντρικό αποθετήριο χρεογράφων (ΚΑΧ): φορέας που διακρατεί χρεόγραφα και επιτρέπει ώστε οι συναλλαγές επί των χρεογράφων να γίνονται με λογιστικές εγγραφές. Οι τίτλοι με υλική μορφή μπορούν είτε να “ακινητοποιηθούν” από τα αποθετήρια είτε να απούλοποιηθούν (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές). Εκτός από τις υπηρεσίες θεματοφύλακα και διαχείρισης χρεογράφων (π.χ. υπηρεσίες που συνδέονται με την έκδοση και την εξαγορά χρεογράφων), το κεντρικό αποθετήριο χρεογράφων μπορεί να περιλαμβάνει και λειτουργίες συμψηφισμού και διακανονισμού.

Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις: σ' αυτές περιλαμβάνονται: (α) διασυνοριακές εμπράγματα μεταβιβάσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων, (β) διασυνοριακές μεταβιβάσεις κεφαλαίων που

συνδέονται με την απόκτηση ή διάθεση πάγιων περιουσιακών στοιχείων ή εξαρτώνται από αυτήν και (γ) την ακύρωση, χωρίς αντάλλαγμα, διασυνοριακών υποχρεώσεων εκ μέρους των πιστωτών. Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις μπορεί να πραγματοποιούνται σε μετρητά ή σε είδος (π.χ. άφηση χρέους).

Κίνδυνος διακανονισμού: γενικός όρος που χρησιμοποιείται για να υποδηλώσει τον κίνδυνο μήπως, σε ένα σύστημα μεταφοράς, δεν πραγματοποιηθεί ο διακανονισμός όπως αναμένεται. Μπορεί να περιλαμβάνει τόσο τον πιστωτικό κίνδυνο όσο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

Λόγος ελλείμματος: το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά **κριτήρια σύγκλισης** που προβλέπει η **Συνθήκη**, Άρθρο 104 Γ παράγρ. 2. Ορίζεται ως “ο λόγος του προβλεπόμενου ή υφιστάμενου δημόσιου ελλείμματος προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν” σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Το δημόσιο έλλειμμα ορίζεται στο Πρωτόκολλο αριθ. 5 σχετικά με τη **διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος**) ως “καθαρός δανεισμός της γενικής κυβέρνησης”. Η **γενική κυβέρνηση** νοείται όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**.

Λόγος χρέους: το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά **κριτήρια σύγκλισης** που προβλέπει η **Συνθήκη**, Άρθρο 104 Γ παράγρ. 2. Ορίζεται ως “ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τρέχουσες τιμές αγοράς”. Το δημόσιο χρέος ορίζεται στο Πρωτόκολλο αριθ. 5 σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος ως “το συνολικό ακαθάριστο χρέος στην ονομαστική του αξία που εκκρεμεί στο τέλος του έτους, ενοποιημένο εντός και μεταξύ των τομέων της **γενικής κυβέρνησης**”. Η γενική κυβέρνηση νοείται όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**.

M1, M2, M3: βλ. **νομισματικά μεγέθη**.

Μηχανισμός Διασύνδεσης: μία από τις συνιστώσες του **συστήματος TARGET**. Με τον όρο αυτόν νοούνται οι υποδομές και οι διαδικασίες που συνδέουν τα εγχώρια **συστήματα ΣΔΣΧ** με σκοπό την επεξεργασία διασυνοριακών πληρωμών στο πλαίσιο του TARGET.

Μοντέλο ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ): μοντέλο που καθιέρωσε το **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** με σκοπό να επιτρέπει στους **αντισυμβαλλομένους** να μεταβιβάζουν επιλέξιμα περιουσιακά στοιχεία ως ενέχυρα σε διασυνοριακή βάση. Στο πλαίσιο του ΜΑΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ενεργούν ως θεματοφύλακες η μία για λογαριασμό της άλλης. Αυτό σημαίνει ότι κάθε εθνική κεντρική τράπεζα τηρεί ένα λογαριασμό χρεογράφων στην αρμόδια υπηρεσία της για καθεμιά από τις λοιπές εθνικές κεντρικές τράπεζες (και για την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)**).

ΜΣΙ II (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών II): η ρύθμιση συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ της **ζώνης του ευρώ** και των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν σ' αυτήν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)**. Η συμμετοχή στον ΜΣΙ II είναι προαιρετική. Ωστόσο, μπορεί να αναμένεται ότι τα κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση θα ενταχθούν στο μηχανισμό. Προς το παρόν, η κορώνα Δανίας και η δραχμή συμμετέχουν στον ΜΣΙ II με ζώνη διακύμανσης γύρω από την κεντρική τους ισοτιμία έναντι του **ευρώ** $\pm 2,25\%$ και $\pm 15\%$ αντίστοιχα. Οι παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος και η χρηματοδότηση στα όρια της κανονικής και της στενότερης ζώνης διακύμανσης είναι κατ' αρχήν αυτόματες και απεριόριστες, ενώ υπάρχει και η δυνατότητα πολύ βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και οι εκτός ζώνης ευρώ εθνικές κεντρικές τράπεζες έχουν όμως τη δυνατότητα να αναστείλουν την αυτόματη παρέμβαση, εάν αυτή αντιβαίνει στον πρωταρχικό τους σκοπό, δηλ. στη διατήρηση της **σταθερότητας των τιμών**.

Νόμισμα σε κυκλοφορία: Το νόμισμα σε κυκλοφορία περιλαμβάνει τόσο τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια όσο και τα κέρματα που χρησιμοποιούνται ευρέως για τη διενέργεια πληρωμών. Περιλαμβάνει τραπεζογραμμάτια που εκδίδονται από το **Ευρωσύστημα** και από άλλα **Νομισματικά Χρηματοδοτικά Ιδρύματα (NXI)** στη **ζώνη του ευρώ** (στην Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο), καθώς και κέρματα που εκδίδει το Ευρωσύστημα και η κεντρική κυβέρνηση. Το νόμισμα σε κυκλοφορία περιλαμβάνεται στο **M3** ως καθαρό μέγεθος, δηλ. αφορά μόνο τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα σε κυκλοφορία που διακρατούνται εκτός του τομέα των NXI (όπως εμφανίζονται στην **ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των NXI**, άρα έχει αφαιρεθεί το νόμισμα που εκδίδεται αλλά διακρατείται από τα NXI – το “ταμείο”). Το νόμισμα σε κυκλοφορία δεν περιλαμβάνει το απόθεμα που κατέχουν οι κεντρικές τράπεζες από τραπεζογραμμάτια εκδόσεώς τους (καθώς αυτά δεν έχουν εκδοθεί) ούτε τα αναμνηστικά νομίσματα που δεν χρησιμοποιούνται από το κοινό για τη διενέργεια πληρωμών.

Νομισματικά μεγέθη: ως νομισματικό μέγεθος μπορεί να οριστεί το άθροισμα του **νομίσματος σε κυκλοφορία** συν τα ανεξόφλητα ποσά ορισμένων υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν σε υψηλό βαθμό “χαρακτήρα χρήματος” (ή υψηλό βαθμό ρευστότητας με ευρεία έννοια). Το στενό νομισματικό μέγεθος **M1**, όπως το ορίζει το **Ευρωσύστημα**, περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία, συν τις **καταθέσεις μίας ημέρας** που τηρούν κάτοικοι της **ζώνης του ευρώ** (εκτός της κεντρικής κυβέρνησης) σε ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που εκδίδουν χρήμα. Το νομισματικό μέγεθος **M2** αποτελείται από το M1 συν καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών και καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών. Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος **M3** περιλαμβάνει το M2 και επιπλέον **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς και τίτλους της χρηματαγοράς, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** έχει ανακοινώσει τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3 (βλ. και **τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση**).

Νομισματικά Χρηματοδοτικά Ιδρύματα (NXI): τα χρηματοδοτικά ιδρύματα που αποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα της **ζώνης του ευρώ**. Περιλαμβάνει το **Ευρωσύστημα**, τα **πιστωτικά ιδρύματα** (όπως ορίζονται στο κοινοτικό δίκαιο) και όλα τα λοιπά χρηματοδοτικά ιδρύματα που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και που η δραστηριότητά τους συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από άλλους φορείς πλην NXI και να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε χρεόγραφα για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομικής απόψεως). Η τελευταία ομάδα (των ιδρυμάτων που επενδύουν σε χρεόγραφα) περιλαμβάνει κυρίως αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς. Στο τέλος του 1999, υπήρχαν 9.443 NXI στη ζώνη του ευρώ (12 κεντρικές τράπεζες, 7.906 πιστωτικά ιδρύματα, 1.517 αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς και άλλα 8 χρηματοδοτικά ιδρύματα).

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE): Η **Συνθήκη** περιγράφει τη διαδικασία για την επίτευξη οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε τρία στάδια. Το Πρώτο Στάδιο της ONE άρχισε τον Ιούλιο 1990 και έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1993. Χαρακτηρίστηκε κυρίως από την κατάργηση όλων των εσωτερικών φραγμών στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το Δεύτερο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1994. Προέβλεψε, μεταξύ άλλων, την ίδρυση του **Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI)**, την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα και της προνομιακής του πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και την αποφυγή υπερβολικών ελλειμμάτων. Το Τρίτο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 σύμφωνα με την απόφαση κατά το Άρθρο 109 Ι παράγρ. 4 της Συνθήκης, με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο **Ευρωσύστημα** και με την εισαγωγή του **ευρώ**.

Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή: συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο που ιδρύθηκε κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, όταν καταργήθηκε η Νομισματική Επιτροπή. Τα κράτη-μέλη, η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** διορίζουν από δύο το πολύ

μέλη της Επιτροπής. Το Άρθρο 109 Γ παράγρ. 2 της **Συνθήκης** απαριθμεί τα καθήκοντα της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής, μεταξύ των οποίων είναι και η επισκόπηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της Κοινότητας.

ONE: βλ. **Οικονομική και Νομισματική Ένωση**.

Οριστική συναλλαγή: συναλλαγή μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία μέχρι τη λήξη τους στην αγορά (με άμεση ή προθεσμιακή συναλλαγή).

Πάγια διευκόλυνση: διευκόλυνση που παρέχει η κεντρική τράπεζα στους **αντισυμβαλλομένους** με δική τους πρωτοβουλία. Το **Ευρωσύστημα** προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη **διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης** και τη **διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**.

Πάγια έκπτωση: καθορισμένο ποσό το οποίο μπορεί να αφαιρέσει ένα ίδρυμα κατά τον υπολογισμό των ελάχιστων αποθεματικών (βλ. **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**) που υποχρεούται να τηρεί στο πλαίσιο του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών του **Ευρωσυστήματος**.

Περίοδος αναφοράς: χρονικά διαστήματα που καθορίζονται στο Άρθρο 104 Γ παράγρ. 2α της **Συνθήκης** και στο Πρωτόκολλο αριθ. 6 σχετικά με **τα κριτήρια σύγκλισης**, για την εξέταση της προόδου προς τη σύγκλιση.

Περίοδος τήρησης: το χρονικό διάστημα κατά το οποίο υπολογίζεται η συμμόρφωση με την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Η περίοδος τήρησης για τα ελάχιστα αποθεματικά του **Ευρωσυστήματος** είναι ένας μήνας, από την 24η ημερολογιακή ημέρα κάθε μηνός μέχρι την 23η ημερολογιακή ημέρα του επόμενου μηνός.

Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ: με ευρεία έννοια, η χρηματοδότηση που παρέχει ο τομέας των **Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων (NXI)** προς τους λοιπούς τομείς της οικονομίας (συμπεριλαμβανομένων της **γενικής κυβέρνησης** και του ιδιωτικού τομέα). Σύμφωνα με τον ορισμό, αποτελείται από α) δάνεια και β) τίτλους που διακρατούν τα NXI. Αυτοί περιλαμβάνουν μετοχές, λοιπούς μετοχικούς τίτλους και χρεόγραφα, συμπεριλαμβανομένων τίτλων της χρηματαγοράς, που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ εκτός του τομέα των NXI. Δεδομένου ότι οι τίτλοι μπορούν να θεωρηθούν ως πηγή κεφαλαίων εναλλακτική των δανείων και ότι ορισμένα δάνεια είναι δυνατόν να ενσωματώνονται σε τίτλους, ο ορισμός αυτός επιτρέπει να απεικονίζεται ακριβέστερα το συνολικό ύψος της χρηματοδότησης που παρέχει ο τομέας των NXI προς την οικονομία από ό,τι με ένα στενό ορισμό που περιλαμβάνει μόνο τα δάνεια.

Πιστωτικό ίδρυμα: ίδρυμα που καλύπτεται από τον ορισμό ο οποίος περιέχεται στο Άρθρο 1 της Πρώτης Τραπεζικής Συντονιστικής Οδηγίας (77/780/ΕΟΚ), δηλ. “επιχείρηση η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις από το κοινό ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της”.

Πληρωμές μεγάλων ποσών: πληρωμές, κυρίως μεταξύ τραπεζών ή μεταξύ συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, που αφορούν κατά κανόνα μεγάλα ποσά και συνήθως απαιτούν επείγοντα και έγκαιρο διακανονισμό.

Πληρωμή έναντι πληρωμής: μηχανισμός σε σύστημα διακανονισμού πράξεων επί συναλλάγματος, σύμφωνα με τον οποίο οριστική μεταβίβαση ενός νομίσματος επέρχεται εάν και μόνον εάν επέλθει οριστική μεταβίβαση του άλλου νομίσματος ή νομισμάτων.

Ποσοστό ελάχιστων αποθεματικών: το ποσοστό που καθορίζει η κεντρική τράπεζα για κάθε κατηγορία υποχρεώσεων που περιλαμβάνονται στη **βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών**. Τα ποσοστά αυτά χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των απαιτούμενων ελάχιστων αποθεματικών (βλ. **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**).

Πράκτορας διακανονισμού: ίδρυμα που διευθύνει τη διαδικασία διακανονισμού (π.χ. τον καθορισμό των θέσεων διακανονισμού, την παρακολούθηση της ανταλλαγής των πληρωμών κ.λπ.) σε συστήματα μεταφοράς ή σε άλλες ρυθμίσεις που απαιτούν διακανονισμό.

Πράξη ανοικτής αγοράς: πράξη που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και συνίσταται σε μία από τις εξής συναλλαγές: (α) οριστική αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων (με άμεση ή προθεσμιακή συναλλαγή), (β) αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων με **συμφωνία επαναγοράς**, (γ) παροχή ή λήψη δανείου έναντι ορισμένων περιουσιακών στοιχείων τα οποία προσφέρονται ως **ασφάλεια**, (δ) έκδοση χρεογράφων κεντρικής τράπεζας, (ε) αποδοχή καταθέσεων ορισμένης διάρκειας και (στ) **πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων** μεταξύ του εγχώριου νομίσματος και άλλου νομίσματος.

Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap): πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), ανταλλαγή ενός νομίσματος με άλλο. Το **Ευρωσύστημα**, για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, μπορεί να διενεργεί πράξεις ανοικτής αγοράς με τη μορφή ανταλλαγής νομισμάτων, όπου οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ή η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)**) αγοράζουν (ή πωλούν) **ευρώ** με άμεση συναλλαγή έναντι ξένου νομίσματος και ταυτόχρονα τα πωλούν (ή τα επαναγοράζουν) με προθεσμιακή συναλλαγή.

Πράξη εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning operation): **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται εκτάκτως από το **Ευρωσύστημα**, με σκοπό κυρίως την αντιμετώπιση απροσδόκητων διακυμάνσεων της ρευστότητας στην αγορά.

Πράξη επαναγοράς (repo): **αντιστρεπτέα συναλλαγή** παροχής ρευστότητας με βάση **συμφωνία επαναγοράς**.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης: τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω εβδομαδιαίων **κανονικών δημοπρασιών** και έχουν διάρκεια δύο εβδομάδων.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης: τακτική πράξη ανοικτής αγοράς που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω μηνιαίων **κανονικών δημοπρασιών** και έχουν διάρκεια τριών μηνών.

Προγράμματα σύγκλισης: βλ. **Προγράμματα σταθερότητας**.

Προγράμματα σταθερότητας: μεσοπρόθεσμα κυβερνητικά προγράμματα και παραδοχές που καταθέτουν τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη σχετικά με την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεταβλητών προς την κατεύθυνση της επίτευξης του μεσοπρόθεσμου στόχου για προϋπολογισμό σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό, όπως προβλέπεται στο **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης**. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, δίδεται έμφαση στα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης καθώς και στα συναφή οικονομικά σενάρια. Τα προγράμματα σύγκλισης πρέπει να επικαιροποιούνται κάθε χρόνο και εξετάζονται από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και την **Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή**. Με βάση τις εκθέσεις που καταρτίζουν οι επιτροπές αυτές, το Συμβούλιο **ECOFIN** προβαίνει σε αξιολόγηση, δίδοντας ιδιαίτερη έμφαση στο κατά πόσον ο μεσοπρόθεσμος

δημοσιονομικός στόχος που τίθεται στο πρόγραμμα παρέχει επαρκές περιθώριο ασφαλείας που επιτρέπει να αποφεύγονται τα υπερβολικά ελλείμματα. Οι χώρες που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να υποβάλλουν ετήσια **προγράμματα σύγκλισης**, όπως προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Προπληρωμένη κάρτα πολλαπλής χρήσεως: κάρτα στην οποία έχει αποθηκευθεί αξία και η οποία μπορεί να χρησιμοποιηθεί για πολλούς και διάφορους σκοπούς. Η χρήση της είναι δυνατή στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό, ενδέχεται όμως μερικές φορές να περιοριστεί σε συγκεκριμένη περιοχή. Το περιεχόμενό της μπορεί να ανανεώνεται. Σ' αυτή την περίπτωση ονομάζεται και "ηλεκτρονικό πορτοφόλι" (βλ. και **ηλεκτρονικό χρήμα**).

Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους: η διαφορά μεταξύ του δημοσιονομικού ελλείμματος και της μεταβολής του δημόσιου χρέους. Η διαφορά αυτή μπορεί να οφείλεται, μεταξύ άλλων, σε μεταβολές της ποσότητας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που κατέχει το Δημόσιο, σε μεταβολή των χρεογράφων του Δημοσίου που κατέχουν άλλα τμήματα του δημόσιου τομέα ή σε στατιστικές προσαρμογές.

Πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού: καθαρός δανεισμός του Δημοσίου χωρίς τις πληρωμές τόκων επί των ενοποιημένων υποχρεώσεων του Δημοσίου.

ΣΔΣΧ (Σύστημα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο): σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει εντολές μία προς μία (χωρίς συμψηφισμό) σε πραγματικό χρόνο (συνεχώς). Βλ. και **Σύστημα TARGET**.

Σταθερότητα των τιμών: το **Διοικητικό Συμβούλιο** έχει δημοσιεύσει ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών, ώστε να δίδει σαφή καθοδήγηση στις προσδοκίες για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Το Διοικητικό Συμβούλιο ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσια αύξηση του **Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)** για τη **ζώνη του ευρώ** με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Αντανακλώντας την ανάγκη μελλοντικού μεσοπρόθεσμου προσανατολισμού της νομισματικής πολιτικής, η σταθερότητα των τιμών σύμφωνα με τον παραπάνω ορισμό πρέπει να τηρείται μεσοπρόθεσμα. Ο ορισμός θέτει το ανώτατο όριο του μετρούμενου πληθωρισμού και ταυτόχρονα με τη χρήση της λέξης "αύξηση" δίδεται το μήνυμα ότι ο αποπληθωρισμός, δηλ. η παρατεταμένη πτώση του επιπέδου του ΕνΔΤΚ, δεν κρίνεται συνεπής με την σταθερότητα των τιμών.

Σταθμισμένες (ονομαστικές/πραγματικές) συναλλαγματικές ισοτιμίες: οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν το σταθμικό μέσο όρο των διαφόρων διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών ή του κόστους της ξένης χώρας σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό, χρησιμεύουν για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα μιας χώρας ως προς τις τιμές και το κόστος. Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του **ευρώ** που υπολογίζεται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** είναι ο γεωμετρικός σταθμικός μέσος των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων 13 εμπορικών εταίρων της **ζώνης του ευρώ**. Οι συντελεστές στάθμισης βασίζονται στις εμπορικές συναλλαγές με τους εμπορικούς εταίρους στο διάστημα 1995-1997 και λαμβάνουν υπόψη τις επιδράσεις τρίτων αγορών. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υπολογίζεται με βάση τους δείκτες τιμών καταναλωτή (τον **Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)** για τη ζώνη του ευρώ και τα άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ).

Συμβούλιο της ΕΕ: όργανο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Απαρτίζεται από εκπροσώπους των κυβερνήσεων των κρατών-μελών, συνήθως τους Υπουργούς που είναι αρμόδιοι για τα συζητούμενα

θέματα (γι' αυτό συχνά αποκαλείται Συμβούλιο Υπουργών). Όταν συνέρχεται σε επίπεδο Υπουργών Οικονομικών και Εθνικής Οικονομίας, το Συμβούλιο της ΕΕ συχνά αποκαλείται Συμβούλιο **ECOFIN**. Επιπλέον, το Συμβούλιο της ΕΕ μπορεί να συνέρχεται σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων. Βλ. και **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο**.

Συμφωνία επαναγοράς: ρύθμιση με την οποία ένα περιουσιακό στοιχείο πωλείται ενώ ο πωλητής ταυτόχρονα αποκτά το δικαίωμα και αναλαμβάνει την υποχρέωση να το επαναγοράσει με καθορισμένη τιμή σε κάποια μελλοντική ημερομηνία ή όταν ζητηθεί. Η εν λόγω συμφωνία είναι παρόμοια με το δανεισμό επ' ενεχύρω, με τη διαφορά ότι ο πωλητής δεν παρακρατεί την κυριότητα των χρεογράφων. Το **Ευρωσύστημα** χρησιμοποιεί τις συμφωνίες επαναγοράς με καθορισμένη διάρκεια στις **αντιστρεπτές συναλλαγές** του. Οι πράξεις επαναγοράς περιλαμβάνονται το **M3** όταν ο πωλητής είναι **Νομισματικό Χρηματοδοτικό Ίδρυμα (NXI)** και ο αντισυμβαλλόμενος είναι κάτοικος της ζώνης του ευρώ εκτός του τομέα των **NXI**. Σύμφωνα με τον Κανονισμό της ΕΚΤ για την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων¹ (ΕΚΤ/1998/16), οι **συμφωνίες επαναγοράς** ταξινομούνται ως υποχρεώσεις από καταθέσεις, εφόσον δεν είναι εμπορεύσιμες. Οι συμφωνίες επαναγοράς δεν περιλαμβάνονται όμως στο **M2**, επειδή οι σχετικές συναλλαγές έχουν μεγαλύτερες δυνατότητες υποκατάστασης με βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα παρά με καταθέσεις συμφωνημένης διάρκειας ή με καταθέσεις υπό προειδοποίηση.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης: αποτελείται από δύο Κανονισμούς του **Συμβουλίου της ΕΕ** για την "ενίσχυση της επίβλεψης των δημόσιων οικονομικών και την επίβλεψη και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών" και για την "επίσπευση και αποσαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος" και από το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου σχετικά με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης που υιοθετήθηκε στη Σύνοδο Κορυφής του Άμστερνταμ στις 17 Ιουνίου 1997. Σκοπός του είναι να αποτελέσει μέσο διαφύλαξης της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών κατά το Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**, προκειμένου να ενισχυθούν οι συνθήκες για **σταθερότητα τιμών** και για υψηλούς ρυθμούς διατηρήσιμης ανάπτυξης που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Ειδικότερα, η επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού απαιτείται ως μεσοπρόθεσμος στόχος, ώστε τα κράτη-μέλη να είναι σε θέση να αντιμετωπίζουν τις συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις, ενώ παράλληλα θα διατηρούν το δημόσιο έλλειμμα σε επίπεδο χαμηλότερο από την **τιμή αναφοράς** (3% του ΑΕΠ). Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προβλέπει ότι οι χώρες που συμμετέχουν στην ΟΝΕ θα ανακοινώνουν **προγράμματα σταθερότητας**, ενώ οι μη συμμετέχουσες χώρες θα συνεχίσουν να υποβάλλουν **προγράμματα σύγκλισης**.

Συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος: τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της **ζώνης του ευρώ** αποτελούνται από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του **Ευρωσυστήματος**, δηλ. τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που τηρούν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα πρέπει (α) να τελούν υπό τον ουσιαστικό έλεγχο της οικείας νομισματικής αρχής, είτε της ΕΚΤ είτε της εθνικής κεντρικής τράπεζας ενός των κρατών-μελών της ζώνης της ευρώ, και (β) να αφορούν απαιτήσεις με υψηλή ρευστότητα, εμπορευσιμότητα και φερεγγυότητα εκφρασμένες σε ξένο νόμισμα (όχι σε **ευρώ**) έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, συν τον χρυσό, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα και τις συναλλαγματικές θέσεις των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Συνδέσεις μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων: διαδικασίες και συμφωνίες μεταξύ δύο **συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων** για τη διασυνοριακή μεταφορά χρεογράφων μέσω λογιστικών εγγραφών (δηλ. χωρίς μεταφορά του σώματος των τίτλων).

¹ Επίσημη Εφημερίδα, L 356, 30.12.1998, σελ. 7.

Συνθήκη: με τον όρο αυτό νοείται η Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η Συνθήκη υπογράφηκε στη Ρώμη στις 25 Μαρτίου 1957 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1958. Ίδρυσε την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) και συχνά λεγόταν “Συνθήκη της Ρώμης”. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση υπογράφηκε στο Μάαστριχτ (γι’ αυτό συχνά αποκαλείται “Συνθήκη του Μάαστριχτ”) στις 7 Φεβρουαρίου 1992 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993. Τροποποίησε τη Συνθήκη ίδρυσης της ΕΟΚ, η οποία ονομάζεται πλέον “Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας”. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση τροποποιήθηκε με τη “Συνθήκη του Άμστερνταμ”, η οποία υπογράφηκε στο Άμστερνταμ στις 2 Οκτωβρίου 1997 και τέθηκε σε εφαρμογή την 1η Μαΐου 1999.

Σύστημα διακανονισμού χρεογράφων: σύστημα που επιτρέπει τη μεταβίβαση χρεογράφων είτε χωρίς πληρωμή είτε έναντι πληρωμής.

Σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων (ΣΜΚ): επίσημη συμφωνία, που βασίζεται σε ιδιωτική σύμβαση ή νόμο, με μεγάλο αριθμών μελών, κοινούς κανόνες και τυποποιημένες ρυθμίσεις, για τη διαβίβαση και το διακανονισμό χρηματικών υποχρεώσεων που ανακύπτουν μεταξύ των μελών.

Σύστημα συμψηφισμού (ΣΣ): σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων, του οποίου οι εργασίες διακανονισμού ολοκληρώνονται σε διμερή ή πολυμερή καθαρή βάση.

Σύστημα TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο): σύστημα πληρωμών που αποτελείται από τα αντίστοιχα ΣΔΣΧ των κρατών-μελών που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ. Τα εγχώρια ΣΔΣΧ και ο μηχανισμός πληρωμών της ΕΚΤ συνδέονται μεταξύ τους μέσω κοινών διαδικασιών (Μηχανισμός Διασύνδεσης), έτσι ώστε να πραγματοποιούνται διασυνοριακές μεταφορές κεφαλαίων από το ένα σύστημα στο άλλο σε όλη τη ζώνη του ευρώ.

Σύστημα ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής (DVP): μηχανισμός στο πλαίσιο συστήματος διακανονισμού χρεογράφων ο οποίος εξασφαλίζει ότι η οριστική μεταβίβαση ενός περιουσιακού στοιχείου επέρχεται εάν, και μόνον εάν, γίνει η οριστική μεταβίβαση ενός ή περισσότερων περιουσιακών στοιχείων. Τα περιουσιακά στοιχεία μπορεί να περιλαμβάνουν χρεόγραφα ή άλλα χρηματοδοτικά μέσα.

Ταχεία δημοπρασία: η διαδικασία δημοπρασίας την οποία χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα στις πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Οι ταχείες δημοπρασίες εκτελούνται εντός μιας ώρας και σ’ αυτές συμμετέχει μια περιορισμένη ομάδα αντισυμβαλλομένων.

Τιμή αναφοράς για τη δημοσιονομική κατάσταση: Το Πρωτόκολλο αριθ. 5 της Συνθήκης σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος καθορίζει ρητές τιμές αναφοράς για το λόγο του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (3% του ΑΕΠ) και το λόγο του χρέους (60% του ΑΕΠ) (βλ. και Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης).

Τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση: το Διοικητικό Συμβούλιο κατά την άσκηση της πολιτικής του αποδίδει πρωτεύοντα ρόλο στην ποσότητα χρήματος, ο οποίος συνεπάγεται ότι τα νομισματικά μεγέθη και τα στοιχεία που αντιστοιχούν σ’ αυτά αναλύονται διεξοδικά όσον αφορά το πληροφοριακό τους περιεχόμενο για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Αυτό σηματοδοτείται με την ανακοίνωση τιμής αναφοράς για το ρυθμό αύξησης του νομισματικού μεγέθους M3. Η τιμή αναφοράς προκύπτει με τρόπο που είναι συνεπής και εξυπηρετεί την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, όπως την ορίζει το Διοικητικό Συμβούλιο, με βάση μεσοπρόθεσμες παραδοχές για την τάση αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και την τάση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του M3. Σημαντικές ή παρατεταμένες αποκλίσεις της αύξησης του M3 από την τιμή αναφοράς θα σήμαιναν, υπό κανονικές

συνθήκες, κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, η έννοια της τιμής αναφοράς δεν συνεπάγεται δέσμευση του **Διοικητικού Συμβουλίου** να διορθώνει μηχανιστικά τις αποκλίσεις της αύξησης του M3 από την τιμή αναφοράς.

Τοποθέτηση αναφοράς: σε σχέση με τις επενδύσεις, τοποθέτηση αναφοράς είναι ένα χαρτοφυλάκιο αναφοράς ή δείκτης που κατασκευάζεται με βάση τα επιδιωκόμενα επίπεδα ρευστότητας, κινδύνου και αποδόσεων των επενδύσεων. Μπορεί να χρησιμεύσει και ως βάση σύγκρισης για να αξιολογηθεί η απόδοση ενός συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου.

Τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών: ρύθμιση βάσει της οποίας μια τράπεζα παρέχει σε μια άλλη τράπεζα υπηρεσίες πληρωμών και άλλες υπηρεσίες. Οι πληρωμές μέσω ανταποκριτών συχνά διενεργούνται μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών (λογαριασμών “nostro” και “loro”), στους οποίους μπορεί να τεθούν πάγια πιστωτικά όρια. Οι τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών παρέχονται κυρίως σε διασυνοριακό επίπεδο, μπορούν όμως να παρέχονται και σε εθνικό επίπεδο, οπότε είναι γνωστές και ως σχέσεις πρακτόρευσης. “Λογαριασμός loro” είναι ο όρος που χρησιμοποιεί η ανταποκρίτρια τράπεζα για να περιγράψει το λογαριασμό που τηρεί επ’ ονόματι μιας ξένης τράπεζας. Η ξένη τράπεζα θεωρεί αυτό το λογαριασμό ως δικό της “λογαριασμό nostro”.

Τραπεζική Ένωση για το ευρώ (ΤΕΕ): διατραπεζικός οργανισμός, σκοπός του οποίου είναι να αποτελεί βήμα διαλόγου για τη διερεύνηση και συζήτηση όλων των θεμάτων που ενδιαφέρουν τα μέλη του και ειδικότερα θεμάτων που αφορούν τη χρήση του **ευρώ** και το διακανονισμό συναλλαγών σε ευρώ. Στο πλαίσιο της ΤΕΕ, έχει ιδρυθεί εταιρία συμψηφισμού (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) με σκοπό τη διαχείριση του Συστήματος Συμψηφισμού σε Ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 1999. Το Σύστημα Συμψηφισμού σε Ευρώ (Ευρώ 1) διαδέχθηκε το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU.

Τρέχουσες μεταβιβάσεις: αποτελούνται από μεταβιβάσεις που δεν είναι κεφαλαιακές και που επηρεάζουν άμεσα το επίπεδο του διαθέσιμου εισοδήματος κατοίκου της **ζώνης του ευρώ**, είτε εντολέα είτε δικαιούχου.

Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών: η υποχρέωση των ιδρυμάτων να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά στην κεντρική τράπεζα. Στο πλαίσιο του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών του **Ευρωσυστήματος**, προκειμένου να υπολογιστεί η υποχρέωση ενός **πιστωτικού ιδρύματος** πολλαπλασιάζεται το **ποσοστό ελάχιστων αποθεματικών** για κάθε κατηγορία υποχρεώσεων που περιλαμβάνεται στη **βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών** επί τα ποσά των αντίστοιχων κονδυλίων του ισολογισμού του ιδρύματος. Επιπλέον, τα ιδρύματα επιτρέπεται να αφαιρέσουν ένα πάγιο ποσοστό από τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους (βλ. **πάγια έκπτωση**).

Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

22 Δεκεμβρίου 1998

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα είναι δημοπρασία με καθορισμένο επιτόκιο 3%, επίπεδο το οποίο προτίθεται να διατηρήσει για το άμεσο μέλλον. Η έναρξη της πράξης αυτής θα γίνει στις 4 Ιανουαρίου 1999, ενώ η απόφαση για την κατανομή θα ληφθεί στις 5 Ιανουαρίου 1999 και ο διακανονισμός θα γίνει στις 7 Ιανουαρίου 1999. Επιπλέον, η πρώτη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης θα ανακοινωθεί στις 12 Ιανουαρίου 1999 (με ημερομηνία διακανονισμού την 14η Ιανουαρίου 1999) και θα διενεργηθεί με δημοπρασία μεταβλητού επιτοκίου και με τη διαδικασία κατανομής με ενιαίο επιτόκιο.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει επίσης ότι το επιτόκιο για τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης θα οριστεί σε 4,5% και το επιτόκιο για τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε 2,0% κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, δηλ. την 1η Ιανουαρίου 1999. Ως μεταβατικό μέτρο, από τις 4 μέχρι τις 21 Ιανουαρίου 1999, το επιτόκιο για τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης θα οριστεί σε 3,25% και το επιτόκιο για τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε 2,75%. Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να καταργήσει το μεταβατικό αυτό μέτρο αφού συνεδριάσει στις 21 Ιανουαρίου 1999.

31 Δεκεμβρίου 1998

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α παράγρ. 4 της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, το Συμβούλιο της ΕΕ, ενεργώντας με ομόφωνη απόφαση των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας χωρίς παρέκκλιση, μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και διαβούλευση με την ΕΚΤ, υιοθετεί τους αμετάκλητους συντελεστές μετατροπής για το ευρώ που θα ισχύουν από την 1η Ιανουαρίου 1999, 0.00 π.μ. (τοπική ώρα).

Οι υπουργοί των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ καθώς και οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Δανίας και της Ελλάδος αποφασίζουν, σε κοινή διαδικασία στην οποία συμμετείχε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και αφού ζητήθηκε η γνώμη της Νομισματικής Επιτροπής, να καθορίσουν τις κεντρικές ισοτιμίες έναντι του ευρώ των νομισμάτων που συμμετέχουν στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών, ο οποίος τίθεται σε λειτουργία την 1η Ιανουαρίου 1999. Μετά την απόφαση αυτή για τις κεντρικές ισοτιμίες του ευρώ, η ΕΚΤ, η Εθνική Τράπεζα της Δανίας και η Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζουν από κοινού τις ισοτιμίες υποχρεωτικής παρέμβασης για τη δανική κορώνα και τη δραχμή. Για τη δανική κορώνα θα τηρείται ζώνη διακύμανσης $\pm 2,25\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ, ενώ για τη δραχμή θα τηρείται κανονική ζώνη διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ.

7 Ιανουαρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι, προκειμένου για τις δύο πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα ανακοινωθούν στις 11 και 18 Ιανουαρίου 1999, αντίστοιχα, θα ισχύουν οι ίδιοι όροι όπως και για την πρώτη πράξη αυτού του είδους, ο διακανονισμός της οποίας έγινε στις 7 Ιανουαρίου 1999, δηλ. θα πραγματοποιηθούν μέσω δημοπρασιών με καθορισμένο επιτόκιο 3,0%.

12 Ιανουαρίου 1999

Μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ της 22ας Δεκεμβρίου 1998, η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι οι πρώτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα πραγματοποιηθούν ως δημοπρασίες με μεταβλητό επιτόκιο μέσω της μεθόδου κατανομής με ενιαίο επιτόκιο. Προκειμένου να

καθιερωθούν σταδιακά οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, ανακοινώνεται ότι η πρώτη πράξη αυτού του είδους θα πραγματοποιηθεί μέσω τριών παράλληλων δημοπρασιών με διαφορετική προθεσμία η καθεμία, δηλ. την 25η Φεβρουαρίου, την 25η Μαρτίου και την 29η Απριλίου του 1999. Η ΕΚΤ επίσης ανακοινώνει ότι πρόθεσή της είναι να κατανεμηθεί ποσόν 15 δισεκ. ευρώ σε καθεμία από τις παράλληλες αυτές δημοπρασίες. Για τις επόμενες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα πραγματοποιηθούν εντός του πρώτου τριμήνου του 1999, πρόθεση της ΕΚΤ είναι να παραμείνει αμετάβλητο το ποσόν της κατανομής, δηλ. 15 δισεκ. ευρώ σε κάθε πράξη.

21 Ιανουαρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να επανεξετάσει τα επιτόκια των δύο πάγιων διευκολύνσεων του Ευρωσυστήματος τα οποία είχε θεσπίσει για την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, δηλ. να ορίσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης σε επίπεδο 4,5% και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε επίπεδο 2,0% από 22 Ιανουαρίου 1999. Επιπλέον, αποφασίζει ότι για τις δύο πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης με ημερομηνία διακανονισμού 27 Ιανουαρίου και 3 Φεβρουαρίου 1999, αντίστοιχα, θα ισχύουν οι ίδιοι όροι όπως και για τις τρεις πρώτες πράξεις αυτού του είδους, ο διακανονισμός των οποίων έγινε ενωρίτερα τον Ιανουάριο, δηλ. ότι θα πραγματοποιηθούν μέσω δημοπρασιών με καθορισμένο επιτόκιο 3,0%.

4 Φεβρουαρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης με ημερομηνία διακανονισμού 10 και 17 Φεβρουαρίου 1999 θα ισχύουν οι ίδιοι όροι όπως και για τις πρώτες πράξεις αυτού του είδους, ο διακανονισμός των οποίων έγινε ενωρίτερα εντός του έτους, δηλ. ότι θα πραγματοποιηθούν μέσω δημοπρασίας με

καθορισμένο επιτόκιο 3,0%. Επιπλέον, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης εξακολουθεί να είναι 4,5% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παραμένει 2,0%.

18 Φεβρουαρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης που θα διακανονιστούν στις 24 Φεβρουαρίου και στις 3 Μαρτίου 1999 θα ισχύουν οι ίδιοι όροι όπως και για τις προηγούμενες πράξεις αυτού του είδους, ο διακανονισμός των οποίων έγινε ενωρίτερα εντός του έτους, δηλ. ότι θα πραγματοποιηθούν μέσω δημοπρασίας με καθορισμένο επιτόκιο 3,0%. Επιπλέον, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης εξακολουθεί να είναι 4,5% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παραμένει 2,0%.

4 Μαρτίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης με ημερομηνία διακανονισμού 10 και 17 Μαρτίου 1999 θα ισχύουν οι ίδιοι όροι όπως και για τις προηγούμενες πράξεις αυτού του είδους, ο διακανονισμός των οποίων έγινε ενωρίτερα εντός του έτους, δηλ. ότι θα πραγματοποιηθούν μέσω δημοπρασίας με καθορισμένο επιτόκιο 3,0%. Επιπλέον, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης εξακολουθεί να είναι 4,5% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παραμένει 2,0%. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει επίσης ότι, για τις επόμενες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, θα ισχύσει η μέθοδος κατανομής βάσει πολλαπλού επιτοκίου (αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 25 Μαρτίου 1999), έως ότου υπάρξει διαφορετική απόφαση.

18 Μαρτίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι, προκειμένου για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, ο διακανονισμός των οποίων θα γίνει στις 24 και 31 Μαρτίου καθώς και στις 7 Απριλίου 1999, θα ισχύουν οι ίδιοι όροι όπως και για τις προηγούμενες πράξεις, ο διακανονισμός των οποίων έγινε ενωρίτερα εντός του έτους, δηλ. ότι θα πραγματοποιηθούν μέσω δημοπρασιών με καθορισμένο επιτόκιο 3,0%. Επιπλέον, το επιτόκιο για τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης εξακολουθεί να είναι 4,5% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παραμένει 2,0%.

8 Απριλίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,5%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 14 Απριλίου 1999. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 3,5% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 1,5%, και στις δύο περιπτώσεις με ισχύ από 9ης Απριλίου 1999.

22 Απριλίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,5%, 3,5% και 1,5%, αντίστοιχα. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοινώνει ότι, προκειμένου για τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διακανονιστούν εντός του προσεχούς εξαμήνου, πρόθεση της ΕΚΤ είναι να κατανέμει ποσόν 15 δισεκ. ευρώ ανά πράξη.

6 Μαΐου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,5%, 3,5% και 1,5%, αντίστοιχα.

20 Μαΐου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,5%, 3,5% και 1,5%, αντίστοιχα. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει επίσης να μεταβάλει τη διάρκεια της πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που πρόκειται να διακανονιστεί στις 30 Σεπτεμβρίου 1999. Η ημερομηνία εξόφλησης της εν λόγω πράξης θα μετατεθεί από τις 30 Δεκεμβρίου στις 23 Δεκεμβρίου 1999. Αντίστοιχα, η πράξη πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης που επρόκειτο αρχικά να ανακοινωθεί στις 27 Δεκεμβρίου και να κατανεμηθεί και να διακανονιστεί στις 30 Δεκεμβρίου 1999 θα ανακοινωθεί στις 21 Δεκεμβρίου, με ημερομηνίες κατανομής και διακανονισμού τις 22 και 23 Δεκεμβρίου 1999, αντίστοιχα. Με τον επαναπρογραμματισμό των πράξεων, πρόθεση είναι να αποσυμφορηθούν οι συναλλαγές των συμμετεχόντων στη χρηματοπιστωτική αγορά στο τέλος του έτους.

2 Ιουνίου, 17 Ιουνίου, 1 Ιουλίου, 15 Ιουλίου, 29 Ιουλίου, 26 Αυγούστου, 9 Σεπτεμβρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,5%, 3,5% και 1,5%, αντίστοιχα.

23 Σεπτεμβρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,5%, 3,5% και 1,5%, αντίστοιχα.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει το ενδεικτικό πρόγραμμα των δημοπρασιών του Ευρωσυστήματος για το έτος 2000. Επίσης ανακοινώνει ότι δεν θα διενεργηθούν νέες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης την πρώτη εβδομάδα του έτους 2000 και καμία πράξη αυτού του είδους δεν θα λήγει την εβδομάδα εκείνη. Για το λόγο αυτό, η διάρκεια της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης της 21ης Δεκεμβρίου 1999 θα παραταθεί, κατ' εξαίρεση, σε τρεις εβδομάδες. Για να αποφευχθεί να συμπέσει η λήξη δύο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης στις 12 Ιανουαρίου 2000, η διάρκεια της πράξης της 30ής Δεκεμβρίου 1999 θα παραταθεί επίσης σε τρεις εβδομάδες. Τα μέτρα αυτά λαμβάνονται προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν τυχόν προβλήματα για τους αντισυμβαλλομένους και τη χρηματοπιστωτική αγορά, τα οποία θα μπορούσαν να προκύψουν από τη διενέργεια και το διακανονισμό μιας πράξης μεγάλου όγκου αμέσως μετά τη μετάβαση στο νέο αιώνα.

7 Οκτωβρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,5%, 3,5% και 1,5%, αντίστοιχα.

21 Οκτωβρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευ-

κόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,5%, 3,5% και 1,5%, αντίστοιχα.

Αποφασίζει επίσης ότι για τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διακανονιστούν στις 28 Οκτωβρίου 1999, 25 Νοεμβρίου 1999 και 23 Δεκεμβρίου 1999 υπάρχει πρόθεση να κατανεμηθεί ποσόν 25 δισεκ. ευρώ για κάθε πράξη. Το ποσόν αυτό είναι υψηλότερο από το ποσόν των 15 δισεκ. ευρώ που είχε κατανεμηθεί για όλες τις προηγούμενες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που διενεργήθηκαν το 1999. Αυτή η απόφαση λαμβάνει υπόψη την πρόθεση της ΕΚΤ να συμβάλει στην ομαλή μετάβαση στο έτος 2000.

4 Νοεμβρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 10 Νοεμβρίου 1999. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει το επιτόκιο τόσο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης όσο και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,0% και 2,0%, αντίστοιχα, και στις δύο περιπτώσεις από 5 Νοεμβρίου 1999.

18 Νοεμβρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,0%, 4,0% και 2,0%, αντίστοιχα.

2 Δεκεμβρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευ-

κόλυσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,0%, 4,0% και 2,0%, αντίστοιχα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει επίσης να επιβεβαιώσει την τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση, δηλ. ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,5% για το ευρύ νομισματικό μέγεθος M3. Αυτή η απόφαση λαμβάνεται με το σκεπτικό ότι οι συνιστώσες με βάση τις οποίες προκύπτει η τιμή αναφοράς, δηλ. ο ορισμός που δίδει το Ευρωσύστημα στη σταθερότητα των τιμών (ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ χαμηλότερη από 2%), η εκτιμώμενη τάση αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (2-2,5% ετησίως) και η εκτιμώμενη τάση μείωσης της εισοδηματικής ταχύτητας του M3 (0,5-1% ετησίως), έχουν παραμείνει κατά βάση αμετάβλητες. Όπως και προηγουμένως, το Διοικητικό Συμβούλιο θα αξιολογεί τις νομισματικές εξελίξεις σε σχέση με την τιμή αναφοράς, με βάση τον τριμηνιαίο κινητό μέσο των ετήσιων ρυθμών αύξησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει επίσης να επανεξετάσει στο εξής την τιμή αναφοράς σε τακτική ετήσια βάση. Η επόμενη επανεξέταση θα γίνει το Δεκέμβριο του 2000.

Σχετικά με το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο, αφού εξέτασε τα νέα στατιστικά στοιχεία, αποφασίζει να αυξήσει από 10% σε 30% το πάγιο ποσοστό που αφαιρείται από τη βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών και που εφαρμόζεται προκειμένου για χρεόγραφα με αρχική διάρκεια έως δύο ετών και για τίτλους της χρηματαγοράς. Αυτή η απόφαση θα ισχύσει από την ημερομηνία κατά την οποία θα καθοριστεί το ύψος της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών για την περίοδο τήρησης που αρχίζει στις 24 Ιανουαρίου 2000.

15 Δεκεμβρίου 1999

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,0%, 4,0% και 2,0%, αντίστοιχα.

4 Ιανουαρίου 2000

Η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι στις 5 Ιανουαρίου 2000 το Ευρωσύστημα θα διενεργήσει μία πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για απορρόφηση ρευστότητας, με διακανονισμό αυθημερόν. Σκοπός του μέτρου είναι να αποκατασταθούν ομαλές συνθήκες ρευστότητας στην αγορά χρήματος μετά την επιτυχή μετάβαση στο έτος 2000.

5 Ιανουαρίου 2000

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,0%, 4,0% και 2,0%, αντίστοιχα.

15 Ιανουαρίου 2000

Κατόπιν αιτήματος των ελληνικών αρχών, οι υπουργοί των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Δανίας και της Ελλάδος αποφασίζουν, μετά από κοινή διαδικασία, να ανατιμήσουν την κεντρική ισοτιμία της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ) κατά 3,5%, με ισχύ από 17 Ιανουαρίου 2000.

20 Ιανουαρίου 2000

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,0%, 4,0% και 2,0%, αντίστοιχα.

Επίσης ανακοινώνει ότι το Ευρωσύστημα προτίθεται να καταλείψει ποσόν 20 δισεκ. ευρώ σε καθεμία από τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα

διενεργηθούν κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού ελήφθησαν υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000 και η επιθυμία του Ευρωσυστήματος να συνεχίσει να παρέχει το μεγαλύτερο μέρος της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης που διενεργεί.

3 Φεβρουαρίου 2000

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 9 Φεβρουαρίου 2000. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 4,25% και 2,25% αντίστοιχα, από 4 Φεβρουαρίου 2000.

17 Φεβρουαρίου, 2 Μαρτίου 2000

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25%, αντίστοιχα.

16 Μαρτίου 2000

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,5%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 22 Μαρτίου 2000. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 4,5% και 2,5% αντίστοιχα, από 17 Μαρτίου 2000.

Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορεί τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Οι εκδόσεις διατίθενται δωρεάν στους ενδιαφερομένους, από το Τμήμα Τύπου. Παρακαλούμε οι παραγγελίες να υποβάλλονται γραπτώς στην ταχυδρομική διεύθυνση που αναγράφεται στη σελίδα II.

Πλήρη κατάλογο των εκδόσεων του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος μπορείτε να βρείτε στη ιστοσελίδα μας (<http://www.ecb.int>).

Ετήσια Έκθεση

“Ετήσια Έκθεση για το 1998”, Απρίλιος 1999.

Μηνιαίο Δελτίο

Άρθρα που δημοσιεύθηκαν από τον Ιανουάριο του 1999 και εξής:

“Η ζώνη του ευρώ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου”, Ιανουάριος 1999.

“Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα”, Ιανουάριος 1999.

“Τα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ και ο ρόλος τους στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Φεβρουάριος 1999.

“Ο ρόλος των βραχυχρόνιων οικονομικών δεικτών στην ανάλυση της εξέλιξης των τιμών στη ζώνη του ευρώ”, Απρίλιος 1999.

“Ο τραπεζικός τομέας στη ζώνη του ευρώ: διαρθρωτικά χαρακτηριστικά και τάσεις”, Απρίλιος 1999.

“Το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος: περιγραφή και πρώτη αξιολόγηση”, Μάιος 1999.

“Η εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, Μάιος 1999.

“Μακροχρόνιες εξελίξεις και κυκλικές διακυμάνσεις των βασικών οικονομικών δεικτών στις χώρες της ζώνης του ευρώ”, Ιούλιος 1999.

“Το θεσμικό πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών”, Ιούλιος 1999.

“Ο διεθνής ρόλος του ευρώ”, Αύγουστος 1999.

“Οι λογιστικές καταστάσεις των Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ στις αρχές του 1999”, Αύγουστος 1999.

“Διαφορές πληθωρισμού σε μια νομισματική ένωση”, Οκτώβριος 1999.

“Προετοιμασίες του ΕΣΚΤ για το έτος 2000”, Οκτώβριος 1999.

“Πολιτικές με προσανατολισμό στη σταθερότητα και η εξέλιξη των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων στη δεκαετία του 1990”, Νοέμβριος 1999.

“Το σύστημα TARGET και οι πληρωμές σε ευρώ”, Νοέμβριος 1999.

“Νομικά κείμενα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας”, Νοέμβριος 1999.

“Η ζώνη του ευρώ ένα έτος μετά την εισαγωγή του ευρώ: βασικά χαρακτηριστικά και μεταβολές της χρηματοπιστωτικής διάρθρωσης”, Ιανουάριος 2000.

“Συναλλαγματικά διαθέσιμα και συναφείς πράξεις του Ευρωσυστήματος”, Ιανουάριος 2000.

“Το Ευρωσύστημα και η διαδικασία διεύρυνσης της ΕΕ”, Φεβρουάριος 2000.

“Ενοποίηση στον τομέα διακανονισμού χρεογράφων”, Φεβρουάριος 2000.

Σειρά μελετών

- 1 "A global hazard index for the world foreign exchange markets" by V. Brousseau and F. Scacciavillani, May 1999.
- 2 "What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank" by C. Monticelli and O. Tristani, May 1999.
- 3 "Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world" by C. Detken, May 1999.
- 4 "From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries" by I. Angeloni and L. Dedola, May 1999.
- 5 "Core inflation: A review of some conceptual issues" by M. Wynne, May 1999.
- 6 "The demand for M3 in the euro area" by G. Coenen and J.-L. Vega, September 1999.
- 7 "A cross-country comparison of market structures in European banking" by O. de Bandt and E. P. Davis, September 1999.
- 8 "Inflation zone targeting" by A. Orphanides and V. Wieland, October 1999.
- 9 "Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models", by G. Coenen, January 2000.
- 10 "On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention", by R. Fatum, February 2000.
- 11 "Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?" by J. M. Berk and P. van Bergeijk, February 2000.
- 12 "Indicator variables for optimal policy" by L. E. O. Svensson and M. Woodford, February 2000.
- 13 "Monetary policy with uncertain parameters" by U. Söderström, February 2000.
- 14 "Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty" by G. D. Rudebusch, February 2000.

Άλλες εκδόσεις

"Το επίπεδο υπηρεσιών του TARGET", Ιούλιος 1998.

"Έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα", Αύγουστος 1998.

"Αξιολόγηση των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ με βάση τα πρότυπα για τη χρήση τους στις πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ", Σεπτέμβριος 1998.

"Οδηγός για την κατάρτιση νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων", Σεπτέμβριος 1998.

"Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο: Γενική τεκμηρίωση σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ", Σεπτέμβριος 1998.

"Τρίτη έκθεση προόδου του TARGET", Νοέμβριος 1998.

"Το μοντέλο αναποκριτών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ)", Δεκέμβριος 1998.

"Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Συμπλήρωμα με τα στοιχεία για το 1997", Ιανουάριος 1999.

“Πιθανές μεσομακροπρόθεσμες συνέπειες της ONE για τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ”, Φεβρουάριος 1999.

“Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ: απόπειρα εννοιολογικής εναρμόνισης”, Ιούλιος 1999.

“Οι συνέπειες της τεχνολογίας για τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ”, Ιούλιος 1999.

“Συστήματα πληρωμών στις χώρες που έχουν υποβάλει αίτηση ένταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση”, Αύγουστος 1999.

“Βελτίωση των υπηρεσιών διασυνοριακών λιανικών πληρωμών: Η άποψη του Ευρωσυστήματος”, Σεπτέμβριος 1999.

“Compendium: συλλογή νομικών κειμένων, Ιούνιος 1998 – Μάιος 1999”, Οκτώβριος 1999.

“Στατιστικές μέθοδοι της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το ισοζύγιο πληρωμών/τη διεθνή επενδυτική θέση”, Νοέμβριος 1999.

“Οδηγός για την κατάρτιση νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών, Συμπλήρωμα Ι: Τίτλοι της χρηματαγοράς”, Νοέμβριος 1999.

“Εγχειρίδιο του τομέα νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής”, δεύτερη έκδοση, Νοέμβριος 1999.

“Έκθεση για τη νομική προστασία των τραπεζογραμματίων στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης”, Νοέμβριος 1999.

“Το μοντέλο ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ)”, Νοέμβριος 1999.

“Διασυνοριακές πληρωμές στο σύστημα TARGET: Έρευνα για τους χρήστες”, Νοέμβριος 1999.

“Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Συμπλήρωμα με τα στοιχεία για το 1998”, Φεβρουάριος 2000.

Ενημερωτικά φυλλάδια

“TARGET”, Ιούλιος 1998.

“Τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ”, Ιούλιος 1999.

“TARGET: γεγονότα, στοιχεία, μέλλον”, Σεπτέμβριος 1999.

