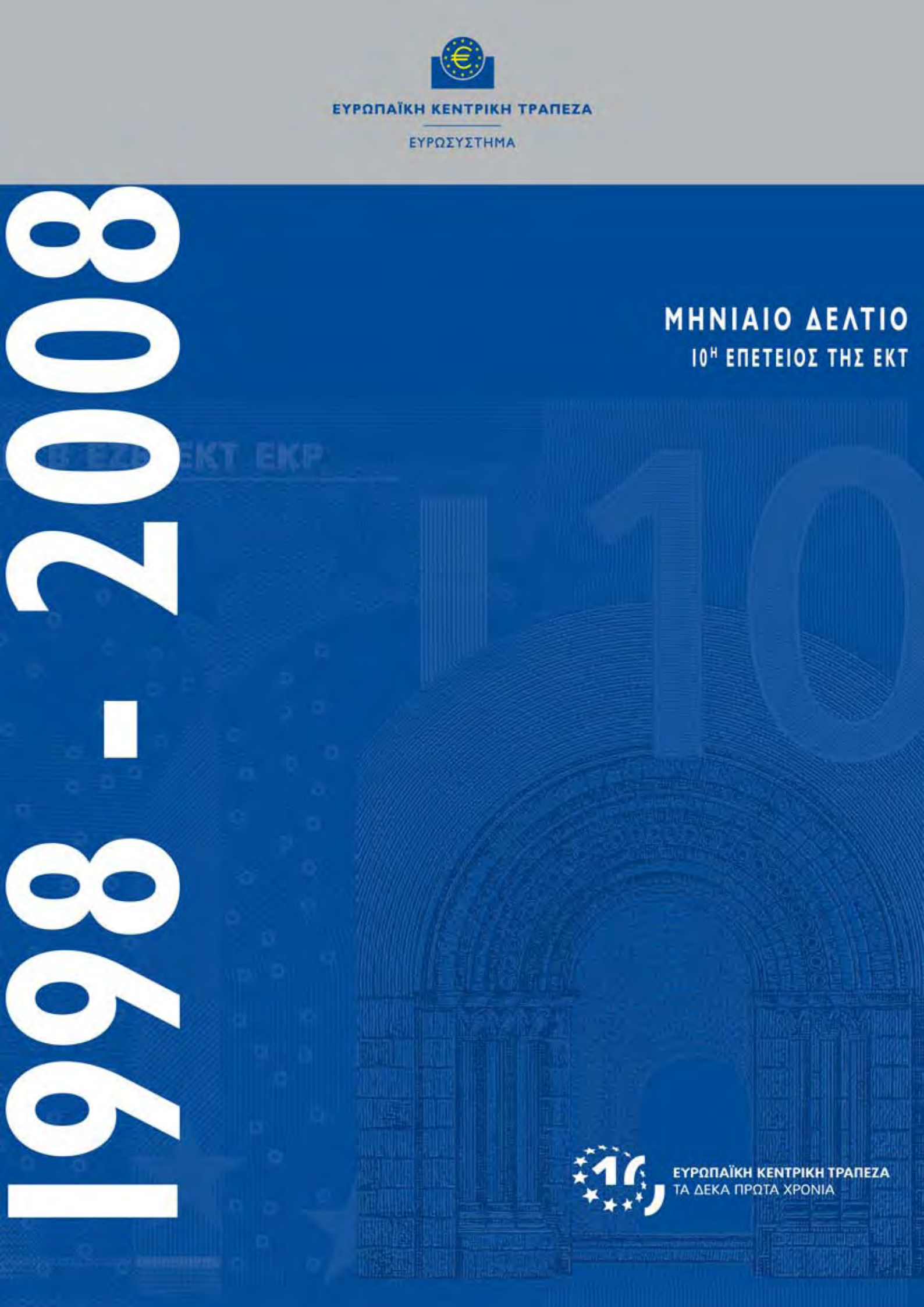
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

1998 - 2008

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ

10Η ΕΠΕΤΕΙΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΤΑ ΔΕΚΑ ΠΡΩΤΑ ΧΡΟΝΙΑ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ





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





ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ
10Η ΕΠΕΤΕΙΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ



© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2008

Διεύθυνση
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Ταχυδρομική διεύθυνση
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Τηλέφωνο
+49 69 1344 0

Δικτυακός τόπος
http://www.ecb.europa.eu

Φαξ
+49 69 1344 6000

Το Δελτίο καταρτίστηκε με ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Η μετάφραση και η έκδοση στην εθνική γλώσσα γίνεται από την αντίστοιχη εθνική κεντρική τράπεζα.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Επιτρέπεται η φωτοαντιγραφή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Φωτογραφίες:
ESKQ
EUMETSAT
Claudio Hils
Martin Joppen

Η τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος ήταν η 9η Απριλίου 2008.

ISSN 1561-025X (έντυπη μορφή)
ISSN 1725-2962 (ηλεκτρονική μορφή)



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ 5

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ 8

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ 11

2 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ 23

3 Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ 35

4 ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ Η ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ 73

5 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΤΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΚΑΙ ΤΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΚΑΙ Ο ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΟΥ ΡΟΛΟΣ 101

6 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ 115

7 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΠΙΒΛΕΨΗ 135

8 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ 153

9 ΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ - ΕΝΑ ΑΠΤΟ ΣΥΜΒΟΛΟ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ 161

10 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 169

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

10 ΕΤΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΓΙΑ ΑΛΛΕΣ ΜΕΓΑΛΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ 173

Πλαίσια:

1 Κατασκευή μακροοικονομικών υποδειγμάτων για την οικονομία της ζώνης του ευρώ 38

2 Βασικά επικοινωνιακά εργαλεία και διαυλοι επικοινωνίας που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ 55

3 Το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τις ασφάλειες 60

4 Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής 66

5 Επίμονος πληθωρισμός και προσδιοριστικοί παράγοντες της δυναμικής των μισθών 91

6 Προκαταρκτικά ευρήματα στο πλαίσιο των εργασιών της ΕΚΤ για την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικου συστήματος 119

7 Ο ρόλος του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή 156

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

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

ΑΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
BPM5	Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (5η έκδοση)
c.i.f	κόστος, ασφάλεια, ναύλος στα σύνορα του εισαγωγέα
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΕ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΔΤΠ	Δείκτης Τιμών Παραγωγού
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕθνΚΤ	εθνικές κεντρικές τράπεζες
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΣΛ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995
EUR	ευρώ
f.o.b.	ελεύθερο στα σύνορα του εξαγωγέα
HWWA	Ίδρυμα Διεθνών Οικονομικών του Αμβούργου
ΙΠ	ισοζύγιο πληρωμών
ΚΕαΜΠΜ	Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος στη Μεταποίηση
ΚΕαΜΠΣΟ	Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος στο Σύνολο της Οικονομίας
ΝΧΙ	Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
ΠΚ	πιστοποιητικά καταθέσεων
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας & Ανάπτυξης
ΣΣΙ	Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία
ΣΤΟΔ (αναθ. 1)	Στατιστική ταξινόμηση οικονομικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα (αναθεώρηση 1)
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών
ΤΤΔΕ (αναθ. 3)	Τυποποιημένη Ταξινόμηση Διεθνούς Εμπορίου (αναθεώρηση 3)

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



ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998. Έκτοτε αποτελεί την ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα για το ενιαίο νόμισμα της Ευρώπης, το ευρώ, το οποίο εισήχθη τον Ιανουάριο του 1999. Απαραίτητη προϋπόθεση για την υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος από μια ομάδα χωρών είναι να υπάρχει μια κοινή κεντρική τράπεζα και ένα κοινό σύστημα κεντρικών τραπεζών. Έτσι, στην ΕΚΤ και στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), που περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), ανατέθηκε το καθήκον να διατηρούν τη σταθερότητα των τιμών και να διαφυλάσσουν την αξιοπιστία του ευρώ.

Το Μάιο του 1998 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έλαβε μια από τις πιο βαρυσήμαντες αποφάσεις στην ιστορία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Οι ηγέτες της ΕΕ αποφάσισαν ότι 11 κράτη-μέλη πληρούσαν τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ. Αυτό το ιστορικό βήμα είχε την αφετηρία του στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η οποία είχε υπογραφεί το 1992 και καθόριζε το θεσμικό πλαίσιο του ΕΣΚΤ. Η Συνθήκη προέβλεπε ότι η λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής γίνεται σε υπερεθνικό επίπεδο και θωρακίζεται από κάθε είδους πιέσεις, συμπεριλαμβανομένων των πιέσεων που ασκούν οι κυβερνήσεις, και με αυτό τον τρόπο διασφάλιζε την πλήρη ανεξαρτησία της ΕΚΤ. Επίσης, παραχωρούσε στην ΕΚΤ το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμματίων.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ συμφωνήθηκε και κυρώθηκε από τα εθνικά κοινοβούλια με βάση την παραδοχή ότι όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ, όταν έλθει το πλήρωμα του χρόνου, θα υιοθετήσουν το ευρώ και ότι γι' αυτό το λόγο το ΕΣΚΤ θα εκτελεί όλα τα καθήκοντα που σχετίζονται με το ενιαίο νόμισμα. Μέχρι τότε όμως, το βασικό παράγοντα αποτελεί μια ομάδα κεντρικών τραπεζών εντός του ΕΣΚΤ – το Ευρωσύστημα, το οποίο περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το κύριο όργανο λήψεως αποφάσεων του Ευρωσυστήματος είναι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, το οποίο απαρτίζεται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ορίσει τη σταθερότητα των τιμών ως θετικό ρυθμό πληθωρισμού χαμηλότερο του 2% και έχει ανακοινώσει ότι επιδιώκει τη διατήρηση του πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Επί μία σχεδόν δεκαετία η σταθερότητα των τιμών έχει επιτευχθεί σε γενικές γραμμές, παρά το γεγονός ότι έντονες αυξήσεις των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων – στις οποίες η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να ασκήσει άμεση επίδραση – έχουν επηρεάσει την Ευρώπη και τον υπόλοιπο κόσμο, με αποτέλεσμα ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού να διαμορφώνεται ελαφρώς άνω του 2% από την εισαγωγή του ευρώ και εξής. Πρόκειται για ένα σπουδαίο επίτευγμα, εάν ληφθούν υπόψη όλες οι διαταραχές που έχουν χαρακτηρίσει αυτή την περίοδο, καθώς και οι προηγούμενες επιδόσεις των οικονομιών που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ. Τις δεκαετίες πριν από την εισαγωγή του ευρώ, οι μέσοι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού στις αντίστοιχες χώρες ήταν σημαντικά υψηλότεροι από ό,τι στη ζώνη του ευρώ την τελευταία δεκαετία.

Η σταθερότητα των τιμών είναι ουσιώδους σημασίας, όχι μόνο επειδή διαφυλάσσει την αξία των

εισοδημάτων όλων των πολιτών, ιδίως των πιο ευπαθών και φτωχών ομάδων, αλλά και επειδή η αξιόπιστη διατήρησή της σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα αποτελεί προϋπόθεση για διατηρήσιμη ανάπτυξη και δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Με τη σταθεροποίηση των προσδοκιών για το μελλοντικό πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα, συμβατά με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών που έχουμε δώσει, η ΕΚΤ συνετέλεσε στη μείωση των ασφαλίστρων έναντι του κινδύνου πληθωρισμού, εξασφαλίζοντας ένα χρηματοπιστωτικό περιβάλλον ευνοϊκό για την ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Από την εισαγωγή του ευρώ μέχρι το τέλος του 2007, δημιουργήθηκαν στη ζώνη του ευρώ πάνω από 15 εκατομμύρια θέσεις εργασίας και το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδό του από τις αρχές της δεκαετίας του ’80.

Το ευρώ διαδραματίζει σημαντικότατο ρόλο στην προώθηση της λειτουργίας της τεράστιας ευρωπαϊκής αγοράς και κατ’ επέκταση στην επίτευξη μιας πραγματικά Ενιαίας Αγοράς. Επίσης έχει συμβάλει στην προστασία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ από τις πολλές παγκόσμιες διαταραχές και τη σημαντική αναταραχή των τελευταίων ετών.

Αυτά τα επιτεύγματα χρειάστηκαν χρόνο και μεγάλη προσπάθεια, διότι η ΕΚΤ κινείται σε άγνωστα νερά, λαμβάνει αποφάσεις σημαντικής κλίμακας και πολυπλοκότητας και τις εφαρμόζει σε συνεργασία με όλα τα μέλη του Ευρωσυστήματος, τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Μεταξύ πολλών άλλων καθηκόντων μας τα τελευταία χρόνια, έπρεπε και να κατανοήσουμε πώς θα λειτουργούσε η νεοσυσταθείσα νομισματική ένωση και ποια θα ήταν η σύνθετη δυναμική που θα χαρακτήριζε τη μετάβαση μιας μεγάλης οικονομικής ζώνης προς την πλήρη οικονομική και νομισματική ενοποίησή της.

Η παρούσα ειδική έκδοση κάνει μια ανασκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά την τελευταία ιστορικής σημασίας δεκαετία, εξετάζει ορισμένες από τις δυσκολότερες εξελίξεις της περιόδου αυτής και επίσης περιγράφει τις προκλήσεις τις οποίες αντιμετωπίζουν η ΕΚΤ και η ζώνη του ευρώ καθώς εισέρχονται στη δεύτερη δεκαετία τους.

Στις προκλήσεις αυτές περιλαμβάνονται προ πάντων η προσπάθεια να καταστεί η ζώνη του ευρώ πιο ευέλικτη και προσαρμοστική, μέσω της βελτίωσης των διαρθρωτικών και δημοσιονομικών πολιτικών, καθώς και η αύξηση του αναπτυξιακού δυναμικού της. Είναι ανάγκη πάντοτε να κατανοούμε τις συντελούμενες αλλαγές στην οικονομία και να προσαρμόζουμε τα εργαλεία που διαθέτουμε, ούτως ώστε να προσδιορίζουμε τους παράγοντες που διαμορφώνουν το μελλοντικό πληθωρισμό. Για να παραμένει αξιόπιστη, η νομισματική πολιτική πρέπει να βρίσκεται σε διαρκή ετοιμότητα, εξασφαλίζοντας ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν συμβατές με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών. Πρέπει επίσης να μελετήσουμε τρόπους για την καλύτερη δυνατή προετοιμασία των μελλοντικών διευρύνσεων της ζώνης του ευρώ.

Τα επιτεύγματα της τελευταίας δεκαετίας οφείλονται στο όραμα και την αποφασιστικότητα των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, παλαιότερων και τωρινών, καθώς και στο ζήλο και τις προσπάθειες όλου του προσωπικού του Ευρωσυστήματος. Με την ευκαιρία αυτής της επετείου, απευθύνω ένα θερμό ευχαριστώ σε όσους βοήθησαν να τεθούν τα γερά θεμέλια του ευρώ. Το ενιαίο νόμισμα έχει γίνει πλέον το υπερήφανο σύμβολο της ηπείρου μας, η οποία έχει αποκτήσει αυξημένο κύρος.

Το Ευρωσύστημα εργάζεται συλλογικά, στην υπηρεσία των 320 εκατομμυρίων πολιτών που ζουν στις 15 χώρες οι οποίες αποφάσισαν να ενώσουν τις τύχες τους. Το ευρώ είναι το δικό μας νόμισμα και ο λαός της Ευρώπης γνωρίζει ότι είμαστε πιστοί στην αποστολή που μας έχει αναθέσει.

Σε όλους τους συντελεστές αυτού του τεύχους, είτε από την ΕΚΤ είτε από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, εκφράζω τη βαθιά μου ευγνωμοσύνη για την εξαίρετη συμβολή τους στην πραγματοποίηση αυτής της έκδοσης.



Jean-Claude Trichet, Πρόεδρος της ΕΚΤ



Η Εκτελεστική Επιτροπή του Ιουνίου του 1998:

Πίσω (από αριστερά):
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing,
Eugenio Domingo Solans

Εμπρός (από αριστερά):
Christian Noyer (Αντιπρόεδρος),
Wim F. Duisenberg (Πρόεδρος),
Sirkka Hämäläinen



Η Εκτελεστική Επιτροπή του Ιουνίου του 2008:

Πίσω (από αριστερά):
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Εμπρός (από αριστερά):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος),
Λουκάς Δ. Παπαδήμος (Αντιπρόεδρος)

ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Η ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση ανάγεται στις αρχές της δεκαετίας του '60, οπότε τα έξι μέλη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ) άρχισαν να συνεργάζονται σε νομισματικά θέματα. Τότε περίπου διατυπώθηκε και η πρώτη συγκεκριμένη πρόταση για τη δημιουργία ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ένωσης, σύμφωνα με την οποία η ζώνη ελεύθερων συναλλαγών που είχε θεσπιστεί με τη Συνθήκη της Ρώμης θα έπρεπε να οδηγήσει σε οικονομική ένωση μέχρι το τέλος της δεκαετίας. Δεν έγινε όμως καμία ενέργεια, ενόσω το διεθνές νομισματικό σύστημα παρέμενε σταθερό επί αρκετά χρόνια. Μόλις το 1969, έπειτα από αλλεπάλληλες συναλλαγματικές κρίσεις και κρίσεις του ισοζυγίου πληρωμών, οι ηγέτες των έξι μελών της ΕΟΚ αποφάσισαν να καταστρώσουν ένα σχέδιο για την οικονομική και νομισματική ένωση. Η απόφασή τους οδήγησε στην Έκθεση Βέρνερ το 1970, η οποία προέβλεπε τη δημιουργία αυτής της ένωσης σε τρία στάδια έως το 1980. Το ενδιαφέρον για αυτό το φιλόδοξο σχέδιο ατόνησε το 1971 μετά την κατάρρευση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods. Ταυτόχρονα, οι ευρωπαϊκές χώρες συνειδητοποίησαν ότι η ανεξέλεγκτη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα μπορούσε να βλάψει την περαιτέρω ενοποίηση των εμπορικών συναλλαγών. Ένα πρώτο βήμα έγινε το 1972, με το λεγόμενο "νομισματικό φίδι", σκοπός του οποίου ήταν να σταθεροποιήσει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ ορισμένων ευρωπαϊκών νομισμάτων, αλλά ναυάγησε λόγω της περαιτέρω νομισματικής αναταραχής και της διεθνούς ύφεσης που ακολούθησε την πρώτη πετρελαϊκή κρίση το 1973. Το 1977, και ενώ εν τω μεταξύ διάφορα νομίσματα είχαν εντα-χθεί στο "φίδι" ή το είχαν εγκαταλείψει, το σύστημα είχε γίνει ταυτόσημο με μια "ζώνη του γερμανικού μάρκου" όπου συμμετείχαν η Γερμανία, οι χώρες Μπενελούξ (Βέλγιο, Ολλανδία, Λουξεμβούργο) και η Δανία.

Το 1979 η Γαλλία και η Γερμανία έδωσαν νέα ώθηση στο αίτημα της νομισματικής ενοποίησης, προσπάθεια που κατέληξε στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ), το οποίο διήρκεσε μέχρι την εισαγωγή του ευρώ το 1999. Έμφαση δόθηκε στο συντονισμό της νομισματικής πολιτικής και τη σύγκλιση προς τη σταθερότητα των τιμών, ως παράγοντες που ευνοούν τη διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κατά την περίοδο αυτή, οι σχέσεις μεταξύ των κεντρικών τραπεζών συσφίχθηκαν περαιτέρω, οι επανευθυγραμμίσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών ήταν δυνατές υπό τον όρο ότι οι ενδιαφερόμενες χώρες θα δεσμεύονταν να ασκήσουν πολιτική σύγκλισης προκειμένου να μειωθεί η συχνότητα και ο αντίκτυπος των αποσταθεροποιητικών υποτιμήσεων (οι οποίες πάντως συνέβαιναν κατά διαστήματα), καταργήθηκαν οι έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων, επικράτησαν πολιτικές χαμηλού πληθωρισμού σε όλες τις χώρες και η οικονομική ενοποίηση σημείωσε αλματώδη πρόοδο. Η εμπειρία του ΕΝΣ απέφερε κάποια διδάγματα σχετικά με τη σπουδαιότητα της διατηρήσιμης ονομαστικής σύγκλισης και της δημοσιονομικής πειθαρχίας.

Προς το τέλος της δεκαετίας του '80, άρχισε πάλι να συζητείται κατά πόσον θα ήταν εφικτή η ευρωπαϊκή οικονομική και νομισματική ένωση. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ανέθεσε σε επιτροπή εμπειρογνωμόνων, υπό την προεδρία του Ζακ Ντελόρ, να υποβάλει προτάσεις για την υλοποίηση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Η "Έκθεση Ντελόρ", που επακολούθησε, αποτέλεσε το προσχέδιο της Συνθήκης του Μάαστριχτ, η οποία υπεγράφη από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ΕΕ το 1992 και κυρώθηκε από όλες τις χώρες της ΕΕ μέχρι το τέλος του 1993. Η Συνθήκη έθετε τα θεμέλια για την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος μετά από μια δεκαετία περίπου. Κατά την περίοδο που ακολούθησε προχώρησε η διαδικασία σύγκλισης και έγιναν οι αναγκαίες θεσμικές ρυθμίσεις. Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ), το οποίο ιδρύθηκε το 1994, ξεκίνησε τις προετοιμασίες που αφορούσαν το κανονιστικό, οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο για το νέο υπερεθνικό σύστημα κεντρικών τραπεζών. Αυτή η προπαρασκευή ήταν απαραίτητη για την ίδρυση της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ και την εκτέλεση των καθηκόντων τους, καθώς και για την εισαγωγή του νέου ενιαίου νομίσματος.

Το Μάιο του 1998 το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφάσισε ότι 11 χώρες πληρούσαν τα

κριτήρια σύγκλισης, δηλαδή τις προϋποθέσεις που είχαν καθοριστεί για την υιοθέτηση του ευρώ. Την 1η Ιουνίου 1998 ιδρύθηκαν η ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ. Έως ότου όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ υιοθετήσουν το ευρώ, ο βασικός φορέας θα είναι το Ευρωσύστημα, το οποίο αποτελείται από την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωσύστημα αντιμετώπισαν εξ αρχής κάποιες σημαντικές προκλήσεις. Συγκεκριμένα, ως νέο ίδρυμα, η ΕΚΤ έπρεπε να αποκτήσει αξιοπιστία και να κερδίσει την εμπιστοσύνη του κοινού και των χρηματοπιστωτικών αγορών ως προς την ικανότητά της να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών. Ως νεοπαγές ίδρυμα, έπρεπε επίσης να θεσπίσει ένα πλαίσιο που να διασφαλίζει την αποτελεσματική συνεργασία με τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Το καινοφανές θεσμικό και οικονομικό περιβάλλον καθιστούσε αυτά τα εγχειρήματα ακόμη πιο πολύπλοκα. Πράγματι, το ευρώ δημιούργησε μια νέα οικονομική και χρηματοπιστωτική οντότητα, με χαρακτηριστικά που δεν είχαν μελετηθεί πλήρως και με προεκτάσεις που δεν ήταν απολύτως κατανοητές.

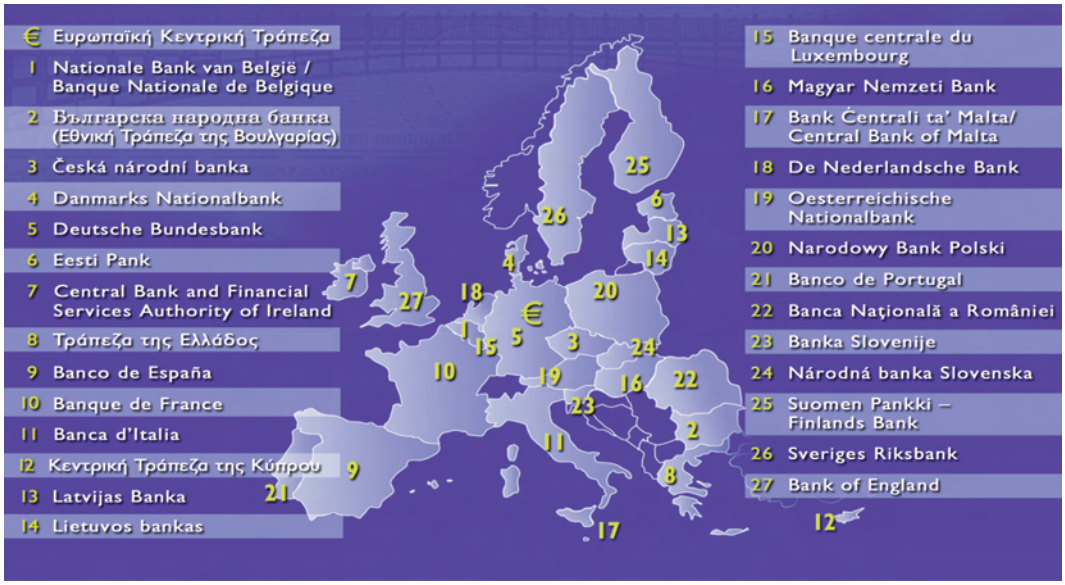
Το παρόν επετειακό τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου ανασκοπεί το μνημειώδες έργο και τα επιτεύγματα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος κατά την τελευταία ιστορικής σημασίας δεκαετία. Επίσης, εξετάζει ορισμένες μελλοντικές προκλήσεις και δράσεις στους τομείς αρμοδιότητας της ΕΚΤ. Από την επισκόπηση της λειτουργίας της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, αναδεικνύονται δύο χαρακτηριστικά:

- Πρώτον, με την πάροδο του χρόνου, η νομισματική ενοποίηση προχωρεί παράλληλα με την οικονομική ενοποίηση. Η πορεία της Ευρώπης προς την ΟΝΕ δεν έχει ιστορικό προηγούμενο, καθώς βασίζεται στην ιδέα μιας ενιαίας αγοράς με τη συμμετοχή κυρίαρχων κρατών. Πρόκειται για κάτι πολύ διαφορετικό από τις περισσότερες νομισματικές ενώσεις που έχουν υπάρξει, όπου είχε προηγηθεί η δημιουργία πολιτικής ένωσης (ενός εθνικού κράτους) και είχε προετοιμαστεί το έδαφος για την εγκαθίδρυση ενιαίας αγοράς με ομοιόμορφους όρους για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Προσδοκούμε ότι το ευρώ θα ασκήσει ευεργετική επίδραση στην προώθηση της περαιτέρω οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Αυτό το ζήτημα αναλύεται διεξοδικά στα κεφάλαια 4, 5 και 6, τα οποία πραγματεύονται αντιστοίχως την πραγματική οικονομική ενοποίηση, την αυξανόμενη απελευθέρωση των διεθνών εμπορικών συναλλαγών και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών.

- Δεύτερον, στο Ευρωσύστημα οι αποφάσεις λαμβάνονται κεντρικά, αλλά εφαρμόζονται σε αποκεντρωμένη βάση. Η αποκέντρωση του Ευρωσυστήματος προσφέρει τρία βασικά πλεονεκτήματα. Το πρώτο είναι ότι η ΕΚΤ επωφελείται από τις εξειδικευμένες γνώσεις, τις υποδομές και τις λειτουργικές δυνατότητες των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Το δεύτερο πλεονέκτημα είναι ότι οι ΕθνΚΤ διευκολύνουν την επικοινωνία μεταξύ της ΕΚΤ και του κοινού στις επιμέρους χώρες λαών της ζώνης του ευρώ, καθώς μιλούν τη γλώσσα ή τις γλώσσες της αντίστοιχης χώρας και γνωρίζουν τη νοοτροπία του λαού της. Το τρίτο πλεονέκτημα είναι ότι οι ΕθνΚΤ παρέχουν στα πιστωτικά ιδρύματα κάθε χώρας πρόσβαση σε ένα ευρύτερο δίκτυο κεντρικών τραπεζών, κάτι που είναι ιδιαίτερα σημαντικό δεδομένου του μεγέθους της ζώνης του ευρώ και των μακρόχρονων σχέσεων μεταξύ των εθνικών τραπεζικών κλάδων και της ΕθνΚΤ τους. Το πλαίσιο αυτό λειτούργησε ομαλά την τελευταία δεκαετία. Επίσης ανταποκρίθηκε με επιτυχία στη διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ζώνης του ευρώ.

Αυτά τα δέκα χρόνια η ΕΚΤ έχει επιτύχει υψηλό βαθμό αξιοπιστίας παγκοσμίως. Θα πρέπει να διατηρηθεί αυτή η αξιοπιστία και παράλληλα να αντιμετωπιστούν όλες οι μελλοντικές προκλήσεις, καθώς η ζώνη του ευρώ εισέρχεται στη δεύτερη δεκαετία της. Το παρόν επετειακό τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου αποδεικνύει ότι, από πολλές απόψεις, ακολουθούμε πλέον κοινή πορεία.

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (ΕΣΚΤ)



ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ





I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

"... να κάνουμε όλους τους ανθρώπους να συνεργαστούν, να τους δείξουμε ότι, πέρα από τις διαφορές τους και πέρα από τα σύνορα, έχουν ένα κοινό συμφέρον."

Jean Monnet

Το παρόν επετειακό τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου αποτελεί ανασκόπηση των δέκα πρώτων χρόνων λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και του Ευρωσυστήματος, το οποίο αποτελείται από την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν ήδη υιοθετήσει το ευρώ. Περιγράφει πώς λειτούργησε αυτό το νέο ίδρυμα και σύστημα κατά την εν λόγω δεκαετία που χαρακτηρίστηκε από σημαντικά γεγονότα και σκιαγραφεί κάποιες από τις πιθανές προκλήσεις που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν τα επόμενα δέκα χρόνια και στο μέλλον.

Η ΕΚΤ έχει έναν πρωταρχικό σκοπό: τη σταθερότητα των τιμών

Η ΕΚΤ εκπληρώνει τον πρωταρχικό της σκοπό, που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, και η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της είναι αξιόπιστη και κατανοητή. Η χάραξη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής είναι το πιο εμφανές από τα καθήκοντα της ΕΚΤ, σε καμία περίπτωση όμως δεν είναι και το μόνο. Προκειμένου να εκπληρώνει το σκοπό της, η ΕΚΤ πρέπει να εκτελεί διάφορες λειτουργίες και δραστηριότητες, κάποιες από τις οποίες καθορίστηκαν από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, ενώ άλλες συμπληρώνουν το πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Έτσι, το παρόν ειδικό τεύχος αποτελεί βοήθημα για την καλύτερη κατανόηση των διαφόρων άλλων καθηκόντων της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος.

Το θεσμικό πλαίσιο της ΟΝΕ συνδυάζει την κεντρικά ασκούμενη νομισματική πολιτική με ...

... αποκεντρωμένες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές ...

Η ίδρυση της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ και η εισαγωγή του ευρώ οδήγησαν σε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Το πλαίσιο αυτό συνδυάζει μια κεντρικά ασκούμενη νομισματική πολιτική και αποκεντρωμένες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές. Το Κεφάλαιο 2 εξηγεί πώς η αρμοδιότητα για την ενιαία νομισματική πολιτική μεταφέρθηκε σε υπερεθνικό επίπεδο (δηλ. σε κοινοτικό επίπεδο). Στο νεοσύστατο ίδρυμα που είναι αρμόδιο για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής, στην ΕΚΤ, η Συνθήκη παραχώρησε μεγάλο βαθμό ανεξαρτησίας. Διευκρινίζουμε ότι αυτή νοείται ως συνδυασμός θεσμικής, προσωπικής, οικονομικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας. Η νέα Συνθήκη της Λισσαβώνας συγκαταλέγει την ΕΚΤ στα θεσμικά όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι η νομισματική πολιτική είναι αδιαίρετη και ότι οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να είναι ανεξάρτητες προκειμένου να εξασφαλίζουν τη σταθερότητα των τιμών. Αντιθέτως, οι δημοσιονομικές πολιτικές ασκούνται αποτελεσματικότερα σε εθνικό επίπεδο – με την επιφύλαξη των παραμέτρων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης – έτσι ώστε να λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες και το θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας. Οι διαρθρωτικές πολιτικές καθορίζονται επίσης σε εθνικό επίπεδο, αλλά υπόκεινται σε αξιολόγηση από τα υπόλοιπα κράτη-μέλη και σε συντονισμό στο πλαίσιο της Στρατηγικής της Λισσαβώνας.

... και απαιτεί μεγαλύτερη ανταλλαγή πληροφοριών και συντονισμό

Το νέο θεσμικό πλαίσιο της ΟΝΕ προβλέπει κατάλληλες διαδικασίες συντονισμού που λαμβάνουν υπόψη την αυξημένη αλληλεξάρτηση των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα οφείλουν να ανταλλάσσουν πληροφορίες και να έχουν συχνή συνεργασία με άλλα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα και οργανισμούς, όπως το Συμβούλιο συνερχόμενο σε επίπεδο υπουργών οικονομικών (το Συμβούλιο ECOFIN) και οι διάφορες προπαρασκευαστικές επιτροπές του, η Ομάδα Ευρώ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Επιπλέον, η ΕΚΤ οφείλει να υποβάλλει εκθέσεις στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Από το Σεπτέμβριο του 1998, αυτή η πρακτική έχει αποδειχθεί ικανοποιητική. Ωστόσο, οι πολιτικές που ορίζονται σε εθνικό επίπεδο θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις ανάγκες της Κοινότητας όσο προχωρεί η ενοποίηση της ζώνης του ευρώ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο χαράζει τη νομισματική πολιτική

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι αρμόδιο να χαράζει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ και να καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές για την εφαρμογή της. Τον Οκτώβριο του 1998 έπραξε ακριβώς αυτό: ανακοίνωσε μια στρατηγική νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης

στη σταθερότητα, σχεδιασμένη για την επίτευξη του πρωταρχικού σκοπού, που είναι η σταθερότητα των τιμών, σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ. Η στρατηγική —που αποσαφηνίστηκε περαιτέρω το 2003— περιλαμβάνει δύο βασικά στοιχεία: έναν ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών και ένα "πλαίσιο δύο πυλώνων". Το πρώτο στοιχείο υποδηλώνει ότι ο πρωταρχικός σκοπός της ΕΚΤ είναι η διατήρηση του πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%. Πράγματι, γίνεται ευρύτερα δεκτό ότι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι η καλύτερη συμβολή που μπορεί να έχει η νομισματική πολιτική στην οικονομική ευημερία. Το δεύτερο στοιχείο είναι το "πλαίσιο των δύο πυλώνων", που βασίζεται σε μια οικονομική και σε μια νομισματική ανάλυση. Και οι δύο αναλύσεις χρησιμεύουν στην αξιολόγηση των διαφόρων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών. Η οικονομική ανάλυση έχει ορίζοντα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο. Αντλεί στοιχεία από ένα ευρύ φάσμα οικονομικών και χρηματοοικονομικών στατιστικών δεδομένων και δεικτών που σχετίζονται με τις προοπτικές για τις τιμές. Η νομισματική ανάλυση, αντιθέτως, έχει ορίζοντα μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο και αποδίδει εξέχοντα ρόλο στις νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις. Χάρη στο πλαίσιο των δύο πυλώνων, η ανάλυση που διενεργείται εντός της ΕΚΤ είναι σωστά διαρθρωμένη και διευκολύνει την επικοινωνία με το ευρύ κοινό και τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Πλαίσιο δύο πυλώνων για τη ζώνη του ευρώ

Το Κεφάλαιο 3 περιγράφει λεπτομερέστερα τα βασικά χαρακτηριστικά και στοιχεία της στρατηγικής, την εφαρμογή της και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής από την εισαγωγή του ευρώ το 1999. Το κεφάλαιο αυτό προβάλλει επίσης το τεράστιο έργο που απαιτήθηκε για να διασφαλιστεί η λειτουργικότητα του Ευρωσυστήματος. Το έργο αυτό περιλάμβανε τη δημιουργία της υποδομής για την υλοποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η ΕΚΤ έπρεπε ακόμη να καθορίσει την δική της οργάνωση και τις δικές της διαδικασίες. Σε αυτό το κεφάλαιο τονίζεται επίσης ότι η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα ξεκίνησαν τις εργασίες τους χωρίς να είναι πλήρως γνωστό πώς θα λειτουργούσε η ζώνη του ευρώ μετά τη νομισματική της ενοποίηση. Η άσκηση νομισματικής πολιτικής δεν είναι εύκολη ακόμη και υπό κανονικές συνθήκες, αλλά αυτή η χωρίς προηγούμενο μετάβαση από δοκιμασμένες εθνικές πολιτικές προς μια καινοφανή υπερεθνική πολιτική παρουσίαζε ιδιαίτερες προκλήσεις. Εξ αρχής πραγματοποιήθηκαν μεγάλης κλίμακας επενδύσεις στην έρευνα, στην ανάλυση και στη στατιστική, ενώ ένα ευρύ φάσμα υποδειγμάτων και αναλυτικών εργαλείων εξακολουθεί να αναπτύσσεται και βοηθά στην παραγωγή απολύτως επίκαιρων στοιχείων. Μεγάλο μέρος αυτής της ανάλυσης είναι διαθέσιμο στο κοινό και υπόκειται σε αξιολόγηση από οικονομολόγους, οπότε αποτελεί κοινό αγαθό.

Για το Ευρωσύστημα απαιτήθηκαν πρωτοφανείς προετοιμασίες

Το Κεφάλαιο 4 εξετάζει τις προκλήσεις πολιτικής και τις μακροοικονομικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ. Η ανάλυση των τάσεων της πραγματικής οικονομίας και της οικονομικής πολιτικής εξυπηρετεί διάφορους σκοπούς: π.χ. συμβάλλει στην ως άνω ανάλυση βάσει της στρατηγικής των δύο πυλώνων και στην ανάλυση της διαδικασίας μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Επίσης επιτρέπει να αναγνωρίζονται εκείνες οι μακροοικονομικές τάσεις για τις οποίες ευθύνονται κυρίως οι διαρθρωτικές και δημοσιονομικές πολιτικές, καθώς και οι παγκόσμιες εξελίξεις, και οι επιδράσεις τους στις πληθωριστικές πιέσεις. Αυτό το κεφάλαιο καλύπτει κάποιες τάσεις της ζώνης του ευρώ όσον αφορά την πραγματική ανάπτυξη, την παραγωγικότητα και τις αγορές εργασίας αυτά τα δέκα χρόνια. Είναι αξιοσημείωτο ότι, κατά την τελευταία δεκαετία, το όλο πλαίσιο της ΟΝΕ έχει στηρίξει τη διαρκή αύξηση της απασχόλησης. Στη συνέχεια εξετάζονται οι δημοσιονομικές πολιτικές και τέλος παρουσιάζονται κάποια αδρά δεδομένα όσον αφορά τις διαφορές ρυθμών ανάπτυξης και πληθωρισμού μεταξύ των χωρών.

Οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις είναι απαραίτητες για την ομαλή λειτουργία της ζώνης του ευρώ

Από αυτό το κεφάλαιο προκύπτουν αρκετά διδάγματα. Αναφορικά με τις μελλοντικές εξελίξεις, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και οι υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές είναι απαραίτητες για την εν γένει μακροοικονομική σταθερότητα, καθώς και για θετικές επιδόσεις σε αυτούς τους τομείς,

δηλ. για υψηλή αύξηση της απασχόλησης και του προϊόντος, χαμηλό "φυσικό" ποσοστό ανεργίας και απουσία μεγάλων διαφορών στις εξελίξεις μεταξύ των χωρών. Οι διαφορές κόστους και πληθωρισμού μεταξύ των χωρών, που οφείλονται σε μη ενδεδειγμένες μισθολογικές εξελίξεις καθώς και σε δημοσιονομικές και διαρθρωτικές δυσκαμψίες, ενδέχεται να προκαλούν μείωση της ανταγωνιστικότητας και να επηρεάζουν δυσμενώς την αύξηση της απασχόλησης και του προϊόντος. Η σωστή λειτουργία των προσαρμογών σε συγκεκριμένες διαταραχές πρέπει να διασφαλίζεται μέσω ευέλικτων αγορών εργασίας και προϊόντων, της ολοκλήρωσης της Ενιαίας Αγοράς και καλά σχεδιασμένων διατηρήσιμων δημοσιονομικών πολιτικών. Τέλος, όσες χώρες σκοπεύουν να υιοθετήσουν το ευρώ στο μέλλον συνιστάται να λάβουν υπόψη τα προαναφερθέντα ζητήματα κατά τη διαδικασία σύγκλισής τους, όταν θα αποφασίσουν να ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ.

Οι επιδράσεις της Νομισματικής Ένωσης στην οικονομία

Το ευρώ μεταβάλλει σταδιακά τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Στις επιχειρήσεις, κάποιο κόστος, π.χ. για τη μετατροπή μεταξύ νομισμάτων ή για την κάλυψη του κινδύνου από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, έχει μειωθεί ή και εξαλειφθεί. Το κόστος πληροφόρησης, όπως η ανάγκη σύγκρισης των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών διεθνώς, ήδη μειώνεται. Το ευρώ αναμένεται επίσης να δώσει ώθηση στην Ενιαία Αγορά – δηλ. να εξαλείψει και τα τελευταία εμπόδια στην κυκλοφορία αγαθών, υπηρεσιών και ατόμων – ενισχύοντας τη διαφάνεια των τιμών και αποθαρρύνοντας τις αποκλίσεις ως προς τις τιμές που χρεώνονται. Αυτό αναμένεται να βοηθήσει στη μείωση του κατακερματισμού της αγοράς και στην ενίσχυση του ανταγωνισμού. Επίσης, το ευρώ είναι αποδοτικότερο από τα πολυάριθμα νομίσματα που αντικατέστησε ως μέσο συναλλαγών και λογιστική μονάδα. Στο παρόν επετειακό τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου εξετάζονται διάφοροι τρόποι με τους οποίους το ευρώ βοηθά να αλλάξουν οι χρηματοπιστωτικές αγορές και οι μακροοικονομικές επιδόσεις της Ευρώπης. Φυσικά τέτοιου είδους επιδράσεις, που καθιστούν τη ζώνη του ευρώ πιο ενοποιημένη, είναι βραδείες και ενδέχεται να απαιτηθούν αρκετές δεκαετίες έως ότου εκδηλωθούν πλήρως.

Η διεθνής διάσταση του ευρώ

Ένας τομέας όπου η αλλαγή είναι ήδη αρκετά μετρήσιμη είναι η διεθνής διάσταση του ευρώ. Στο Κεφάλαιο 5 καλύπτουμε τέσσερις διαστάσεις αυτής της αλλαγής: τις εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών και υπηρεσιών, τις κεφαλαιακές ροές, το διεθνή ρόλο του ευρώ, και τις σχέσεις της ΕΚΤ με τρίτες χώρες και διεθνή όργανα και οργανισμούς. Εξετάζουμε τις εξελίξεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (δηλ. εντός της ζώνης του ευρώ) και της ζώνης του ευρώ συνολικά σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο (δηλ. εκτός της ζώνης του ευρώ). Αποσπασματικά στοιχεία και οικονομικές αναλύσεις μαρτυρούν ότι το ευρώ προάγει τις εμπορικές συναλλαγές, τις ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) και τις διασυνοριακές επενδύσεις χαρτοφυλακίου μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Αυτό ισοδυναμεί με επένδυση της ζώνης του ευρώ στον εαυτό της. Ενώ προωθεί τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, το ευρώ έχει αυξήσει ταυτόχρονα και τον ανταγωνισμό εντός της ζώνης του ευρώ και τη σύγκλιση των τιμών των εισαγωγών/εξαγωγών. Παράλληλα, το ευρώ έχει βοηθήσει στην αύξηση της αποδοτικότητας των χωρών προέλευσης και υποδοχής μέσω της ανακατανομής του κεφαλαίου, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης. Επιπλέον, προωθώντας τις ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ, το ευρώ ευνόησε τη διαφοροποίηση των επενδυτικών και καταναλωτικών κινδύνων. Αυτά τα φαινόμενα αναμένεται να συνεχιστούν στο μέλλον. Η διεθνής διάσταση του ευρώ και η χρήση του ως νομίσματος συναλλαγματικών διαθεσίμων και ως νομίσματος συναλλαγών αυξάνονται διαρκώς. Το ευρώ είναι πλέον το δεύτερο σε σπουδαιότητα διεθνές νόμισμα μετά το δολάριο ΗΠΑ, το οποίο έχει μεγαλύτερη εμβέλεια παγκοσμίως.

Η ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ δίνουν μεγάλη προσοχή στο χρηματοπιστωτικό σύστημα

Κατά την προηγούμενη δεκαετία, η ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ έδωσαν ιδιαίτερη προσοχή στην αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι κεντρικές τράπεζες ενδιαφέρονται για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη σταθερότητά του κυρίως για δύο λόγους: πρώτον, διότι, προκειμένου να εκπληρώνουν το βασικό τους καθήκον, δηλ. να εξασφαλίζουν τη σταθερότητα των

τιμών, το χρηματοπιστωτικό σύστημα πρέπει να λειτουργεί σωστά. Δεδομένου ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί τον πρωταρχικό δίαυλο μέσω του οποίου ασκείται η ενιαία νομισματική πολιτική, ένα ενοποιημένο, σταθερό και αποδοτικό χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι απαραίτητο για την ομαλή και αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες είναι οι κυρίως υπεύθυνες για την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού και ο στόχος αυτός είναι συνυφασμένος με την ασφάλεια και την αποτελεσματικότητα του όλου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο δεύτερος λόγος είναι ότι ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που λειτουργεί καλά επιτυγχάνει αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων διαχρονικά και διατοπικά και γι' αυτό συμβάλλει αποφασιστικά στην επίτευξη υψηλότερης και πιο βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης. Αυτό αποτελεί σημαντικό στόχο της δημόσιας πολιτικής και υποστηρίζεται ενεργά από τις κεντρικές τράπεζες.

Το Ευρωσύστημα εργάζεται για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης ...

Η ζώνη του ευρώ έχει πολυεθνικό χαρακτήρα. Εξ αρχής ένας βασικός στόχος του Ευρωσυστήματος ήταν η ενίσχυση της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών της, δηλ. η ενίσχυση της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Το Κεφάλαιο 6 επισκοπεί την πρόοδο που συντελέστηκε ως προς τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση από την εισαγωγή του ευρώ, τους κυριότερους προωθητικούς αλλά και ανασταλτικούς παράγοντες, καθώς και τη συμβολή της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος στη διαδικασία ενοποίησης. Υπογραμμίζει ότι η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα προήγαγαν τη διαδικασία χρηματοπιστωτικής ενοποίησης κυρίως με τέσσερις τρόπους: α) με την ενίσχυση των γνώσεων, την ευαισθητοποίηση του κοινού και την παρακολούθηση της προόδου της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, β) δρώντας ως καταλύτης σε πρωτοβουλίες των αγορών που ενισχύουν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, όπως π.χ. η πρωτοβουλία για την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA), γ) την παροχή συμβουλών σχετικά με το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, και δ) με την παροχή υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας, που περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων και μηχανισμούς για το διακανονισμό σε συνεχή χρόνο πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ (το σύστημα TARGET) και τη διασυνοριακή διαχείριση ασφαλειών (το σύστημα ανταποκριτιών κεντρικών τραπεζών - ΣΑΚΤ), καθώς και την πρωτοβουλία TARGET2-Securities, η οποία διερευνά τρόπους για την παροχή υπηρεσιών διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας.

... και συμβάλλει στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Το Κεφάλαιο 7 αναδεικνύει μια άλλη βασική αρμοδιότητα του Ευρωσυστήματος: τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το καθήκον αυτό έχει αποκτήσει αυξανόμενη σημασία τα τελευταία χρόνια, καθώς ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει επεκταθεί σημαντικά σε σχέση με την πραγματική οικονομία, και ως εκ τούτου ο οικονομικός ρόλος της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας γίνεται ολοένα πιο σημαντικός. Αν και η επίτευξη σταθερότητας των τιμών αποτελεί γενικώς την καλύτερη συμβολή του Ευρωσυστήματος στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, το Ευρωσύστημα συμβάλλει σ' αυτό το στόχο και με δύο ειδικότερους τρόπους: Πρώτον, εκτελεί ορισμένα καθήκοντα που αφορούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε επίπεδο ζώνης ευρώ. Αυτά περιλαμβάνουν την παρακολούθηση και την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης – η ΕΚΤ δημοσιεύει τη σχετική έκθεση "Financial Stability Review" δύο φορές το χρόνο – καθώς και τη διενέργεια πράξεων αγοράς για την αντιμετώπιση γενικών χρηματοπιστωτικών διαταραχών και την εκτόνωση των εντάσεων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ. Δεύτερον, το Ευρωσύστημα διαδραματίζει ρόλο στη χάραξη των πολιτικών στον τομέα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας από τις αρμόδιες εθνικές και κοινοτικές αρχές, ο οποίος συνεπάγεται τρεις βασικές δραστηριότητες: α) υποβοηθά την παρακολούθηση και αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο, β) παρέχει συμβουλές σχετικά με την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και γ) συμβάλλει στη διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα έχει άμεσες αρμοδιότητες όσον αφορά την επίβλεψη των υποδομών της αγοράς, ιδίως των συστημάτων πληρωμών, μια αρμοδιότητα που ενδυναμώνει και τη σταθερότητα

του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αυτό το κεφάλαιο περιγράφει τις αρμοδιότητες και τα βασικά επιτεύγματα του Ευρωσυστήματος στους τομείς της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών.

Τα αξιόπιστα στατιστικά στοιχεία είναι ουσιώδη για ανάλυση σε βάθος

Στο Κεφάλαιο 8 εξηγείται η σημασία των στατιστικών στοιχείων υψηλής ποιότητας για τη ζώνη του ευρώ και η ανάγκη της ΕΚΤ για ένα ολοκληρωμένο σύνολο έγκαιρων, αξιόπιστων και συνεκτικών νομισματικών, χρηματοπιστωτικών και οικονομικών στατιστικών στοιχείων, προκειμένου να μπορεί να εκπληρώνει τα καθήκοντά της και ειδικότερα να αξιολογεί τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Αυτό το κεφάλαιο ασχολείται επίσης με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, ο οποίος χρησιμοποιείται από την ΕΚΤ για την αξιολόγηση της σταθερότητας των τιμών. Από το 1999, η παραγωγή στατιστικών στοιχείων του ΕΣΚΤ έχει σχεδόν τριπλασιαστεί. Στατιστικά στοιχεία που αφορούν τα νομισματικά και χρηματοπιστωτικά μεγέθη καθώς και τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας δημοσιεύονται σε τακτική βάση και πληρούν υψηλές προδιαγραφές ποιότητας. Η σχετική τεκμηρίωση είναι άμεσα διαθέσιμη και έχει συμβάλει στην ανάπτυξη παγκόσμιων στατιστικών προτύπων, π.χ. για τη στατιστική παρακολούθηση των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων. Διάφορα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ έχουν ήδη ενσωματωθεί στους πλήρεις τριμηνιαίους χρηματοπιστωτικούς και μη χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ. Στο στατιστικό παράρτημα στο τέλος του παρόντος επετειακού τεύχους παρουσιάζονται κάποιες διεθνείς συγκρίσεις.

Η Νομισματική Ένωση στην τσέπη μας

Το Κεφάλαιο 9 εξετάζει τα τραπεζογραμμάτια ευρώ από διάφορες πλευρές, με μια σύντομη αναδρομή στην ανάπτυξή τους τη δεκαετία του 1990 και στην εισαγωγή τους το 2002. Το κεφάλαιο καλύπτει το παρόν και το μέλλον, περιγράφοντας την κυκλοφορία του νομίσματος και τη διαχείρισή του. Τα τραπεζογραμμάτια αποτελούν πραγματικά ένα ορατό και επιτυχημένο σύμβολο της ΟΝΕ και αντιπροσωπεύουν ένα σημαντικό επίτευγμα, εάν ληφθεί υπόψη πόσο μεγάλης κλίμακας σχεδιασμός και οργάνωση απαιτήθηκαν για την εισαγωγή τους.

Το παρόν επετειακό τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου καταδεικνύει ότι οι επιδόσεις της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος στη διάρκεια αυτών των δέκα ετών μπορούν να αξιολογηθούν σε διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες. Διακρίνονται πάντως κάποιοι κοινοί άξονες, που δίνουν μια ένδειξη και των επικείμενων προκλήσεων:

Οι επιτροπές υιοθετούν μια προοπτική ζώνης ευρώ

- Το Ευρωσύστημα συνδυάζει την κεντρική λήψη των αποφάσεων με την αποκεντρωμένη εφαρμογή τους από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ). Αυτό ισχύει για όλα τα καθήκοντα και τις δραστηριότητες που παρουσιάζονται σ' αυτό το ειδικό τεύχος. Από οργανωτική άποψη, οι διάφορες τεχνικές επιτροπές και ομάδες εργασίας συγκεντρώνουν εμπειρογνώμονες από την ΕΚΤ και όλες τις ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω επιτροπές και ομάδες εργασίας συμβάλλουν στην ομαλή επεξεργασία ενός τεράστιου όγκου δεδομένων και πληροφοριών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτό επιτρέπει να συγκεντρώνεται ό,τι καλύτερο διαθέτουν οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος σε εμπειρία και γνώσεις. Συγχρόνως, όλες αυτές οι επιτροπές και οι ομάδες εργασίας υιοθετούν μια οπτική γωνία που λαμβάνει υπόψη της ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Αυτό το πλαίσιο μετεξελίσσεται και έχει ανταποκριθεί επιτυχώς στη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ.

Υπήρχε περιορισμένη γνώση για τον πιθανό τρόπο λειτουργίας της ζώνης του ευρώ

- Το Ευρωσύστημα ξεκίνησε από μια όχι ιδιαίτερα ευνοϊκή αφετηρία. Ήταν ασαφές πώς θα λειτουργούσε η ζώνη του ευρώ μετά τη νομισματική ενοποίηση. Ενώ η άσκηση νομισματικής πολιτικής σε έναν αβέβαιο κόσμο που πλήττεται από διαταραχές αποτελεί πρόκληση για οποιαδήποτε κεντρική τράπεζα, αυτή η πρόκληση ήταν ακόμη πιο σοβαρή τα πρώτα χρόνια της ζώνης του ευρώ ακριβώς λόγω του καινοφανούς του εγχειρήματος, όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο

3. Αυτό εξηγεί γιατί από την αρχή έγιναν τόσο μεγάλες επενδύσεις σε εργαλεία ανάλυσης, στην έρευνα και στη στατιστική, όπως επεξηγείται στα Κεφάλαια 3, 4, 5, 6 και 8. Ένα ευρύ φάσμα υποδειγμάτων και άλλων εργαλείων ανάλυσης αναπτύχθηκε και χρησιμοποιείται σήμερα, βελτιώνεται δε συνεχώς. Κατά το μεγαλύτερο μέρος τους αυτές οι αναλύσεις και πληροφορίες είναι διαθέσιμες στο κοινό. Δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και στις εκδόσεις της, υπόκεινται δε σε δημόσιο έλεγχο και σε αξιολόγηση από ειδικούς.

Η ζώνη της σταθερότητας των τιμών έχει πλέον διευρυνθεί

- Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ βασίζεται στο απόσταγμα της πείρας και συνδυάζει αυτή τη γνώση με καινοτόμα στοιχεία. Με δεδομένη την εντολή που του έχει ανατεθεί από τη Συνθήκη να διαφυλάσσει τη σταθερότητα των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο όρισε ένα σαφή στόχο όσον αφορά τον πληθωρισμό. Αυτό με τη σειρά του ενισχύει τη διαφάνεια και τη δημοκρατική λογοδοσία της ΕΚΤ. Η οικονομική και η νομισματική ανάλυση —το πλαίσιο των δύο πυλώνων— αποτελούν δύο αλληλοσυμπληρούμενες προσεγγίσεις βάσει των οποίων αξιολογούνται οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών. Αποτελούν επίσης έναν οργανωτικό μηχανισμό για την εσωτερική ανάλυση και την εξωτερική επικοινωνία. Η στρατηγική είναι πλέον κατανοητή και αξιόπιστη. Η αξιοπιστία βοηθά στη σταθεροποίηση των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό και στη μείωση της μεταβλητότητας του πληθωρισμού. Στα Κεφάλαια 2, 7 και 9 του παρόντος επετειακού τεύχους δείχνουμε πώς η ομαλή λειτουργία της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική στηρίζει διάφορα άλλα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος.

Το ευρώ καταλύτης της ενοποίησης

- Το ευρώ —με την ευρεία έννοια, στην οποία περιλαμβάνονται δυνάμεις της αγοράς, θεσμικές και οργανωτικές αλλαγές και νομοθετικά μέτρα— αναμένεται να δράσει ως καταλύτης της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Τέτοιες αλλαγές χρειάζονται αρκετό χρόνο για να γίνουν ορατές. Άλλωστε η διαδικασία της οικονομικής, χρηματοπιστωτικής και νομισματικής ενοποίησης στην Ευρώπη ξεκίνησε τη δεκαετία του ’50 και έκτοτε προχωρεί σταδιακά. Η απόφαση για την εισαγωγή του ευρώ βασίστηκε στην πεποίθηση ότι οι χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν έτοιμες για το νέο ενιαίο νόμισμα και ότι αυτό θα έθετε σε κίνηση ευεργετικές διαδικασίες που θα έφερναν πιο κοντά αυτές τις χώρες. Συγχρόνως, εξακολουθούν να υπάρχουν πολλές προκλήσεις, που εξετάζονται στο παρόν επετειακό τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου. Σε κάποιες χώρες της ζώνης του ευρώ υπάρχει ακόμη απόκλιση μεταξύ του πληθωρισμού, όπως γίνεται αντιληπτός από το κοινό, και του μετρούμενου πληθωρισμού· το ζήτημα εξετάζεται στο Κεφάλαιο 3. Επίσης, οι οικονομίες της ζώνης του ευρώ έχουν περιθώρια να ενισχύσουν την ευελιξία και την ανθεκτικότητά τους σε εξωτερικές διαταραχές· αυτό το ζήτημα εξετάζεται στο Κεφάλαιο 4. Επιπλέον, η ευρωπαϊκή “περιφερειακή” ενοποίηση προχωρεί παράλληλα με την παγκοσμιοποίηση, η οποία έχει εξίσου μεγάλες και ευρείες επιπτώσεις, όπως αναλύεται στα Κεφάλαια 5 και 6. Συνεπώς, η ζώνη του ευρώ θα χρειαστεί να εξελιχθεί περαιτέρω υπό την επίδραση αυτών των συνδυασμένων πιέσεων.

- Το γεγονός ότι η ζώνη του ευρώ χαρακτηρίζεται από υψηλότερο βαθμό διασύνδεσης παρά ποτέ άλλοτε αλλάζει το πώς βλέπουμε την Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Το ευρώ αποτελεί εκτός των άλλων και ένα σημαντικό σύμβολο ταυτότητας για την Ευρώπη.

Το ευρώ έφερε σταθερότητα των τιμών και χαμηλά επιτόκια

Σήμερα το ευρώ χρησιμοποιείται από 320 εκατομμύρια ανθρώπους στη ζώνη του ευρώ, αλλά και η διεθνής κυκλοφορία του είναι ευρύτερη σε σύγκριση με τα νομίσματα που αντικατέστησε, ενώ χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο από τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο 5. Στο παρόν επετειακό τεύχος δείχνουμε ότι το ευρώ έχει ήδη αποφέρει πολλά οφέλη, μεταξύ των οποίων είναι η σταθερότητα των τιμών και τα χαμηλά επιτόκια. Αυτά τα οφέλη στηρίζουν άλλες θετικές εξελίξεις, που εκδηλώνονται βαθμιαία αλλά σταθερά, όπως οι αυξημέ-

νες εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών και υπηρεσιών και η μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, η οποία με τη σειρά της προωθεί τη βάθυνση και τον εκσυγχρονισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παρατηρείται επίσης ένας αξιοσημείωτος βαθμός ανθεκτικότητας στο σύνθετο διεθνές περιβάλλον. Κατά τη γνώμη μας, αυτά τα επιτεύγματα βοηθούν σημαντικά να αντιμετωπιστούν όλες οι παρούσες και μελλοντικές προκλήσεις στη ζώνη του ευρώ, αλλά και στηρίζουν την προσαρμογή των εθνικών οικονομιών. Το Κεφάλαιο 10 περιέχει κάποια τελικά συμπεράσματα. Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει ορισμένες από τις κυριότερες θεσμικές εξελίξεις στην ιστορία του Ευρωσυστήματος.

Κυριότερες θεσμικές εξελίξεις στην ιστορία του Ευρωσυστήματος (1998-2008)

1998		
Μάιος	Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαιώνει ότι 11 χώρες πληρούν τα κριτήρια σύγκλισης και μπορούν να υιοθετήσουν το ευρώ (Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ).	Βλ. Πρόλογο
Ιούνιος	Ίδρυση της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ.	Βλ. Ιστορικό πλαίσιο
Σεπτέμβριος	Πρώτη ακρόαση του Προέδρου της ΕΚΤ ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Οκτώβριος	Πρώτη συμμετοχή του Προέδρου της ΕΚΤ σε συνάντηση της Ομάδας των 7 (G7).	
Οκτώβριος	Ανακοίνωση της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική.	Βλ. Κεφάλαιο 3.1
Νοέμβριος	Υιοθέτηση από το Συμβούλιο της ΕΕ Κανονισμού για τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την ΕΚΤ.	Βλ. Κεφάλαιο 8
Δεκέμβριος	Ανακοίνωση της ποσοτικής τιμής αναφοράς για τη νομισματική επέκταση.	
Δεκέμβριος	Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) εκχωρεί ιδιότητα παρατηρητή στην ΕΚΤ.	
Δεκέμβριος	Αμετάκλητος καθορισμός των ισοτιμιών μετατροπής.	Βλ. Ιστορικό πλαίσιο
1999		
Ιανουάριος	Εισαγωγή του ευρώ σε λογιστική μορφή. Καθιέρωση ενιαίας νομισματικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Ιανουάριος	Έναρξη λειτουργίας του ΜΣΙ ΙΙ με αρχικά μέλη τη Δανία και την Ελλάδα.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Απρίλιος	Συμφωνία του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη δυνατότητα χορήγησης έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα.	Βλ. Κεφάλαιο 7
Ιούλιος	Αρχίζει η παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ σε διάφορες εκτυπωτικές μονάδες.	Βλ. Κεφάλαιο 9
Νοέμβριος	Η ΕΚΤ γίνεται μέλος της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ).	
2000		
Μάρτιος	Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υιοθετεί τη Στρατηγική της Λισσαβώνας.	Βλ. Κεφάλαιο 2
2001		
Ιανουάριος	Ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Απρίλιος	Μνημόνιο Συνεργασίας μεταξύ των φορέων επίβλεψης συστημάτων πληρωμών και των αρχών τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ.	Βλ. Κεφάλαιο 7
Ιούλιος	Παρουσίαση των τραπεζογραμματίων ευρώ στο κοινό.	Βλ. Κεφάλαιο 9
Σεπτέμβριος	Αρχίζει ο προεφοδιασμός των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ.	Βλ. Κεφάλαιο 9
2002		
Ιανουάριος	Μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή: μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου 2002 το αργότερο τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ αποτελούν το μοναδικό νόμιμο χρήμα σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ.	Βλ. Κεφάλαιο 9
Νοέμβριος	Πρώτη δημοσίευση της έκθεσης της ΕΚΤ “EU banking structures”.	Βλ. Κεφάλαιο 7
2003		
Φεβρουάριος	Πρώτη δημοσίευση της έκθεσης της ΕΚΤ “EU banking sector stability”.	Βλ. Κεφάλαιο 7
Μάρτιος	Μνημόνιο Συνεργασίας για τη συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών και των κεντρικών τραπεζών των χωρών της ΕΕ σε περιπτώσεις χρηματοπιστωτικών κρίσεων.	Βλ. Κεφάλαιο 7
Μάρτιος	Μνημόνιο Συνεργασίας το οποίο ορισθετεί τις αρμοδιότητες της ΕΚΤ και της Eurostat για την κατάρτιση οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων σε κοινοτικό επίπεδο.	Βλ. Κεφάλαιο 8
Μάιος	Αποσαφήνιση της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική.	Βλ. Κεφάλαιο 3.1
2004		
Μάρτιος	Τροποποιήσεις του λειτουργικού πλαισίου.	Βλ. Κεφάλαιο 3.3
Μάιος	Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των δέκα νέων κρατών-μελών της ΕΕ εντάσσονται στο ΕΣΚΤ.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Ιούνιος	Τα νομίσματα της Εσθονίας, της Λιθουανίας και της Σλοβενίας εντάσσονται στον ΜΣΙ ΙΙ.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Δεκέμβριος	Πρώτη δημοσίευση της έκδοσης “Financial Stability Review” της ΕΚΤ.	Βλ. Κεφάλαιο 7
2005		
Μάρτιος/Απρίλιος	Επανενεργοποίηση της Στρατηγικής της Λισσαβώνας μετά την αναθεώρησή της από ομάδα εμπειρογνωμόνων υψηλού επιπέδου υπό την προεδρία του κ. Wim Kok.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Μάρτιος/Ιούνιος	Αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Μάιος	Μνημόνιο Συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών, των κεντρικών τραπεζών και των υπουργείων οικονομικών των χωρών της ΕΕ σε περιπτώσεις χρηματοπιστωτικών κρίσεων.	Βλ. Κεφάλαιο 7

Κυριότερες θεσμικές εξελίξεις στην ιστορία του Ευρωσυστήματος (1998-2008)

Μάιος	Τα νομίσματα της Κύπρου, της Λεττονίας και της Μάλτας εντάσσονται στον ΜΣΙ ΙΙ.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Αύγουστος	Το Ευρωσύστημα δημοσιεύει παρέμβασή του στη διαδικασία διαβούλευσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όσον αφορά την πολιτική της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (2005-2010).	Βλ. Κεφάλαιο 7
Σεπτέμβριος	Η ΕΚΤ δημοσιεύει για πρώτη φορά δείκτες χρηματοπιστωτικής ενοποίησης για τη ζώνη του ευρώ.	Βλ. Κεφάλαιο 6
Νοέμβριος	Η κορώνα Σλοβακίας εντάσσεται στον ΜΣΙ ΙΙ.	
2006		
Ιούλιος	Ξεκινά η πρωτοβουλία TARGET2-Securities.	Βλ. Κεφάλαιο 6
2007		
Ιανουάριος	Η Σλοβενία εντάσσεται στη ζώνη του ευρώ.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Ιανουάριος	Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας εντάσσονται στο ΕΣΚΤ.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Μάρτιος	Η ΕΚΤ δημοσιεύει για πρώτη φορά έκθεση για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη.	Βλ. Κεφάλαιο 6
Μάιος	Δημοσίευση της "Δημόσιας δέσμευσης όσον αφορά τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ στο τομέα της στατιστικής".	Βλ. Κεφάλαιο 8
Ιούνιος	Πρώτη κοινή δημοσίευση από την ΕΚΤ και τη Eurostat ολοκληρωμένων τριμηνιαίων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών λογαριασμών της ζώνης του ευρώ κατά θεσμικό τομέα.	Βλ. Κεφάλαιο 8
Νοέμβριος	Το Ευρωσύστημα δημοσιεύει παρέμβασή του στη διαδικασία αναθεώρησης του πλαισίου Lamfalussy όσον αφορά την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.	Βλ. Κεφάλαιο 7
Δεκέμβριος	Υπογραφή της Συνθήκης της Λισσαβώνας.	Βλ. Κεφάλαιο 2
2008		
Ιανουάριος	Ένταξη της Μάλτας και της Κύπρου στη ζώνη του ευρώ.	Βλ. Κεφάλαιο 2
Απρίλιος	Δημοσιεύεται η έκδοση "ECB Statistics Quality Framework".	Βλ. Κεφάλαιο 8
Απρίλιος	Συμφωνία για νέο Μνημόνιο Συνεργασίας μεταξύ εποπτικών αρχών, κεντρικών τραπεζών και υπουργείων οικονομικών της ΕΕ σε περιπτώσεις χρηματοπιστωτικών κρίσεων.	Βλ. Κεφάλαιο 7

Το Διοικητικό Συμβούλιο (Ιούνιος 1998):

Πίσω (από αριστερά):
Luis Ángel Rojo,
Alfons Verplaetse,
Antonio Fazio,
Yves Mersch,
António José Fernandes de Sousa,
Matti Vanhala,
Klaus Liebscher,
Nout Wellink,
Jean-Claude Trichet,
Maurice O'Connell,
Hans Tietmeyer

Εμπρός (από αριστερά):
Eugenio Domingo Solans,
Otmar Issing,
Christian Noyer,
Willem F. Duisenberg,
Sirkka Hämäläinen,
Tommaso Padoa-Schioppa



Το Διοικητικό Συμβούλιο (Ιούνιος 2008):

Πίσω (από αριστερά):
Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας,
Nout Wellink,
Marko Kranjec

Μεσαία σειρά (από αριστερά):
John Hurley,
Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer,
Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Εμπρός (από αριστερά):
Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Αθανάσιος Ορφανίδης





Το Γενικό Συμβούλιο (Ιούνιος 1998):

Πίσω (από αριστερά):
Luis Ángel Rojo,
Antonio Fazio,
Urban Bäckström,
António José Fernandes de Sousa,
Matti Vanhala,
Klaus Liebscher,
Nout Wellink,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Edward A. J. George,
Maurice O'Connell,
Hans Tietmeyer,

Εμπρός (από αριστερά):
Alfons Verplaetse,
Yves Mersch,
Christian Noyer,
Willem F. Duisenberg,
Bodil Nyboe Andersen,
Jean-Claude Trichet



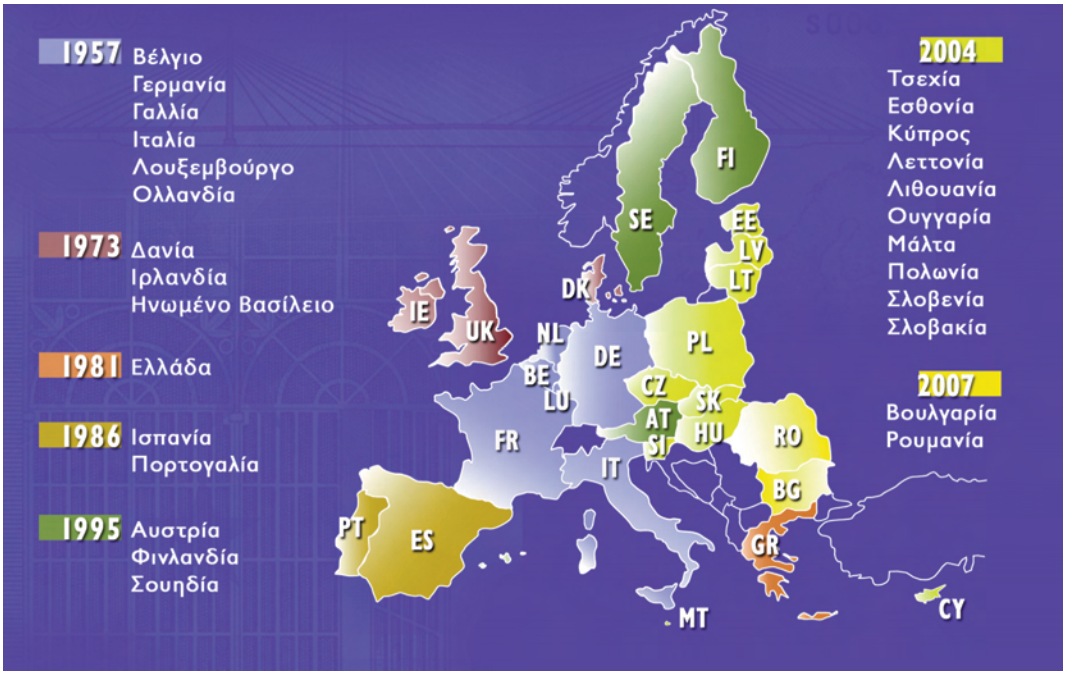
Το Γενικό Συμβούλιο (Ιούνιος 2008):

Πίσω (από αριστερά):
Erkki Liikanen, András Simor,
Klaus Liebscher,
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας,
Axel A. Weber,
Reinoldijus Šarkinas,
Nout Wellink, Andres Lipstok

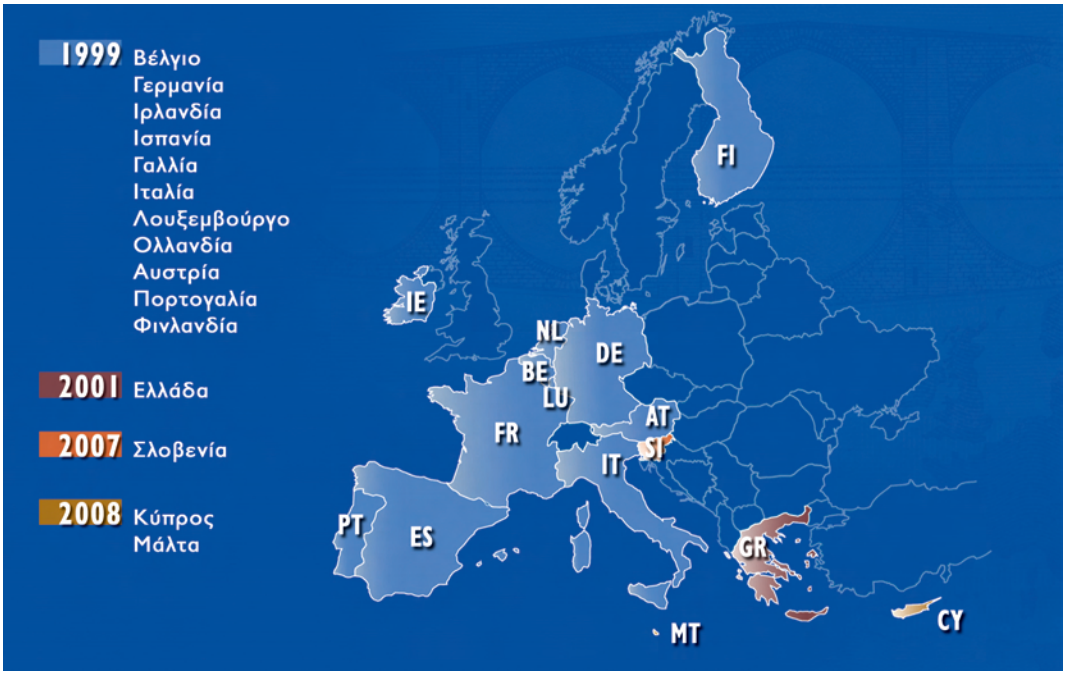
Μεσαία σειρά (από αριστερά):
John Hurley, Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs,
Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves, Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu

Εμπρός (από αριστερά):
Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet,
Michael C. Bonello,
Αθανάσιος Ορφανίδης,
Yves Mersch

ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ



ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ





2 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η άσκηση μακροοικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ βασίζεται σε σαφή καταμερισμό αρμοδιοτήτων. Η νομισματική πολιτική ασκείται σε υπερεθνικό επίπεδο, δηλ. από την ΕΚΤ, αλλά οι οικονομικές πολιτικές εξακολουθούν να υπάγονται στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών, ενώ παράλληλα υπόκεινται σε διαδικασίες συντονισμού. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ χορήγησε στην ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα την ανεξαρτησία που χρειάζονται για να ασκούν την ενιαία νομισματική πολιτική και να εκτελούν τα λοιπά τους καθήκοντα. Ταυτόχρονα η Συνθήκη υποχρεώνει την ΕΚΤ να υποβάλλει ορισμένες εκθέσεις προς το ευρύ κοινό και τους αιρετούς εκπροσώπους του, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετέχει σε διάφορες ευρωπαϊκές συσκέψεις και ανταλλάσσει απόψεις σε τακτική βάση με τα κοινοτικά θεσμικά όργανα.

Η πρώτη δεκαετία της ΟΝΕ έδειξε ότι αυτό το θεσμικό πλαίσιο το οποίο δεν έχει ιστορικό προηγούμενο και του οποίου αναπόσπαστο κομμάτι είναι η ΕΚΤ, είναι στη βάση του υγιές. Αυτό αναγνωρίζεται και στη νέα Συνθήκη της Λισσαβώνας, η οποία δεν επέφερε ουσιώδεις μεταβολές στη θεσμική συγκρότηση. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές προκλήσεις. Συγκεκριμένα, τα όργανα χάραξης πολιτικής σε εθνικό επίπεδο πρέπει να ανταποκρίνονται στις ευθύνες που έχουν αναλάβει βάσει του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου. Με αυτό τον τρόπο είναι δυνατόν να βελτιωθούν περαιτέρω οι μακροοικονομικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ.

Το παρόν κεφάλαιο διαρθρώνεται ως εξής: η ενότητα 2.1 εξετάζει συνοπτικά το θεσμικό πλαίσιο της ζώνης του ευρώ και ορισμένες μεταβολές που έχουν σημειωθεί την τελευταία δεκαετία, η ενότητα 2.2 παρουσιάζει τη συνεργασία της ΕΚΤ με άλλα κοινοτικά όργανα και οργανισμούς, ενώ η ενότητα 2.3 αναφέρεται στα διαδικαστικά στάδια της διεύρυνσης της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ.

2.1 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Σαφής καταμερισμός αρμοδιοτήτων

Το θεσμικό πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) που δημιουργήθηκε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ προβλέπει σαφή καταμερισμό αρμοδιοτήτων μεταξύ κοινοτικού και εθνικού επιπέδου. Λόγω της εισαγωγής του ενιαίου νομίσματος, η αρμοδιότητα για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ έχει μεταβιβαστεί στο κοινοτικό επίπεδο. Προκειμένου να εκπληρώνει τον πρωταρχικό του σκοπό, δηλ. τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, το Ευρωσύστημα διαθέτει μεγάλο βαθμό ανεξαρτησίας από πολιτικές επιρροές. Αντιθέτως, οι οικονομικές πολιτικές (όπως η δημοσιονομική ή η διαρθρωτική πολιτική) εξακολουθούν να εμπίπτουν εν πολλοίς στο πεδίο αρμοδιότητας των κρατών-μελών, παράλληλα όμως εντάσσονται σε ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο, που αποσκοπεί στη διασφάλιση της πειθαρχίας. Ο κύριος λόγος γι' αυτό το διαχωρισμό είναι ότι, ενώ η νομισματική πολιτική σε μια νομισματική ένωση είναι εξ ορισμού αδιαίρετη, η οικονομική πολιτική πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις εθνικές ιδιαιτερότητες και το θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας ώστε να μπορεί να ασκείται πιο αποτελεσματικά σε εθνικό επίπεδο. Επιπλέον, το γεγονός ότι η αρμοδιότητα για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής ανήκει κυρίως στις εθνικές κυβερνήσεις επιτρέπει επίσης σε κάποιο βαθμό να αναπτυχθεί άμιλλα μεταξύ των χωρών, η οποία κατατείνει στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των πολιτικών και στην υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών.[1]

Ταυτόχρονα, το ενιαίο νόμισμα προάγει την ενοποίηση των εθνικών οικονομιών, η οποία με τη σειρά της εντείνει την αλληλεξάρτησή τους (ειδικότερα, οι εμπορικές συναλλαγές και οι κεφαλαιακές ροές μεταξύ των χωρών έχουν αυξηθεί την τελευταία δεκαετία, βλ. Κεφάλαιο 5). Οι υπερβολικά αποκεντρωμένες και ασυντόνιστες αντιδράσεις πολιτικής ενδέχεται να φέρουν αποτέλεσμα αντίθετο του επιθυμητού εάν δεν λαμβάνουν δεόντως υπόψη την αυξανόμενη αλληλεξάρτηση. Ειδι-

1 Λεπτομερέστερη περιγραφή του σημερινού πλαισίου, βλ. στο άρθρο "Το πλαίσιο άσκησης της οικονομικής πολιτικής στην ΟΝΕ" στο τεύχος Νοεμβρίου 2001 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

κότερα, η αυτόνομη λήψη αποφάσεων πιθανώς δεν είναι τόσο αποτελεσματική όταν πρόκειται για την αντιμετώπιση κοινών οικονομικών διαταραχών που επηρεάζουν τις περισσότερες ή όλες τις χώρες με παρόμοιο τρόπο. Επιπλέον, τα κράτη-μέλη πρέπει να λαμβάνουν υπόψη πιθανές δευτερογενείς επιδράσεις (δηλ. οι αποφάσεις πολιτικής σε μία χώρα μπορεί να επηρεάσουν τις άλλες). Η οικονομική πολιτική των κρατών-μελών πρέπει να προσανατολίζεται προς τη σταθερότητα προκειμένου να διασφαλίζει τη συμβατότητα με τον πρωταρχικό σκοπό της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η ανάγκη αυτή γίνεται όλο και πιο επιτακτική καθώς τα μέλη της ζώνης του ευρώ δεν διαθέτουν πλέον εθνική νομισματική και συναλλαγματική πολιτική και επομένως πρέπει να στηρίζονται σε άλλες πολιτικές για να προάγουν τον ανταγωνισμό και να προσαρμόζονται στις διαταραχές. Από τα παραπάνω διαφαίνεται η ανάγκη συντονισμού στον τομέα της οικονομικής πολιτικής. Αυτός ο συντονισμός πραγματοποιείται είτε στο πλαίσιο μιας προσέγγισης που βασίζεται σε κανόνες και σε δεσμευτικούς νόμους ή διαδικασίες είτε μέσω μιας "χαλαρής" προσέγγισης που βασίζεται στην αμοιβαία ηθική πίεση ή στήριξη μεταξύ των κρατών-μελών και στο διάλογο σε κοινοτικό επίπεδο.

Τρεις τρόποι χάραξης πολιτικής

Η Συνθήκη προβλέπει τρεις διαφορετικούς τρόπους χάραξης πολιτικής στους διάφορους τομείς της ΟΝΕ: α) πλήρης εκχώρηση αρμοδιοτήτων στο κοινοτικό επίπεδο, προκειμένου για τη νομισματική πολιτική, β) συντονισμός που βασίζεται σε κανόνες, για τη δημοσιονομική πολιτική, και γ) "χαλαρός" συντονισμός, για τις υπόλοιπες οικονομικές πολιτικές. Στις ακόλουθες ενότητες εξετάζονται διαδοχικά οι εν λόγω τομείς πολιτικής.

Το θεσμικό περιβάλλον είναι υγιές

Το σημαντικότερο συμπέρασμα του παρόντος κεφαλαίου είναι ότι το θεσμικό πλαίσιο της ζώνης του ευρώ παρείχε το κατάλληλο πλαίσιο για τη λειτουργία της ΟΝΕ στη διάρκεια των δέκα πρώτων ετών της. Η νέα Συνθήκη της Λισσαβώνας διατήρησε κατά βάση αμετάβλητες τις θεσμικές παραμέτρους της ΟΝΕ, αναγνωρίζοντας έτσι ότι το πλαίσιο είναι κατάλληλο.[2]

ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Ανεξαρτησία, λογοδοσία και διαφάνεια των κεντρικών τραπεζών

Η οικονομική θεωρία και τα παραδείγματα από προηγούμενες δεκαετίες πιστοποιούν ότι η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών είναι προϋπόθεση για την επίτευξη και τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Με αυτό το δεδομένο, η πολυδιάστατη ανεξαρτησία της ΕΚΤ προβλέπεται στη Συνθήκη, η οποία και νομιμοποιεί την ανεξαρτησία της.

Ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών: μια παγκόσμια τάση

Τις τελευταίες δεκαετίες, η εξέλιξη των πλαισίων άσκησης νομισματικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο χαρακτηρίζεται από μια παγκόσμια τάση προς την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών. Όπως θα δούμε παρακάτω, η εν λόγω ανεξαρτησία είναι πολυδιάστατη. Οι αυξημένες εξουσίες και η αυτονομία προϋποθέτουν δημοκρατική νομιμοποίηση, η οποία συνεπάγεται μεγάλο βαθμό διαφάνειας κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και εντατική επικοινωνία με το κοινό. Η γενικότερη αυτή εξέλιξη συνδέεται με μια ριζοσπαστική αλλαγή της οικονομικής σκέψης τη δεκαετία του '70, δηλ. το ότι αναγνωρίστηκε ο θεμελιώδης ρόλος που διαδραματίζουν οι προσδοκίες στην οικονομική συμπεριφορά.

Το σκεπτικό στο οποίο βασίζεται η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών

Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών, δηλ. η θωράκιση της κεντρικής τράπεζας απέναντι σε πολιτικές επιρροές κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, διασφαλίζει ότι η νομισματική πολι-

2 Η Συνθήκη της Λισσαβώνας, που υπογράφηκε από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων της ΕΕ στις 13 Δεκεμβρίου 2007, τροποποιεί τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Σκοπός της είναι να βοηθήσει τη διευρυμένη Ευρωπαϊκή Ένωση να λειτουργεί πιο δημοκρατικά, πιο αποτελεσματικά και με μεγαλύτερη διαφάνεια. Η Συνθήκη της Λισσαβώνας προβλέπεται να τεθεί σε ισχύ το 2009, αφού κυρωθεί από όλα τα κράτη-μέλη.

τική επικεντρώνεται στη σταθερότητα των τιμών και με αυτό τον τρόπο διευκολύνει τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού και των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα. Μετά τον υψηλό πληθωρισμό της δεκαετίας του '70, ετέθη το ερώτημα γιατί οι κεντρικές τράπεζες άφησαν τον πληθωρισμό να ξεφύγει και πώς θα μπορούσε να αποφευχθεί ανάλογο φαινόμενο στο μέλλον. Μια βασική εξήγηση που προτάθηκε ήταν ότι οι κεντρικές τράπεζες έχασαν τον έλεγχο του πληθωρισμού επειδή δεν ήταν ανεξάρτητες. Εάν δεν υπάρχει ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να είναι αξιόπιστα προσανατολισμένη στη σταθερότητα των τιμών, καθώς μπορεί ανά πάσα στιγμή να επηρεαστεί από πολιτικές επιλογές που αποσκοπούν στην αύξηση του προϊόντος βραχυπρόθεσμα, με τίμημα την αύξηση του πληθωρισμού πιο μακροπρόθεσμα. Το κοινό όμως θα αντιληφθεί αυτό το πρόβλημα και θα αναμένει εξ αρχής υψηλότερο πληθωρισμό. Έτσι, θα αγνοηθεί η σχέση αντιστάθμισης μεταξύ πληθωρισμού και προϊόντος και το μόνο βέβαιο αποτέλεσμα θα είναι ένας διαρκώς υψηλότερος ρυθμός πληθωρισμού. Η μόνη διέξοδος από το δίλημμα είναι να ανατεθεί η άσκηση της νομισματικής πολιτικής σε μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, η οποία θα έχει σαφή εντολή να διαφυλάσσει τη σταθερότητα των τιμών.

Το οικονομικό σκεπτικό στο οποίο βασίζεται η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών πρέπει να μετουσιωθεί σε ένα ολοκληρωμένο και λεπτομερές νομικό πλαίσιο. Για διασφαλίσει την απαραίτητη ανεξαρτησία της ΕΚΤ/του ΕΣΚΤ, η Συνθήκη προβλέπει τις εξής διαστάσεις της ανεξαρτησίας της νομισματικής πολιτικής.

Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ έχει τέσσερις διαστάσεις

Η θεσμική ανεξαρτησία της ΕΚΤ από οποιαδήποτε παρέμβαση, συμπεριλαμβανομένων των παρεμβάσεων από τις κυβερνήσεις, κατοχυρώνεται στο άρθρο 108 της Συνθήκης. Η σχετική διάταξη ορίζει ρητά ότι, κατά την άσκηση των εξουσιών τους, ούτε η ΕΚΤ ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψεως αποφάσεών της δεν ζητεί ούτε δέχεται υποδείξεις από τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από κυβέρνηση κράτους-μέλους ή από άλλο οργανισμό. Η Συνθήκη προβλέπει περαιτέρω ότι τα κοινοτικά όργανα και οργανισμοί, καθώς και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών πρέπει επίσης να τηρούν αυτή την αρχή και να μην επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Η θεσμική ανεξαρτησία της ΕΚΤ συμπληρώνεται με τις νομοθετικές της εξουσίες και το συμβουλευτικό της ρόλο όσον αφορά σχέδια εθνικών και κοινοτικών νομοθετικών διατάξεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.

Οι διατάξεις της Συνθήκης διασφαλίζουν ότι η ΕΚΤ διαθέτει όλες τις απαραίτητες αρμοδιότητες και εξουσίες για να εκπληρώνει την εντολή που της έχει δοθεί, της παρέχουν δηλαδή λειτουργική ανεξαρτησία. Επί παραδείγματι, η ΕΚΤ έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Η δυνατότητα της ΕΚΤ να ασκεί πλήρη έλεγχο επί της νομισματικής βάσης διασφαλίζεται από το μονοπώλιό της όσον αφορά την έκδοση τραπεζογραμματίων και από τον όρο ότι η έκδοση κερμάτων από τα κράτη-μέλη τελεί υπό την έγκρισή της. Επίσης, το άρθρο 101 της Συνθήκης θωρακίζει το Ευρωσύστημα έναντι πιέσεων για τη νομισματική χρηματοδότηση δημόσιου χρέους, καθώς απαγορεύει το δανεισμό του δημόσιου τομέα από το Ευρωσύστημα.

Η προσωπική ανεξαρτησία παρέχει στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου την απαραίτητη διασφάλιση της θητείας τους και συμβάλλει στην αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων. Ειδικότερα, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/της ΕΚΤ κατοχυρώνει την προσωπική ανεξαρτησία των μελών των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ προβλέποντας ότι η θητεία τους έχει καθορισμένη και σχετικά μακρά διάρκεια και απαγορεύοντας την παύση αυτών λόγω παλαιότερων ενεργειών τους στο πλαίσιο της άσκησης πολιτικής. Βασικό ζητούμενο εν προκειμένω είναι οι διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών να έχουν διάρκεια θητείας σημαντικά μεγαλύτερη από ό,τι των πολιτικών, ούτως ώστε να ενεργούν σε ευρύτερο χρονικό ορίζοντα και να επικεντρώνονται σε μεσοπρόθεσμους στόχους,

ενώ οι πολιτικοί έχουν πιο βραχυπρόθεσμες επιδιώξεις κατ'αντιστοιχία και προς την περιοδικότητα των εκλογών.

Τέλος, η οικονομική ανεξαρτησία, δηλαδή η αυτονομία της κεντρικής τράπεζας όσον αφορά τους οικονομικούς πόρους και τα έσοδά της, είναι σημαντική διότι της επιτρέπει να εκτελεί αποτελεσματικά τα καθήκοντά της. Στην ΟΝΕ η αυτονομία αυτή διασφαλίζεται χάρη στο ότι η ΕΚΤ διαθέτει δικό της προϋπολογισμό, ανεξάρτητο από τον προϋπολογισμό της ΕΕ, και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος μετέχουν στο κεφάλαιό της, καταβάλλοντας εξ ολοκλήρου την αξία του μεριδίου τους.

Σύμφωνα με τη Συνθήκη της Λισσαβώνας, η ΕΚΤ συγκαταλέγεται ρητώς μεταξύ των θεσμικών οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η αλλαγή αυτή στο νομικό καθεστώς της ΕΚΤ δεν έχει σημαντική επίδραση στη θέση που κατέχει στο θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ, καθώς η Συνθήκη της Λισσαβώνας δεν τροποποιεί κανένα από τα κύρια θεσμικά χαρακτηριστικά της ΕΚΤ, όπως τον πρωταρχικό της σκοπό και τα καθήκοντά της, την αρμοδιότητά της να εκδίδει νομικές πράξεις καθώς και τη νομική της προσωπικότητα και την ανεξαρτησία της.

Η ανεξαρτησία προϋποθέτει λογοδοσία

Η πολυδιάστατη ανεξαρτησία που έχουν παραχωρήσει στην ΕΚΤ η Συνθήκη και το Καταστατικό πρέπει να νομιμοποιείται επαρκώς προκειμένου να συνάδει με τα δημοκρατικά θεμέλια της ευρωπαϊκής κοινωνίας. Προϋποθέτει λογοδοσία προς το ευρύ κοινό και τα δημοκρατικά εκλεγμένα όργανα. Η δημοκρατική νομιμοποίηση των ανεξάρτητων κεντρικών τραπεζών υπόκειται σε διαφορετικούς κανόνες σε κάθε δημοκρατικό σύστημα. Η εντολή που ανατίθεται στις κεντρικές τράπεζες μπορεί επίσης να διαφέρει ως προς το πόσους σκοπούς καλούνται να εκπληρώνουν.

Ως προς τη δημοκρατική νομιμοποίηση της ΕΚΤ/του ΕΣΚΤ, επισημαίνονται τα εξής τρία στοιχεία. Πρώτον, η κύρωση της Συνθήκης και οι τροποποιήσεις των καταστατικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών με ρυθμίσεις της εθνικής νομοθεσίας είναι σημαντικότατη πηγή δημοκρατικής νομιμοποίησης. Δεύτερον, σημαντικό στοιχείο είναι επίσης ο διορισμός των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένων των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και των διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών, από δημοκρατικά εκλεγμένα όργανα. Τέλος, η ΕΚΤ οφείλει να λογοδοτεί για την πολιτική της.

Όσον αφορά τη λογοδοσία, η ΕΚΤ οφείλει να εξηγεί στους πολίτες και τους αντιπροσώπους τους στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο πώς εκπληρώνει τα καθήκοντά της. Ειδικότερα, οφείλει να υποβάλλει ετήσια έκθεση σχετικά με τη νομισματική πολιτική που ασκεί και τις λοιπές δραστηριότητές της στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (περισσότερες πληροφορίες για αυτά τα όργανα βλ. παρακάτω, στην ενότητα 2.2). Η ΕΚΤ καταθέτει την έκθεση αυτή στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο. Επιπλέον, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και τα άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής μπορούν να γίνονται δεκτοί σε ακρόαση ενώπιον των αρμόδιων επιτροπών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, είτε κατόπιν αιτήματος του Κοινοβουλίου είτε με δική τους πρωτοβουλία (οι υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξηγούνται στην ενότητα 2.2).

Η λογοδοσία γίνεται ευκολότερη όταν η κεντρική τράπεζα έχει να εκπληρώσει μια σαφή εντολή. Στην ΕΕ, η Συνθήκη αναθέτει στην ΕΚΤ/στο ΕΣΚΤ ως σαφή πρωταρχικό σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Αντιθέτως, εάν η κεντρική τράπεζα οφείλει να επιδιώκει περισσότερους σκοπούς ταυτόχρονα, είναι πιο δύσκολο να λογοδοτεί για τον τρόπο εκπλήρωσης της εντολής που έχει λάβει. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει διατυπώσει ποσοτικό ορισμό του επιθυμητού στόχου και έχει χαράξει μια κατάλληλη και κατανοητή στρατηγική που πρέπει να ακο-

λουθείται, οπότε περιορίζονται τα περιθώρια διακριτικής ευχέρειας και προσωπικών επιρροών στη διαδικασία λήψεως αποφάσεων.

Η μεγαλύτερη ανεξαρτησία επιφέρει χαμηλότερο πληθωρισμό

Η μείωση του πληθωρισμού παγκοσμίως και η επιτυχής σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό τις δύο τελευταίες δεκαετίες έχουν συμπέσει με την παγκόσμια τάση προς την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών. Αυτό επιβεβαιώνει ότι η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών αποτελεί προϋπόθεση για την επίτευξη και τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Υπέρ αυτού συνηγορούν και τα επίσημα εμπειρικά στοιχεία. Σύμφωνα με πολλές μελέτες, στις περισσότερες χώρες η μεγαλύτερη ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών συνδέεται με χαμηλότερους μέσους ρυθμούς πληθωρισμού.[3]

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ αναθέτει την αρμοδιότητα για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην ΕΚΤ και την επιφορτίζει με έναν πρωταρχικό σκοπό, τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Με την επιφύλαξη του πρωταρχικού αυτού σκοπού, η νομισματική πολιτική οφείλει να στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της Κοινότητας. Η ρύθμιση αυτή πηγάζει από την εμπειρικά και επιστημονικά τεκμηριωμένη αλλά και γενικότερα αποδεκτή αρχή ότι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο καλύτερος τρόπος με τον οποίο η νομισματική πολιτική μπορεί να συμβάλει στην επίτευξη των στόχων οικονομικής πολιτικής της Κοινότητας, όπως υψηλό επίπεδο απασχόλησης και διατηρήσιμη και μη πληθωριστική ανάπτυξη. Τα κύρια χαρακτηριστικά του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής και της εφαρμογής του εξετάζονται στο Κεφάλαιο 3. Η εμπειρία των δέκα τελευταίων ετών έχει επιβεβαιώσει την αρτιότητα και την ορθότητα της εν λόγω προσέγγισης, όπως φαίνεται στο Κεφάλαιο 4, το οποίο πραγματεύεται τις μακροοικονομικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ χαράζει τη νομισματική πολιτική

Στη ζώνη του ευρώ, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής λαμβάνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, το οποίο αποτελείται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των χωρών που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με την αρχή "ένα πρόσωπο, μία ψήφος". Όσον αφορά τις πράξεις με τις οποίες εφαρμόζονται οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο, όποτε αυτό είναι δυνατό και σκόπιμο, τις διενεργεί μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με την αρχή της λειτουργικής αποκέντρωσης[4] (ενώ το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ορίζεται σε κεντρικό επίπεδο από την ΕΚΤ, οι δημοπρασίες εκτελούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες με αντισυμβαλλομένους τα εγχώρια ιδρύματα που συμμετέχουν στην αγορά).

Καθεστώς ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας για το ευρώ

Το συναλλαγματικό καθεστώς που υιοθετήθηκε για το ευρώ είναι καθεστώς ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτό σημαίνει ότι η εξωτερική αξία του ευρώ – όπως και άλλων σημαντικών νομισμάτων, π.χ. του δολαρίου ΗΠΑ – καθορίζεται μέσω των αγορών. Η συναλλαγματική ισοτιμία δεν είναι μέσο άσκησης οικονομικής πολιτικής. Πράγματι, δεν θα είχε νόημα να δημιουργηθεί το ευρώ και στη συνέχεια η ενιαία νομισματική πολιτική να εξυπηρετεί εξωτερικές και όχι εσωτερικές ανάγκες. Η σταθερότητα των τιμών είναι σκοπός τόσο της νομισματικής όσο και της συναλλαγματικής πολιτικής και ως εκ τούτου δεν τίθεται στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Κατά την άσκηση

3 Για μια σύντομη επισκόπηση και αξιολόγηση των εμπειρικών ενδείξεων, βλ. P. Moutot, A. Jung & F. Mongelli (2008), "The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision making", Annex 1, ECB Occasional Paper 79.

4 Για μια ανάλυση της αρχής της αποκέντρωσης και αντιδιαστολή της προς την αρχή της επικουρικότητας, βλ. Zilioli, ESZB-Satzung, Artikel 12, στο von der Groeben-Schwarze hrgb., Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union, 2003, 6η έκδοση, σελ. 427-428 και Zilioli, Selmayr, The Law of the ECB, Hart publishing 2001, σελ. 70-71.

της νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ λαμβάνει υπόψη τη συναλλαγματική ισοτιμία κατά την έκταση που επηρεάζει την κατάσταση της οικονομίας και τις προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών.

ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Δημοσιονομική πολιτική

Χρειάζεται υγιής δημοσιονομική πολιτική

Η δημοσιονομική πειθαρχία είναι αναγκαία για την ομαλή λειτουργία της Νομισματικής Ένωσης, καθώς οι μη υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές μπορεί να δημιουργήσουν προσδοκίες ή να οδηγήσουν σε πολιτικές πιέσεις προς την κεντρική τράπεζα να ανεχθεί υψηλότερο πληθωρισμό ώστε να μειωθεί το δημόσιο χρέος ή να διατηρηθούν τα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα. Γι' αυτό και η Συνθήκη περιλαμβάνει διάφορες διατάξεις προς αποφυγή τέτοιων κινδύνων. Το Κεφάλαιο 4 περιγράφει αναλυτικότερα τη δημοσιονομική πολιτική και τα αποτελέσματά της.

Πρώτα απ' όλα, η Συνθήκη απαγορεύει ρητά τη χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων από την κεντρική τράπεζα. Ορίζει επίσης ότι ο δημόσιος τομέας δεν έχει προνομιακή πρόσβαση στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον, η λεγόμενη ρήτρα "no bail-out" της Συνθήκης καθιστά σαφές ότι ούτε η Κοινότητα ούτε οποιοδήποτε κράτος-μέλος ευθύνεται για τις υποχρεώσεις άλλου κράτους-μέλους.

Πέραν τούτου, η Συνθήκη θεσπίζει την υποχρέωση των κρατών-μελών να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα. Για όσα κράτη-μέλη δεν συμμορφώνονται με τα ανώτατα όρια για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος που καθορίζονται στο προσαρτώμενο στη Συνθήκη πρωτόκολλο σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ), η διαδικασία μπορεί τελικά να οδηγήσει σε οικονομικές κυρώσεις.

Ο συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής πραγματοποιείται μέσω του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Το δημοσιονομικό πλαίσιο ενισχύθηκε σημαντικά το 1997 με τη θέσπιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης[5] (ΣΣΑ). Το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ καθιερώνει μια πιο συγκεκριμένη διαδικασία πολυμερούς εποπτείας, μέσω της οποίας κάθε μέλος της ζώνης του ευρώ υποβάλλει πρόγραμμα σταθερότητας, ενώ τα κράτη-μέλη που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ υποβάλλουν προγράμματα σύγκλισης. Σε αυτά τα ετήσια προγράμματα παρουσιάζεται επισκόπηση των οικονομικών και δημοσιονομικών εξελίξεων σε κάθε χώρα, ο μεσοπρόθεσμος στόχος της δημοσιονομικής πολιτικής και η πορεία προσαρμογής προς την επίτευξη αυτού του στόχου. Το Συμβούλιο μπορεί επίσης να απευθύνει σύσταση έγκαιρης προειδοποίησης. Επιπλέον, το ΣΣΑ έχει διασαφηνίσει και οργανώσει αποτελεσματικά τα διάφορα στάδια και το χρονοδιάγραμμα της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος μέσω του διορθωτικού του σκέλους.

Όσον αφορά το "διορθωτικό σκέλος", με την αναμόρφωση του ΣΣΑ το 2005 οι διαδικασίες έγιναν πιο ελαστικές. Ειδικότερα, διευρύνθηκαν τα περιθώρια διακριτικής ευχέρειας κατά το χαρακτηρισμό του ελλείμματος ως υπερβολικού και παρατάθηκαν οι διαδικαστικές προθεσμίες. Όσον αφορά το "προληπτικό σκέλος", το αναθεωρημένο ΣΣΑ διεύρυνε τα περιθώρια διακριτικής ευχέρειας ως προς τον καθορισμό του μεσοπρόθεσμου στόχου και την πρόοδο προς την επίτευξή του. Πολλοί παρατηρητές, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, εξέφρασαν ανησυχίες ότι οι παραπάνω αλλαγές θα υπονόμευαν την εμπιστοσύνη στο δημοσιονομικό πλαίσιο και στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών στα μέλη της ζώνης του ευρώ, και γενικότερα καθιστούν το εν λόγω πλαίσιο πιο περίπλοκο και λιγότερο διαφανές.

5 Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 1997, αποτελείται από ένα Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και τους Κανονισμούς αριθ. 1466/97 και αριθ. 1467/97. Βλ. επίσης J. Stark, (2001), "The genesis of a pact", στο: Brunila, A., M. Buti & D. Franco (επιμ.), The Stability and Growth Pact. The architecture of fiscal policy in EMU. Basingstoke: Palgrave.

Διαρθρωτικές πολιτικές

"Χαλαρός" συντονισμός των διαρθρωτικών πολιτικών

Σύμφωνα με τη Συνθήκη, τα κράτη-μέλη οφείλουν να θεωρούν την οικονομική τους πολιτική "θέμα κοινού ενδιαφέροντος". Οι Γενικοί Προσανατολισμοί των Οικονομικών Πολιτικών (ΓΠΟΠ) αποτελούν τον ακρογωνιαίο λίθο αυτής της αρχής. Η Συνθήκη επίσης θεσπίζει ένα πλαίσιο πολυμερούς εποπτείας σχετικά με την πολιτική για την απασχόληση, στο οποίο εντάσσεται και η έκδοση Κατευθύνσεων για την Απασχόληση. Ωστόσο, ενώ το Συμβούλιο μπορεί να εκδίδει συστάσεις προς τα κράτη-μέλη που δεν συμμορφώνονται με τους ΓΠΟΠ, η Συνθήκη δεν προβλέπει μηχανισμούς εξαναγκασμού σε συμμόρφωση ή επιβολής κυρώσεων.

Οι διαρθρωτικές πολιτικές αποτελούν σημαντικό μέρος του όλου συντονισμού της οικονομικής πολιτικής και υπόκεινται σε μια προσέγγιση "χαλαρού" συντονισμού, η οποία βασίζεται κυρίως στην πίεση από τους εταίρους και την αμοιβαία στήριξη. Όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο 4, για να λειτουργήσει ομαλά η ΟΝΕ απαιτούνται εξαιρετικά ευέλικτες και ανταγωνιστικές αγορές, καθώς οι χώρες δεν μπορούν πλέον να καταφύγουν σε κάποιους από τους μηχανισμούς προσαρμογής που διέθεταν πριν από την ΟΝΕ (π.χ. στην υποτίμηση του νομίσματός τους) για να αποκαταστήσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Οι οικονομικές πολιτικές που στοχεύουν στην πλευρά της προσφοράς πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις συγκεκριμένες συνθήκες κάθε χώρας, άρα μόνο ένας "χαλαρός" συντονισμός των εν λόγω πολιτικών είναι εφικτός.

Το Μάρτιο του 2000, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας βελτίωσε την παραπάνω προσέγγιση υιοθετώντας τη λεγόμενη "Στρατηγική της Λισσαβώνας", η οποία συνίστατο σε ένα φιλόδοξο πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με σκοπό την ενίσχυση του αναπτυξιακού δυναμικού της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η στρατηγική αυτή εισήγαγε δύο θεσμικές καινοτομίες: α) τις "εαρινές συνόδους", όπου ζητείται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο να δώσει πολιτική ώθηση και καθοδήγηση σε σχέση με τις οικονομικές πολιτικές και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και β) μια νέα "ανοικτή μέθοδο συντονισμού" (μια νέα μορφή διακυβέρνησης στην ΕΕ) ως μέσο ενίσχυσης της συνεργασίας με τον καθορισμό "βέλτιστων πρακτικών".

Ωστόσο, πέντε χρόνια μετά τη δημιουργία της, τα αποτελέσματα της στρατηγικής της Λισσαβώνας ήταν μάλλον ανάμικτα. Έπειτα από επανεξέταση από ομάδα εμπειρογνωμόνων υψηλού επιπέδου υπό την προεδρία του Wim Kok, πρώην πρωθυπουργού της Ολλανδίας, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στην εαρινή του σύνοδο το 2005, συμφώνησε να επιφέρει σημαντικές τροποποιήσεις στη στρατηγική της Λισσαβώνας. Ειδικότερα, έθεσε εκ νέου στο επίκεντρο της στρατηγικής της Λισσαβώνας την ανάπτυξη και την απασχόληση και βελτίωσε τη διακυβέρνησή της, με σκοπό να αυξηθεί η "εθνική οικείωση" των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και με αυτό τον τρόπο να ενισχυθεί η πολιτική νομιμοποίηση της όλης διαδικασίας.

Κατά την εαρινή του σύνοδο το 2005, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε επίσης να συνδυάσει – για λόγους μεγαλύτερης συνέπειας – τους ΓΠΟΠ με τις Κατευθύνσεις για την Απασχόληση σε μια ενιαία δέσμη, τις Ενιαίες Κατευθυντήριες Γραμμές, οι οποίες υιοθετούνται για μια τριετία και επικαιροποιούνται κάθε χρόνο στα σημεία που χρειάζεται. Επιπλέον, οι πολυάριθμες εκθέσεις που υποβάλλονταν αντικαταστάθηκαν από τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων, τα οποία επιτρέπουν την ετήσια αξιολόγηση της προόδου.

Με δεδομένο το μεγάλο μέγεθος της ζώνης του ευρώ, οι αποκλίσεις ως προς τις οικονομικές επιδόσεις των μελών της δεν προκαλούν έκπληξη (στο Κεφάλαιο 4, ενότητα 3 περιγράφονται οι διαφορές ως προς τις μακροοικονομικές επιδόσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ). Παρόμοιες διαπιστώσεις ισχύουν και για άλλες μεγάλες νομισματικές ζώνες, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο, το γεγονός ότι οι οικονομικές αποκλίσεις στη ζώνη του ευρώ τείνουν να είναι επίμονες

αποτελεί ένδειξη ότι οι οικονομίες της ζώνης του ευρώ δεν είναι αρκετά ευέλικτες. Γι' αυτό είναι πολύ σημαντικό οι κυβερνήσεις να παραμείνουν προσηλωμένες στους στόχους της Στρατηγικής της Λισσαβώνας ούτως ώστε να αποκομίσουν τα οφέλη τα οποία συνεπάγεται η ΟΝΕ.

2.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΜΕ ΑΛΛΑ ΚΟΙΝΟΤΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ

Το θεσμικό πλαίσιο της ΟΝΕ, όπως μόλις περιγράφηκε, απαιτεί εντονότερη συνεργασία μεταξύ των κοινοτικών/υπερεθνικών θεσμικών οργάνων. Η παρούσα ενότητα συμπληρώνει την παραπάνω ανάλυση σχετικά με τις γενικές αρχές στις οποίες βασίζεται το πλαίσιο της ΟΝΕ. Ειδικότερα, θα εξετάσουμε τη συνεργασία της ΕΚΤ με βασικά θεσμικά όργανα της Κοινότητας.[6]

ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Η ΕΚΤ οφείλει να υποβάλλει εκθέσεις προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο

Όπως προαναφέρθηκε, η άλλη όψη της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ είναι η διαφάνειά της προς το ευρύ κοινό και το ότι υπόκειται σε εκτεταμένες υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων, ιδιαίτερα προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Στο πλαίσιο αυτό, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και τα άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής μπορούν να γίνονται δεκτοί σε ακρόαση ενώπιον των αρμόδιων επιτροπών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή με δική τους πρωτοβουλία. Στην πράξη, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρουσιάζεται τέσσερις φορές ετησίως ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων. Η ετήσια έκθεση της ΕΚΤ παρουσιάζεται ενώπιον τόσο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων όσο και της ολομέλειας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Επιπλέον, πέρα από τις απαιτήσεις της Συνθήκης, πραγματοποιούνται και διάφορες άλλες επαφές μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, όπως π.χ. άτυπες επισκέψεις. Η ΕΚΤ έχει επίσης συμφωνήσει να απαντά σε γραπτές ερωτήσεις Ευρωβουλευτών. Για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας, οι ερωτήσεις και οι απαντήσεις δημοσιεύονται στην Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ.

Το πλαίσιο αυτό επιτρέπει στην ΕΚΤ να λογοδοτεί αποτελεσματικά στους αιρετούς αντιπροσώπους της ΕΕ και το κοινό.

ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ECOFIN ΚΑΙ ΤΙΣ ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ

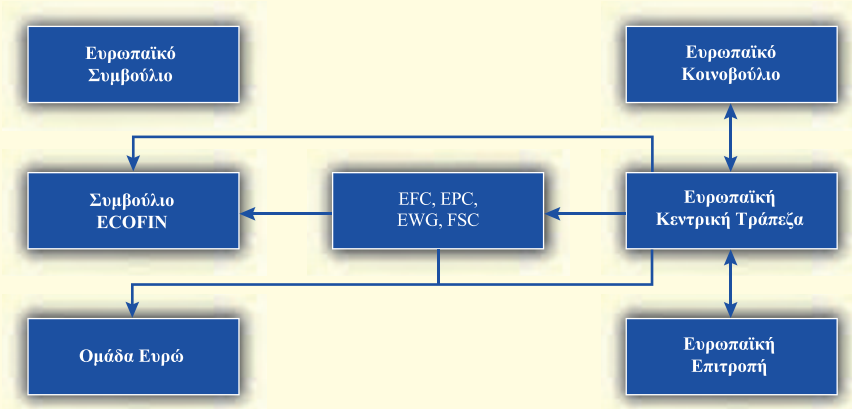
Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ μπορεί να παρίσταται στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN

Το Συμβούλιο ECOFIN, δηλ. το Συμβούλιο της ΕΕ συνερχόμενο σε επίπεδο υπουργών οικονομίας και οικονομικών, ασχολείται με θέματα οικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής που αφορούν την ΕΕ συνολικά και (σε αντίθεση με την Ομάδα Ευρώ, βλ. επόμενη ενότητα) μπορεί να λαμβάνει επίσημες αποφάσεις. Η Συνθήκη προβλέπει ότι ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρίσταται στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου όποτε συζητούνται θέματα σχετικά με τους σκοπούς και τα καθήκοντα της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος. Η Συνθήκη επίσης προβλέπει ότι ο Πρόεδρος του Συμβουλίου (που είναι de facto Πρόεδρος της Ομάδας Ευρώ) συμμετέχει στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου χωρίς δικαίωμα ψήφου.

Οι αποφάσεις του Συμβουλίου ECOFIN προπαρασκευάζονται από την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (ΟΔΕ), η οποία απαρτίζεται από ανώτερα στελέχη των υπουργείων οικονομικών και των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών, καθώς και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της

6 Επισημαίνεται ότι το διάγραμμα απεικονίζει μόνο τις σχέσεις της ΕΚΤ με τα υπόλοιπα κοινοτικά όργανα/οργανισμούς και όχι τις σχέσεις μεταξύ των εν λόγω οργάνων/οργανισμών. Πιο περιεκτική ανάλυση βλ. στο άρθρο "Οι σχέσεις της ΕΚΤ με τα όργανα και τους οργανισμούς της Ευρωπαϊκής Κοινότητας" στο τεύχος Οκτωβρίου 2000 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 1 Οι σχέσεις της ΕΚΤ με άλλα κοινοτικά θεσμικά όργανα και οργανισμούς



ΕΚΤ. Η ΟΔΕ διαδραματίζει καίριο ρόλο στην παρακολούθηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της Κοινότητας, ενώ παράλληλα συντονίζει τις θέσεις της ΕΕ σε διεθνή φόρουμ. Η Επιτροπή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (ΕΧΥ) συμμετέχει στην προπαρασκευή των αποφάσεων του Συμβουλίου ECOFIN στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ΕΚΤ είναι επίσης μέλος της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής (ΕΟΠ), η οποία διαδραματίζει σημαντικότατο ρόλο στην προετοιμασία των διαβουλεύσεων του Συμβουλίου ECOFIN στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΗΝ ΟΜΑΔΑ ΕΥΡΩ

Ο διάλογος εντός της Ομάδας Ευρώ ...

Η οικονομική διακυβέρνηση της ζώνης του ευρώ στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στις άτυπες συζητήσεις που διεξάγει η Ομάδα Ευρώ. Αυτό το άτυπο όργανο, το οποίο συστάθηκε το Δεκέμβριο του 1997 με ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Λουξεμβούργου, συγκεντρώνει κάθε μήνα τους υπουργούς οικονομικών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, στις συνεδριάσεις του καλούνται να συμμετέχουν ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων και ο Πρόεδρος της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο της Ομάδας Ευρώ, γίνεται ειλικρινής και ανοικτή ανταλλαγή απόψεων μεταξύ των σημαντικότερων οργάνων χάραξης πολιτικής της ζώνης του ευρώ. Οι συζητήσεις αυτές επιτρέπουν στην ΕΚΤ να ενημερώνεται απευθείας και να εξηγεί τις αποφάσεις πολιτικής που λαμβάνει.

...έχει αποκτήσει μεγαλύτερη σπουδαιότητα

Την τελευταία δεκαετία η Ομάδα Ευρώ έχει αποκτήσει μεγαλύτερη σπουδαιότητα. Αυτό αντανακλάται στο θεματολόγιό της, το οποίο με την πάροδο του χρόνου επεκτείνεται. Ενώ παλαιότερα το αντικείμενό της ήταν κυρίως η δημοσιονομική πολιτική, η Ομάδα Ευρώ ασχολείται σήμερα και με άλλα θέματα πολιτικής, όπως οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η εξελιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ο άτυπος ρόλος της Ομάδας Ευρώ αναγνωρίζεται σήμερα σε ένα πρωτόκολλο που προσαρτάται στη νέα Συνθήκη της Λισσαβώνας, το οποίο θέτει ως στόχο “την ανάπτυξη διαρκώς στενότερου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών στη ζώνη του ευρώ”.

ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Στενές σχέσεις με την Επιτροπή

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στο θεσμικό πλαίσιο της ΟΝΕ. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή έχει δικαίωμα νομοθετικής πρωτοβουλίας, δηλ. δικαιούται να προτείνει κοινοτικές νομοθετικές ρυθμίσεις προς ψήφιση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο. Επίσης διαδραματίζει βασικό ρόλο στην παρακολούθηση της εφαρμογής όσων αποφασίζονται και συμφωνούνται σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η ΕΚΤ έχει τακτικές επαφές με την Επιτροπή και ανταλλάσσει απόψεις με τους εκπροσώπους της στο πλαίσιο ευρωπαϊκών συσκέψεων. Επιπλέον, ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων μπορεί να συμμετέχει στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου χωρίς δικαίωμα ψήφου. Πέραν αυτών των επίσημων επαφών, η ΕΚΤ διατηρεί μια σειρά άτυπων επαφών συνεργασίας με τις υπηρεσίες της Επιτροπής.

2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗΣ

Η ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΕΕ

Πρόσφατη μεγάλη διεύρυνση της ΕΕ

Τα δέκα πρώτα χρόνια του ευρώ συνέπεσαν με τη διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, διεύρυνση η οποία δεν είχε ιστορικό προηγούμενο. Δέκα νέες χώρες εντάχθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1η Μαΐου 2004 και άλλες δύο ακολούθησαν την 1η Ιανουαρίου 2007. Η εν λόγω διεύρυνση ήταν από πολλές απόψεις η μεγαλύτερη και εκτενέστερη στην ιστορία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο συνολικός αριθμός των κρατών-μελών αυξήθηκε από 15 σε 27 και ο συνολικός πληθυσμός κατά 100 περίπου εκατομμύρια φθάνοντας σχεδόν στα 500 εκατομμύρια. Παράλληλα, οι οικονομικές συνέπειες αυτής της μεγέθυνσης ήταν γενικώς σχετικά περιορισμένες. Το συνολικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά ποσοστό μικρότερο του 10%, καθώς το κατά κεφαλήν εισόδημα των περισσότερων νέων μελών ήταν, την εποχή της ένταξης, σημαντικά χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ.

Η διεύρυνση αναμένεται να συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια, αλλά με βραδύτερο ρυθμό. Σε τρεις χώρες έχει αναγνωριστεί καθεστώς υποψήφιας χώρας: στην Τουρκία το 1999, την Κροατία το 2004 και την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας το 2005. Όλες οι υπόλοιπες χώρες των δυτικών Βαλκανίων είναι δυνητικά υποψήφιες χώρες και επομένως υπάρχει η προοπτική να γίνουν τελικά και αυτές μέλη της ΕΕ.

Δεδομένου ότι όλα τα νέα κράτη-μέλη αναμένεται να υιοθετήσουν το ευρώ κάποια στιγμή, το Ευρωσύστημα παρακολουθούσε και συνεχίζει να παρακολουθεί προσεκτικά τη διεύρυνση της ΕΕ. Το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξετάζει σε τακτική βάση τις οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις στις υποψήφιες και δυνητικά υποψήφιες χώρες. Το Ευρωσύστημα διατηρεί επίσης τακτικό διάλογο με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών που ετοιμάζονται να ενταχθούν στην ΕΕ. Ειδικότερα, πριν από κάθε προηγούμενο γύρο διεύρυνσης, το Ευρωσύστημα, σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες διοργάνωνε σειρά σεμιναρίων σχετικά με τη διαδικασία ένταξης στην ΕΕ, τα οποία βοηθούσαν τις κεντρικές τράπεζες των υπό ένταξη χωρών να ενσωματωθούν ομαλά στο ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ διατηρεί επίσης εντατικές επαφές και σχέσεις αμοιβαίας ενημέρωσης με τις κεντρικές τράπεζες των σημερινών υποψήφιων χωρών – μεταξύ άλλων και μέσω ετήσιου διαλόγου υψηλού επιπέδου για θέματα πολιτικής.

Η ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το ευρώ ήταν αρχικά το κοινό νόμισμα 11 κρατών-μελών. Δέκα χρόνια αργότερα έγινε το νόμισμα 15 κρατών-μελών. Η ζώνη του ευρώ έχει ήδη διευρυνθεί τρεις φορές, με την ένταξη της Ελλά-

δος το 2001, της Σλοβενίας το 2007 και της Κύπρου και της Μάλτας το 2008. Αναμένεται ότι η ζώνη του ευρώ θα διευρυνθεί περαιτέρω στο μέλλον.

Στην πορεία για την υιοθέτηση του ευρώ ...

Οι χώρες της ΕΕ οδεύουν προς την υιοθέτηση του ευρώ σύμφωνα με μια σαφώς καθορισμένη διαδικασία που αποτελείται από διάφορα στάδια.

... ένταξη στον ΜΣΙ ΙΙ ...

Το πρώτο στάδιο διαρκεί μέχρι την ένταξη ενός κράτους-μέλους στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ (ΜΣΙ ΙΙ). Στο στάδιο αυτό, η νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της εν λόγω χώρας υπόκειται σε τρεις βασικούς όρους της Συνθήκης. Πρώτον, το κράτος-μέλος οφείλει να αντιμετωπίζει τη συναλλαγματική του πολιτική ως θέμα κοινού ενδιαφέροντος. Δεύτερον, πρέπει η σταθερότητα των τιμών να αποτελεί τον πρωταρχικό σκοπό της νομισματικής πολιτικής του. Τρίτον, πρέπει να αποφεύγει τα υπερβολικά ελλείμματα (παρόλο που οικονομικές κυρώσεις στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος μπορούν να επιβληθούν μόνο σε χώρες που έχουν ήδη υιοθετήσει το ευρώ).

... τήρηση των περιθωρίων διακύμανσης ...

Το δεύτερο στάδιο αρχίζει από την ένταξη ενός κράτους-μέλους στον ΜΣΙ ΙΙ. Στο πλαίσιο αυτού του μηχανισμού, το νόμισμα κάθε χώρας που συμμετέχει υπόκειται σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, αλλά με δυνατότητα προσαρμογής γύρω από την κεντρική του ισοτιμία έναντι του ευρώ και με κανονικά περιθώρια διακύμανσης ± 15% σε σχέση με την κεντρική ισοτιμία. Ο ΜΣΙ ΙΙ διαδέχθηκε τον αρχικό μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών που λειτούργησε από το 1979 έως την εισαγωγή του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999. Ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών διαδραματίζει σταθεροποιητικό ρόλο, συμβάλλει στον προσανατολισμό των μακροοικονομικών πολιτικών προς μια διατηρήσιμη πορεία καθώς και στη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Ο ΜΣΙ ΙΙ συνιστά μια "δοκιμασία" για τα κράτη-μέλη που πρόκειται να υιοθετήσουν το ευρώ, καθώς οι χώρες καλούνται να ασκούν πολιτικές προσανατολισμένες προς τη σταθερότητα, με σκοπό να ενισχύσουν τη σταθερότητα της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας και να προαγάγουν την ονομαστική σύγκλιση. Με αυτή την έννοια, μπορεί να θεωρηθεί ότι συμμετέχοντας στον ΜΣΙ ΙΙ οι χώρες τρόπον τινά "προπονούνται" για τη μελλοντική υιοθέτηση του ευρώ.

... εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης

Η υιοθέτηση του ευρώ, που αποτελεί το τρίτο στάδιο, αρχίζει μόνο όταν μια χώρα έχει εκπληρώσει όλα τα "κριτήρια σύγκλισης" σε διατηρήσιμη βάση (βλ. και την ενότητα 4.4). Τα εν λόγω κριτήρια ορίζονται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ και εξειδικεύονται σε πρωτόκολλο που προσαρτάται σε αυτήν. Σκοπός τους είναι η διασφάλιση διατηρήσιμης ονομαστικής σύγκλισης όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος. Επιπλέον, το κράτος-μέλος θα πρέπει να έχει συμμετάσχει επί δύο χρόνια στον ΜΣΙ ΙΙ έχοντας τηρήσει τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης χωρίς σοβαρές εντάσεις. Στη διάρκεια αυτής της διετίας, η εν λόγω χώρα καλείται να ευθυγραμμίσει πλήρως την εθνική της νομοθεσία (ειδικότερα τη νομοθεσία που αφορά το καταστατικό της οικείας κεντρικής τράπεζας) προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Η απόφαση για το αν ένα κράτος-μέλος έχει επιτύχει τον απαραίτητο βαθμό διατηρήσιμης σύγκλισης ώστε να υιοθετήσει το ευρώ λαμβάνεται από το Συμβούλιο ECOFIN, αφού πρώτα το θέμα συζητηθεί από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων. Η απόφαση βασίζεται στις Εκθέσεις για τη Σύγκλιση που καταρτίζουν η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στη γνωμοδότηση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και σε πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Επιπλέον, το Συμβούλιο ECOFIN εκδίδει τους αναγκαίους κανονισμούς για την εισαγωγή του ευρώ στο νέο κράτος-μέλος, συμπεριλαμβανομένου του κανονισμού που καθορίζει την αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής μεταξύ του εθνικού του νομίσματος και του ευρώ.

Συνολικά, η ΕΕ έχει καθορίσει μια σαφή διαδικασία βάσει της οποίας προβλέπεται η υιοθέτηση του ευρώ ως κατάληξη μιας διαρθρωμένης πορείας σύγκλισης εντός ενός πολυμερούς πλαισίου. Κατά συνέπεια, η μονομερής επίσημη υιοθέτηση του ευρώ δεν είναι συμβατή με τη Συνθήκη.

Η ένταξη στη ζώνη του ευρώ έχει διάφορες λειτουργικές συνέπειες και απαιτεί εντατικές τεχνικές προετοιμασίες, ιδίως σε σχέση με τη μετάβαση στα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, τα απαιτούμενα μέσα για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και τη συμμετοχή στις υποδομές της αγοράς του ευρώ για τη διεκπεραίωση πληρωμών και συναλλαγών με παροχή ασφάλειας. Το Ευρωσύστημα έχει επίσης διεξαγάγει διάφορες εκστρατείες ενημέρωσης προκειμένου να εξοικειωθούν όσοι χειρίζονται μετρητά και το ευρύ κοινό με την εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ (π.χ. διανομή ενημερωτικών φυλλαδίων σε νοικοκυριά ή διοργάνωση συνεδρίων και σεμιναρίων για την επιχειρηματική κοινότητα). Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος και οι διοικητές τους συμμετέχουν στο Διοικητικό Συμβούλιο.

2.4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το θεσμικό πλαίσιο που δημιουργήθηκε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ είναι μοναδικό. Συνδυάζει μια κεντρική νομισματική πολιτική με αποκεντρωμένες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές. Πέρα από αυτό το σαφή καταμερισμό αρμοδιοτήτων, προβλέπει κατάλληλες διαδικασίες συντονισμού, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη την αυξημένη αλληλεξάρτηση μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος.

Η εμπειρία των δέκα πρώτων χρόνων της ΟΝΕ δείχνει ότι αυτό το θεσμικό πλαίσιο λειτουργεί σωστά. Αυτό άλλωστε αναγνωρίζεται και στη νέα Συνθήκη της Λισσαβώνας, η οποία διατήρησε τη συγκεκριμένη συγκρότηση κατ' ουσίαν αμετάβλητη. Παράλληλα όμως οι φορείς χάραξης πολιτικής δεν έχουν τηρήσει όλοι τις δεσμεύσεις τους και όσα έχουν συμφωνηθεί σε κοινοτικό επίπεδο. Επομένως, αν μπορούμε να αντλήσουμε ένα δίδαγμα για τη δεύτερη δεκαετία της ΟΝΕ, αυτό είναι ότι όλοι οι φορείς χάραξης πολιτικής πρέπει να ανταποκρίνονται στις ευθύνες που έχουν αναλάβει στο πλαίσιο της ΟΝΕ. Έτσι θα εξασφαλιστεί η διαχρονική επιτυχία της.



3 Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο, προκειμένου να εκπληρώνει την αποστολή του που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, βασίζεται ήδη από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης στη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής την οποία έχει ανακοινώσει δημοσίως. Συνολικά αξιολογούμενη αυτά τα δέκα έτη, η εν λόγω στρατηγική έχει υπηρετήσει ικανοποιητικά τους σκοπούς της ΕΚΤ. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής έχουν συμβάλει στη διαρκή σταθεροποίηση των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Παράλληλα, το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, χάρη στον ευέλικτο σχεδιασμό του και το ευρύ φάσμα μέσων και διαδικασιών που διαθέτει, έχει αποδειχθεί αποτελεσματικό και ανθεκτικό ακόμη και σε περιόδους δυσμενών χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Το παρόν κεφάλαιο διαρθρώνεται ως εξής: Η Ενότητα 3.1 περιλαμβάνει μια σύντομη επισκόπηση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ειδικότερα, δείχνει πώς εξελίχθηκαν κατά την τελευταία δεκαετία η οικονομική ανάλυση και η νομισματική ανάλυση, που εντάσσονται στο πλαίσιο δύο πυλώνων βάσει του οποίου το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Η Ενότητα 3.2 περιγράφει πώς ασκείται στην πράξη η ενιαία νομισματική πολιτική και πώς έχει κατορθώσει να κατευθύνει τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ένα περιβάλλον διαρκώς μεταβαλλόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών και προκλήσεων. Η Ενότητα 3.2 εξετάζει αναλυτικότερα την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και διακρίνει πέντε κύριες φάσεις, δηλ. τη μετάβαση στη Νομισματική Ένωση (από τα μέσα του 1998 έως τα μέσα του 1999), την υιοθέτηση πιο περιοριστικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής με σκοπό τη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων (από τα μέσα του 1999 έως το τέλος του 2000), τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (από τις αρχές του 2001 έως τα μέσα του 2003), τη διατήρηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ αμετάβλητων (από τα μέσα του 2003 έως το τέλος του 2005) και τη σταδιακή άρση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής (από τα τέλη του 2005). Η Ενότητα 3.3 περιγράφει τα λειτουργικά μέσα και τις διαδικασίες που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για την εφαρμογή των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Τέλος, η Ενότητα 3.4 αναφέρει ορισμένα διδάγματα και μελλοντικές κατευθύνσεις.

3.1 Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΓΙΑΤΙ ΧΡΕΙΑΖΕΤΑΙ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ; ΠΟΙΑ ΕΙΝΑΙ ΤΑ ΟΦΕΛΗ;

Η σταθερότητα των τιμών ως πρωταρχικός σκοπός

Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (η οποία καλείται και "Συνθήκη του Μάαστριχτ") ορίζει σαφώς ιεραρχημένους σκοπούς για το Ευρωσύστημα, προτάσσοντας μεταξύ αυτών τη σταθερότητα των τιμών. Η επιλογή αυτή βασίζεται τόσο σε αδιαμφισβήτητα ιστορικά στοιχεία όσο και στην οικονομική θεωρία. Η σταθερότητα των τιμών προάγει την άνοδο του βιοτικού επιπέδου μέσω διαφόρων διαύλων.

Οφέλη από τη σταθερότητα των τιμών

Η σταθερότητα των τιμών προστατεύει την πραγματική αξία των εισοδημάτων και του πλούτου, ενώ ο μη αναμενόμενος πληθωρισμός οδηγεί αναπόφευκτα στην απρομελέτητη και αυθαίρετη αναδιανομή τους. Η σταθερότητα των τιμών ωφελεί ιδίως τις ευπαθέστερες κοινωνικές ομάδες. Αυτές οι ομάδες διατηρούν σχετικά μεγαλύτερο μέρος των αποταμιεύσεών τους με τη μορφή μετρητών και καταθέσεων ταμιευτηρίου, που η πραγματική τους αξία διαβρώνεται εύκολα από τον πληθωρισμό. Κατά κανόνα μάλιστα έχουν μάλλον περιορισμένη δυνατότητα πρόσβασης στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οπότε δεν έχουν και πολλά περιθώρια να αποφύγουν το "φόρο πληθωρισμού".[1]

1 Για λεπτομερέστερη ανάλυση, βλ. W. Easterly & S. Fischer, "Inflation and the Poor", World Bank Policy Research Working Paper No. 2335, 2000.

Ειδικότερα οι συνταξιούχοι, οι οποίοι πρέπει να ζήσουν από τη σύνταξή τους και από τις οικονομίες τους που συσσώρευσαν όσο καιρό εργάζονταν, αποτελούν μια ομάδα που πλήττεται ιδιαίτερα από τον πληθωρισμό. Επομένως, η σταθερότητα των τιμών συμβάλλει και στην κοινωνική συνοχή.

Επιπλέον, σε ένα περιβάλλον σταθερών τιμών, οι πολίτες μπορούν ευκολότερα να διακρίνουν τις μεταβολές των σχετικών τιμών (δηλαδή, αυξομειώσεις των τιμών ενός δεδομένου αγαθού ή υπηρεσίας) από τις μεταβολές του γενικού επιπέδου των τιμών. Δηλαδή μπορούν να στηρίζονται απολύτως στις ενδείξεις και τις πληροφορίες που τους παρέχουν οι τιμές κάθε αγαθού ή υπηρεσίας. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, οι πολίτες γνωρίζουν ότι κάθε αλλαγή της τιμής ενός αγαθού ή μιας υπηρεσίας συνδέεται με μεταβολές της "σχετικής σπάνεως" του συγκεκριμένου αγαθού ή υπηρεσίας, που με τη σειρά τους προέρχονται από μεταβολές της αντίστοιχης προσφοράς και ζήτησης. Υπ' αυτή την έννοια, η σταθερότητα των τιμών διευκολύνει τη σύγκριση των τιμών και συνεπώς τη λήψη πιο εμπεριστατωμένων καταναλωτικών και επενδυτικών αποφάσεων, συμβάλλοντας έτσι στην εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία των αγορών.

Η σταθερότητα των τιμών συμβάλλει επίσης στη διαμόρφωση χαμηλότερων ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων. Παραδείγματος χάριν, ο πληθωρισμός διαβρώνει την πραγματική αξία των ονομαστικών απαιτήσεων και, σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον, οι δανειστές κατά κανόνα απαιτούν μια προσαύξηση επί του επιτοκίου ως ασφάλιστρο έναντι του κινδύνου πληθωρισμού τον οποίο διατρέχει η επένδυσή τους. Σε περιβάλλον σταθερών τιμών, αντιθέτως, οι δανειστές δεν απαιτούν τέτοιου είδους ασφάλιστρο. Μειώνοντας τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, η σταθερότητα των τιμών οδηγεί σε χαμηλότερα επίπεδα πραγματικών επιτοκίων και ως εκ τούτου καθιστά τις επενδυτικές επιλογές περισσότερο επικερδείς. Από αυτή την άποψη, τα χαμηλότερα επιτόκια συμβάλλουν σε υψηλότερα επίπεδα απασχόλησης και οικονομικής ανάπτυξης.

Ένα μέσο, ένας σκοπός

Επιπλέον, η σταθερότητα των τιμών αποτελεί την καλύτερη —και σε τελευταία ανάλυση τη μόνη— συμβολή που μπορεί να έχει μια αξιόπιστη νομισματική πολιτική στην οικονομική ανάπτυξη, τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την κοινωνική συνοχή. Η διαπίστωση αυτή αντανακλά το γεγονός ότι ένας φορέας χάραξης πολιτικής που ελέγχει ένα μόνο μέσο δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει περισσότερους από έναν σκοπούς και να λογοδοτεί για την επίτευξη τους. Η επιδίωξη περισσότερων σκοπών υπάρχει κίνδυνος να προκαλέσει υπέρμετρη επιβάρυνση της νομισματικής πολιτικής και να οδηγήσει εν τέλει σε υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού και ανεργίας. Πιο μακροπρόθεσμα, η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει μόνο το επίπεδο των τιμών στην οικονομία και δεν έχει τη δυνατότητα να ασκήσει διαρκή επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα. Η γενική αυτή αρχή είναι γνωστή και ως "μακροχρόνια ουδετερότητα του χρήματος". Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η Συνθήκη προβλέπει σαφή και αποτελεσματικό καταμερισμό αρμοδιοτήτων και αναθέτει στη νομισματική πολιτική ως πρωταρχικό σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η σχέση μεταξύ πληθωρισμού και οικονομικής ανάπτυξης ενδέχεται να είναι ακόμη και αρνητική μακροχρόνια, καθώς μια μόνιμη άνοδος του πληθωρισμού θα έχει αποτέλεσμα την καθαρή μείωση του πραγματικού εισοδήματος.[2] Αυτό ενισχύει τα επιχειρήματα υπέρ του να ανατίθεται στις κεντρικές τράπεζες σαφής αρμοδιότητα για τη διατήρηση των τιμών σε σταθερά επίπεδα. Με τον τρόπο αυτό, η νομισματική πολιτική όχι μόνο ελαχιστοποιεί το κόστος του πληθωρισμού, αλλά και συμβάλλει στη μεγιστοποίηση του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας μακροχρόνια.

2 Βλ. το άρθρο με τίτλο "Price Stability and Growth" στο τεύχος Μαΐου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Όταν η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής εγκρίθηκε και ανακοινώθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο τον Οκτώβριο του 1998, δηλαδή αρκετά πριν από την έναρξη της ΟΝΕ, ένα βασικό ζήτημα ήταν κατά πόσον θα μπορούσε να καλύψει όλες τις καταστάσεις τις οποίες πιθανώς θα αντιμετώπιζε η νεοσύστατη ζώνη του ευρώ κατά την ίδρυσή της και στη συνέχεια. Είναι λοιπόν σκόπιμο να αναφερθούν κατ' αρχάς εν συντομία τα κύρια στοιχεία της στρατηγικής, καθώς και το σκεπτικό στο οποίο βασίζεται.

Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής αναπτύχθηκε με βάση το εκτενές προπαρασκευαστικό έργο του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (προδρόμου της ΕΚΤ). Η στρατηγική διασφαλίζει μια ομοιόμορφη και συστηματική προσέγγιση όσον αφορά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Αποτελείται από δύο βασικές συνιστώσες: πρώτον, έναν ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών ως πρωταρχικού σκοπού της ΕΚΤ και, δεύτερον, ένα πλαίσιο δύο πυλώνων ως οργανωτική αρχή για την ανάλυση στην οποία στηρίζεται η αξιολόγηση των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών. Ήδη από την αρχή, η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ παρείχε μια σταθερή βάση για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και για την παρουσίασή της στο κοινό. Το 2003, στο πλαίσιο της συνολικής αξιολόγησης της στρατηγικής του, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τα κύρια στοιχεία της στρατηγικής.

Ο ΠΟΣΟΤΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

Ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ κάτω αλλά πλησίον του 2% ...

Παρόλο που η Συνθήκη προσδιορίζει σαφώς τη σταθερότητα των τιμών ως πρωταρχικό σκοπό της νομισματικής πολιτικής, δεν δίνει ακριβή ποσοτικό ορισμό της. Προκειμένου να δώσει ένα σαφές κριτήριο βάσει του οποίου η ΕΚΤ να μπορεί να λογοδοτεί προς το κοινό, καθώς και με στόχο τη σταθεροποίηση των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε το 1998 έναν ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών, σύμφωνα με τον οποίο "η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα". Επιπλέον, μετά από διεξοδική αξιολόγηση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής το 2003, το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε ότι, στο πλαίσιο αυτού του ορισμού, επιδιώκει τη διατήρηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ "κάτω αλλά πλησίον του 2%". Μια τέτοια προσέγγιση παρέχει επαρκή προστασία έναντι πολύ χαμηλών αλλά και έναντι αρνητικών ρυθμών πληθωρισμού.

Κατά την υιοθέτηση του ποσοτικού ορισμού της σταθερότητας των τιμών το 1998, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε υπόψη του ορισμένες ιδιομορφίες της ζώνης του ευρώ:

- πρώτα απ' όλα, ένας δείκτης τιμών καταναλωτή για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ – στην προκειμένη περίπτωση, ο ΕνΔΤΚ (βλ. Πλαίσιο 1 στο Κεφάλαιο 8) – είναι η εύλογη επιλογή της ΕΚΤ ως σημείο αναφοράς για τη σταθερότητα των τιμών, εφόσον επικεντρώνεται στις χρηματικές συναλλαγές στη ζώνη του ευρώ,

- δεύτερον, ο ορισμός εστιάζεται στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, αναγνωρίζοντας ότι στο πλαίσιο μιας νομισματικής ένωσης η νομισματική πολιτική δεν είναι δυνατόν να επιλαμβάνεται ζητημάτων που αφορούν επιμέρους χώρες,

- τρίτον, ο ορισμός καθιστά σαφές ότι πληθωρισμός άνω του 2% δεν είναι συμβατός με τη σταθερότητα των τιμών, τον πρωταρχικό σκοπό της ΕΚΤ. Παράλληλα όμως υποδηλώνει ότι συμβατοί με τη σταθερότητα των τιμών δεν είναι ούτε οι πολύ χαμηλοί και ιδίως οι αρνητικοί ρυθμοί πληθωρισμού.

... μεσοπρόθεσμα

Επιπλέον, ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών τονίζει το μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Εφόσον η νομισματική πολιτική επηρεάζει την εξέλιξη των τιμών με σημαντική και όχι δεδομένη χρονική υστέρηση και σε έκταση που δεν είναι γνωστή, είναι αδύνατον η κεντρική τράπεζα να διατηρεί πάντοτε ένα συγκεκριμένο και προκαθορισμένο ρυθμό πληθωρισμού ή να τον επαναφέρει πολύ σύντομα στο επιθυμητό επίπεδο. Συνεπώς, η νομισματική πολιτική πρέπει να ενεργεί με προσανατολισμό προς το μέλλον και να επικεντρώνεται σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Με αυτό τον τρόπο αποφεύγονται οι συχνές παρεμβάσεις που θα προξενούσαν άσκοπη μεταβλητότητα στην πραγματική οικονομία. Ως εκ τούτου, κάποια βραχυχρόνια μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού είναι αναπόφευκτη.

ΟΙ ΔΥΟ ΠΥΛΩΝΕΣ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Πλαίσιο δύο πυλώνων

Η συνολική προσέγγιση της ΕΚΤ ως προς την ανάλυση και την εκτίμηση των πληροφοριών που είναι χρήσιμες για τη μελλοντοστραφή αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών βασίζεται σε δύο αναλυτικές διαστάσεις, οι οποίες συχνά καλούνται "οι δύο πυλώνες". Αυτή η δομή των δύο πυλώνων αποτελεί την οργανωτική αρχή για την εσωτερική ανάλυση στην οποία στηρίζονται οι διαβουλεύσεις και οι αποφάσεις της ΕΚΤ όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, καθώς και για την παρουσίασή της στις χρηματοπιστωτικές αγορές και το ευρύ κοινό.

Η οικονομική ανάλυση

Η οικονομική ανάλυση αποσκοπεί στον εντοπισμό των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε βραχυμεσοπρόθεσμους ορίζοντες. Προς το σκοπό αυτό, επιχειρεί να εντοπίσει τις οικονομικές διαταραχές που βοηθούν να κατανοήσουμε τις εξελίξεις και τάσεις των τιμών και του προϊόντος σε βραχυμεσοπρόθεσμο ορίζοντα, κυρίως στο πλαίσιο της ανάλυσης των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας. Εξετάζει διεξοδικά ένα ευρύ φάσμα δεικτών που αποτυπώνουν την οικονομική δραστηριότητα, τις τιμές και το κόστος, κυρίως σε επίπεδο ζώνης του ευρώ συνολικά, αλλά και σε επίπεδο επιμέρους τομέων και χωρών. Όλοι αυτοί οι παράγοντες βοηθούν να αξιολογηθεί η δυναμική της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας και η πιθανή εξέλιξη των τιμών ως συνισταμένη της προσφοράς και της ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες. Βασικό στοιχείο της οικονομικής ανάλυσης είναι η εκπόνηση τακτικών μακροοικονομικών προβολών που αφορούν τις κυριότερες μεταβλητές της οικονομίας της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 1). Προκειμένου να λαμβάνει τις ενδεδειγμένες αποφάσεις πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα των συνθηκών της οικονομίας και να γνωρίζει την ιδιαίτερη φύση και το μέγεθος κάθε οικονομικής διαταραχής που απειλεί τη σταθερότητα των τιμών.

Πλαίσιο 1

ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Τα μακροοικονομικά υποδείγματα είναι ένα σημαντικό εργαλείο οικονομικής ανάλυσης το οποίο χρησιμοποιείται από πολλές κεντρικές τράπεζες. Αυτά περιγράφονται πολλές φορές ως "διαρθρωτικά", επειδή σκοπός τους είναι να αποτυπώσουν τους βασικούς γενεσιουργούς παράγοντες των οικονομικών (καταναλωτικών, επενδυτικών κ.ά.) αποφάσεων. Τα υποδείγματα επαληθεύονται εμπειρικά, ή "εκτιμώνται", δηλ. η προκύπτουσα από το υπόδειγμα εξέλιξη των συναφών μακροοικονομικών μεταβλητών ταυτοποιείται με την πράγματι παρατηρηθείσα ιστορική τους εξέλιξη. Αφού εκτιμηθούν, τα υποδείγματα μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εργαστηριακά εργαλεία για να δώσουν απάντηση σε διάφορα ερωτήματα της οικονομικής έρευνας, όπως η πρόβλεψη των μελλοντικών οικονομικών συνθηκών, η ποσοτική ερμηνεία των επιδράσεων που έχουν

συγκεκριμένα οικονομικά γεγονότα –π.χ. μεταβολές στη διαδικασία καθορισμού των μισθών ή δημοσιονομικά μέτρα– στο σύνολο της οικονομίας ή η αξιολόγηση του πώς οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν τη διαμόρφωση των μακροοικονομικών μεγεθών.

Από τις αρχές του 1999 μέχρι σήμερα, τα μακροοικονομικά υποδείγματα στην ΕΚΤ έχουν μετεξελιχθεί σημαντικά. Το πρώτο υπόδειγμα που περιέγραφε την οικονομία της ζώνης του ευρώ στο σύνολό ήταν το Υπόδειγμα για τη Ζώνη του Ευρώ (Area-Wide Model – AWM).[1] Η ανάπτυξή του ήταν ιδιαίτερα δύσκολη, λόγω των νέων συνθηκών που δημιούργησε η ΟΝΕ. Παραδείγματος χάριν, η εμπειρική επαλήθευση του υποδείγματος βασιζόταν κατ' ανάγκην σε στοιχεία που αφορούσαν την περίοδο πριν από τη Νομισματική Ένωση, μολονότι ήταν λογικά αναμενόμενο ότι η Νομισματική Ένωση θα επέφερε αλλαγή στη δομή της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Εκτός αυτού, στοιχεία για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ δεν ήταν άμεσα διαθέσιμα από τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες. Έπρεπε να δημιουργηθούν με άθροιση των εθνικών στοιχείων, διαδικασία που απαιτούσε ενίοτε ad hoc υποθέσεις. Παρά τις δυσκολίες αυτές, το υπόδειγμα AWM αποδείχθηκε πολύ χρήσιμο ως εργαλείο ποσοτικής ανάλυσης των μακροοικονομικών εξελίξεων της ζώνης του ευρώ. Η ολική του προσέγγιση, δηλ. σε επίπεδο ζώνης ευρώ, ακολουθήθηκε και στα περισσότερα από τα μεταγενέστερα υποδείγματα που κατασκευάστηκαν στην ΕΚΤ.[2]

Με την πάροδο των ετών, η δομή του υποδείγματος AWM βελτιώθηκε προς διάφορες κατευθύνσεις. Ταυτόχρονα, οι εξελίξεις στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία οδήγησαν σε μια ριζικότερη αναθεώρηση των βασικών απαιτήσεων τις οποίες πρέπει να ικανοποιεί ένα οικονομικό υπόδειγμα. Το πρώτο από μια νέα γενεά οικονομικών υποδειγμάτων, το οποίο αποδείχθηκε στη συνέχεια χρήσιμο για πολλές κεντρικές τράπεζες, αναπτύχθηκε στην ΕΚΤ και είναι το υπόδειγμα των Smets και Wouters για τη ζώνη του ευρώ.[3] Το εν λόγω υπόδειγμα διαθέτει πολλά καινοτόμα χαρακτηριστικά. Λ.χ. ξεκινώντας από παρατηρήσεις για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, όπως η βραδεία προσαρμογή των τιμών σε εξωγενείς εξελίξεις, παρέχει ερμηνείες σε επίπεδο μεμονωμένων επιχειρήσεων και νοικοκυριών ("μικροοικονομική θεμελίωση"). Επίσης, ως παράγοντες που επηρεάζουν αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων αναγνωρίζει και τις μεταβολές των προοπτικών για την οικονομία, και όχι μόνο τις παρελθούσες εξελίξεις. Τέλος, κατά την εκτίμηση του υποδείγματος λαμβάνονται υπόψη όλες οι συναφείς πληροφορίες και ως εκ τούτου το υπόδειγμα μπορεί να ανταγωνιστεί τα αμιγώς στατιστικά εργαλεία όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προβλέψεις.

Πιο πρόσφατα, η δομή του υποδείγματος των Smets και Wouters επεκτάθηκε περαιτέρω με το υπόδειγμα των Christiano, Motto και Rostagno, το οποίο δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο ρόλο των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών μεταβλητών στη δομή της οικονομίας.[4] Το υπόδειγμα αυτό περιλαμβάνει ρητώς τον τραπεζικό τομέα, που παρέχει υπηρεσίες διαμεσολάβησης μεταξύ δανειζομένων και δανειστών, και ανάγει τα νομισματικά μεγέθη σε σημαντικό παράγοντα της οικονομίας. Αναγνωρίζει επίσης την ενδογενή μετακύλιση του επιτοκίου πολιτικής στα επιτόκια χορη-

1 Βλ. G. Fagan, J. Henry and R. Mestre, "An area-wide model (AWM) for the euro area", *Economic Modelling* 22, 2005, σελ. 39-59.
2 Παράλληλα με το AWM, η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, ανέπτυξε επίσης σχετικά νωρίς ένα υπόδειγμα πολλών χωρών (multi-country model – MCM). Η δομή του είναι παρόμοια με τη δομή του υποδείγματος AWM, με τη διαφορά ότι οι οικονομικές σχέσεις εκτιμώνται σε εθνικό επίπεδο και όχι σε επίπεδο ολόκληρης της ζώνης του ευρώ. Γι' αυτό το λόγο μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον έλεγχο της εγκυρότητας πορισμάτων που βασίζονται στο υπόδειγμα AWM.
3 Βλ. F. Smets and R. Wouters, "An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area", *Journal of the European Economic Association* 1, 2003, σελ. 1123-117
4 Βλ. L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, "The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis", Journal of Money, Credit and Banking 35(6), Δεκέμβριος 2003, και L. Christiano., R. Motto & M. Rostagno, "Shocks, Structures or Policies? The EA and the US after 2001", υπό δημοσίευση στο Journal of Economic Dynamics and Control.

γήσεων προς τις επιχειρήσεις, τα οποία ενσωματώνουν ένα ασφάλιστρο που καλύπτει τις τράπεζες έναντι του κινδύνου μη αποπληρωμής των χορηγούμενων δανείων.

Τέλος, έχει αναπτυχθεί και νέα εκδοχή του υποδείγματος AWM, το νέο Υπόδειγμα για τη Ζώνη του Ευρώ (new Area-Wide Model – NAWM), με μικροοικονομική θεμελίωση, σε αντικατάσταση του υποδείγματος AWM ως βασικού εργαλείου για την κατάρτιση των μακροοικονομικών προβολών.[5] Σε σύγκριση με τα προαναφερθέντα υποδείγματα, το υπόδειγμα NAWM περιλαμβάνει χαρακτηριστικά υποδειγμάτων ανοικτής οικονομίας, ώστε να επιτρέπει τη διαμόρφωση των προβολών με βάση υποθέσεις που αφορούν μεταξύ άλλων και εξωτερικές εξελίξεις. Το υπόδειγμα NAWM ενδείκνυται ιδιαίτερα για τη διενέργεια ανάλυσης σεναρίων και την αξιολόγηση της αβεβαιότητας των προβλέψεων. Η εκδοχή του υποδείγματος NAWM που χρησιμοποιείται στις προβολές συμπληρώνεται από μια λεπτομερέστερη αλλά με διαμέτρηση (calibrated) εκδοχή, ώστε να καλύπτεται ευρύτερο φάσμα ζητημάτων πολιτικής.

Τα μαθηματικά υποδείγματα της οικονομίας έχουν αποδειχθεί πολύ χρήσιμα για την ποσοτική αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και νομισματικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, όλα αυτά τα υποδείγματα παραμένουν σε μεγάλο βαθμό σχηματικά ως προς ορισμένες διαστάσεις τους. Ήδη τα υπάρχοντα υποδείγματα επεκτείνονται σε διάφορους άξονες, όπως η πιο ικανοποιητική αντιμετώπιση της δημοσιονομικής πολιτικής και μια πιο εμπλουτισμένη δομή της αγοράς εργασίας. Πάντως, οι προσομοιώσεις πολιτικής μέσω διαρθρωτικών υποδειγμάτων αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά στοιχεία που λαμβάνει υπόψη του το Διοικητικό Συμβούλιο κατά τη συνολική αξιολόγηση των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

5 Βλ. K. Christoffel, G. Coenen and A. Warne, "The New Area-Wide Model of the Euro Area: Specification, Estimation Results and Properties", αδημοσίευτη μελέτη, Ιούνιος 2007, και G. Coenen, P. McAdam & R. Straub, "Tax Reform and Labour-Market Performance in the Euro Area: A Simulation-Based Analysis Using the New Area-Wide Model", υπό δημοσίευση στο *Journal of Economic Dynamics and Control.*

Η νομισματική ανάλυση...

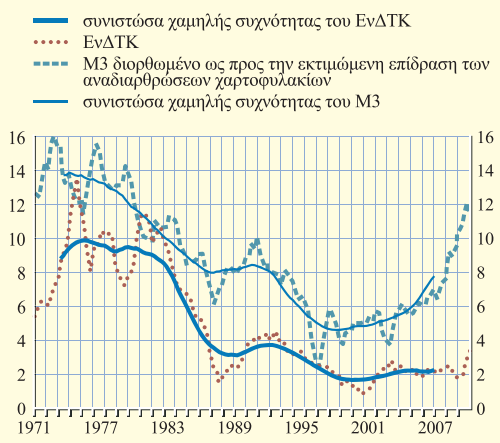
Η νομισματική ανάλυση αποσκοπεί στον εντοπισμό των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Ιδιαίτερο ρόλο διαδραματίζουν εν προκειμένω οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις, καθώς και οι προσδιοριστικοί τους παράγοντες, δεδομένου ότι μακροχρόνια η νομισματική επέκταση και ο πληθωρισμός παρουσιάζουν στενή συσχέτιση (βλ. Διάγραμμα 1). Αυτό απορρέει από μια θεμελιώδη οικονομική αρχή, σύμφωνα με την οποία ο πληθωρισμός μακροπρόθεσμα αποτελεί νομισματικό φαινόμενο. Ειδικότερα, η ανάθεση πρωτεύοντος ρόλου στην ποσότητα χρήματος διαφυλάσσει το μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Το Διάγραμμα 1 δείχνει ότι οι συνιστώσες του πληθωρισμού που χαρακτηρίζονται από χαμηλή συχνότητα και η νομισματική επέκταση ακολουθούν σε μεγάλο βαθμό παρόμοια πορεία, όπου η δυναμική της ποσότητας χρήματος προηγείται σε σχέση με την εξέλιξη του πληθωρισμού (και με αυτή την έννοια είναι δυνατόν να βοηθά στην πρόβλεψή της).

...αξιοποιεί ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών...

Πράγματι, η νομισματική ανάλυση αξιοποιεί ένα εκτενές σύνολο νομισματικών, χρηματοπιστωτικών και οικονομικών πληροφοριών χρησιμοποιώντας ένα ευρύ φάσμα συμπληρωματικών εργαλείων και τεχνικών. Οι πληροφορίες αυτές, σε συνδυασμό με μια εμπεριστατωμένη αξιολόγηση, επιτρέπουν να αναγνωρίζεται σε πραγματικό χρόνο η υποκείμενη τάση των νομισματικών εξελίξεων και να αξιολογούνται οι συνέπειές της για τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Προκειμένου να σηματοδοτήσει την προσήλωσή της στη νομισματική ανάλυση στο πλαίσιο της στρατηγικής της και να δώσει ένα κριτήριο για την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων, το Δεκέμ-

Διάγραμμα Ι Σχέση μεταξύ ΕνΔΤΚ και Μ3 στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, η συνιστώσα χαμηλής συχνότητας αντανακλά περιοδικότητα >10 ετών)



Σημειώσεις: Για να υπολογιστούν οι συνιστώσες χαμηλής συχνότητας στους τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης (ανηγμένους σε ετήσια βάση) εφαρμόζεται ένα συμμετρικό φίλτρο (Christiano-Fitzgerald) ζώνης διέλευσης συχνοτήτων καθορισμένου μήκους. Η ανώτατη τιμή της ποσότητας χρήματος προηγείται του πληθωρισμού κατά 8-12 τρίμηνα.

βριο του 1998 η ΕΚΤ ανακοίνωσε μια τιμή αναφοράς (4,5%) για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους Μ3.[3] Παρατεταμένη αύξηση της ποσότητας χρήματος με ρυθμό υψηλότερο από αυτή την τιμή αναφοράς υποδηλώνει κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Ως μεταβλητή επελέγη το Μ3 με βάση τις ενδείξεις ότι αυτό το νομισματικό μέγεθος παρουσιάζει στενή συσχέτιση με το επίπεδο των τιμών. Ταυτόχρονα, ήδη από την αρχή διευκρινίστηκε ότι η νομισματική πολιτική δεν θα αντιδρά μηχανιστικά στις αποκλίσεις του ρυθμού αύξησης του Μ3 από την τιμή αναφοράς.

...και έχει βελτιωθεί με την πάροδο του χρόνου

Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται για τον εντοπισμό των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών εξελίχθηκαν και βελτιώθηκαν με την πάροδο του χρόνου, εν όψει των προκλήσεων που έθεταν για τη νομισματική ανάλυση διάφορες εξελίξεις, όπως ιδίως η εισαγωγή χρηματοπιστωτικών καινοτομιών με ραγδαίους ρυθμούς. Αντιμέτωπο με την επιτακτική ανάγκη βελτιωμένων αναλυτικών εργαλείων για τον εντοπισμό των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το 2007 να ενισχύσει περαιτέρω τη νομισματική του ανάλυση ως προς τέσσερις άξονες:

- Πρώτον, τα υποδείγματα ζήτησης χρήματος ήδη βελτιώνονται και επεκτείνονται με σκοπό την καλύτερη κατανόηση της συμπεριφοράς των νομισματικών μεγεθών διαχρονικά και σε διάφορους τομείς.

- Δεύτερον, κατασκευάζονται πιο έγκυροι δείκτες κινδύνων πληθωρισμού βασιζόμενοι σε νομισματικά μεγέθη, ώστε να διευρυνθεί η χρήση τους στη λήψη αποφάσεων πολιτικής με σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

- Τρίτον, διαρθρωτικά υποδείγματα που περιλαμβάνουν τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη ως ενεργούς προσδιοριστικούς παράγοντες της δυναμικής του πληθωρισμού εξελίσσονται και βελτιώνονται, ώστε να υποβοηθούν την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων.

- Τέλος, το αναλυτικό πλαίσιο πρέπει να αποκτήσει μεγαλύτερο βάθος, ώστε να επιτρέπει τη διασταύρωση των πληροφοριών και των πορισμάτων που προκύπτουν από τη νομισματική και την οικονομική ανάλυση.

Η διασταύρωση πληροφοριών εξασφαλίζει τη συνέπεια

Συνολικά, το πλαίσιο δύο πυλώνων ενισχύει την εγκυρότητα της αξιολόγησης που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο για τη νομισματική πολιτική, αντισταθμίζοντας σε μεγάλο βαθμό την αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τόσο τα δεδομένα όσο και τα υποδείγματα. Ειδικότερα, αξιοποιείται πλή-

3 Το μέγεθος αυτό περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία, τις καταθέσεις μίας ημέρας, τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο ετών και υπό προειδοποίηση έως και τριών μηνών, επιπλέον δε τις συμφωνίες επαναγοράς, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τα χρεόγραφα διάρκειας έως και δύο ετών.

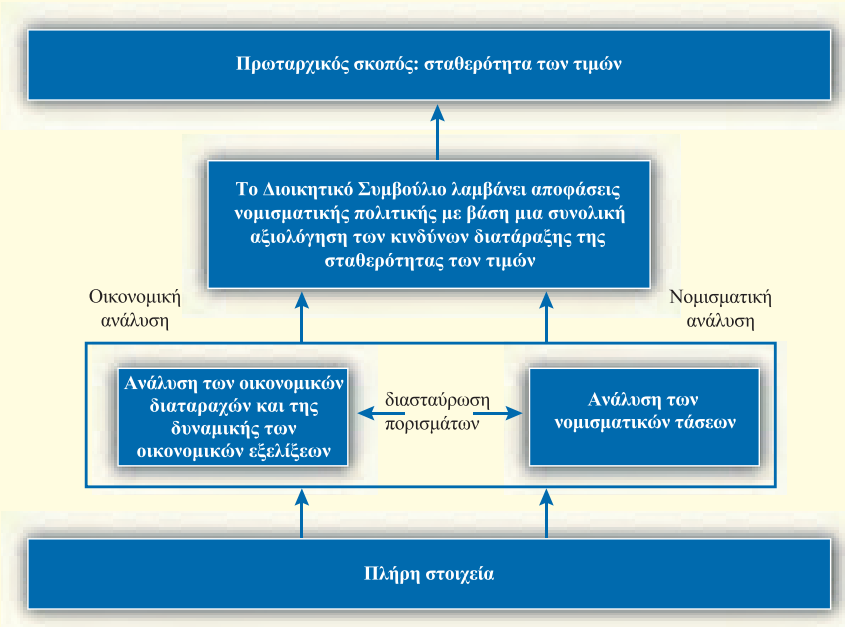
ρως η αμοιβαία συμπληρωματικότητα των δύο πυλώνων, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται με τον καλύτερο τρόπο η συνεπής και αποτελεσματική χρήση όλων των πληροφοριών που χρησιμεύουν για την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Η τακτική διασταύρωση των πορισμάτων της οικονομικής ανάλυσης με τα πορίσματα της νομισματικής ανάλυσης εξασφαλίζει τη συνεπή συνολική αξιολόγηση, κατά την οποία συνεκτιμώνται πληροφορίες που αφορούν τόσο το βραχυχρόνιο όσο και το μακροχρόνιο ορίζοντα. Έτσι περιορίζεται ο κίνδυνος σφαλμάτων πολιτικής που οφείλονται στην υπερβολική εξάρτηση από ένα και μόνο δείκτη, μία πρόβλεψη ή ένα υπόδειγμα. Στο Διάγραμμα 2 συνοψίζονται τα βασικά στοιχεία της προσέγγισης των δύο πυλώνων και ο ρόλος της στη χάραξη πολιτικής.

Πρωτοποριακή και έγκυρη προσέγγιση

Μετά από δεκαετή περίπου εμπειρία πρακτικής εφαρμογής, η στρατηγική της ΕΚΤ αποτελεί ένα αξιόπιστο και έγκυρο πλαίσιο για την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών και για την ουσιαστική ενημέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και του κοινού σχετικά με την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Την καταλληλότητα της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ πιστοποιεί το γεγονός ότι δεν χρειάστηκε να τροποποιηθούν τα βασικά της στοιχεία. Τα τελευταία έτη και άλλες κεντρικές τράπεζες ενσωμάτωσαν στο δικό τους πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής ορισμένα στοιχεία της στρατηγικής της ΕΚΤ. Ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός καθίσταται όλο και πιο δημοφιλής στις κεντρικές τράπεζες που ακολουθούν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό και οι οποίες αναγνωρίζουν όλο και περισσότερο την ανάγκη ενός πιο ευέλικτου ορίζοντα πολιτικής.

Το πλαίσιο των δύο πυλώνων γίνεται όλο και πιο ελκυστικό και χάρη στη σφαιρικότητά του, δηλ. το ότι μπορεί και ενσωματώνει σε ένα ενιαίο πλαίσιο όλες τις συναφείς πληροφορίες, είτε βασίζονται σε υποδείγματα, είτε αντλούνται από έρευνες συγκυρίας, είτε αποτελούν αξιολογικές εκτι-

Διάγραμμα 2 Οι δύο πυλώνες της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ



μήσεις. Επιπλέον, ο ρητώς προβλεπόμενος νομισματικός πυλώνας εγγυάται ότι η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ έχει μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό. Βοηθά επίσης την ΕΚΤ να εμπλουτίζει συνεχώς τις εξειδικευμένες γνώσεις της σε νομισματικά και πιστωτικά θέματα. Η στενή συσχέτιση μεταξύ των νομισματικών εξελίξεων και των εξελισσόμενων ανισορροπιών στις αγορές πιστώσεων και περιουσιακών στοιχείων υποδηλώνει ότι η νομισματική ανάλυση επιτρέπει τον εντοπισμό τέτοιου είδους ανισορροπιών σε πρώιμο στάδιο και την έγκαιρη και διορατική αντιμετώπιση των συνεπαγόμενων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών. Από αυτήν την άποψη, η νομισματική ανάλυση αποδείχθηκε ιδιαίτερα πολύτιμη σε περιόδους εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

3.2 Η ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ[4]

Στην ενότητα αυτή εξετάζεται τις επιδόσεις της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από την έναρξή της τον Ιανουάριο του 1999. Για να γίνει ευκολότερα κατανοητή η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (βλ. Διάγραμμα 3) ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες και προκλήσεις, είναι χρήσιμο να διακρίνουμε πέντε φάσεις.

Η ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΦΑΣΗ Ι – ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΜΕΣΑ ΤΟΥ 1998 ΕΩΣ ΜΕΣΑ ΤΟΥ 1999)

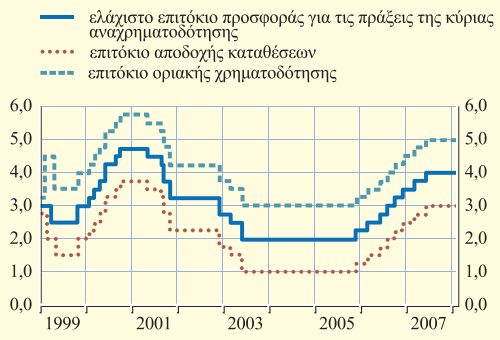
Ευνοϊκές προοπτικές για τις τιμές και αβέβαιες προοπτικές ανάπτυξης...

Το Ευρωσύστημα ανέλαβε την αρμοδιότητα για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε μια περίοδο κατά την οποία οι ρυθμοί πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ ήταν μάλλον χαμηλοί και οι προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών ήταν ευνοϊκές (βλ. Διάγραμμα 4). Συγχρόνως, η οικονο-

4 Σχετικά με την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ παρατίθενται αναθεωρημένα στοιχεία, όπως ήταν διαθέσιμα την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει η παρούσα έκδοση (31 Μαρτίου 2008). Η χρήση επικαιροποιημένων και αναθεωρημένων στοιχείων, και όχι των στοιχείων σε πραγματικό χρόνο που ήταν διαθέσιμα όταν ελήφθησαν οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, δεν αλλάζει το σκεπτικό των διαβουλεύσεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής που παρουσιάζονται στην παρούσα ενότητα.

Διάγραμμα 3 Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ από τον Ιανουάριο του 1999

(ποσοστά % ετησίως)



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

Διάγραμμα 4 ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ

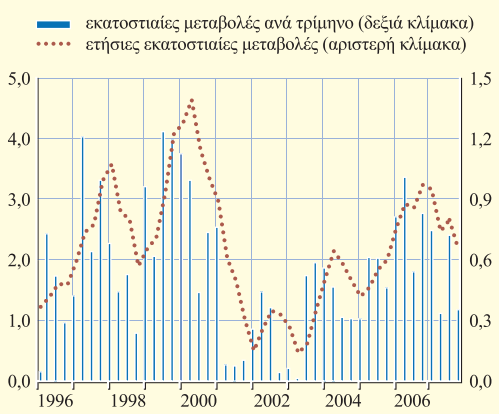
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα 5 Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ

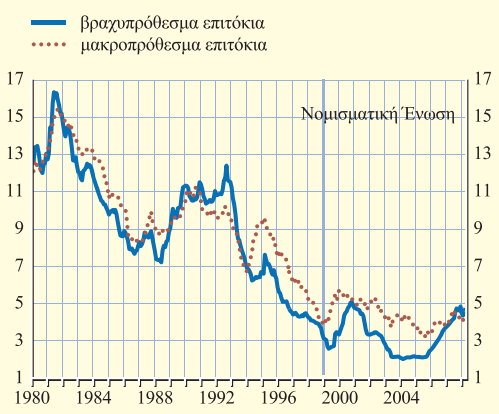
(εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 6 Ονομαστικά βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕθνΚΤ, Global Financial Data, ΤΔΔ, Reuters και ΕΚΤ.

μική δραστηριότητα εξακολουθούσε να επεκτείνεται σε ένα περιβάλλον ιδιαίτερα χαμηλών επιτοκίων (βλ. Διαγράμματα 5 και 6), ενώ συνέχιζαν να υπάρχουν οι προϋποθέσεις για σταθερή οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, στη διάρκεια του 1998, οι αλυσιδωτές επιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών κρίσεων που έπληξαν την Ασία το 1997 και τη Ρωσία τον Αύγουστο του 1998, σε συνδυασμό με την παρ' ολίγον κατάρρευση της Long-Term Capital Management το Σεπτέμβριο του 1998, προ-

Διάγραμμα 7 Τιμές αργού πετρελαίου τύπου Brent

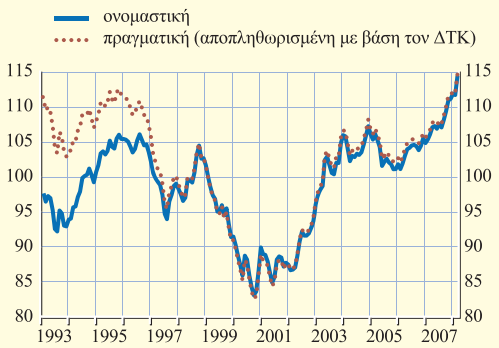
(δολ. ΗΠΑ/βαρέλι)



Πηγές: ΔΝΤ και ΕΚΤ.

Διάγραμμα 8 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

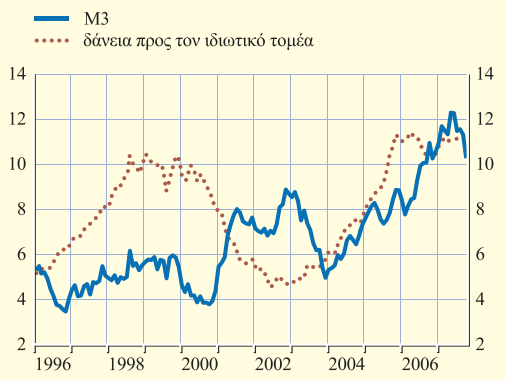
(μηνιαία στοιχεία, δείκτης που έχει υπολογιστεί έναντι των νομισμάτων 22 βασικών εμπορικών εταίρων, 1999=100)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι συντελεστές στάθμισης για τις προ του 1999 "θεωρητικές" συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ βασίζονται στο μερίδιο κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ στο σύνολο των εμπορικών συναλλαγών επί προϊόντων μεταποίησης μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ (βλ. Appendix II.6, ECB Occasional Paper No 2, 2002).

Διάγραμμα 9 M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

κάλεσαν υψηλή μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και σημαντική μεταστροφή της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Μετά από αυτές τις εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές που διήρκεσαν αρκετό καιρό, τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ σκίασε πολύ υψηλός βαθμός αβεβαιότητας, με αποτέλεσμα όχι μόνο προς τα κάτω αναθεωρήσεις των προσδοκιών ανάπτυξης για ολόκληρο το 1998, αλλά και χαμηλότερες προβολές για την ανάπτυξη το 1999.

...οδήγησαν σε χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής τις παραμονές της ΟΝΕ

Στη διάρκεια του 1998, η νομισματική πολιτική των χωρών της ζώνης του ευρώ μετατόπισε σταδιακά το ενδιαφέρον της από το εθνικό επίπεδο στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ συνολικά. Σε ένα περιβάλλον ευνοϊκών προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών, η διαδικασία σύγκλισης πραγματοποιήθηκε με βαθμιαίες μειώσεις των επίσημων επιτοκίων προς τα χαμηλότερα επίπεδα που επικρατούσαν στην υπό δημιουργία ζώνη του ευρώ. Αυτή η διαδικασία σύγκλισης επιταχύνθηκε τους τελευταίους μήνες του 1998 και κορυφώθηκε στις 3 Δεκεμβρίου 1998, όταν όλες οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, με μια συντονισμένη κίνηση, μείωσαν το βασικό τους επιτόκιο στο 3% (με εξαίρεση την Banca d'Italia η οποία μείωσε το προεξοφλητικό της επιτόκιο στο 3,5%). Αυτή η συντονισμένη κίνηση που αφορούσε τα επιτόκια θεωρήθηκε ως de facto απόφαση σχετικά με το επίπεδο των επιτοκίων με το οποίο το Ευρωσύστημα θα ξεκινούσε το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ και ως εκ τούτου αποτέλεσε de facto την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης στην Ευρώπη.

Λόγω των καθοδικών κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών...

Στις αρχές του 1999 το Διοικητικό Συμβούλιο αποκόμιζε αντικρουόμενες ενδείξεις από την οικονομική και τη νομισματική του ανάλυση. Αφενός, γινόταν ολοένα και πιο σαφές ότι, συνολικά, οι μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών αφορούσαν κατά κύριο λόγο το ενδεχόμενο μείωσης των τιμών (καθοδικοί κίνδυνοι). Οι ρυθμοί πληθωρισμού ήταν πολύ χαμηλοί με βάση τα ιστορικά δεδομένα και υπολείπονταν σημαντικά του ανώτατου ορίου που προβλέπει ο ορισμός της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών, ενώ άρχιζαν να διαφαίνονται ενδείξεις έντονης επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Αφετέρου, οι τιμές του πετρελαίου, μετά από παρατεταμένη μείωση σε επίπεδα κάτω των 10 δολαρίων ΗΠΑ το βαρέλι στα τέλη του 1998 και στις αρχές του 1999, άρχισαν πάλι να αυξάνονται από τα μέσα Φεβρουαρίου 1999 (βλ. Διάγραμμα 7). Επιπλέον, τους πρώτους μήνες του 1999 το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 8). Και οι δύο παράγοντες θα μπορούσαν δυνητικά να προκαλέσουν ανοδικές πιέσεις στις τιμές.

Ο ρυθμός αύξησης του M3 επιταχύνθηκε και από επίπεδα παραπλήσια της τιμής αναφοράς διαμορφωνόταν σε επίπεδα αρκετά άνω του 5%, ενώ τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό γύρω στο 10% (βλ. Διάγραμμα 9). Εντούτοις, επειδή η απόκλιση από την τιμή αναφοράς ήταν σχετικά περιορισμένη και η ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων εκείνη την περίοδο χαρακτηριζόταν από στοιχεία αβεβαιότητας (σχετιζόμενα με τις στατιστικές αλλαγές που απαιτούσε η μετάβαση στη Νομισματική Ένωση), θεωρήθηκε ότι η επιτάχυνση του καταγραφόμενου ρυθμού αύξησης του M3 δεν αντανακλούσε απαραίτητα τον υποκείμενο ρυθμό της νομισματικής επέκτασης. Κατά συνέπεια, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι οι ενδείξεις που

προέκυπταν από τη νομισματική ανάλυση δεν υποδήλωναν ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες.

...μειώθηκαν τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ τον Απρίλιο του 1999

Με βάση αυτή τη συνολική εικόνα, στις 8 Απριλίου 1999 το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε το σταθερό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 50 μονάδες βάσης, από 3,0% σε 2,5%. Η μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ θεωρήθηκε προληπτικό μέτρο για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα και, μέσω αυτής, την καλύτερη αξιοποίηση του αναπτυξιακού δυναμικού της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

ΦΑΣΗ 2 – ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΜΕ ΣΚΟΠΟ ΤΗ ΣΥΓΚΡΑΤΗΣΗ ΤΩΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΙΕΣΕΩΝ (ΜΕΣΑ ΤΟΥ 1999 ΕΩΣ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ 2000)

Οι αυξανόμενες πιέσεις επί των τιμών...

Στη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι απότομες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και η γενική άνοδος των τιμών των εισαγομένων εξακολούθησαν να ασκούν ανοδικές πιέσεις στις τιμές βραχυχρόνια. Μέχρι το τέλος του 2000, οι τιμές του πετρελαίου και των εισαγομένων είχαν ανέλθει σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από την αρχή της δεκαετίας του 1990. Καθώς οι εν λόγω αυξήσεις ήταν μεγαλύτερες και πιο παρατεταμένες απ' ό,τι αναμενόταν, αυξήθηκαν σημαντικά οι κίνδυνοι έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων στον πληθωρισμό των τιμών καταναλωτή μέσω του καθορισμού των μισθών, υπό συνθήκες έντονης οικονομικής ανάπτυξης. Οι ανησυχίες αυτές επαυξήθηκαν από την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Η τάση υποτίμησης του ευρώ συνεχίστηκε στη διάρκεια της περιόδου αυτής και έγινε εντονότερη ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2000, κατά το οποίο εμφάνιζε ακόμη μεγαλύτερη απόκλιση από τα εύρωστα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, επικράτησαν ανοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

...σε ένα περιβάλλον ταχείας οικονομικής ανάπτυξης...

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ επεκτάθηκε με ταχύτατους ρυθμούς στις αρχές του 2000 και αναμενόταν να συνεχίσει την ίδια πορεία εν μέσω ευνοϊκών εξωτερικών συνθηκών. Ο έντονος δυναμισμός της παγκόσμιας οικονομίας κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000, ειδικότερα, ήταν ο παράγοντας που δημιουργούσε αισιόδοξο επενδυτικό κλίμα ιδίως στους τομείς της "νέας οικονομίας". Αυτό το θετικό κλίμα αντικατοπτρίστηκε στην αλματώδη άνοδο των χρηματιστηριακών δεικτών στη ζώνη του ευρώ και σε όλες τις άλλες μεγάλες οικονομίες, η οποία κορυφώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2000.

...και παρατεταμένης νομισματικής επέκτασης...

Όσον αφορά τη νομισματική ανάλυση, η παρατεταμένη νομισματική επέκταση με ρυθμό που υπερέβαινε την τιμή αναφοράς υποδήλωνε όλο και περισσότερο, στη διάρκεια του 1999 και στις αρχές του 2000, ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Παρά τη βαθμιαία επιβράδυνση που σημειώθηκε τους θερινούς μήνες του 2000, τα διαθέσιμα στοιχεία εξακολουθούσαν να επιβεβαιώνουν ότι υπήρχαν κίνδυνοι πληθωριστικών πιέσεων σε ένα περιβάλλον που χαρακτηριζόταν από ικανοποιητικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Συνολικά, εκτός από τους πρώτους μήνες του 1999, η ένδειξη αυτή συμβάδιζε σε μεγάλο βαθμό με τις ενδείξεις που προέκυπταν από την οικονομική ανάλυση.

...οδήγησαν σε αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ μεταξύ Νοεμβρίου 1999 και Οκτωβρίου 2000

Υπό αυτές τις συνθήκες αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων, κατέστη σαφές ότι δεν επικρατούσαν πλέον οι καθοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών οι οποίοι είχαν επισημανθεί τον Απρίλιο του 1999, οπότε και είχαν μειωθεί τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Εφόσον και η οικονομική και η νομισματική ανάλυση της ΕΚΤ υποδήλωναν ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 225 μονάδες βάσης συνολικά, με διαδοχικές αποφάσεις του μεταξύ Νοεμβρίου 1999 και Οκτωβρίου 2000, με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος να διαμορφωθεί στο 4,75% τον Οκτώβριο του 2000.

ΦΑΣΗ 3 – ΠΡΟΣ ΤΑ ΚΑΤΩ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ (ΑΡΧΕΣ ΤΟΥ 2001 ΕΩΣ ΜΕΣΑ ΤΟΥ 2003)

Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ μειώθηκαν σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα

Στη διάρκεια αυτής της περιόδου, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 275 μονάδες βάσης συνολικά, με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος να διαμορφωθεί τον Ιούνιο του 2003 στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 2%. Πρόκειται για το χαμηλότερο επίπεδο επιτοκίων που έχει σημειωθεί μεταπολεμικά στην Ευρώπη. Οι αποφάσεις για προς τα κάτω προσαρμογή των επιτοκίων πολιτικής ήταν συμβατές με την επιδίωξη να διατηρούνται οι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Εφαρμόζοντας πολιτική μείωσης των επιτοκίων, το Διοικητικό Συμβούλιο αντέδρασε στη συνεχιζόμενη εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων, που οφειλόταν στην επιδείνωση των προοπτικών οικονομικής ανάπτυξης μετά τις σοβαρές διαταραχές που έπληξαν την παγκόσμια οικονομία και τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Προ πάντων, οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ αύξησαν την οικονομική αβεβαιότητα και υπονόμευσαν το κλίμα εμπιστοσύνης. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε όχι μόνο να ενισχύσει την ήδη επικρατούσα καθοδική τάση της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και να διαταράξει τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών.[5]

Όσον αφορά τις εξελίξεις των τιμών, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε περαιτέρω το 2000 και το πρώτο εξάμηνο του 2001 παρά την αισθητή μείωση των τιμών του πετρελαίου και τη σημαντική ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι όλων των σημαντικότερων νομισμάτων. Η ανατίμηση του ευρώ σημειώθηκε μετά από συντονισμένες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών στην αγορά συναλλάγματος το Σεπτέμβριο και το Νοέμβριο του 2000. Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, ο οποίος είχε διαμορφωθεί στο 2,0% τον Ιανουάριο του 2001, κορυφώθηκε στο 3,1% το Μάιο του 2001. Η επιτάχυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στις σημαντικές αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, οι οποίες σχετίζονταν με τις νόσους που έπληξαν την κτηνοτροφική παραγωγή σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι αυξήσεις των τιμών συνεπάγονταν ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Αυτό αποτυπώθηκε και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ, οι οποίες αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα άνω εκείνη την περίοδο.

Οι πιέσεις στις τιμές υποχώρησαν…

Ωστόσο, οι ανησυχίες για πιθανές δευτερογενείς επιδράσεις σταδιακά εξαλείφθηκαν με την πάροδο του χρόνου, καθώς οι προοπτικές για την οικονομία της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να επιδεινώνονται υποδηλώνοντας κάποια εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά της εγχώριας ζήτησης και μειωμένους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών λόγω των μισθολογικών εξελίξεων. Πράγματι, προς τα τέλη του 2001, οι βραχυχρόνιες πιέσεις υποχώρησαν και ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ελαττώθηκε. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 2,3% και στο 2,2% το 2001 και το 2002 αντιστοίχως, έναντι 2,2% το 2000. Η εικόνα αυτή παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη και το πρώτο εξάμηνο του 2003, κατά το οποίο ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διατηρήθηκε σε επίπεδο άνω του 2%. Ωστόσο, αναμενόταν ότι ο υποτονικός ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας και η σημαντική ανατίμηση του ευρώ από την άνοιξη του 2002 θα μετριάσουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Πράγματι, τον Ιούνιο του 2003 υπήρχαν εύλογες προσδοκίες ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ θα έφθανε σε επίπεδα αρκετά κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα. Τη συνολική αυτή εικόνα αντανακλούσαν και οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος

5 Υπό τις συνθήκες αυτές, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 17 Σεπτεμβρίου 2001 να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης. Η απόφαση αυτή ήταν συντονισμένη με αντίστοιχη απόφαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee – FOMC) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, εν όψει της κρίσης και προς άμεση αντιμετώπιση των έκτακτων περιστάσεων.

του Ιουνίου 2003, καθώς και οι προβλέψεις άλλων διεθνών οργανισμών που δημοσιεύθηκαν το δεύτερο τρίμηνο του 2003.

...εν όψει της επιβράδυνσης της ανάπτυξης...

Μετά από κάποιες πρώτες ενδείξεις στα τέλη του 2000, σύμφωνα με τις οποίες οι επιπτώσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου ενδεχομένως είχαν συμβάλει σε οικονομική επιβράδυνση στη ζώνη του ευρώ, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ μετριάστηκε στη διάρκεια του 2001. Μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, γινόταν ολοένα και πιο σαφές ότι η οικονομική επιβράδυνση στη ζώνη του ευρώ θα ήταν πιο παρατεταμένη απ' ό,τι αναμενόταν. Η εξωτερική ζήτηση αναμενόταν να μειωθεί περαιτέρω, ενώ εθεωρείτο πιθανό ότι ο υψηλός βαθμός αβεβαιότητας που προκάλεσαν οι τρομοκρατικές επιθέσεις θα καθυστερούσε την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης. Εντούτοις, ενώ στις αρχές του 2002 σημειώθηκε μέτρια οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, η ανάκαμψη αυτή εξασθένησε στη διάρκεια του έτους. Οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν σε αυτές τις εξελίξεις ήταν η νέα αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά τους θερινούς μήνες και η όξυνση των γεωπολιτικών εντάσεων κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, με δυσμενείς επιπτώσεις στις τιμές του πετρελαίου και στο κλίμα εμπιστοσύνης.

Συνολικά, η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ ήταν μάλλον υποτονική το 2002, καθώς ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν μόλις 0,9%, έναντι 1,9% το 2001, παραμένοντας έτσι χαμηλότερος του δυνητικού ρυθμού τόσο το 2001 όσο και το 2002. Το 2003 δεν παρατηρήθηκε ουσιώδης μεταβολή, καθώς ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ παρέμεινε στάσιμος κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, τόσο λόγω της κλιμάκωσης των γεωπολιτικών εντάσεων που συνδέονταν με την κατάσταση στο Ιράκ όσο και λόγω της αβεβαιότητας που επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι προοπτικές ανάπτυξης εξακολούθησαν να υπόκεινται σε καθοδικούς κινδύνους.

...ενώ η ζήτηση για περιουσιακά στοιχεία με υψηλότερο βαθμό ρευστότητας αυξήθηκε σε μια περίοδο μεγάλης αβεβαιότητας

Όσον αφορά τη νομισματική ανάλυση, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3, μετά από κάποια επιβράδυνση το 2000 και στις αρχές του 2001, επιταχύνθηκε σημαντικά από τα μέσα του 2001 και έπειτα. Ωστόσο, αυτή η επιτάχυνση δεν θεωρήθηκε ότι υποδήλωνε κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες, και αυτό για πολλούς λόγους: Πρώτον, κατά ένα μέρος της η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του M3 αντανακλούσε το γεγονός ότι οι οικονομικές μονάδες είχαν αυξημένες ανάγκες χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς, προκειμένου να προσαρμοστούν σε προηγηθείσες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Δεύτερον, η σχετικά μικρή κλίση της καμπύλης αποδόσεων όπως διαμορφωνόταν εκείνη την περίοδο και το συνεπαγόμενο χαμηλό κόστος ευκαιρίας του χρήματος καθιστούσαν πιο ελκυστικές τις τοποθετήσεις σε νομισματικά περιουσιακά στοιχεία παρά σε πιο μακροπρόθεσμα και υψηλότερου κινδύνου. Τελευταίο και κυριότερο, η αβεβαιότητα που χαρακτήριζε την ερμηνεία των νομισματικών εξελίξεων επαυξήθηκε λόγω της εκτεταμένης στροφής των επενδυτών του ιδιωτικού τομέα από μετοχές και άλλα πιο μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις με υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, που περιλαμβάνονται στο M3. Οι αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων ερμηνεύθηκαν ως αντίδραση των επενδυτών στη συνεχή αβεβαιότητα που επικρατούσε μετά τη διόρθωση της παγκόσμιας χρηματιστηριακής αγοράς, η οποία παρατηρήθηκε από την άνοιξη του 2000 και εξής, και τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001, γεγονότα που ευνοούσαν τις αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας. Αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων ανάλογης έκτασης και αιτιολογίας δεν είχαν παρατηρηθεί άλλοτε, γι' αυτό και η ερμηνεία τους ήταν ιδιαίτερα αβέβαιη.

Συνολικά, οι αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων αξιολογήθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο ως ένα φαινόμενο παροδικό, αν και με δυνητικά παρατεινόμενη διάρκεια, το οποίο θα έτεινε να εκλείψει μόλις θα εξομαλύνονταν οι οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και γεωπολιτικές συνθήκες. Η εν

λόγω εκτίμηση επιβεβαιωνόταν από το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και ιδίως προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εξακολουθούσε να υποχωρεί, υπό συνθήκες μάλλον υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας. Ως εκ τούτου, στη συγκεκριμένη φάση, οι χρήσιμες για τη νομισματική πολιτική ενδείξεις που προέκυπταν από τη νομισματική ανάλυση ήταν κάπως ανάμικτες: Αφενός, με δεδομένες τις αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων, η έντονη αύξηση του M3 δεν θεωρήθηκε ότι υποδήλωνε πληθωριστικές πιέσεις σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Αφετέρου, ακόμη και μετά από διόρθωση ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων, η αύξηση του M3 συνεχιζόταν μάλλον αδιάπτωτη, υποδηλώνοντας κινδύνους αυξητικών επιδράσεων από τη δυναμική της ποσότητας χρήματος στις εξελίξεις των τιμών μεσομακροπρόθεσμα. Αυτό το μήνυμα υπήρξε ιδιαίτερα σημαντικό το 2002 και το 2003, εποχή κατά την οποία γινόταν ανοιχτά λόγος για την εμφάνιση κινδύνων μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών στη ζώνη του ευρώ.[6]

ΦΑΣΗ 4 – ΑΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ (ΜΕΣΑ ΤΟΥ 2003 ΕΩΣ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ 2005)

Αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ επί 2,5 χρόνια

Από τον Ιούνιο του 2003 και επί δυόμισι χρόνια το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παρέμεινε στο ιστορικώς χαμηλό επίπεδο του 2,0%.

Συγκρατημένες πιέσεις επί των εγχώριων τιμών

Αναφορικά με τις τιμές, το δεύτερο εξάμηνο του 2003 ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ δεν σημείωσε τόσο ταχεία και έντονη πτώση όσο αναμενόταν, με κύρια αιτία τις δυσμενείς εξελίξεις των τιμών των ειδών διατροφής και τις υψηλότερες από το αναμενόμενο τιμές του πετρελαίου – μολονότι η αύξησή τους εν μέρει αντισταθμιζόταν από την ανατίμηση του ευρώ. Επιπλέον, οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στα τέλη του 2003 και στις αρχές του 2004 επηρέασαν δυσμενώς τους ρυθμούς του πληθωρισμού. Παρά τις μεγάλες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της ενέργειας και καθώς ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης ανέκαμπτε σταδιακά, αλλά ήταν ακόμη σχετικά περιορισμένος, οι υποκείμενες εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν συγκρατημένες σε όλη τη διάρκεια του 2004 και κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2005. Ειδικότερα, κατά τη εν λόγω περίοδο παρατηρήθηκε συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων. Ωστόσο, ο μετρούμενος πληθωρισμός παρέμεινε κάπως αυξημένος το 2005, εξαιτίας κυρίως των έντονων αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και δευτερευόντως της ανόδου των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων. Συνολικά, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 2,2% το 2005, δηλ. σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο από ό,τι τα δύο προηγούμενα έτη (2,1%). Τους επόμενους μήνες του 2005, η οικονομική ανάλυση υποδήλωνε ότι οι ανοδικοί κίνδυνοι αυξάνονταν και συνδέονταν ειδικότερα με το ενδεχόμενο δευτερογενών επιδράσεων από τις αυξημένες τιμές του πετρελαίου στον καθορισμό των τιμών και των μισθών.

Σε εξέλιξη η οικονομική ανάκαμψη

Όσον αφορά την οικονομική δραστηριότητα, η συνολική εικόνα βελτιώθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003, καθώς η παγκόσμια οικονομία ανέκτησε το δυναμισμό της, με αποτέλεσμα τη σημαντική άνοδο των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ. Παρόλο που η εγχώρια ζήτηση εξακολουθούσε να είναι εξασθενημένη κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003, θεωρήθηκε ότι υπήρχαν οι προϋποθέσεις για την ανάκαμψή της, εν όψει μάλιστα του χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων και των γενικά ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης. Επιπλέον, οι συνεχιζόμενες προσαρμογές του τομέα των επιχειρήσεων, με στόχο την αύξηση της παραγωγικότητας και της κερδοφορίας, ενίσχυαν την προσδοκία σταδιακής ανάκαμψης των επιχειρηματικών επενδύσεων. Συνολικά, όλες οι διαθέσιμες προβλέψεις και προβολές που δημοσιεύθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2003, συμπεριλαμβανομένων των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθη-

6 Σημειώνεται σχετικά ότι οι αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων που παρατηρήθηκαν εκείνη την περίοδο μπορούν να ερμηνευθούν και ως ένδειξη εμπιστοσύνης στην ευρωστία του τραπεζικού τομέα της Ευρώπης, με αποτέλεσμα να εξαλειφθούν οι ανησυχίες για το ενδεχόμενο συνδυασμού υπερχρέωσης και πτώσης του γενικού επιπέδου των τιμών (debt deflation).

καν το Δεκέμβριο, καταδείκνυαν συνεχή επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κατά το 2004 και το 2005.

Πράγματι, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, η οποία ξεκίνησε το δεύτερο εξάμηνο του 2003, συνεχίστηκε στη διάρκεια του 2004 και του 2005. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξανόταν το πρώτο εξάμηνο του 2004 με μέσο τριμηνιαίο ρυθμό 0,5%, τον υψηλότερο που είχε σημειωθεί από το πρώτο εξάμηνο του 2000. Επακολούθησε κάποια επιβράδυνση το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και το πρώτο εξάμηνο του 2005, η οποία οφειλόταν εν μέρει στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου, στην πρόσκαιρη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και στις επιδράσεις της παλαιότερης ανατίμησης του ευρώ που εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση. Ωστόσο, εκτιμήθηκε ότι εξακολουθούσαν να υπάρχουν οι προϋποθέσεις για την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, παρά ορισμένους καθοδικούς κινδύνους για την ανάπτυξη που σχετίζονταν με την περιορισμένη εμπιστοσύνη των καταναλωτών, τις υψηλές και ευμετάβλητες τιμές του πετρελαίου και τις παγκόσμιες ανισορροπίες. Στον εξωτερικό τομέα, η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό, ενισχύοντας έτσι τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Στον εγχώριο τομέα, οι ιδιαίτερα ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, τα υψηλά εταιρικά κέρδη και η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων δημιουργούσαν θετικό περιβάλλον για τις επενδύσεις. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμενόταν να ωφεληθεί από την προβλεπόμενη αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος στο πλαίσιο της ταχύτερης ανόδου της απασχόλησης και του μειωμένου πληθωρισμού. Πράγματι, το δεύτερο εξάμηνο του 2005 ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ σημείωσε ανάκαμψη.

Η δυναμική της ποσότητας χρήματος μετριάστηκε το 2003 και στις αρχές του 2004…

Όσον αφορά τη νομισματική ανάλυση, η χρηματοπιστωτική και οικονομική αβεβαιότητα άρχισε να υποχωρεί και η επενδυτική συμπεριφορά άρχισε να εξομαλύνεται, κυρίως ως επακόλουθο των εξελίξεων στο Ιράκ έως τα μέσα του 2003. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 επιβραδύνθηκε σημαντικά κατά το διάστημα από τα μέσα του 2003 έως τα μέσα του 2004, με την αναστροφή των προηγούμενων αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων υπέρ νομισματικών περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, σύμφωνα και με μια συμμετρική ερμηνεία των επιδράσεων από τις αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων και του τι σηματοδοτούν για τη νομισματική πολιτική, δεν θεωρήθηκε ότι αυτή η επιβράδυνση του μετρούμενου ρυθμού αύξησης του Μ3 υποδήλωνε μείωση των πληθωριστικών πιέσεων σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες, αλλά ήταν μια εξέλιξη που, από την πλευρά των νομισματικών μεγεθών, επιβεβαίωνε την εκτίμηση ότι η αβεβαιότητα και η απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους επανέρχονταν σταδιακά στα συνήθως παρατηρούμενα επίπεδα. Πράγματι, η στατιστική σειρά του Μ3 που έχει υποστεί διόρθωση ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων συνέχισε και αυτή την περίοδο να εμφανίζει αύξησή του με σταθερό και ελαφρά επιταχυνόμενο ρυθμό, ενισχύοντας έτσι την αίσθηση ότι ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης δεν αντικατοπτριζόταν στον σημαντικά χαμηλότερο μετρούμενο ρυθμό αύξησης του Μ3. Επιπροσθέτως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003.

…αλλά ανέκαμψε από τα μέσα του 2004 και μετά

Στη διάρκεια του 2004, η νομισματική ανάλυση παρείχε ενδείξεις περαιτέρω αντιστροφής των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων, αν και με βραδύτερο ρυθμό απ' ό,τι θα αναμενόταν με βάση τα ιστορικά δεδομένα ώστε να απορροφηθεί η συσσωρευμένη ρευστότητα. Εντούτοις, ο μετρούμενος ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 επιταχύνθηκε από τα μέσα του 2004 και μετά. Το 2005, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος ενισχύθηκε περαιτέρω και ερμηνεύθηκε ως ένδειξη αυξανόμενων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Ειδικότερα, η παρατηρούμενη από τα μέσα του 2004 έντονη πιστωτική και νομισματική επέκταση αντανακλούσε την αυξητική επίδραση του πολύ χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων που επικρατούσαν τότε στη ζώνη του ευρώ, ενώ αργότερα αντανακλούσε την ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και όχι

τις αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων του 2001-03. Η έντονη νομισματική επέκταση επαύξησε την ήδη άφθονη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ, υποδηλώνοντας αυξανόμενους ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσομακροπρόθεσμα.

ΦΑΣΗ 5 – ΑΡΣΗ ΤΟΥ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ (ΑΠΟ ΤΑ ΤΕΛΗ ΤΟΥ 2005 ΚΑΙ ΕΞΗΣ)

Άρση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής

Από τα τέλη του 2005 και εξής, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 200 μονάδες βάσης συνολικά, με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος να διαμορφωθεί στο 4% στο τέλος Ιουνίου του 2007. Αυτή η προσαρμογή της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής ήταν αναγκαία για να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, όπως εντοπίζονταν από την οικονομική και τη νομισματική ανάλυση. Σημειωτέον πάντως ότι το Δεκέμβριο του 2005, όταν το Διοικητικό Συμβούλιο άρχισε να αυξάνει σταδιακά τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, η νομισματική ανάλυση διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο. Εκείνη την περίοδο καταδείκνυε σαφώς ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες, ενώ οι ενδείξεις που προέκυπταν από την οικονομική ανάλυση ήταν μάλλον αντιφατικές. Συνολικά, η βαθμιαία άρση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής πραγματοποιήθηκε υπό συνθήκες εύρωστης οικονομικής ανάπτυξης και συνεχούς ισχυρής νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τις τιμές, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 2,2% το 2006 και στο 2,1% το 2007, ωθούμενος κυρίως από την εγχώρια ζήτηση. Και τα δύο αυτά έτη, ο μετρούμενος ρυθμός πληθωρισμού παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις, οφειλόμενες σε μεγάλο βαθμό στις εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου. Το 2006 και μέχρι τον Αύγουστο, παρουσίασε ανοδική τάση, που ήταν αποτέλεσμα κυρίως των έντονων αυξήσεων των τιμών της ενέργειας, ενώ τους υπόλοιπους μήνες του έτους μειώθηκε κάτω του 2%, συνεπεία της σημαντικής μείωσης των τιμών του πετρελαίου και των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης. Μέχρι το γ΄ τρίμηνο του 2007, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού διαμορφώνονταν σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών όπως την ορίζει η ΕΚΤ, εν μέρει εξαιτίας της ευνοϊκής σύγκρισης σε σχέση με τις εξελίξεις των τιμών της ενέργειας κατά το προηγούμενο έτος.

Ο ρυθμός του πληθωρισμού επιταχύνθηκε...

Αντίθετα, στα τέλη του 2007 και στις αρχές του 2008, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αυξήθηκε έντονα και έφθασε σε επίπεδα αισθητά άνω του 2%, ωθούμενος κυρίως από τις σημαντικές αυξήσεις των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Ειδικότερα, από το δ΄ τρίμηνο του 2007 και εξής έχουν αυξηθεί οι έντονες βραχυπρόθεσμες ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Παρά τις εν λόγω διαταραχές των τιμών, οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμειναν μάλλον συγκρατημένες και οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών σε όλη τη διάρκεια αυτής της φάσης, αν και υπήρχε ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον και αυξανόμενη στενότητα στις αγορές εργασίας. Μολονότι αυτό βοηθούσε στην άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων, οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα παρέμεναν σαφώς ανοδικοί. Στους κινδύνους αυτούς περιλαμβάνονταν: το ενδεχόμενο περαιτέρω ανόδου των τιμών του πετρελαίου και των γεωργικών προϊόντων (ιδίως στα τέλη του 2006 και κατά το 2007), τυχόν πρόσθετες αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων πέραν όσων είχαν ήδη προβλεφθεί και η πιθανότητα ενίσχυσης της δυνατότητας των επιχειρήσεων να καθορίζουν τις τιμές, ιδίως σε τομείς προστατευμένους από τον ανταγωνισμό. Και το κυριότερο, η πιθανή διαμόρφωση εντονότερου του αναμενόμενου ρυθμού ανόδου των μισθών και ειδικότερα το ενδεχόμενο δευτερογενών επιδράσεων κατά τον καθορισμό των μισθών και των τιμών λόγω της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των αυξημένων ρυθμών μετρούμενου πληθωρισμού, συνεπάγονταν σοβαρούς ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών.

...ενώ η οικονομική ανάπτυξη συνεχίστηκε και...

Η οικονομική ανάπτυξη παρουσίασε επιτάχυνση κατά το πρώτο εξάμηνο του 2006, ενώ σταδιακά επεκτάθηκε σε περισσότερους τομείς και έγινε ολοένα και περισσότερο αυτοτροφοδοτούμενη, με κύριο προωθητικό παράγοντα την εγχώρια ζήτηση. Συνολικά, παρά την επίδραση των υψηλών και ευμετάβλητων τιμών του πετρελαίου, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,8% το 2006, έναντι 1,6% το 2005 και 2,1% το 2004. Το 2007, η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να επεκτείνεται με σταθερούς ρυθμούς. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,7%, ωθούμενο κατά κύριο λόγο από την εγχώρια ζήτηση. Οι επενδύσεις διατήρησαν το δυναμισμό τους χάρη στις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την υψηλή κερδοφορία και τη συνεχιζόμενη βελτίωση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων μέσω των μακροχρόνιων αναδιαρθρώσεων στον επιχειρηματικό τομέα. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 όμως, ασυνήθιστα υψηλή αβεβαιότητα σκίασε τις προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα. Αιτία ήταν η δυσκολία να εκτιμηθούν επακριβώς οι επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή που εκδηλώθηκε τον Αύγουστο. Εντούτοις, τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ παρέμεναν εύρωστα, με σταθερή κερδοφορία των επιχειρήσεων, ικανοποιητική αύξηση της απασχόλησης και μείωση του ποσοστού ανεργίας στο 7,4%, επίπεδο πρωτοφανές για την τελευταία 25ετία. Επικρατούσαν πλέον καθοδικοί κίνδυνοι για τις προοπτικές ανάπτυξης.

...η νομισματική επέκταση ήταν πολύ δυναμική

Η διασταύρωση με τα πορίσματα της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωνε ότι επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Καθ' όλη τη διάρκεια αυτής της φάσης, η νομισματική και πιστωτική επέκταση παρέμεινε ιδιαίτερα δυναμική, υποστηριζόμενη από τη συνεχή ισχυρή αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Από μεσοπρόθεσμη σκοπιά, ο έντονος δυναμισμός της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης αντανακλούσε τη συνέχιση της επίμονης ανοδικής τάσης του υποκείμενου ρυθμού της νομισματικής επέκτασης που παρατηρείται από τα μέσα του 2004. Ως εκ τούτου, επέτεινε τη συσσώρευση ρευστότητας, πράγμα που υπό συνθήκες συνεχιζόμενης ισχυρής νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης υποδήλωνε ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσομακροπρόθεσμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε να παρακολουθεί με ιδιαίτερη προσοχή τις νομισματικές εξελίξεις, μεταξύ άλλων και για να κατανοήσει καλύτερα τη βραχυπρόθεσμη αντίδραση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στην αναταραχή που εκδηλώθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Μέχρι στιγμής, δεν υπάρχουν αξιόλογες ενδείξεις ότι η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχει επηρεάσει σημαντικά τη γενικότερη δυναμική της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης.

ΟΙ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

Το ευρώ – ένα σταθερό νόμισμα

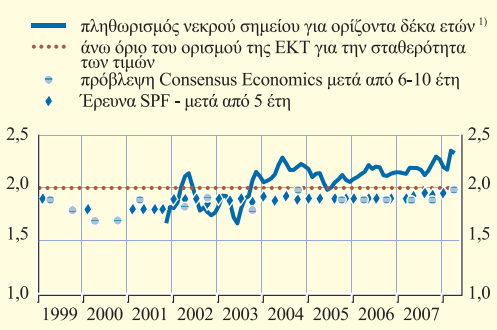
Εδώ και μία σχεδόν δεκαετία το ευρώ έχει εδραιωθεί ως σταθερό νόμισμα, το οποίο χαίρει εκτιμήσεως από πλευράς των ήδη 320 εκατομμυρίων πολιτών στις χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά και ευρείας αποδοχής και χρήσης στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές (βλ. Κεφάλαιο 5). Καθώς ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ είναι ελαφρώς άνω του 2% από την εισαγωγή του ευρώ και εξής, οι τιμές διατηρούνται σχετικά σταθερές, παρουσιάζοντας μέσους ετήσιους ρυθμούς ανόδου σημαντικά χαμηλότερους από εκείνους που επικρατούσαν τις δεκαετίες πριν από την ΟΝΕ στις περισσότερες από τις χώρες που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ (βλ. Κεφάλαιο 4). Επίσης σημαντικά χαμηλότερη σε σχέση με προηγούμενες περιόδους είναι η μεταβλητότητα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ.

Συνεχίζεται η σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό...

Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει επιτύχει τη σταθεροποίηση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδα συμβατά με τον ορισμό που δίνει στη σταθερότητα των τιμών (βλ. Διάγραμμα 10). Αυτό αντανακλάται στους δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που εξάγονται από τιμαριθμοποιημένα ομόλογα και έρευνες (προβλέψεις της Consensus Economics και Έρευνα

μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων της ΕΚΤ). Η ασφαλής σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών του ιδιωτικού τομέα σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες επιδρά ευνοϊκά στην εύρυθμη λειτουργία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και στην ικανότητά της να διασφαλίζει αξιόπιστα τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Η σταθερότητα των προσδοκιών για τον πληθωρισμό όλο αυτό το διάστημα υπήρξε αξιοσημείωτη, πράγμα που είναι ακόμη πιο εντυπωσιακό αν ληφθεί υπόψη ότι επιτεύχθηκε σε μια περίοδο που χαρακτηρίστηκε από διαδοχικές σοβαρές δυσμενείς διαταραχές των τιμών, ιδίως τη σχεδόν συνεχή άνοδο των τιμών του πετρελαίου (από περίπου 10 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 1999 σε σχεδόν 120 δολάρια το 2008), μεγάλες αυξήσεις των διεθνών τιμών των τροφίμων και, στον εγχώριο τομέα, σχεδόν σε τακτά χρονικά διαστήματα αυξήσεις των έμμεσων φόρων και σημαντικών διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 10 Μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό



Πηγές: Consensus Economics και ΕΚΤ.
1) Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου που υπολογίζονται με βάση τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα καταγράφουν κυρίως τις προσδοκίες της αγοράς για τον πληθωρισμό και τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού.

...στο πλαίσιο της μεσοπρόθεσμα προσανατολισμένης στρατηγικής...

Ανακεφαλαιωτικά, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ – βασιζόμενο στην τακτική οικονομική και νομισματική ανάλυση που διενεργεί στο πλαίσιο της μεσοπρόθεσμα προσανατολισμένης στρατηγικής του για τη νομισματική πολιτική – ανταποκρίθηκε στο σκοπό του σύμφωνα με την οριζόμενη από τη Συνθήκη αποστολή του, που είναι η διασφάλιση σταθερότητας τιμών μεσοπρόθεσμα για το σύνολο της ζώνης του ευρώ.

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, χάρη στην αποφυγή των συχνών προσαρμογών της κατεύθυνσής της, δεν αποτέλεσε η ίδια μια πρόσθετη πηγή αβεβαιότητας σε ένα ήδη αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον. Αυτό έχει συμβάλει αναμφίβολα στη σταθεροποίηση των μεσομακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών.

ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ, ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

...και της σαφήνειας της επικοινωνίας

Προκειμένου να ασκεί αποτελεσματικά τη νομισματική της πολιτική, η ΕΚΤ ήδη από την αρχή έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στη διαφανή και έγκαιρη ενημέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και του κοινού σχετικά με τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής και το σκεπτικό στο οποίο βασίστηκαν. Με αυτό τον τρόπο έχει συμβάλει στη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, ακόμη και όταν αυτές έτειναν να αυξηθούν.

Γενικά, η επικοινωνία σε συνδυασμό με μια σαφή διαδικασία λήψεως αποφάσεων βοηθά το κοινό να κατανοεί καλύτερα τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στο πλαίσιο της στρατηγικής της, την οποία έχει ανακοινώσει δημοσίως. Αντίστοιχα βοηθά επίσης τις χρηματοπιστωτικές αγορές να κατανοούν ορισμένες συστηματικές τάσεις στον τρόπο αντίδρασης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ ανάλογα με τις οικονομικές εξελίξεις και διαταραχές και έτσι να προβλέπουν ορθότερα τη γενικότερη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής μεσοπρόθεσμα, και με αυτή την έννοια καθιστά περισσότερο προβλέψιμες τις αποφάσεις της.

Η ενίσχυση της διαφάνειας κάνει τη νομισματική πολιτική αποτελεσματικότερη...

Σήμερα η διαφάνεια θεωρείται σπουδαιότατο στοιχείο των σύγχρονων κεντρικών τραπεζών, διότι συμβάλλει ποικιλοτρόπως στην ενίσχυση της αξιοπιστίας και της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής. Πρώτα απ' όλα, η διαφάνεια όσον αφορά τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και τους τρόπους με τους οποίους επιδιώκονται προάγει την αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας και άρα ενισχύει την ικανότητά της να επηρεάζει τις μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες και, μέσω αυτών, την τιμολογιακή και μισθολογική συμπεριφορά ώστε να είναι συμβατή με τη σταθερότητα των τιμών. Με άλλα λόγια, μια αξιόπιστη νομισματική πολιτική διασφαλίζει ότι οι αναπόφευκτες επιδράσεις από τις αυξήσεις των τιμών, π.χ. του πετρελαίου, δεν θα προξενήσουν δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς και τις τιμές και εν τέλει γενική άνοδο του πληθωρισμού.

...αυξάνει την προβλεψιμότητά της και...

Επιπλέον, η διαφάνεια σχετικά με τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας και τις εκτιμήσεις της σχετικά με την οικονομική κατάσταση διευκολύνει τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές να προβλέπουν τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής, πράγμα που με τη σειρά του συμβάλλει στη μείωση της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και αυξάνει τη δυνατότητα της κεντρικής τράπεζας να επηρεάζει τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια. Τέλος, η αυστηρή προσήλωση στη διαφάνεια επιβάλλει αυτοπειθαρχία στα όργανα χάραξης πολιτικής, εξασφαλίζοντας τη συνέπεια και την αρμονία των αποφάσεών τους προς την εντολή που τους έχει ανατεθεί.

Η ικανότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών να προβλέπουν τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής έχει γενικώς ενισχυθεί την τελευταία δεκαετία.[7] Αυτή η εξέλιξη συνηγορεί υπέρ του ότι η διαφάνεια που υιοθέτησαν οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως όσον αφορά τη νομισματική πολιτική έχει συμβάλει ώστε οι αγορές να κατανοούν καλύτερα τη νομισματική πολιτική. Το γεγονός επίσης ότι την τελευταία δεκαετία σε όλες τις χώρες οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες εμφανίζονται σε πρωτοφανή βαθμό σταθερές μαρτυρεί ότι η διαφάνεια έχει συμβάλει και στη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

Η κεντρική τράπεζα καλείται να βρει τη χρυσή τομή ανάμεσα στην περιεκτικότητα και τη σαφήνεια της επικοινωνίας, εφόσον δεν είναι δυνατόν να παρέχει μια απόλυτα εξαντλητική περιγραφή όλων των στοιχείων των πτυχών που αφορούν τη χάραξη πολιτικής και συνάμα να είναι και σαφής. Επίσης, η έννοια της διαφάνειας δεν περιορίζεται στη δημοσιοποίηση πληροφοριών, αφού αυτή από μόνη της δεν αρκεί για την καλύτερη κατανόηση της νομισματικής πολιτικής, αλλά χρειάζεται και η αποτελεσματική μετάδοση των πληροφοριών στο κοινό, έτσι ώστε να ενισχύεται η εν γένει αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής. Επομένως, για να αξιοποιήσουν τα πλεονεκτήματα της διαφάνειας, οι κεντρικές τράπεζες οφείλουν να ακολουθούν μια αποτελεσματική επικοινωνιακή στρατηγική. Η επικοινωνία εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών θα πρέπει να εξασφαλίζει ότι οι πληροφορίες που βοηθούν το κοινό να κατανοεί τη νομισματική πολιτική μεταδίδονται εγκαίρως, με ειλικρίνεια, ταυτόχρονα όμως και με σαφήνεια και χωρίς αμφισημίες, και με τρόπο που προσαρμόζεται ανάλογα με το εκάστοτε περιβάλλον ή τους αποδέκτες, που εκτείνονται κατά περίπτωση από το ευρύ κοινό έως τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

...προάγει τη λογοδοσία

Τα βασικά στοιχεία της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική ενισχύουν τη διαφάνεια και τη λογοδοσία προς το ευρύ κοινό. Ο ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών, ως ετήσιου ρυθμού αύξησης του ΕνΔΤΚ, παρέχει ένα σαφές κριτήριο, βάσει του οποίου οι πολίτες μπορούν να ελέγχουν την ΕΚΤ για τα πεπραγμένα της, ενώ παράλληλα συμβάλλει στη σταθεροποίηση των προσ-

7 Επισκόπηση της εμπειρικής βιβλιογραφίας σχετικά με την προβλεψιμότητα της νομισματικής πολιτικής βλ. στη μελέτη T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, "The predictability of monetary policy", ECB Occasional Paper No. 83, 2008.

δοκιών της αγοράς. Η προσέγγιση των δύο πυλώνων θέτει ένα σαφές πλαίσιο για την εσωτερική διαδικασία λήψεως αποφάσεων και την εξωτερική επικοινωνία. Τέλος, η ΕΚΤ γνωστοποιεί στο ευρύ κοινό τις πληροφορίες που ανταλλάσσονται κατά τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και εξηγεί λεπτομερώς το σκεπτικό των αποφάσεων πολιτικής.

Η επικοινωνία οφείλει επίσης να αντανακλά το γεγονός ότι η νομισματική πολιτική λειτουργεί κατ' ανάγκην σε ένα σύνθετο, αβέβαιο και διαρκώς εξελισσόμενο περιβάλλον. Κατά τη γνωστοποίηση της νομισματικής πολιτικής σε εξωτερικούς αποδέκτες, η πιστή αποτύπωση αυτής της πραγματικότητας αποτελεί ιδιαίτερο μέλημα. Εν όψει του ότι η οικονομία μπορεί να επηρεαστεί από ποικίλες αιφνίδιες διαταραχές και ότι οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής μεταδίδονται στην οικονομία με σημαντική και όχι σταθερή χρονική υστέρηση, είναι δύσκολο να προβλεφθεί πότε ακριβώς και ενίοτε σε ποια κατεύθυνση θα ληφθεί απόφαση σχετική με τα επιτόκια. Ανακοινώνοντας δημόσια τη στρατηγική της για τη νομισματική πολιτική και κοινοποιώντας με διαφάνεια την τακτική της αξιολόγηση για τις οικονομικές εξελίξεις, η ΕΚΤ έχει επιτύχει υψηλό βαθμό προβλεψιμότητας και με αυτό τον τρόπο έχει αυξήσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής (βλ. Πλαίσιο 2).

Στο πλαίσιο της τάσης των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως για πιο λεπτομερή και διαφανή επικοινωνία, τα βασικά στοιχεία της επικοινωνιακής στρατηγικής της ΕΚΤ και ιδίως οι εισαγωγικές δηλώσεις με τις οποίες εξηγούνται σχεδόν σε πραγματικό χρόνο οι αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής κατά τη μηνιαία συνέντευξη τύπου, έχουν δώσει το έναυσμα για αυξημένη και σε πραγματικό χρόνο κοινοποίηση πληροφοριών.

Πλαίσιο 2

ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΥΛΟΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΕΙ Η ΕΚΤ

Η εισαγωγική δήλωση κατέχει κεντρική θέση στις μηνιαίες συνεντεύξεις τύπου που δίνουν ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος αμέσως μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα. Στην περίπτωση αυτή, η εισαγωγική δήλωση εκφωνείται από τον Πρόεδρο για λογαριασμό του Διοικητικού Συμβουλίου. Αποτελεί μια επίκαιρη και περιεκτική ανακεφαλαίωση της αξιολόγησης των οικονομικών και νομισματικών εξελίξεων, καθώς και της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, και ως προς τη δομή της ακολουθεί τη στρατηγική της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική. Η μηνιαία συνέντευξη τύπου περιλαμβάνει και ένα σκέλος ερωταποκρίσεων, στο οποίο παρίστανται εκπρόσωποι διαφόρων μέσων ενημέρωσης από όλη τη ζώνη του ευρώ και εκτός αυτής, και αποτελεί τη βάση για την έγκαιρη και ακριβοδίκαιη παροχή εξηγήσεων σχετικά με τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στο κοινό. Γι' αυτό, η συνέντευξη τύπου είναι ένα αποτελεσματικό μέσο για την πολύ έγκαιρη παρουσίαση και εξήγηση των συζητήσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και συνεπώς της διαδικασίας λήψεως αποφάσεων νομισματικής πολιτικής.

΄Ενας άλλος σημαντικός δίαυλος επικοινωνίας που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ, εκτός από τη μηνιαία συνέντευξη τύπου, είναι το Μηνιαίο Δελτίο. Το Μηνιαίο Δελτίο παρέχει στο ευρύ κοινό και στις χρηματοπιστωτικές αγορές μια λεπτομερή και περιεκτική ανάλυση του οικονομικού περιβάλλοντος και των νομισματικών εξελίξεων. Δημοσιεύεται συνήθως μία εβδομάδα μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου και περιέχει τις πληροφορίες που είχε στη διάθεσή του το Διοικητικό Συμβούλιο όταν έλαβε τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Το Μηνιαίο Δελτίο περιέχει επίσης άρθρα που πραγματεύονται μακροχρόνιες εξελίξεις, θέματα γενικού ενδια-

φέροντος ή τα αναλυτικά εργαλεία που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική.

Επιπλέον, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρουσιάζεται τέσσερις φορές το χρόνο ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, όπου εξηγεί τις αποφάσεις πολιτικής της ΕΚΤ και κατόπιν απαντά σε ερωτήσεις των μελών της επιτροπής. Οι εν λόγω συνεδριάσεις της επιτροπής είναι ανοικτές στο κοινό και τα πρακτικά δημοσιεύονται στους δικτυακούς τόπους του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ. Ενώπιον της επιτροπής παρουσιάζονται και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ.

Για να έχουν την ευκαιρία να απευθύνονται σε ποικίλους αποδέκτες, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου συμμετέχουν σε πολυάριθμες δημόσιες εκδηλώσεις. Οι ομιλίες των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και οι συνεντεύξεις των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, αποτελούν εξίσου σημαντικά εργαλεία για την επεξήγηση των απόψεων της ΕΚΤ στο κοινό.

3.3 Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος διαδραματίζουν σπουδαίο ρόλο στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Μέσω του επηρεασμού αυτών των επιτοκίων, η νομισματική πολιτική επηρεάζει σημαντικά τα επιτόκια της αγοράς και, μέσω ποικίλων διαύλων, τις επενδυτικές και καταναλωτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, τις νομισματικές εξελίξεις και εν τέλει το γενικό επίπεδο των τιμών. Στην παρούσα ενότητα περιγράφεται πώς εφαρμόζει η ΕΚΤ τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, επηρεάζοντας τα επιτόκια της αγοράς χρήματος που αφορούν πολύ βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις. Επισημαίνονται επίσης οι κυριότερες προκλήσεις τις οποίες έχει αντιμετωπίσει από την εισαγωγή του ευρώ μέχρι σήμερα το Ευρωσύστημα κατά την εφαρμογή των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής.

ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Καθορισμός των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ

Για να γίνει κατανοητό πώς η ΕΚΤ ασκεί τη διαχείριση ρευστότητας, είναι χρήσιμο να γίνει διάκριση ανάμεσα στη χάραξη της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και στην πρακτική εφαρμογή της. Όπως εξηγείται στην Ενότητα 3.1, η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής αποτελεί το πλαίσιο για τη διάρθρωση των συναφών για την οικονομία πληροφοριών, βάσει των οποίων λαμβάνονται οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Πράγματι, το Διοικητικό Συμβούλιο, με βάση την τακτική οικονομική και νομισματική ανάλυση, αποφασίζει ποιο επίπεδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ εξυπηρετεί καλύτερα τον πρωταρχικό σκοπό, που είναι η σταθερότητα των τιμών. Εν συνεχεία, η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ είναι αρμόδια για την εφαρμογή των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Προς το σκοπό αυτό, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος επηρεάζονται έτσι ώστε να συγκλίνουν προς το επίπεδο των επιτοκίων που έχει αποφασιστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο. Ο καθορισμός των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και η γνωστοποίηση των σχετικών αποφάσεων ασφαλώς καθοδηγούν σημαντικά τους συμμετέχοντες στην αγορά. Αυτό όμως δεν αρκεί ώστε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος να ευθυγραμμιστούν με το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ. Ο επηρεασμός των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων επιτυγχάνεται στην πράξη και μέσω της διαχείρισης ρευστότητας την οποία ασκεί το Ευρωσύστημα με τη βοήθεια του λειτουργικού του πλαισίου.

Διαχείριση της ρευστότητας

Το λειτουργικό πλαίσιο περιλαμβάνει το σύνολο των μέσων και των διαδικασιών που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα για να εφαρμόζει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στην πράξη, για να επη-

ρεάζει δηλαδή τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Άλλος καθοριστικός παράγοντας για τον επηρεασμό των επιτοκίων της αγοράς χρήματος είναι ότι συνολικά το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ χρειάζεται ρευστότητα και συνεπώς βασίζεται στην αναχρηματοδότησή του από το Ευρωσύστημα. Υπό τις συνθήκες αυτές, το Ευρωσύστημα ενεργεί ως προμηθευτής ρευστότητας προς τις τράπεζες μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς που διενεργεί. Με αυτό τον τρόπο διαχειρίζεται το ποσό της ρευστότητας που είναι διαθέσιμο στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ, αποβλέποντας στην εξισορρόπηση των συνθηκών ρευστότητας και στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη προσέγγιση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος προς το επίπεδο των επιτοκίων που έχει αποφασιστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Διάκριση μεταξύ της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και της εφαρμογής της

Ανακεφαλαιωτικά, το Ευρωσύστημα κάνει σαφή διάκριση μεταξύ της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σχετικά με τη νομισματική πολιτική και της εφαρμογής της με χρήση των μέσων νομισματικής πολιτικής. Αυτός ο σαφής διαχωρισμός περιορίζει τον κίνδυνο οι οικονομικές μονάδες να εκλάβουν εσφαλμένα τη μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος, η οποία προκαλείται από πρόσκαιρες και απρόβλεπτες διακυμάνσεις της προσφοράς και της ζήτησης ρευστότητας, ως μηνύματα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Ο διαχωρισμός αυτός υπήρξε ιδιαίτερα σημαντικός κατά την αναταραχή που εκδηλώθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τον Αύγουστο του 2007, όταν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος ήταν κατά περιόδους πολύ ευμετάβλητα.

ΤΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Οι κατευθυντήριες αρχές του λειτουργικού πλαισίου

Το λειτουργικό πλαίσιο για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος βασίζεται στις αρχές που ορίζει η συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Σύμφωνα με το άρθρο 105 της Συνθήκης, κατά την επιδίωξη των στόχων του, το Ευρωσύστημα "(...) ενεργεί σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων (...)".

Διατυπώθηκαν επίσης πολλές άλλες "κατευθυντήριες αρχές" στις οποίες στηρίχθηκε ο σχεδιασμός του λειτουργικού πλαισίου. Σημαντικότερη όλων είναι η αποτελεσματική λειτουργία, η οποία νοείται ως η ικανότητα του πλαισίου να μεταδίδει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος όσο το δυνατόν ταχύτερα και ακριβέστερα. Άλλες σημαντικές αρχές είναι η ανάγκη διασφάλισης της ίσης μεταχείρισης των τραπεζών και η εναρμόνιση των κανόνων και των διαδικασιών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Άλλη αρχή είναι η αρχή της αποκέντρωσης όσον αφορά την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, βάσει της οποίας υπό κανονικές συνθήκες οι πράξεις νομισματικής πολιτικής διενεργούνται μέσω των ΕθνΚΤ. Τέλος, το λειτουργικό πλαίσιο πρέπει να εφαρμόζει τις αρχές της απλότητας, της διαφάνειας, της ασφάλειας και της αποδοτικότητας του κόστους.

Τρία μέσα για τον επηρεασμό των επιτοκίων

Για τον επηρεασμό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος ώστε να συγκλίνουν προς το επίπεδο των επιτοκίων που ορίζει το Διοικητικό Συμβούλιο, η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα βασίζονται σε τρία μέσα: (1) τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά, (2) τις πράξεις ανοικτής αγοράς και (3) τις πάγιες διευκολύνσεις. Τα μέσα αυτά επηρεάζουν το ποσό της ρευστότητας που είναι διαθέσιμο στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ, και αυτό με τη σειρά του επηρεάζει το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων που επικρατούν στην αγορά χρήματος.[8] Από αυτή την άποψη, το Ευρωσύστημα ενεργεί ως προμηθευτής ρευστότητας και – μέσω του λειτουργικού

8 Πλήρη επισκόπηση του πλαισίου του Ευρωσυστήματος για τη νομισματική πολιτική βλ. στην έκδοση της ΕΚΤ "Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ", όπως τροποποιήθηκε το Σεπτέμβριο του 2007.

του πλαισίου – βοηθά τις τράπεζες να καλύπτουν τις ανάγκες τους σε ρευστότητα απρόσκοπτα και οργανωμένα.

Ανάγκες των τραπεζών για ρευστότητα και υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά

(1) Οι τράπεζες χρειάζονται ένα ορισμένο ποσό ρευστότητας για να ικανοποιούν τις ανάγκες τους σε ρευστότητα που πηγάζουν από τους λεγόμενους "αυτόνομους παράγοντες ρευστότητας". Αυτοί απαρτίζονται από στοιχεία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος τα οποία δεν σχετίζονται με τα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής.[9] Ο μεγαλύτερος αυτόνομος παράγοντας είναι τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία. Επιπλέον, οι τράπεζες χρειάζονται ρευστότητα για να συμμορφωθούν με την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Πράγματι, οι τράπεζες υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά (υποχρεωτικές καταθέσεις) κατατεθειμένα στο Ευρωσύστημα. Η υποχρέωση αυτή δημιουργεί διαρθρωτική ζήτηση ρευστότητας εκ μέρους του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ. Για κάθε πιστωτικό ίδρυμα, οι υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών καθορίζονται σε συνάρτηση με τον ισολογισμό του. Επί του παρόντος, περίπου 6.000 τράπεζες υπόκεινται σε υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Οι συνολικές ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ ανέρχονται κατά μέσο όρο σε 450 δισεκ. ευρώ περίπου. Από αυτό το ποσό, περίπου το ήμισυ αντιστοιχεί στα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (συνολικό ύψος ημερησίως).

Η βασική λειτουργία την οποία επιτελεί το σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών είναι η σταθεροποίηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Πράγματι, η συμμόρφωση των τραπεζών προς τη σχετική υποχρέωση διαπιστώνεται με βάση το μέσο ύψος των αποθεματικών τους στη διάρκεια ενός καθορισμένου διαστήματος, που ονομάζεται περίοδος τήρησης. Η περίοδος τήρησης αρχίζει συνήθως την πρώτη Τρίτη μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κατά την οποία έχει προγραμματιστεί η αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Η δυνατότητα τήρησης των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών σε μέσα επίπεδα σημαίνει ότι αν ορισμένες ημέρες τα τηρούμενα αποθεματικά υπολείπονται των υποχρεωτικών, είναι δυνατός ο συμψηφισμός τους με πλεονάζοντα αποθεματικά άλλων ημερών, αρκεί στη διάρκεια της περιόδου να τηρείται ο μέσος όρος. Δηλαδή επιτρέπονται οι καθημερινές αυξομειώσεις των υπολοίπων και έτσι εξομαλύνονται οι ημερήσιες διακυμάνσεις της ρευστότητας. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά δεν συνεπάγονται κόστος για τον τραπεζικό τομέα, εφόσον το Ευρωσύστημα καταβάλλει τόκους επ' αυτών, με το μέσο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης στη διάρκεια της περιόδου τήρησης.

Παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα και πράξεις ανοικτής αγοράς

(2) Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διαδραματίζουν το σπουδαιότερο ρόλο στη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ και στον επηρεασμό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διενεργούνται σε αποκεντρωμένη βάση: η ΕΚΤ συντονίζει τις πράξεις, αλλά οι ίδιες οι συναλλαγές πραγματοποιούνται από τις ΕθνΚΤ.

Το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί τρία είδη πράξεων ανοικτής αγοράς: α) τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), β) τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) και γ) τις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (βλ. Πίνακα 1).

Μέσω των ΠΚΑ και των ΠΠΜΑ, το Ευρωσύστημα δανείζει κεφάλαια προς τις τράπεζες. Ο δανεισμός έχει πάντοτε δεδομένη, μικρή διάρκεια και καλύπτεται από ασφάλειας, έτσι ώστε το Ευρωσύστημα να προστατεύεται από τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο (βλ. Πλαίσιο 3). Κατά μέσο όρο

9 Βλ. επίσης τα άρθρα με τίτλο "Η διαχείριση ρευστότητας από την ΕΚΤ" και "The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves" στα τεύχη Μαΐου 2002 και Ιανουαρίου 2008, αντιστοίχως, του Μηνιαίου Δελτίου.

Πίνακας 1 Πράξεις ανοικτής αγοράς και πάγιες διευκολύνσεις του Ευρωσυστήματος

Πράξεις νομισματικής πολιτικής	Είδη συναλλαγών		Διάρκεια	Συχνότητα
	Παροχή ρευστότητας	Απορρόφηση ρευστότητας		
Πράξεις ανοικτής αγοράς				
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Αντιστρεπτέες συναλλαγές	–	Μία εβδομάδα	Κάθε εβδομάδα
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	Αντιστρεπτέες συναλλαγές	–	Τρεις μήνες	Κάθε μήνα
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	Αντιστρεπτέες συναλλαγές	Αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας	Κατά περίπτωση	Χωρίς περιοδικότητα
Πάγιες διευκολύνσεις				
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	Αντιστρεπτέες συναλλαγές	–	Μία ημέρα	Πρόσβαση κατά τη διακριτική ευχέρεια των αντισυμβαλλομένων
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων		Καταθέσεις	Μία ημέρα	Πρόσβαση κατά τη διακριτική ευχέρεια των αντισυμβαλλομένων

ημερησίως, το Ευρωσύστημα δανείζει στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ συνολικό ποσό ύψους 450 δισεκ. ευρώ περίπου μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς που διενεργεί. Οι πράξεις του Ευρωσυστήματος είναι πολύ μεγαλύτερου ύψους από ό,τι άλλων σημαντικών κεντρικών τραπεζών.

Και οι ΠΚΑ και οι ΠΠΜΑ διενεργούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα. Οι ΠΚΑ διεξάγονται σε εβδομαδιαία βάση με τη μορφή δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου με ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας. Στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς, οι τράπεζες μπορούν να υποβάλλουν προσφορές με διάφορα επιτόκια ίσα ή μεγαλύτερα από το προαναγγελλόμενο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Πρώτα ικανοποιούνται οι προσφορές με τα υψηλότερα επιτόκια και ακολούθως οι προσφορές με τα διαδοχικώς χαμηλότερα επιτόκια, έως ότου εξαντληθεί το συνολικό ποσό ρευστότητας που πρόκειται να χορηγηθεί. Το επιτόκιο με το οποίο εξαντλείται το ποσό είναι το οριακό επιτόκιο και οι προσφορές που αντιστοιχούν σε αυτό ικανοποιούνται αναλογικά. Οι ΠΠΜΑ πραγματοποιούνται σε μηνιαία βάση με τη μορφή αμιγούς δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου και έχουν διάρκεια τριών μηνών. Σε αντίθεση με τις ΠΚΑ, το ποσό της ρευστότητας που παρέχεται μέσω των ΠΠΜΑ καθορίζεται εκ των προτέρων. Στις πράξεις αυτές, το Ευρωσύστημα δέχεται ανταγωνιστικές προσφορές επιτοκίου. Στις ΠΚΑ και στις ΠΠΜΑ μπορεί να συμμετέχει ευρύ φάσμα τραπεζών, που ανέρχονται στις 1.700 περίπου. Ο αριθμός αυτός είναι αρκετά μεγάλος, σε σύγκριση μάλιστα με το λειτουργικό πλαίσιο των άλλων σημαντικών κεντρικών τραπεζών.

Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας δεν αποτελούν τακτικό εργαλείο για την παροχή ή την απορρόφηση ρευστότητας, αλλά διενεργούνται όταν παρίσταται ανάγκη. Για λόγους ευελιξίας και ταχύτητας, η διάρκεια και η συχνότητά τους δεν είναι καθορισμένες εκ των προτέρων, αλλά προσαρμόζονται κατά περίπτωση. Δεδομένου ότι οι εν λόγω δημοπρασίες πρέπει να διενεργούνται γρήγορα (συνήθως εντός 90 λεπτών της ώρας από την ανακοίνωση της πράξης), δυνατότητα συμμετοχής σ' αυτές έχει ένας περιορισμένος αριθμός τραπεζών (επί του παρόντος περίπου 130 τράπεζες). Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας αποσκοπούν στην εξομάλυνση των επιδράσεων που ασκούν στα επιτόκια οι αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα.

Οι πάγιες διευκολύνσεις οριοθετούν το εύρος διακύμανσης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων

(3) Το Ευρωσύστημα προσφέρει επίσης στις τράπεζες δύο πάγιες διευκολύνσεις, τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (βλ. Πίνακα 1). Οι διευκολύνσεις αυτές οριοθετούν ένα εύρος διακύμανσης (συνήθως ±100 μονάδες βάσης) γύρω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς εντός του οποίου κινείται το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας (το πιο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς χρήματος), περιορίζοντας έτσι τη μεταβλητότητά του. Η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης οριοθετεί προς τα άνω αυτό το εύρος διακύμανσης. Μπορεί να χρησιμοποιείται από τις τράπεζες για τη λήψη ρευστότητας με διάρκεια μίας ημέρας και έναντι αποδεκτής ασφάλειας. Η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων οριοθετεί προς τα κάτω το εύρος διακύμανσης. Μπορεί να χρησιμοποιείται από τις τράπεζες για την πραγματοποίηση καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα.

Πλαίσιο 3

ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΠΟΥ ΔΙΕΠΕΙ ΤΙΣ ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ

Σύμφωνα με την πρακτική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως, το Ευρωσύστημα πρέπει κατά τις πράξεις παροχής ρευστότητας που διενεργεί να καλύπτεται από επαρκή ασφάλεια, ώστε να προστατεύεται από ζημίες. Συγχρόνως, το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση αυτών των ασφαλειών θα πρέπει να εξασφαλίζει τη διαθεσιμότητα επαρκών περιουσιακών στοιχείων προς χρήση από ένα ευρύ φάσμα τραπεζών, ώστε το Ευρωσύστημα να είναι σε θέση να παρέχει το ποσό της ρευστότητας που κρίνει αναγκαίο. Προς διευκόλυνση της εκπλήρωσης αυτού του όρου, το Ευρωσύστημα δέχεται ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια.[1] Το εν λόγω χαρακτηριστικό του πλαισίου ασφαλειών του Ευρωσυστήματος κέρδισε πρόσφατα τη γενική αναγνώριση, καθώς λειτούργησε ως σταθεροποιητικός παράγοντας στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Πράγματι, χάρη σ' αυτό, οι τράπεζες είχαν στη διάθεσή τους επαρκή αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν ως ασφάλεια για να συμμετάσχουν στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος. Παρακάτω γίνεται μια σύντομη επισκόπηση του πλαισίου που διέπει τη σύσταση ασφαλειών του Ευρωσυστήματος και των κυριότερων βελτιώσεων που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία 9,5 χρόνια.

Το 1998 θεσπίστηκε ένα "πλαίσιο δύο βαθμίδων για τη σύσταση ασφαλειών" προκειμένου να διευκολύνει την ομαλή μετάβαση στη Νομισματική Ένωση. Αυτό σήμαινε ότι τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία χωρίζονταν σε δύο ομάδες ή "βαθμίδες". Σκοπός αυτού ήταν να ληφθούν υπόψη οι διαφορές ως προς τη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος των επιμέρους κρατών-μελών κατά την έναρξη της ΟΝΕ. Πράγματι, ενώ τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας απαρτίζονταν από εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία πληρούσαν κριτήρια καταλληλότητας κοινά για όλη τη ζώνη του ευρώ, τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας περιλάμβαναν περιουσιακά στοιχεία που ήταν σημαντικά για τη χρηματοπιστωτική αγορά και το τραπεζικό σύστημα ορισμένων μόνο χωρών και πληρούσαν κριτήρια καταλληλότητας που ίσχυαν μόνο για τις αντίστοιχες χώρες. Κατ' αρχήν, όλα τα περιουσιακά στοιχεία μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε διασυνοριακή βάση σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Το πλαίσιο αυτό εξυπηρέτησε ικανοποιητικά το Ευρωσύστημα και αποδείχθηκε ανθεκτικό ακόμη και σε περιόδους εντάσεων στη αγορά κατά τις οποίες η ζήτηση ασφαλειών ήταν πρόσκαιρα σημαντικά αυξημένη (π.χ. κατά την αλλαγή της χιλιετίας).

1 Βλ. το Κεφάλαιο 6 της έκδοσης της ΕΚΤ "Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ", όπως τροποποιήθηκε το Σεπτέμβριο του 2007, το οποίο αναφέρεται λεπτομερώς στα κριτήρια καταλληλότητας και τα μέτρα ελέγχου κινδύνων των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

Ωστόσο, το πλαίσιο δύο βαθμίδων είχε και μειονεκτήματα. Επί παραδείγματι, το γεγονός ότι ορισμένες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων ήταν αποδεκτές μόνο σε κάποιες χώρες και όχι σε όλες θεωρήθηκε ότι δυνητικά υπονομεύει τους ίσους όρους ανταγωνισμού στη ζώνη του ευρώ, οι οποίοι αποτελούν σημαντική αρχή του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Ως εκ τούτου, μετά από δύο δημόσιες διαβουλεύσεις (που διεξήχθησαν τον Ιούνιο του 2003 και το Μάιο του 2004), το Ευρωσύστημα αποφάσισε να θεσπίσει ένα ενιαίο πλαίσιο ασφαλειών (που είναι γνωστό και ως "ενιαίος κατάλογος") για χρήση σε όλες τις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Ο ενιαίος κατάλογος αποσκοπούσε στην περαιτέρω βελτίωση της αποτελεσματικότητας του πλαισίου ασφαλειών και εφαρμόστηκε σε δύο βήματα. Το πρώτο βήμα ολοκληρώθηκε το Μάιο του 2005 και περιλάμβανε ορισμένες τροποποιήσεις σε σχέση με τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία.[2] Το δεύτερο βήμα έγινε τον Ιανουάριο του 2007, οπότε μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία και ειδικότερα οι δανειακές απαιτήσεις (δηλ. τα τραπεζικά δάνεια) καθιερώθηκαν ως αποδεκτές ασφάλειες σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, λόγω του χρόνου που απαιτούν οι τεχνικές ρυθμίσεις, το πλήρως ενοποιημένο καθεστώς για τις δανειακές απαιτήσεις δεν θα αρχίσει να ισχύει πριν από τον Ιανουάριο του 2012.[3]

Η αποδοχή ποικίλων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλειας για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος σημαίνει ότι δεν είναι δυνατόν να εφαρμόζεται ένα ομοιόμορφο σύνολο κριτηρίων καταλληλότητας για όλες τις κατηγορίες. Για το λόγο αυτό, εφαρμόζονται κατά βάση δύο ομάδες κριτηρίων καταλληλότητας και μέτρων ελέγχου κινδύνων,[4] μία για τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία και μία για τα μη εμπορεύσιμα. Και οι δύο ομάδες κριτηρίων όμως εξασφαλίζουν ανάλογο βαθμό προστασίας του Ευρωσυστήματος από τους κινδύνους. Ως ασφάλεια γίνονται δεκτά μόνο περιουσιακά στοιχεία υψηλής πιστοληπτικής ποιότητας. Τα κριτήρια καταλληλότητας για τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία χαρακτηρίζονται από αρκετή γενικότητα, έτσι ώστε το πλαίσιο ασφαλειών μπορεί να προσαρμόζεται στις καινοτομίες της αγοράς και να παρακολουθεί τις εξελίξεις. Όσο θα εξελίσσονται οι χρηματοπιστωτικές αγορές, τα κριτήρια καταλληλότητας θα εξειδικεύονται περαιτέρω και θα συνεχίσουν και κατά τα προσεχή έτη να ορίζονται μέτρα ελέγχου κινδύνων.

Το 2007, η μέση αξία των περιουσιακών στοιχείων που ήταν αποδεκτά ως ασφάλεια ανήλθε σε 9,5 τρισεκ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 73% από 5,5 τρισεκ. περίπου το 1999. Όσον αφορά τη σύνθεσή τους, τα χρεόγραφα της γενικής κυβέρνησης αντιστοιχούσαν στο 49% του συνόλου, ενώ τα λοιπά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία συνίσταντο σε καλυμμένες και μη καλυμ-

2 Οι τροποποιήσεις αυτές περιλάμβαναν (i) την κατάργηση των μετοχικών τίτλων από τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία, (ii) τον καθορισμό των μη ρυθμιζόμενων αγορών που είναι αποδεκτές στο Ευρωσύστημα από άποψη διαχείρισης ασφαλειών, (iii) τη διασαφήνιση του κριτηρίου που αφορά τα χρεόγραφα που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα και (iv) την εισαγωγή χρεογράφων σε ευρώ τα οποία εκδίδονται από φορείς που εδρεύουν στις χώρες της Ομάδας των 10 οι οποίες δεν ανήκουν στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο.

3 Μεγάλο χρονικό διάστημα είναι απαραίτητο για την ανάπτυξη λειτουργικών συστημάτων και διαδικασιών για την αξιολόγηση, την εκτίμηση και την παροχή των δανειακών απαιτήσεων ως ασφάλειας, εφόσον παρουσιάζουν πολλές σημαντικές διαφορές σε σχέση με τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα. Οι δανειακές απαιτήσεις στερούνται τυποποίησης και ενιαίας τεκμηρίωσης λόγω της διαφορετικότητάς τους, συνήθως δεν φέρουν διαβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας από οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και εξωτερικές πηγές τιμών, ενδέχεται να υπόκεινται σε νομικές απαγορεύσεις όσον αφορά την πώλησή τους σε τρίτα μέρη και η συνεχής ύπαρξη συγκεκριμένου δανείου δεν μπορεί να επαληθευτεί εύκολα. Το 2006, το Ευρωσύστημα δημιούργησε ένα πλαίσιο αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (Eurosystem credit assessment framework–ECAF) ώστε να επιτρέψει και σε άλλες πηγές αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, εκτός των οίκων αξιολόγησης (rating agencies), να χειρίζονται νεότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων του ενιαίου καταλόγου.

4 Τα μέτρα ελέγχου κινδύνων εφαρμόζονται στα περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται ως ασφάλεια στις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος, προκειμένου να προστατεύεται το Ευρωσύστημα από τον κίνδυνο οικονομικής ζημίας σε περίπτωση που παραστεί ανάγκη να εκποιηθούν τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία λόγω αθέτησης υποχρέωσης εκ μέρους μιας τράπεζας. Το Ευρωσύστημα εφαρμόζει μια ελάχιστη απαίτηση διαβάθμισης για όλα τα είδη εκδοτών και περιουσιακών στοιχείων, η οποία αντιστοιχεί στη διαβάθμιση "single A", το καθορισμένο επίπεδο αναφοράς του Ευρωσυστήματος για τα υψηλά κριτήρια πιστοληπτικής διαβάθμισης. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. την έκδοση της ΕΚΤ "Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ", όπως τροποποιήθηκε το Σεπτέμβριο του 2007.

μένες ομολογίες πιστωτικών ιδρυμάτων (12% και 17% αντιστοίχως), εταιρικά ομόλογα (9%), τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση (8%) και άλλους ομολογιακούς τίτλους, όπως αυτοί που έχουν εκδοθεί από υπερεθνικούς οργανισμούς (4%). Το 12% περίπου του συνόλου αυτών των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, ήτοι 1,1 τρισεκ. ευρώ, κατατέθηκε για χρήση στο Ευρωσύστημα το 2007. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου κατατεθειμένων περιουσιακών στοιχείων διαφέρει από τη σύνθεση των αγορών χρεογράφων του ευρώ, διότι οι τράπεζες ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος καταθέτουν συνήθως περιουσιακά στοιχεία με χαμηλότερο βαθμό ρευστότητας. Οι δανειακές απαιτήσεις αντιπροσώπευαν το 10% της συνολικής αξίας των κατατεθειμένων ασφαλειών το 2007. Ωστόσο, υπάρχουν περιθώρια αξιοποίησης αυτής της πρόσθετης πηγής αποδεκτών ασφαλειών, καθώς διευρύνεται σταδιακά το φάσμα των δανειακών απαιτήσεων για τις οποίες είναι δυνατή η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας. Η διασυνοριακή χρήση ασφαλειών, κατά την οποία ένας αντισυμβαλλόμενος σε μια χώρα της ζώνης του ευρώ χρησιμοποιεί ως ασφάλεια περιουσιακά στοιχεία που προέρχονται από άλλη χώρα της ζώνης του ευρώ, αποτελεί μία ένδειξη της προόδου προς τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Το 2007, το 51% των ασφαλειών χρησιμοποιήθηκαν σε διασυνοριακή βάση, έναντι 12% το 1999.

Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το λειτουργικό πλαίσιο έχει εξυπηρετήσει ικανοποιητικά το Ευρωσύστημα

Από την εισαγωγή του ευρώ μέχρι σήμερα, το λειτουργικό πλαίσιο για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής έχει εξυπηρετήσει ικανοποιητικά το Ευρωσύστημα. Ο κύριος στόχος του, δηλαδή ο επηρεασμός των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος ώστε να προσεγγίζουν το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των ΠΚΑ (που ορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο), επιτυγχάνεται. Επιπλέον, το λειτουργικό πλαίσιο αποδείχθηκε ισχυρό και ανθεκτικό ακόμη και όταν κλήθηκε να αντιμετωπίσει εξαιρετικές προκλήσεις, όπως η αλλαγή της χιλιετίας, οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 ή η πρόσφατη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2007-08. Σε καμία από τις παραπάνω περιπτώσεις δεν χρειάστηκε να καταφύγει το Ευρωσύστημα στη λήψη έκτακτων μέτρων που δεν προβλέπονταν στο λειτουργικό του πλαίσιο.

Το Διάγραμμα 11 δείχνει ότι το επιτόκιο της αγοράς χρήματος για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας (δείκτης EONIA)[10] παραμένει γενικώς κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Δείχνει επίσης ότι τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων οριοθετούν προς τα άνω και τα κάτω το εύρος διακύμανσης του δείκτη EONIA. Οι διακυμάνσεις που απεικονίζονται στο διάγραμμα αντανακλούν κυρίως περιπτώσεις κατά τις οποίες υπήρξε πρόσκαιρη στενότητα ή περίσσεια ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Η αποδοτική λειτουργία του πλαισίου άσκησης νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος έχει, ως ένα βαθμό, αποτελέσει παράδειγμα και πηγή έμπνευσης και για άλλες κεντρικές τράπεζες ώστε να δημιουργήσουν ένα ανάλογο σύστημα εύρους διακύμανσης.

Βελτιώσεις του λειτουργικού πλαισίου

Οι βελτιώσεις που επήλθαν στο λειτουργικό πλαίσιο μετά το 1999 ασφαλώς συνέβαλαν καθοριστικά στις θετικές του επιδόσεις. Τα τελευταία 9,5 χρόνια πραγματοποιήθηκαν τρεις βελτιώσεις.

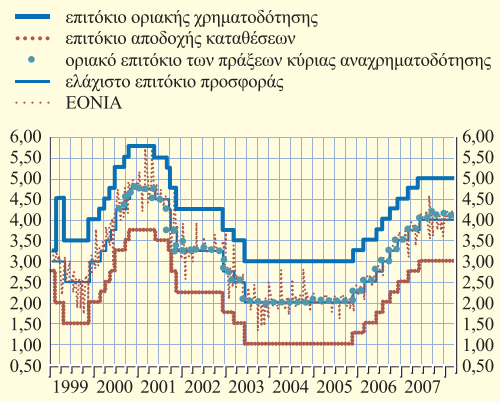
Στροφή προς τη δημοπρασία ανταγωνιστικού επιτοκίου

Πρώτον, τον Ιούνιο του 2000 καθιερώθηκαν οι δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου αντί των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου που διεξάγονταν από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης. Η βελτίωση δεν αποτελούσε αυτή καθαυτή αλλαγή του λειτουργικού πλαισίου, καθώς το πλαίσιο επιτρέπει την εφαρμογή τόσο της δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου όσο και της δημοπρα-

10 EONIA (euro overnight index average) είναι ο δείκτης του μέσου επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 11 Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και ο δείκτης EONIA από τον Ιανουάριο του 1999

(ποσοστά %)



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

Διάγραμμα 12 Η εξέλιξη του ποσοστού κατανομής, Ιανουάριος 1999-Νοέμβριος 2006

(ποσοστό % των προσφορών)



Πηγή: ΕΚΤ.

σίας σταθερού επιτοκίου. Η στροφή προς τις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου ήταν η αντίδραση στην πρακτική ορισμένων τραπεζών να υποβάλλουν υψηλές και συνεχώς αυξανόμενες προσφορές στις ΠΚΑ του Ευρωσυστήματος, φαινόμενο που είχε λάβει ιδιαίτερα μεγάλες διαστάσεις το πρώτο εξάμηνο του 2000. Στις περιπτώσεις αυτές, ο λόγος κατανεμόμενων προς ζητούμενα κεφάλαια μειώνεται σε πολύ χαμηλό επίπεδο (βλ. Διάγραμμα 12). Υποβολή υπερβολικά υψηλών προσφορών ("overbidding") σημειωνόταν όταν οι τράπεζες ανέμεναν αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά τη διανυόμενη περίοδο τήρησης. Πράγματι, εν αναμονή αύξησης των επιτοκίων, το επιτόκιο της αγοράς χρήματος για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας αυξανόταν στο προβλεπόμενο μελλοντικό επίπεδο του βασικού επιτοκίου, δηλ. πάνω από το σταθερό επιτόκιο που εφαρμοζόταν στην αντίστοιχη ΠΚΑ.[11] Τότε οι τράπεζες είχαν ιδιαίτερα ισχυρό κίνητρο να χρηματοδοτηθούν μέσω της ΠΚΑ και συνεπώς υπέβαλλαν υπερβολικά υψηλές προσφορές.

Στις 8 Ιουνίου 2000 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να καθιερώσει από τις 28 Ιουνίου ως μέθοδο δημοπρασίας για τις ΠΚΑ τις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου αντί των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου. Αποφάσισε επίσης να ορίζει ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις αυτές, ώστε να σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής του πολιτικής. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς θα αναλάμβανε το ρόλο του επιτοκίου που ίσχυε για τις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου. Η νέα διαδικασία δημοπρασίας έδωσε άμεση λύση στο πρόβλημα της υποβολής υπερβολικών προσφορών.

Οι διαρθρωτικές αλλαγές που τέθηκαν σε ισχύ το Μάρτιο του 2004

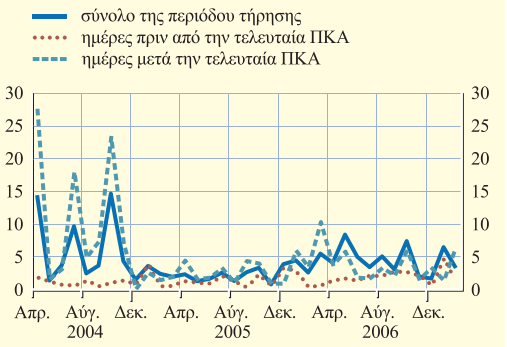
Δεύτερον, η στροφή προς τις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου δεν θωράκισε το Ευρωσύστημα απέναντι στο φαινόμενο της υποβολής υπερβολικά χαμηλών προσφορών ("underbidding")

11 Στις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου, η ΕΚΤ προκαθορίζει το επιτόκιο και οι τράπεζες υποβάλλουν προσφορές για το χρηματικό ποσό με το οποίο επιθυμούν να συμμετάσχουν στη συναλλαγή με αυτό το σταθερό επιτόκιο. Οι προσφορές στη συνέχεια ικανοποιούνται αναλογικά.

εκ μέρους των τραπεζών, όπου οι συνολικές προσφορές των τραπεζών είναι χαμηλότερες από το ποσό ρευστότητας που επιδιώκεται να κατανεμηθεί. Στην περίπτωση αυτή, οι τράπεζες διατρέχουν τον κίνδυνο να παρουσιάσουν έλλειμμα ρευστότητας στο τέλος της περιόδου τήρησης, οπότε θα πρέπει να προσφύγουν στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα αυξητικές πιέσεις στο επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Από το 2001 και μετά, σε ένα περιβάλλον όπου αναμένονταν μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, το φαινόμενο της υποβολής υπερβολικά χαμηλών προσφορών παρατηρήθηκε οκτώ φορές. Πράγματι, εν αναμονή μείωσης των επιτοκίων κατά τη διανυόμενη περίοδο τήρησης, το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας μειωνόταν στο προβλεπόμενο μελλοντικό επίπεδο του βασικού επιτοκίου, δηλ. κάτω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Έτσι, οι τράπεζες δεν είχαν τόσο ισχυρό κίνητρο να χρηματοδοτηθούν μέσω των ΠΚΑ.

Διάγραμμα 13 Τυπική απόκλιση του EONIA κατά περίοδο τήρησης (σε ημερήσια βάση) - Απρίλιος 2004 – Ιανουάριος 2007

(μονάδες βάσης)



Πηγή: ΕΚΤ

Προκειμένου οι προσδοκίες μεταβολής των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ να μην επηρεάζουν τις τράπεζες κατά την υποβολή των προσφορών τους ήδη από τη διανυόμενη περίοδο τήρησης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιανουάριο του 2003 να εφαρμόσει δύο αλλαγές στο λειτουργικό του πλαίσιο, οι οποίες τέθηκαν σε ισχύ το Μάρτιο του 2004. Η πρώτη αλλαγή αφορούσε την τροποποίηση της χρονικής οριοθέτησης των περιόδων τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ούτως ώστε η έναρξή τους να έπεται πάντοτε της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου κατά την οποία διεξάγεται η προγραμματισμένη μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Οι μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων συμπίπτουν πλέον χρονικά με την έναρξη της νέας περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών. Η δεύτερη αλλαγή αφορούσε τη διάρκεια των ΠΚΑ, η οποία μειώθηκε από δύο εβδομάδες σε μία, έτσι ώστε να μην εκτείνεται σε δύο περιόδους τήρησης. Η εφαρμογή των αλλαγών πραγματοποιήθηκε χωρίς προβλήματα και οι τράπεζες προσάρμοσαν γρήγορα τη συμπεριφορά τους ως προς την υποβολή προσφορών.

Συχνότερη διενέργεια πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας στο τέλος της περιόδου τήρησης

Τέλος, χάρη στην αλλαγή της χρονικής οριοθέτησης της περιόδου τήρησης σύμφωνα με το πρόγραμμα των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, η μέση χρονική απόσταση από την τελευταία ΠΚΑ μιας περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της τελευταίας ημέρας της εν λόγω περιόδου αυξήθηκε σε έξι εργάσιμες ημέρες, ενώ πριν από το Μάρτιο του 2004 κυμαινόταν από μία έως έξι ημέρες. Αυτή η αύξηση είχε και την αρνητική συνέπεια ότι περιστασιακά εμφανίζονταν μεγάλες ανισορροπίες ρευστότητας στο τέλος των περιόδων τήρησης, πράγμα που επέτεινε κάπως τη μεταβλητότητα των επιτοκίων της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Προς αντιμετώπιση αυτών των ανισορροπιών, η ΕΚΤ από τον Οκτώβριο του 2004 και εξής διενεργεί συχνότερα πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, συγκεκριμένα μία τέτοια πράξη την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης. Το μέτρο αυτό αποδείχθηκε πολύ χρήσιμο για την ΕΚΤ όσον αφορά τη μείωση της μεταβλητότητας των επιτοκίων που παρατηρείται μερικές φορές κατά την τελευταία εβδομάδα της περιόδου τήρησης (βλ. Διάγραμμα 13).

Το λειτουργικό πλαίσιο αντιμέτωπο με την πρόκληση της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής αναταραχής

Η πρόσφατη περίοδος αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007, όταν η κρίση που εκδηλώθηκε στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (sub-prime mortgages) εξαπλώθηκε και στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ, αποτελεί τη μεγαλύτερη πρόκληση που έχει αντιμετωπίσει μέχρι σήμερα το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Κατά την ταραχώδη αυτή περίοδο, το λειτουργικό πλαίσιο εξακολούθησε να εξυπηρετεί ικανοποιητικά το Ευρωσύστημα και διατηρήθηκε η δυνατότητα επηρεασμού του επιτοκίου μίας ημέρας (βλ. Διάγραμμα 11).

Προκειμένου να κατευθύνει το επιτόκιο μίας ημέρας σε επίπεδα παραπλήσια προς το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς, η ΕΚΤ εφάρμοσε τέσσερις κατηγορίες μέτρων εν όψει της χρηματοπιστωτικής αναταραχής.[12]

Πρώτον, άλλαξε η χρονική κατανομή της παροχής ρευστότητας στη διάρκεια της περιόδου τήρησης, με το να χρησιμοποιούνται τόσο πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης όσο και πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Πριν εκδηλωθεί η αναταραχή, η ΕΚΤ συνήθως κατένεμε ομοιόμορφα τη ρευστότητα κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης, ενώ αφότου σημειώθηκε η πρόσφατη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές αύξησε το ποσό ρευστότητας που χορηγείται στην αρχή της περιόδου τήρησης, επιτρέποντας έτσι στις τράπεζες να εκπληρώνουν το μεγαλύτερο μέρος των υποχρεώσεων τήρησης ελάχιστων αποθεματικών σχετικά νωρίς στη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Ωστόσο, η συνολική παροχή ρευστότητας παρέμεινε αμετάβλητη. Το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να επιδιώκει να χορηγεί στις τράπεζες επαρκή ρευστότητα ώστε να καλύπτουν πλήρως τα απαιτούμενα ελάχιστα αποθεματικά τους.

Δεύτερον, αυξήθηκε το ποσοστό της αναχρηματοδότησης που παρέχει το Ευρωσύστημα μέσω των ΠΠΜΑ και μειώθηκε αντίστοιχα το ποσοστό της αναχρηματοδότησης που παρέχει μέσω των ΠΚΑ διάρκειας μίας εβδομάδας. Το μέτρο αυτό συνέβαλε στην επιμήκυνση της μέσης διάρκειας των εκάστοτε εκκρεμών πράξεων νομισματικής πολιτικής.

Τρίτον, κατά περίπτωση εφαρμόστηκαν και ειδικού τύπου δημοπρασίες, με κατανομή του συνολικού ζητούμενου ποσού ρευστότητας, οι οποίες αποσκοπούσαν κυρίως στη μείωση των εντάσεων που παρατηρούνται στην αγορά προς το τέλος του έτους. Οι εν λόγω διαδικασίες έδωσαν στην αγορά τη δυνατότητα να προσδιορίσει η ίδια το ακριβές ποσό της ρευστότητας που θα χορηγηθεί, υπό συνθήκες όπου η ζήτηση ρευστότητας ήταν δύσκολο να εκτιμηθεί και θα χρειαζόταν να διεξαχθούν πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για να απορροφηθεί το δημιουργούμενο πλεόνασμα ρευστότητας.

Δεν προέκυψε ανάγκη διαρθρωτικής μεταβολής του λειτουργικού πλαισίου

Αυτές οι τρεις κατηγορίες μέτρων επέτρεψαν στην ΕΚΤ να διατηρήσει υπό έλεγχο τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις μικρές διάρκειες. Τα μέτρα δεν απαιτούσαν διαρθρωτική αλλαγή του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Δεν χρειάστηκε επίσης να γίνουν αλλαγές στο πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών, ο ρόλος του οποίου θεωρείται σημαντικός καθώς υποστηρίζει τη λειτουργία της αγοράς χρήματος.

Τέλος, η ΕΚΤ συνήψε με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve System) συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line), στο πλαίσιο της έκτακτης πιστωτικής διευκόλυνσης σε δολάρια ΗΠΑ του προγράμματος US dollar Term Auction Facility του Federal Reserve. Η ΕΚΤ διενήργησε μια σειρά πράξεων έκτακτων πιστωτικών διευκολύνσεων, μέσω των οποίων χορήγησε

12 Βλ. επίσης το άρθρο "The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility" στο τεύχος Μαΐου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου.

στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ κατ' εντολήν του Federal Reserve. Συμπερασματικά, ο ευέλικτος σχεδιασμός του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, καθώς και το ευρύ φάσμα μέσων και διαδικασιών που διαθέτει, έχουν αποδειχθεί αποτελεσματικά και ανθεκτικά.

Σχετικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η νομισματική πολιτική, επηρεάζοντας τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις μικρές διάρκειες, ασκεί σημαντική επίδραση στα επιτόκια της αγοράς και, μέσω ποικίλων διαύλων, στις επενδυτικές και καταναλωτικές αποφάσεις, στις νομισματικές εξελίξεις και τελικά στη διαμόρφωση του επιπέδου των τιμών. Η διαδικασία μέσω της οποίας οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν την οικονομία γενικότερα και το επίπεδο των τιμών ειδικότερα είναι γνωστή ως μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Η εν λόγω διαδικασία είναι σύνθετη, και είναι δυνατόν να μεταβάλλεται διαχρονικά και να διαφοροποιείται μεταξύ των οικονομιών. Στο Πλαίσιο 4 παρουσιάζονται ορισμένα εμπειρικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ.

Πλαίσιο 4

Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Σύμφωνα με εμπειρικά στοιχεία που αφορούν τη ζώνη του ευρώ, ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής λειτουργεί με παρεμφερή τρόπο σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι τράπεζες παίζουν αποφασιστικό ρόλο στη μετάδοση των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων, δεδομένου του υψηλού βαθμού εξάρτησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών από την τραπεζική χρηματοδότηση και του ακόμη σχετικά μικρού μεγέθους της χρηματιστηριακής αγοράς στη ζώνη του ευρώ. Οι διαφορές που εξακολουθούν να υφίστανται από χώρα σε χώρα σχετίζονται κυρίως με την εμφάνιση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και νέων συμμετεχόντων στην αγορά, με τις μεταβολές του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών και με διαφορές ως προς το βαθμό ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ.

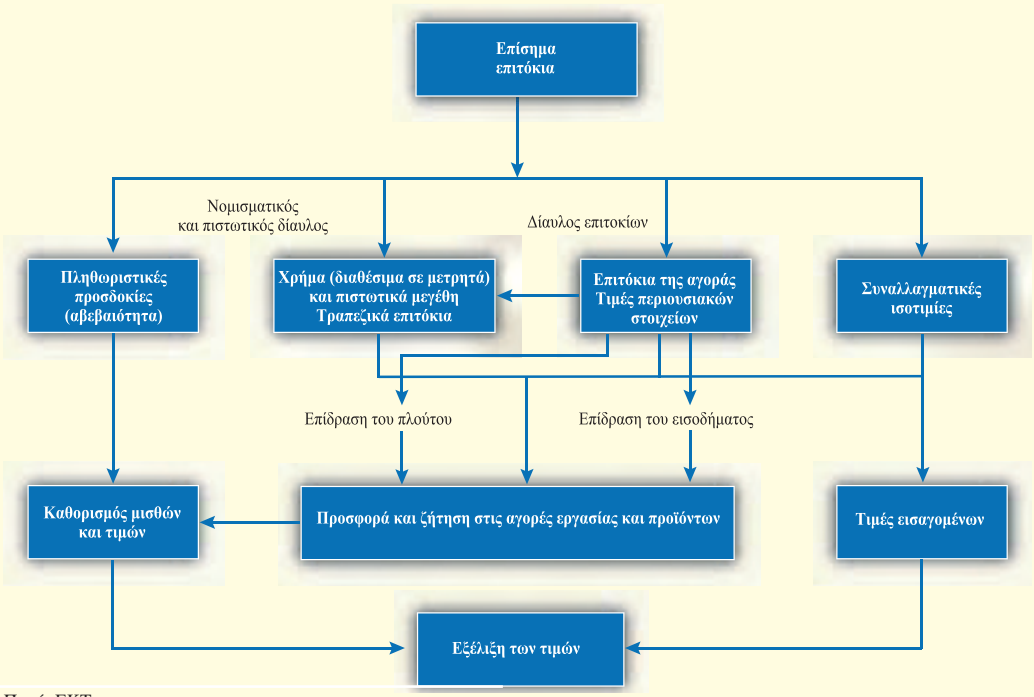
Για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ο κλασικός δίαυλος των επιτοκίων διαδραματίζει κυρίαρχο ρόλο στη μετάδοση των μεταβολών της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία. Άλλοι σημαντικοί δίαυλοι μετάδοσης στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ είναι ο δίαυλος της ποσότητας χρήματος και ο δίαυλος των πιστώσεων, καθώς και ο δίαυλος των προσδοκιών (βλ. Διάγραμμα Α).[1]

Όσον αφορά το δίαυλο των επιτοκίων και το δίαυλο της ποσότητας χρήματος και των πιστώσεων, οι αναλύσεις της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος κατέδειξαν αξιοσημείωτο βαθμό σύγκλισης στη ζώνη του ευρώ από το 1999 και εξής. Εξακολουθούν όμως να υπάρχουν διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τα επίπεδα και τις διακυμάνσεις των τραπεζικών επιτοκίων. Υπάρχουν επίσης ενδείξεις ότι η μετακύλιση των επιτοκίων της αγοράς στα τραπεζικά επιτόκια χαρακτηρίζεται ακόμη από κάποιο βαθμό ανομοιογένειας.[2]

1 Λεπτομερέστερη επισκόπηση των μηχανισμών μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής βλ. στο άρθρο "Μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ", Μηνιαίο Δελτίο, Ιούλιος 2000, και ECB, "The monetary policy of the ECB", 2003. Βλ. επίσης A.K. .Kashyap and J.C. Stein, "What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy", *The American Economic Review*, 90:3, 2000, σελ. 407-428.

2 Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται και από οικονομετρικές μελέτες. Βλ. μεταξύ άλλων H. Sander et al., "Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration", *Journal of International Money and Finance*, 23, 2004, σελ. 461-492· G. de Bondt, "Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area", *German Economic Review*, 6 (1), 2005, σελ. 37-78· και C. Kok S rensen et al., "Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison", ECB Working Paper No. 580, 2006.

Διάγραμμα Α Σχηματική απεικόνιση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής



Πηγή: ΕΚΤ.

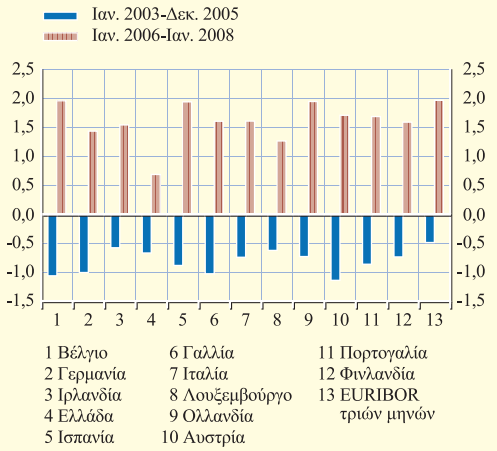
Τα Διαγράμματα Β και Γ παρέχουν ορισμένα στοιχεία σχετικά με το βαθμό της ανομοιογένειας που παρατηρείται στις διάφορες χώρες. Στις στήλες συγκρίνονται οι μεταβολές των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις κατά χώρα με τις μεταβολές του EURIBOR τριών μηνών κατά την περίοδο 2003-2008 (βλ. στήλη 13 στα Διαγράμματα Β και Γ), για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα εναρμονισμένα στοιχεία τραπεζικών επιτοκίων. Όταν η μετακύλιση είναι πλήρης, οι μεταβολές των τραπεζικών επιτοκίων είναι ίσες με τις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς. Ωστόσο, από τα στοιχεία φαίνεται ότι η αντίδραση των τραπεζών στις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς παρουσιάζει μεγάλες διαφοροποιήσεις από χώρα σε χώρα και μόνο σε μερικές περιπτώσεις φαίνεται να οδηγεί σε απόλυτη προσέγγιση. Τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι, όσον αφορά τις μεταβολές των τραπεζικών επιτοκίων, η σύγκλιση είναι σταδιακά μεγαλύτερη στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά απ' ό,τι στην περίπτωση των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ή άλλες κατηγορίες προϊόντων).

Ο ανταγωνισμός στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, οι σχέσεις των τραπεζών με την πελατεία τους, οι προτιμήσεις όσον αφορά τη διάρκεια των δανειακών συμβάσεων ή την αναπροσαρμογή των επιτοκίων, τα ασφάλιστρα κινδύνου και το διοικητικό κόστος που συνεπάγεται η μεταβολή των επιτοκίων στην πράξη, όλα αυτά είναι παράγοντες που τείνουν να επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής, καθώς επηρεάζουν την προσαρμογή των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων στις μεταβολές των επίσημων επιτοκίων.[3]

3 Βλ. ECB, "Differences in MFI interest rates across euro area countries", Σεπτέμβριος 2006.

Διάγραμμα Β Μεταβολές επιτοκίων των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας

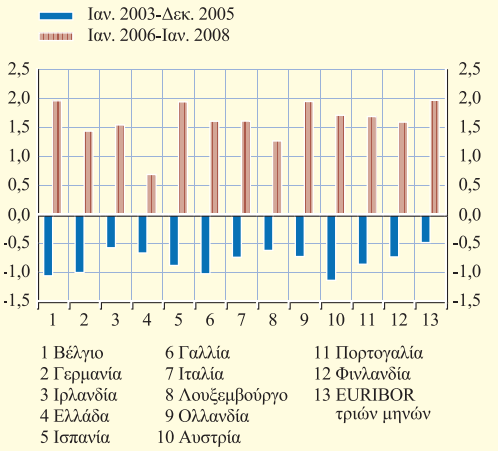
(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας είναι κυμαινόμενα επιτόκια με αρχική περίοδο καθορισμού επιτοκίου έως ένα έτος.

Διάγραμμα Γ Μεταβολές επιτοκίων των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Κυμαινόμενα επιτόκια για δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με αρχική περίοδο καθορισμού επιτοκίου έως ένα έτος.

Συνολικά, με δεδομένο τον πρωτεύοντα ρόλο των τραπεζών στη χρηματοδότηση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, ο δίαυλος των πιστώσεων φαίνεται να είναι ιδιαίτερα σημαντικός για τη ζώνη του ευρώ, αν και ο βαθμός σπουδαιότητάς του διαφέρει από χώρα σε χώρα.[4] Ο δίαυλος αυτός περιλαμβάνει συνήθως το δίαυλο του ισολογισμού και το δίαυλο των τραπεζικών χορηγήσεων.[5]

Όσον αφορά το δίαυλο του ισολογισμού, από την ανάλυση διαπιστώνεται ότι σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ οι επιδράσεις της ρευστότητας και των ταμειακών ροών είναι σημαντικές, ενώ σε άλλες φαίνεται να μην παίζουν σχεδόν κανένα ρόλο.[6] Η σπουδαιότητα του διαύλου του ισολογισμού μπορεί να συναχθεί έμμεσα, από την ανάλυση των διαφορών μεταξύ των χωρών ως προς το βαθμό της δανειακής εξάρτησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ή ως προς τη φύση των πηγών χρηματοδότησή τους. Το Διάγραμμα Δ δείχνει ότι υπάρχουν διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ως προς το ύψος του χρέους των επιχειρήσεων. Σε ορισμένες χώρες, οι επιχειρήσεις φαίνεται ότι επηρεάζονται περισσότερο από τις μεταβολές των επιτοκίων, καθώς η δανειακή τους επιβάρυνση είναι σχετικά υψηλή με βάση τα δεδομένα της ζώνης του ευρώ.

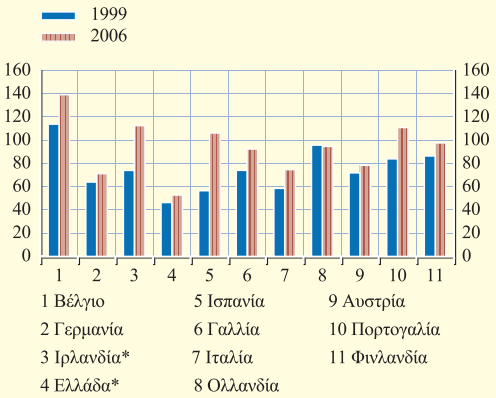
Όσον αφορά το δίαυλο των τραπεζικών χορηγήσεων, από την ανάλυση προέκυψαν ανάμικτα στοιχεία σχετικά με το αν η χορήγηση δανείων επηρεάζει τη μετάδοση της νομισματικής πολι-

4 Βλ. J.B. Chatelain et al., "Firm investment and monetary transmission in the euro area", I. Angeloni, A. Kashyap and B. Mojon, *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003.
5 Βλ. επίσης B.S. Bernanke & M. Gertler, "Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission", *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 1995, σελ. 27-48.
6 Βλ. Angeloni, A. Kashyap & B. Mojon όπ.π. και L. Gambacorta and P.E. Mistrulli, "Does Bank Capital Affect Lending Behavior?", Table 24.6, *Journal of Financial Intermediation*, 13 (4), 2004, σελ. 436-457.

τικής σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με αναλύσεις που χρησιμοποιούν μικροοικονομικά στοιχεία σε επίπεδο τραπεζών, οι συνήθεις δείκτες του βαθμού ασύμμετρης πληροφόρησης (π.χ. το μέγεθος των τραπεζών) ήταν ήσσονος σημασίας για την αντίδραση των τραπεζικών δανείων στη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ. Αντιθέτως, στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, η αντίδραση των τραπεζών στη νομισματική πολιτική φαίνεται να εξαρτάται από τη ρευστότητα που διαθέτουν.

Διάγραμμα Δ Λόγοι χρέους προς ΑΕΠ των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(1999 και 2006)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία για το χρέος όσον αφορά το Βέλγιο περιλαμβάνουν και δάνεια μεταξύ εταιριών.
* Στην περίπτωση της Ελλάδος και της Ιρλανδίας, η πρώτη στήλη αφορά το 2001.

Συνολικά, υπάρχει κάποιος βαθμός ανομοιογένειας μεταξύ των χωρών όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Σε ορισμένες χώρες κυρίαρχο ρόλο έχουν οι τράπεζες, ενώ σε άλλες οι αγορές κεφαλαίων. Αυτό ενδεχομένως αντανακλά τα διαφορετικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων σε κάθε μεμονωμένη χώρα (π.χ. ως προς την παρουσία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων ή το αν οι επιχειρήσεις είναι κυρίως ιδιωτικές ή δημόσιες). Πιθανόν όμως να αντανακλά και διαφορές ως προς την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε εναλλακτικές πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης. Από την άποψη αυτή, θα πρέπει να τονιστούν οι αξιόλογες αλλαγές που σημειώθηκαν στο χρηματοπιστωτικό τομέα αφότου δημιουργήθηκε η Νομισματική Ένωση.

3.4 ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ, ΟΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΠΑΡΑΜΕΝΟΥΝ

Από την ίδρυσή της μέχρι σήμερα, η ΕΚΤ έχει αντιμετωπίσει επιτυχώς πολλές προκλήσεις, που οφείλονταν κατά κύριο λόγο σε σοβαρές διαταραχές (αυξήσεις) των τιμών. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, ενεργώντας αποφασιστικά και έγκαιρα κάθε φορά που το απαιτούσαν οι περιστάσεις, απέδειξε ότι διαθέτει την ικανότητα και τη βούληση να εκπληρώνει αξιόπιστα το σκοπό που του έχει ανατεθεί, δηλ. να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών. Αυτό αντανακλάται και στην αποτελεσματική και διαρκή σταθεροποίηση των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

Ωστόσο, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού. Μολονότι η ΕΚΤ έχει κατορθώσει να διατηρήσει υψηλό βαθμό σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ επί μία σχεδόν δεκαετία, οι μέσοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένουν υψηλοί, σε επίπεδα που από το 2000 υπερβαίνουν συνεχώς το άνω όριο που θέτει ο ορισμός της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών. Αυτό μπορεί να αποδοθεί στις προαναφερθείσες δυσμενείς διαταραχές των τιμών, εντούτοις δεν παύει να συνιστά

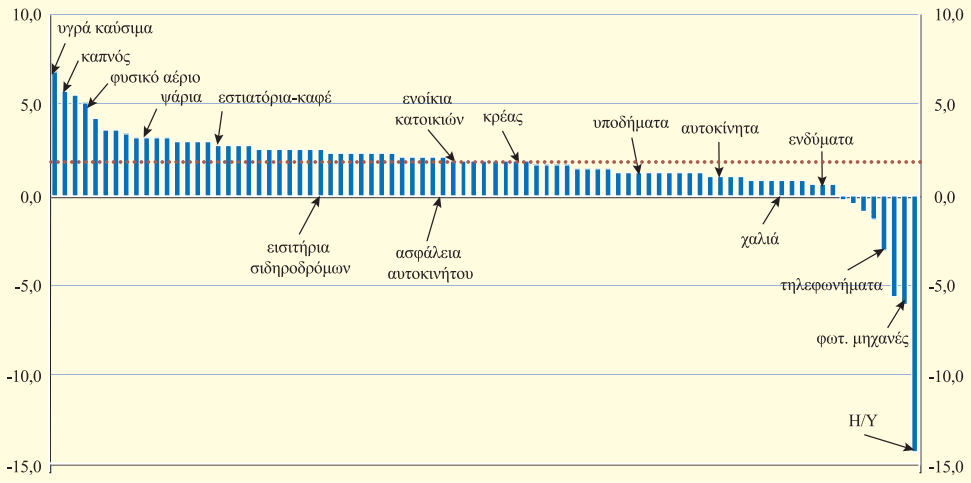
Διάγραμμα 14 Μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ και εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ



Πηγές: Eurostat και Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές.
1) Μεταξύ 2002 και 2003 οι εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό αυξήθηκαν έντονα. Το ποσοστό των καταναλωτών που εκτιμούν ότι οι τιμές "αυξήθηκαν πολύ" ανήλθε από 14% την περίοδο 1999-2001 σε 38% την περίοδο 2002-2003.

Διάγραμμα 15 Μέσες ετήσιες μεταβολές των τιμών σε επιμέρους δείκτες του ΕνΔΤΚ (επισημαίνονται επιλεγμένα αγαθά) την περίοδο 1996-2007

(Μέση ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ1))



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat.
Σημείωση: Η συνεχής γραμμή δείχνει τη μέση ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ, η οποία ήταν 1,9% την υπό εξέταση περίοδο.

απόκλιση από την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΕνΔΤΚ κάτω αλλά πλησίον του 2%.

Παρομοίως, η ΕΚΤ αντιμετώπισε ιδιαίτερα δύσκολες περιόδους κατά τις οποίες οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό, όπως συνάγονται από προϊόντα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, π.χ. τις αποδόσεις των ομολόγων, αυξήθηκαν πρόσκαιρα σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από εκείνα που είναι συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Μέχρι σήμερα, η ΕΚΤ έχει κατορθώσει να αμβλύνει τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και να τις επαναφέρει σε σχετικά σταθεροποιημένα επίπεδα, συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Ωστόσο, διαφαίνονται κάποιες ενδείξεις ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρουσιάζουν πρόσφατα ανοδική τάση. Συνεπώς, δεν αποκλείεται να τείνουν να παραμείνουν επί μακρότερο διάστημα αυξημένες σε σχέση με τα πρώτα χρόνια της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Από αυτή την άποψη, η διαρκής σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό εξακολουθεί να είναι αναγκαία και αποτελεί ύψιστη προτεραιότητα για το Διοικητικό Συμβούλιο.

Τέλος, ενώ οι καταγραφόμενοι μέσοι ρυθμοί του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν και είναι σε γενικές γραμμές συμβατοί με τη σταθερότητα των τιμών, οι έρευνες υποδηλώνουν παρατεταμένες αποκλίσεις στην εξέλιξη του πληθωρισμού με βάση τα επίσημα αριθμητικά δεδομένα αφενός και τις εκτιμήσεις των καταναλωτών και των επιχειρήσεων αφετέρου (βλ. Διάγραμμα 14). Αυτές οι αποκλίνουσες εξελίξεις πιθανόν οφείλονται σε διάφορους παράγοντες. Ένα σημαντικό επιχείρημα εν προκειμένω είναι ότι οι καταναλωτές ενδέχεται να αποδίδουν μεγαλύτερη σημασία στην εξέλιξη των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών που αγοράζουν συχνότερα. Σύμφωνα με αυτή την άποψη, τα είδη αυτά επηρεάζουν περισσότερο τις εκτιμήσεις των καταναλωτών για τον τρέχοντα πληθωρισμό και λιγότερο το ποσό που πράγματι ξοδεύουν γι' αυτά.[13]

Αποκλίνουσες εξελίξεις στις επιμέρους συνιστώσες του ΕνΔΤΚ

Παρόλο που από το 1996 μέχρι σήμερα ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν κατά μέσο όρο 1,9%, η πορεία του γενικού δείκτη αποτελεί τη συνισταμένη αρκετά αποκλινουσών εξελίξεων. Το Διάγραμμα 15 δείχνει τις μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές επιλεγμένων επιμέρους δεικτών του ΕνΔΤΚ από το 1996. Διαπιστώνεται ότι οι τιμές των διαρκών αγαθών (π.χ. των ηλεκτρονικών υπολογιστών και των αυτοκινήτων), που οι καταναλωτές δεν τα αγοράζουν συχνά, τείνουν να αυξάνονται πολύ λιγότερο από τις τιμές των ειδών που οι καταναλωτές αγοράζουν συχνότερα (όπως η βενζίνη και τα είδη που προσφέρονται σε καταστήματα εστιάσεως). Συνεπώς, η ερμηνεία των διαφορών μεταξύ των εκτιμήσεων για τον πληθωρισμό και του καταγραφόμενου πληθωρισμού και η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού στα επίσημα στατιστικά στοιχεία σχετικά με τον πληθωρισμό, εξακολουθούν να αποτελούν σημαντικότατη πρόκληση, ιδιαίτερα για την επικοινωνιακή πολιτική της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος.

13 Για περαιτέρω λεπτομέρειες, βλ. το άρθρο "Measured inflation and inflation perceptions in the euro area" και ιδίως το Πλαίσιο 1 με τίτλο "The European Commission's survey of consumers' inflation perceptions", στο τεύχος Μαΐου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

ΤΑ ΤΡΙΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ (ΟΝΕ)



ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ





4 ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ

Όπως αναλύθηκε στο Κεφάλαιο 3, ο καλύτερος τρόπος με τον οποίο η νομισματική πολιτική συμβάλλει στην πραγματική οικονομική ανάπτυξη είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Αν και αυτή η συμβολή είναι πολύ σημαντική, η διαρθρωτική και η δημοσιονομική πολιτική ευθύνονται για τις μακροοικονομικές τάσεις που αναλύονται στο παρόν κεφάλαιο.

Αν ανατρέξουμε στην τελευταία δεκαετία, μετά την εγκαθίδρυση της ΟΝΕ ο αριθμός των απασχολούμενων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά περισσότερο από 15 εκατομμύρια. Την περίοδο 1990-98, ο αριθμός αυτός είχε αυξηθεί μόνο κατά 5 εκατομμύρια περίπου. Πρόκειται για ενθαρρυντική εξέλιξη, που απορρέει από την προηγηθείσες αναδιαρθρώσεις του τομέα των επιχειρήσεων, τις μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας, τη μετανάστευση και τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων. Ωστόσο, η παραγωγικότητα ανά ώρα εργασίας στη ζώνη του ευρώ παραμένει σχετικά χαμηλή από τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

Η συνολική αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής δεν είναι μονοσήμαντη. Αφενός, η συνολική δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε σημαντικά τα τελευταία έτη. Αφετέρου, ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ δεν έχουν ακόμη επιτύχει και διατηρήσει υγιείς δημοσιονομικές θέσεις ούτε έχουν μειώσει το λόγο του δημόσιου χρέους τους σε πιο διατηρήσιμα επίπεδα. Εν προκειμένω, σε πολλές περιπτώσεις η αδυναμία ταχύτερης δημοσιονομικής προσαρμογής σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας είναι ιδιαίτερα απογοητευτική.

Οι διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς το ρυθμό αύξησης του πραγματικού προϊόντος και τον πληθωρισμό δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλες σε σύγκριση με τις αντίστοιχες διαφορές μεταξύ πολιτειών και περιοχών των ΗΠΑ. Όπως σε κάθε νομισματική ζώνη, είναι ως ένα βαθμό φυσιολογικές – π.χ. αν συνδέονται με τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης. Ωστόσο, οι διαφορές μπορεί επίσης να αντανακλούν ακατάλληλες οικονομικές πολιτικές και διαρθρωτικές δυσκαμψίες, προβλήματα τα οποία θα πρέπει να αντιμετωπίσουν οι φορείς χάραξης πολιτικής στις αντίστοιχες χώρες.

Το παρόν κεφάλαιο περιγράφει επίσης πώς μεγεθύνθηκε η ζώνη του ευρώ και από 11 χώρες-μέλη σήμερα αριθμεί 15. Η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ είναι ένα αμετάκλητο βήμα και γι' αυτό απαιτεί σωστή προετοιμασία. Για κάθε μελλοντική επέκταση, έχει καίρια σημασία η επίτευξη σύγκλισης σε διατηρήσιμη βάση.

Συνολικά, έχει σημειωθεί ικανοποιητική πρόοδος. Χρειάζεται όμως ακόμη να γίνουν πολλά και οι πρόσφατες ενδείξεις επιβράδυνσης ή ακόμη και οπισθοδρόμησης ως προς τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τη δημοσιονομική προσαρμογή προκαλούν ανησυχία, και από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής. Πλημμελώς σχεδιασμένες διαρθρωτικές πολιτικές, οικονομικές δυσκαμψίες και απείθαρχες δημοσιονομικές πολιτικές μπορούν να συντελέσουν στην αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων ή στη μεγαλύτερη επιμονή του πληθωρισμού, κάτι που θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη η νομισματική πολιτική. Οι οικονομικές πολιτικές και οι μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν τον ανταγωνισμό και την ευελιξία στις αγορές αγαθών, κεφαλαίων και εργασίας, καθώς και η ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς, προάγουν την ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης, περιορίζουν τις πιέσεις στις τιμές και ως εκ τούτου αυξάνουν την ευημερία. Αυτές οι πολιτικές συμβάλλουν επίσης στην ομαλή λειτουργία των μηχανισμών προσαρμογής στο πλαίσιο της ΟΝΕ.

Το παρόν κεφάλαιο διαρθρώνεται ως εξής. Η ενότητα 4.1 παρουσιάζει τις εξελίξεις στην πραγματική ανάπτυξη, την παραγωγικότητα και τις αγορές εργασίας. Η ενότητα 4.2 αναλύει τις δημοσιονομικές πολιτικές. Η ενότητα 4.3 παρουσιάζει κάποια αδρά δεδομένα σχετικά με τις διαφορές του ρυθμού αύξησης του πραγματικού προϊόντος και του πληθωρισμού μεταξύ των χωρών. Η ενότητα 4.4 περιγράφει πώς διευρύνθηκε η ζώνη του ευρώ και από 11 χώρες αρχικά αριθμεί σήμερα 15. Η ενότητα 4.5 συνοψίζει τις προκλήσεις πολιτικής κατά τη προσεχή περίοδο.

4.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, ΣΕ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ, ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Στην ενότητα αυτή επισκοπούνται οι εξελίξεις στην πραγματική οικονομία, σε μακροοικονομικό επίπεδο, καθώς και οι κύριες προκλήσεις για τις διαρθρωτικές οικονομικές πολιτικές στη ζώνη του ευρώ. Πρώτον, εξηγείται συνοπτικά η σημασία των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην ΟΝΕ. Δεύτερον, εξετάζεται η αύξηση του προϊόντος, της απασχόλησης και της παραγωγικότητας. Πιο μακροπρόθεσμα, τα διαρθρωτικά και θεσμικά χαρακτηριστικά της οικονομίας της ζώνης του ευρώ καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την ικανότητά της να αυξήσει την παραγωγικότητα και την απασχόληση και να διατηρήσει υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Τρίτον, αξιολογούνται τα κυριότερα ζητήματα διαρθρωτικής οικονομικής πολιτικής και οι προκλήσεις στις αγορές εργασίας και προϊόντων.

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ ΣΕ ΜΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ

Οι ανταγωνιστικές αγορές αυξάνουν την ανθεκτικότητα στις διαταραχές

Οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές αγαθών, κεφαλαίων και εργασίας, καθώς και η ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς, έχουν στόχο να εξαλείψουν τους φραγμούς στον ανταγωνισμό, να αυξήσουν την ευελιξία των αγορών και να ενισχύσουν τον ανταγωνισμό σε εθνικό και διασυνοριακό επίπεδο. Γενικά, αυτές οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις έχουν μεγάλη σημασία για την οικονομική πολιτική, καθώς συμβάλλουν στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων και της επιμονής του πληθωρισμού, φαινόμενα που προκαλούνται από δυσμενείς διαταραχές. Πιο συγκεκριμένα, οι δυσκαμψίες στους μηχανισμούς καθορισμού των τιμών και των μισθών ή οι συνεχείς υπερβολικές αυξήσεις των μισθών είναι δυνατόν να καθυστερήσουν τις αναγκαίες προσαρμογές των σχετικών τιμών στις οικονομικές διαταραχές και με αυτό τον τρόπο να προκαλέσουν επίμονο πληθωρισμό. Η ύπαρξη ευέλικτων και ανταγωνιστικών αγορών, που μπορούν να προσαρμόζονται ομαλά σε μεταβολές των οικονομικών συνθηκών και να απορροφούν τις οικονομικές διαταραχές[1] – και πέραν των εθνικών συνόρων – έχουν ιδιαίτερη σπουδαιότητα σε μια νομισματική ένωση όπως η ζώνη του ευρώ, όπου δεν υπάρχει πλέον η δυνατότητα προσαρμογής της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο για την αντιμετώπιση μεταβολών των οικονομικών συνθηκών.[2]

Ο ανταγωνισμός προάγει την ανάπτυξη και περιορίζει τις πληθωριστικές πιέσεις

Επιπλέον, οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις που εξαλείφουν τους φραγμούς στον ανταγωνισμό όχι μόνο αυξάνουν την ανθεκτικότητα της ζώνης του ευρώ σε μεταβολές των οικονομικών συνθηκών, αλλά και συμβάλλουν στην άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων, αφού ο αυξημένος ανταγωνισμός έχει γενικά διαπιστωθεί ότι ασκεί καθοδικές πιέσεις στο κόστος και τις τιμές.[3]

Εν όψει των υποτονικών επιδόσεων της ευρωπαϊκής οικονομίας την τελευταία δεκαετία, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εγκαινίασε ένα ευρύ και φιλόδοξο πρόγραμμα οικονομικών μεταρρυθμίσεων – τη Στρατηγική της Λισσαβώνας για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση (βλ. και το Κεφάλαιο 2). Μεταξύ άλλων στόχων, η Στρατηγική της Λισσαβώνας αποσκοπεί στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης, της παραγωγικότητας και της χρησιμοποίησης της εργασίας στην ευρωπαϊκή οικονομία.[4] Η Στρατηγική της Λισσαβώνας, όπως αναφέρεται στο Κεφάλαιο 2, είναι ένα θεμελιώδες και φιλόδοξο πρόγραμμα που εφιστά την προσοχή της Ευρώπης στην επιτακτική ανάγκη για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Πρόκειται για μια ολοκληρωμένη προσέγγιση απέναντι στις μεταρρυθμίσεις, με στόχο την ενίσχυση του ανταγωνισμού και της ευελιξίας στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Η στρα-

1 Η ομαλή προσαρμογή στις διαταραχές στη ζώνη του ευρώ ενισχύεται επίσης από την χρηματοπιστωτική ενοποίηση (βλ. Κεφάλαιο 6).
2 Βλ. N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert & G. Vitale, "Structural Reforms in EMU and the Role of Monetary Policy", Occasional Paper No 66, ECB, Ιούλιος 2007.
3 Βλ. για παράδειγμα P. Cavelaars, "Does competition enhancement have permanent inflation effects?", Kyklos, Vol. 56, No 1, 2003, σελ. 69-94, και M. Przybyla & M. Roma, "Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors", Working Paper αρ. 453, ECB, Μάρτιος 2005.
4 Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (http://ec.europa.eu/growthandjobs/index_en.htm).

τηγική αξιοποιεί τις αλληλοσυμπληρούμενες και ευεργετικές επιδράσεις που ασκούν οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις αφενός στις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, επηρεάζοντας θετικά τη συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό, και αφετέρου στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, προάγοντας την καινοτομία και την τεχνολογική αλλαγή.

Στην επόμενη υποενότητα, εξετάζονται οι μακροοικονομικές εξελίξεις που αφορούν το προϊόν, την παραγωγικότητα και την απασχόληση τις δύο τελευταίες δεκαετίες.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Από το 1996 μέχρι σήμερα ο ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ είναι κατά μέσο όρο 2,2% ετησίως, σχεδόν αμετάβλητος σε σχέση με το μέσο όρο της περιόδου 1980-95. Ωστόσο, αυτό υποκρύπτει δύο αρκετά διαφορετικές τάσεις: ενώ η απασχόληση έχει αυξηθεί σημαντικά την τελευταία δεκαετία, ο μέσος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας έχει σημειώσει σημαντική επιβράδυνση από τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

Έντονη αύξηση της απασχόλησης, αλλά υποτονική αύξηση της παραγωγικότητας

Η άνοδος της παραγωγικότητας της εργασίας είναι γενικά ένας από τους βασικούς παράγοντες που συντελούν στην αύξηση του προϊόντος σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Συνολικά, οι μακροπρόθεσμες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν μια ασυνέχεια στα μέσα της δεκαετίας του '90, έπειτα από μια περίοδο παρατεταμένης ανάπτυξης. Από το 1980 έως το 1995, ο μέσος ρυθμός αύξησης του προϊόντος ανά πραγματοποιηθείσα ώρα εργασίας στη ζώνη του ευρώ έφθασε το 2,3%, ενώ το προϊόν αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,2%. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και εξής παρατηρείται έντονη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας. Από το 1996 έως το 2007, ο μέσος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ, με βάση το προϊόν ανά πραγματοποιηθείσα ώρα εργασίας, υποχώρησε και διαμορφώθηκε μόλις στο 1,3% (βλ. Διάγραμμα 1), ενώ η μέση άνοδος του προϊόντος παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Η επιβράδυνση της παραγωγικότητας συνοδεύθηκε από έντονη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των συνολικών πραγματοποιηθεισών ωρών εργασίας. Για την ακρίβεια, την περίοδο 1980-95, οι ετήσιες συνολικές πραγματοποιηθείσες ώρες εργασίας μειώθηκαν με μέσο ρυθμό 0,2%, ενώ από το 1996 έως το 2007 αυξήθηκαν κατά 0,9% ετησίως. Την περίοδο 1999-2007, η παραγωγικότητα ανά ώρα εργασίας στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,2%, έναντι 1,9% την περίοδο 1990-98.

Αυτές οι εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ έρχονται σε αντίθεση με τις αντίστοιχες εξελίξεις στις ΗΠΑ, όπου ο ρυθμός αύξησης των συνολικών πραγματοποιηθεισών ωρών εργασίας επιβραδύνθηκε ελαφρώς από 1,4% κατά μέσο όρο την περίοδο 1980-95 σε 1,3% κατά μέσο όρο την περίοδο 1996-2007, ενώ ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας επιταχύνθηκε σημαντικά από 1,4% σε 2,1%. Έτσι, στη ζώνη του ευρώ η ταχύτερη αύξηση της απασχόλησης και των πραγματοποιηθεισών ωρών εργασίας αντισταθμίστηκε από τη βραδύτερη άνοδο της παραγωγικότητας, με αποτέλεσμα ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος να παραμείνει σχεδόν αμετάβλητος. Αντιθέτως, η άνοδος της παραγωγικότητας στις ΗΠΑ υπεραντιστάθμισε την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των ωρών εργασίας, οδηγώντας σε μεγαλύτερη αύξηση του προϊόντος.

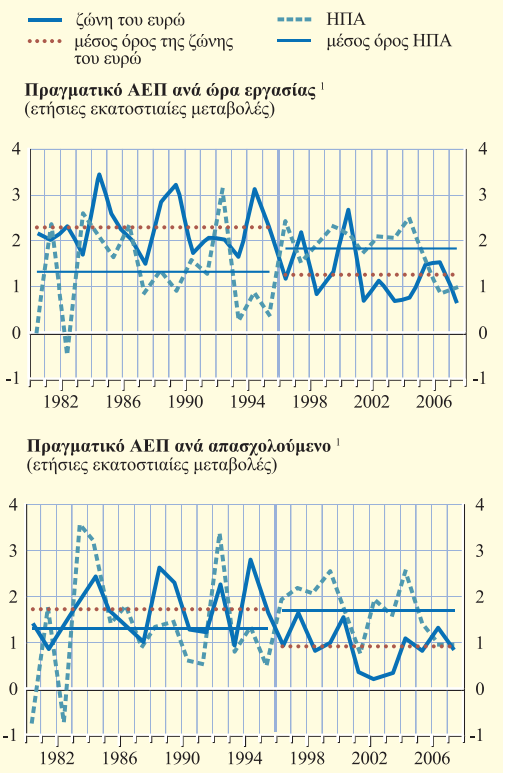
Συγκρατημένη αύξηση της παραγωγικότητας στις υπηρεσίες της αγοράς

Η ανάλυση κατά τομέα δείχνει ότι ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας έχει επιβραδυνθεί ιδίως στις υπηρεσίες της αγοράς που χρησιμοποιούν πιο εντατικά τις τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ), όπως οι υπηρεσίες διανομής και οι χρηματοπιστωτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες.[5] Ταυτόχρονα, ενώ η παραγωγικότητα αυτών των τομέων επιταχύνθηκε σημαντικά στις ΗΠΑ,

5 Βλ. το άρθρο "Productivity developments and monetary policy" στο τεύχος Ιανουαρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου, όπου αναλύονται λεπτομερώς οι εξελίξεις της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ.

στη ζώνη του ευρώ αποδυναμώθηκε. Αυτό υποδηλώνει ότι η υποτονική αύξηση της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ σχετίζεται με το ότι οι επιχειρήσεις δεν φαίνεται να έχουν εκμεταλλευθεί τα πλεονεκτήματα που παρέχουν οι νέες ΤΠΕ. Αυτές οι τεχνολογίες ασκούν τη μεγαλύτερη επίδραση στην αύξηση της παραγωγικότητας καθώς ενισχύουν την αποτελεσματικότητα των διαδικασιών διαχείρισης και των οργανωτικών δομών και διευκολύνουν την εφαρμογή συμπληρωματικών τεχνολογικών καινοτομιών. Παραδείγματος χάριν, οι υπολογιστές και το διαδίκτυο μειώνουν το κόστος επικοινωνίας και καθιστούν δυνατή την καθιέρωση πιο ευέλικτων και αποκεντρωμένων οργανωτικών δομών. Ωστόσο, οι δυνατότητες για αύξηση της παραγωγικότητας χάρη στις ΤΠΕ μπορούν να αξιοποιηθούν πλήρως μόνο αν δεν υπάρχουν εμπόδια στις οργανωτικές αλλαγές, όπως διοικητικοί περιορισμοί. Με αυτή την άποψη συμφωνούν και ορισμένες μελέτες που διαπιστώνουν ότι ένα οικονομικό περιβάλλον που υπόκειται σε εκτεταμένες διοικητικές ρυθμίσεις τείνει να συνδέεται με χαμηλότερες επενδύσεις και βραδύτερη αύξηση της παραγωγικότητας.[6] Αυτές οι μελέτες επισημαίνουν ότι οι δυσκαμψίες του θεσμικού πλαισίου που δυσκολεύουν τις επιχειρήσεις να προσαρμόζονται ομαλά και γρήγορα στο εκάστοτε περιβάλλον αποτελούν βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της περιορισμένης αύξησης της παραγωγικότητας στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα Ι Η ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ



Πηγή: Βάση δεδομένων AMECO της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.
Σημείωση: Τα στοιχεία για τη Γερμανία πριν από το 1991 καλύπτουν μόνο τη Δυτική Γερμανία.
1) Οι μέσοι όροι έχουν υπολογιστεί για τις περιόδους 1980-1995 και 1996-2006.

Υψηλός βαθμός διοικητικών περιορισμών και άλλες διαρθρωτικές δυσκαμψίες

ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Βελτίωση των αγορών εργασίας στη ζώνη του ευρώ

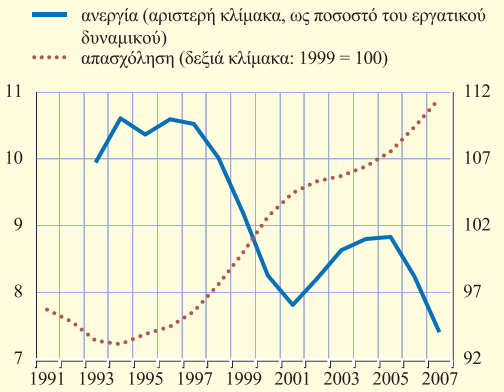
Ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργατικού δυναμικού, που ορίζεται ως ο συνολικός αριθμός των πραγματοποιηθεισών ωρών εργασίας κατ' έτος διαιρούμενος προς το συνολικό πληθυσμό, αυξήθηκε την περίοδο 1999-2007 κατά 0,2% ετησίως κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ.[7] Αυτό αντανακλά την άνοδο του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και της απασχόλησης. Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό διαμορφώθηκε σε 67,2% το 1999 και αυξήθηκε σε σχεδόν 71% έως το 2007. Και το κυριότερο, από την έναρξη της ΟΝΕ το 1999, ο αριθμός των απασχο-

6 Βλ. π.χ. A. Alesina, S. Ardagna, G. Nicoletti & F. Schiantarelli (2005), "Regulation and investment", Journal of the European Economic Association, Vol. 3, σελ. 791-825, όπου οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι οι μεταρρυθμίσεις του ρυθμιστικού πλαισίου άσκησαν σημαντική θετική επίδραση στη συσσώρευση κεφαλαίου στους τομείς των μεταφορών, των επικοινωνιών και των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, ιδίως σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Στο G. Nicoletti & S. Scarpetta (2003), "Regulation, productivity and growth", Economic Policy, Απρίλιος, οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι διάφορες ρυθμίσεις που αποθαρρύνουν τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων μειώνουν σημαντικά τη συνολική αύξηση της παραγωγικότητας των συντελεστών σε επίπεδο τομέα.

7 Για επισκόπηση των διαρθρωτικών εξελίξεων στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ την τελευταία δεκαετία, βλ. το άρθρο "Εξελίξεις στα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των αγορών εργασίας της ζώνης του ευρώ την τελευταία δεκαετία" στο τεύχος Ιανουαρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

λουμένων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά περισσότερο από 15 εκατομμύρια, ενώ από το 1990 έως το 1998 είχε αυξηθεί μόνο κατά 5 εκατομμύρια. Την περίοδο 1999-2007, το συνολικό ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε από 60,3% σε 65,5%. Η πιο εμφανής άνοδος της απασχόλησης παρατηρήθηκε στις γυναίκες και στα άτομα μεγαλύτερης ηλικίας, καθώς και όσον αφορά την προσωρινή και τη μερική απασχόληση (βλ. Πίνακα 1). Αυτές οι εξελίξεις αντανακλούν την επίδραση προηγούμενων οικονομικών μεταρρυθμίσεων, τη μετανάστευση και τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων. Ωστόσο, το συνολικό ποσοστό απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ παραμένει χαμηλό σε σύγκριση με τις ΗΠΑ (73,3% το 2007) και ακόμη απέχει πολύ από το στόχο της Λισσαβώνας (70%) για το 2010.

Διάγραμμα 2 Απασχόληση και ανεργία στη ζώνη του ευρώ την περίοδο 1991-2007



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Ταυτόχρονα, η ανεργία των ατόμων ηλικίας 15-64 μειώθηκε —από 9,1% το 1999 σε 7,5% το 2007— στο χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας 25ετίας (βλ. Διάγραμμα 2). Τα ποσοστά ανεργίας μειώθηκαν ιδιαίτερα στους νέους (από 23,9% σε 16,6%), τις γυναίκες (από 12,7% σε 9,4%) και, όσον αφορά το μορφωτικό επίπεδο, στα άτομα χαμηλής ειδίκευσης (από 13,3% σε 9,9%).[8]

Παρά τις σημαντικές βελτιώσεις ...

Πρόκειται για ενθαρρυντικές εξελίξεις, οι οποίες δείχνουν ότι οι προηγηθείσες μεταρρυθμίσεις των αγορών εργασίας, η μετανάστευση και η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων έχουν συμβάλει στην εξουδετέρωση ορισμένων από τα προσκόμματα στην ανάπτυξη που συνδέονται με τις δυσκαμψίες και τους διοικητικούς περιορισμούς των αγορών εργασίας. Επιβεβαιώνουν επίσης ότι η άσκηση νομισματικής πολιτικής με προσανατολισμό στη σταθερότητα των τιμών είναι απολύτως συμβατή με τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και τη χαμηλή ανεργία. Ωστόσο, παρά την πρόοδο, οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν ακόμη σημαντικά περιθώρια για περαιτέρω

8 Πηγή: Eurostat (Έρευνα για το Εργατικό Δυναμικό).

Πίνακας 1 Βασικά στατιστικά στοιχεία για τις αγορές εργασίας

	Μέσος όρος 1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Αύξηση της απασχόλησης	1,70	-	2,2	2,2	1,6	0,9	1,0	0,6	2,5	2,0	2,7
Συνολικές ώρες εργασίας[1)]	0,90	-	0,0	1,9	2,5	1,2	-0,9	0,0	0,6	1,1	1,3
Ποσοστό απασχόλησης (15-64 ετών)	62,50	59,1	60,3	61,4	62,0	62,4	62,7	62,8	63,9	64,8	65,5
Γυναίκες	53,40	48,6	50,1	51,5	52,2	52,9	53,8	54,3	55,8	56,8	57,8
Άνδρες	71,60	69,6	70,5	71,4	71,9	71,8	71,6	71,3	71,9	72,7	73,2
15-24 ετών	36,49	34,1	35,6	37,0	37,2	37,1	36,8	36,2	36,6	37,0	37,3
25-54 ετών	76,30	73,2	74,4	75,5	76,0	76,2	76,4	76,6	77,4	78,4	79,1
55-64 ετών	37,30	33,3	33,6	34,0	34,7	36,1	37,5	38,3	40,5	41,8	43,4
Ποσοστό ανεργίας (>15 ετών)[2)]	8,60	10,0	9,1	8,20	7,8	8,2	8,7	8,8	8,9	8,3	7,5
Ποσοστό συμμετοχής (15-64 ετών)	68,70	66,6	67,2	67,6	67,5	68,1	68,8	69,2	70,1	70,6	70,8
Ποσοστό προσωρινής απασχόλησης (15-64 ετών)	15,44	14,3	14,9	15,4	15,1	14,8	14,8	15,3	16,2	16,8	16,8
Ποσοστό μερικής απασχόλησης (15-64 ετών)	17,10	15,4	15,9	16,2	16,0	16,1	16,5	17,5	18,7	19,3	19,3

Πηγές: Eurostat (Έρευνα Εργατικού Δυναμικού) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 12.
2) Μέσοι όροι μηνιαίων στοιχείων.

αύξηση των ποσοστών συμμετοχής και της απασχόλησης. Τα διαρθρωτικά εμπόδια, που προέρχονται από τις δυσκαμψίες του νομοθετικού και ρυθμιστικού περιβάλλοντος, την υψηλή φορολόγηση επί της εργασίας και από στρεβλώσεις που συνδέονται με ρυθμίσεις όπως οι κατώτατοι μισθοί, εξακολουθούν να αποτρέπουν ή να αποθαρρύνουν πολλά άτομα από την ενεργό συμμετοχή στην αγορά εργασίας και έτσι συντελούν σε χαμηλά ποσοστά απασχόλησης και υψηλή ανεργία.

... υπάρχουν ακόμη εμπόδια στην πλήρη απασχόληση

Εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η νομοθεσία για την προστασία της απασχόλησης και οι φορολογικές επιβαρύνσεις της εργασίας αποτελούν σημαντικά εμπόδια στη αύξηση της απασχόλησης.[9] Την τελευταία δεκαετία, οι χώρες της ζώνης του ευρώ σημείωσαν, κατά μέσο όρο, πρόοδο ως προς την αύξηση των κινήτρων για εργασία και ειδικότερα μείωσαν τόσο τα αντικίνητρα που αποθαρρύνουν την παραμονή στην ενεργό υπηρεσία επί μακρότερο διάστημα όσο και τα οικονομικά κίνητρα για πρόωρη συνταξιοδότηση. Για την περίοδο 2001-06, οι φορολογικές επιβαρύνσεις της εργασίας, που αντιπροσωπεύουν το ποσό του καταβαλλόμενου φόρου εισοδήματος συν τις εργατικές και εργοδοτικές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, μειώθηκαν για διάφορες ομάδες (βλ. Πίνακα 2). Αντιθέτως, συγκριτικά μικρότερη επιτυχία είχαν οι χώρες της ζώνης του ευρώ όσον αφορά την παροχή περισσότερων κινήτρων στους ανέργους προκειμένου να εκμεταλλευθούν ευκαιρίες απασχόλησης.

Η χαμηλότερη φορολόγηση της εργασίας στηρίζει την απασχόληση

Σημειώνεται σχετικά ότι τα καθαρά ποσοστά αναπλήρωσης[10] αυξήθηκαν μεταξύ 2001 και 2005. Παράλληλα, ο δείκτης που είναι γνωστός και ως "παγίδα της ανεργίας" και μετρά το ποσό των φόρων και την απώλεια κρατικών επιδοτήσεων όταν ένας άνεργος αποκτά εργασία, επίσης αυξήθηκε σημαντικά σε επίπεδο 78,3% του ακαθάριστου εισοδήματος το 2006 (αναλυτικότερα βλ. στον Πίνακα 2). Οι περαιτέρω μεταρρυθμίσεις των συστημάτων φορολογίας εισοδήματος και κοινωνικών παροχών θα συμβάλουν στην αύξηση των κινήτρων για εργασία. Η μείωση των αντικινήτρων για εργασία, όπως είναι οι υψηλοί οριακοί φορολογικοί συντελεστές, τα υψηλά επιδόματα ανεργίας και η ενθάρρυνση των εργαζομένων να παραμένουν περισσότερο στην εργασία, μπορεί να

9 Βλ. επίσης το άρθρο "Εξελίξεις στα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των αγορών εργασίας της ζώνης του ευρώ την τελευταία δεκαετία" στο τεύχος Ιανουαρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

10 Τα καθαρά ποσοστά αναπλήρωσης μετρούν το ποσό των παροχών – που περιλαμβάνει τα επιδόματα ανεργίας, τις κοινωνικές παροχές, τα οικογενειακά και στεγαστικά επιδόματα – άνευ φόρων ως ποσοστό του καθαρού εισοδήματος από μισθωτή εργασία που είχε ο εργαζόμενος ή το νοικοκυριό πριν από την ανεργία.

Πίνακας 2 Εξέλιξη της φορολογικής επιβάρυνσης της εργασίας και η "παγίδα της ανεργίας" στη ζώνη του ευρώ την περίοδο 2001-2006

(εκατοστιαίες μονάδες)

	Επίπεδο το 2006	Μεταβολή την περίοδο 2001-2006
Φορολογική επιβάρυνση της εργασίας [1]		
Ανύπαντρος εργαζόμενος	38,2	-0,6
Ένας εργαζόμενος, παντρεμένο ζευγάρι	32,1	-0,3
Δύο εργαζόμενοι	33,4	-0,7
Παγίδα ανεργίας [2]	78,3	2,6
Παγίδα χαμηλού μισθού [3]	48,3	4,7

Πηγές: ΟΟΣΑ (2007), "Taxing wages 2006-2007". Eurostat, Structural Indicators Database 2008. Μη σταθμισμένοι μέσοι όροι. Στοιχεία διαθέσιμα μόνο για το 2001-2006.

1) Περιλαμβάνει φόρο εισοδήματος συν εισφορές κοινωνικής ασφάλισης (εργαζομένων και εργοδοτών) μείον παροχές σε χρήμα ως ποσοστό του κόστους εργασίας. Τα στοιχεία αφορούν εργαζόμενο ανύπαντρο χωρίς παιδιά με το 67% του μέσου μισθού, παντρεμένο ζευγάρι με ένα μισθό και δύο παιδιά 4 και 6 ετών με 100% του μέσου μισθού και παντρεμένο ζευγάρι με δύο μισθούς και δύο παιδιά όπου ο ένας εργαζόμενος λαμβάνει 100% του μέσου μισθού και ο άλλος 33%.

2) Ως "παγίδα ανεργίας" ορίζεται το ποσοστό των ακαθάριστων αποδοχών που απορροφάται από την άνοδο της φορολογίας και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, καθώς και η απώλεια επιδόματος όταν ένας άνεργος αρχίζει να εργάζεται. Εδώ υπολογίζεται για έναν ανύπαντρο χωρίς παιδιά που λαμβάνει το 67% των μέσων αποδοχών του εργάτη πλήρους απασχόλησης στον τομέα της μεταποίησης.

3) Ως "παγίδα χαμηλού μισθού" ορίζεται το ποσοστό των ακαθάριστων αποδοχών που απορροφάται από την άνοδο της φορολογίας και τη μείωση των επιδομάτων όταν ο εργαζόμενος αναλαμβάνει καλύτερα αμειβόμενη εργασία. Εδώ υπολογίζεται για έναν ανύπαντρο χωρίς παιδιά που λαμβάνει το 33%- 67% των μέσων αποδοχών ενός εργάτη στη μεταποίηση.

τονώσει την προσφορά εργασίας και να προωθήσει την απασχόληση όλων των εργαζομένων, ιδίως όσων έχουν γενικά μια πιο ασταθή σχέση με την αγορά εργασίας, όπως οι γυναίκες, οι νέοι και τα άτομα μεγαλύτερης ηλικίας.

Πρέπει να σημειωθεί όμως ακόμη μεγαλύτερη πρόοδος

Συνολικά, αν και έχει σημειωθεί κάποια πρόοδος την τελευταία δεκαετία, σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ φαίνεται ότι πρέπει ακόμη να καταβληθούν πολλές προσπάθειες για την υλοποίηση μεταρρυθμίσεων που θα εξασφαλίσουν ποσοστά απασχόλησης ανάλογα εκείνων που επιδεικνύουν οι χώρες με τις καλύτερες επιδόσεις. Η ζώνη του ευρώ έχει ακόμη σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης μέσω της εντατικότερης αξιοποίησης της εργασίας στην παραγωγική διαδικασία. Σε πολλές χώρες η αγορά εργασίας εξακολουθεί να παρουσιάζει κάποια φαινόμενα περιθωριοποίησης (insider-outsider), καθώς διαρθρωτικοί παράγοντες – όπως το νομοθετικό και ρυθμιστικό περιβάλλον, η υψηλή φορολογία εισοδήματος από εργασία και οι δυσκαμψίες που συνδέονται με μισθολογικές ρυθμίσεις – εμποδίζουν την ενεργό συμμετοχή ορισμένων ομάδων στην αγορά εργασίας.

Η ευελιξία των μισθών και ο συνετός ανταγωνισμός στην αγορά στηρίζουν τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης

Ένας υψηλός βαθμός ευελιξίας της αγοράς εργασίας θα βοηθούσε τις εθνικές αγορές εργασίας να προσαρμόζονται στις οικονομικές διαταραχές και θα διευκόλυνε την αποτελεσματική κατανομή του ανθρώπινου δυναμικού και των λοιπών πόρων. Η επαρκής διαφοροποίηση των μισθών θα βελτίωνε τις δυνατότητες απασχόλησης των ατόμων με χαμηλότερη ειδίκευση και σε περιφέρειες ή τομείς που πλήττονται από υψηλή ανεργία. Επιπλέον, σύμφωνα με εμπειρικά στοιχεία οι αγορές εργασίας και προϊόντων μπορούν να επωφεληθούν από τη δημιουργική αλληλεπίδρασή τους: η μείωση των διοικητικών περιορισμών στις αγορές εργασίας δημιουργεί μεγαλύτερη αύξηση της απασχόλησης ιδίως όταν οι αγορές προϊόντων χαρακτηρίζονται από υψηλότερο βαθμό ανταγωνισμού, και τανάπαλιν.[11] Αυτό οδηγεί στο ζήτημα των αποτελεσματικών και εύρυθμων αγορών προϊόντων, που είναι μια δεύτερη προϋπόθεση για υψηλότερη δυνητική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ.

ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Αύξηση της οικονομικής ολοκλήρωσης

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση τις δύο τελευταίες δεκαετίες έχει σημειωθεί πρόοδος ως προς την ενίσχυση του ανταγωνισμού και την αύξηση της οικονομικής ολοκλήρωσης. Ειδικότερα, η Ενιαία Αγορά έχει αποφέρει σημαντικότατα οφέλη στην οικονομία της ΕΕ. Σύμφωνα με εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η Ενιαία Αγορά δημιούργησε 2,75 εκατομμύρια θέσεις εργασίας και προκάλεσε αύξηση της ευημερίας ίση προς 500 ευρώ κατά κεφαλήν περίπου το 2006, που αντιστοιχεί σε αύξηση κατά 2,15% του ΑΕΠ της ΕΕ την περίοδο 1992-2006.[12]

Αύξηση του ανταγωνισμού, μείωση των διοικητικών περιορισμών και απελευθέρωση

Η αύξηση του ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων – σε επίπεδο ΕΕ και σε εθνικό επίπεδο – οδηγεί σε αποτελεσματικότερη διάρθρωση της παραγωγής. Εμπειρικές μελέτες γενικά διαπιστώνουν ότι ο ανταγωνισμός στις αγορές παίζει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των εξελίξεων τόσο της παραγωγικότητας της εργασίας όσο και των σχετικών τιμών. Η κατάργηση των διοικητικών περιορισμών και η απελευθέρωση των αγορών συμβάλλουν στην επίτευξη υψηλότερων επιπέδων και ρυθμών αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας.[13] Ενδεικτική περίπτωση όσον αφορά τα οφέλη από το άνοιγμα των κλάδων δικτύων στον ανταγωνισμό αποτελεί ο τομέας των τηλεπικοινωνιών, όπου η ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας σημείωσε σημαντική επιτάχυνση από 4,5% σε 7,3%

11 Βλ. για παράδειγμα H. Berger & S. Danninger (2007), "The employment effects of labor and product market deregulation and their implications for structural reform", International Monetary Fund Staff Paper Vol. 54, No 3.
12 Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "The single market: review of achievements", Νοέμβριος 2007.
13 Βλ. P. Conway, D. De Rosa, G. Nicoletti & F. Steiner (2006) "Regulation, Competition and Productivity Convergence", OECD Economics Department Working Paper No 509 και τη βιβλιογραφία που αναφέρεται σε αυτό.

τις περιόδους 1980-95 και 1995-2005, ενώ τα τέλη που χρέωναν οι άλλοτε μονοπωλιακές επιχειρήσεις για εθνικές και διεθνείς τηλεφωνικές συνδιαλέξεις μειώθηκαν κατά 40% και πλέον, κατά μέσο όρο, στην Ευρώπη από το 2000 έως το 2006. Με αυτό τον τρόπο ενισχύθηκε η αγοραστική δύναμη των καταναλωτών, έτσι ώστε μεγαλύτερο μερίδιο από το εισόδημά τους είναι διαθέσιμο προς ανάλωση σε άλλα αγαθά και υπηρεσίες.

Βασικό ζήτημα ο μεγαλύτερος ανταγωνισμός στον τομέα των υπηρεσιών

Ωστόσο, μένει να γίνουν ακόμη πολλά, ιδίως σε ορισμένους τομείς των υπηρεσιών της αγοράς, που αντιπροσωπεύουν περίπου 70% της συνολικής ονομαστικής προστιθέμενης αξίας και της συνολικής απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ.[14] Η δημιουργία ευρύτερης και βαθύτερης εσωτερικής αγοράς της ΕΕ εξακολουθεί να αποτελεί σαφή προτεραιότητα στο πλαίσιο της επιδίωξης ουσιαστικού ανταγωνισμού στην ενεργειακή αγορά και της εφαρμογή της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες.[15] Η αυξανόμενη οικονομική σημασία των υπηρεσιών υποδηλώνει ότι πιθανότατα η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των Ευρωπαίων πολιτών εξαρτάται από την επίτευξη υψηλού βαθμού ανταγωνισμού και από την ενίσχυση της παραγωγικότητας στον τομέα των υπηρεσιών.

Προκειμένου να αξιοποιηθούν πλήρως οι δυνατότητες αύξησης της παραγωγικότητας, οι μεταρρυθμίσεις των αγορών προϊόντων πρέπει να συνοδεύονται από πολιτικές που στηρίζουν τις καινοτομίες και τις τεχνολογικές αλλαγές. Αυτές περιλαμβάνουν την απελευθέρωση του επιχειρηματικού δυναμικού με τη διαμόρφωση οικονομικού περιβάλλοντος φιλικού προς την επιχειρηματικότητα, μέτρα στήριξης της καινοτομίας μέσω των υψηλότερων επενδύσεων στην έρευνα και ανάπτυξη (Ε&Α) και πολιτικές με στόχο τη βελτίωση του ανθρώπινου κεφαλαίου.

Για να είναι το οικονομικό περιβάλλον φιλικό προς την επιχειρηματικότητα, χρειάζεται ένα απλούστερο και αποτελεσματικότερο κανονιστικό πλαίσιο, που θα βοηθήσει ιδίως τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις να αναπτυχθούν εντός και εκτός συνόρων, ενώ ταυτόχρονα απαιτούνται θετικές δράσεις για την ευκολότερη πρόσβαση στην χρηματοδότηση, κάτι που έχουν ανάγκη αυτές οι επιχειρήσεις. Η Ευρώπη υστερεί ακόμη στον τομέα αυτό. Για παράδειγμα η χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ευρώπη αντιστοιχεί σε ένα τμήμα των ΗΠΑ σε σχέση με το μέγεθος κάθε οικονομίας. Η προώθηση των επενδύσεων σε Ε&Α αποτελεί επίσης μείζον ζήτημα. Το 2005 οι επενδύσεις σε Ε&Α ανήλθαν σε 1,9% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, έναντι 2,7% στις ΗΠΑ.

Πέρα από τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η άσκηση δημοσιονομικών πολιτικών προσανατολισμένων στη σταθερότητα αποτελεί προϋπόθεση για την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ. Στην επόμενη ενότητα εξετάζονται ζητήματα δημοσιονομικής πολιτικής.

4.2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Αυτή η ενότητα υπενθυμίζει τη σημασία των υγιών δημόσιων οικονομικών. Επίσης, επισκοπεί τις δημοσιονομικές εξελίξεις πριν από το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ αλλά και στη διάρκεια αυτού, την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και τις μεσομακροπρόθεσμες δημοσιονομικές προκλήσεις (βλ. Κεφάλαιο 2 για λεπτομέρειες του θεσμικού πλαισίου για την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής στην ΟΝΕ).

14 Για λεπτομερέστερη ανάλυση σχετικά με το βαθμό ανταγωνισμού στον τομέα των υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ και τις επιδράσεις του στην παραγωγικότητα της εργασίας και τις τιμές, βλ. το άρθρο "Competition and economic performance of the euro area services sector" στο τεύχος Μαΐου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου.

15 Η Οδηγία για τις υπηρεσίες στην εσωτερική αγορά, η οποία έχει ως στόχο να ενισχύσει την ελευθερία των επιχειρήσεων της ΕΕ να εγκαθίστανται σε άλλα κράτη-μέλη και την ελεύθερη κυκλοφορία υπηρεσιών, εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2006 και πρέπει τώρα να μεταφερθεί στο εθνικό δίκαιο των κρατών-μελών μέχρι το τέλος του 2009.

Οι δημοσιονομικές πολιτικές μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την οικονομική ανάπτυξη και τις πληθωριστικές πιέσεις μέσω του επιπέδου και της σύνθεσης των δημόσιων εσόδων και δαπανών, καθώς και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους.[16] Τα υψηλά ελλείμματα μπορεί να προκαλέσουν πιέσεις στη ζήτηση και στον πληθωρισμό, πιθανώς αναγκάζοντας τις νομισματικές αρχές να διατηρήσουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι θα ήταν αναγκαίο υπό άλλες περιστάσεις. Η έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας μπορεί επίσης να υπονομεύσει την εμπιστοσύνη σε μια νομισματική πολιτική προσανατολισμένη στη σταθερότητα αν οι ιδιωτικοί φορείς αναμένουν ότι ο υπερβολικός κρατικός δανεισμός θα διευθετηθεί τελικά από την κεντρική τράπεζα. Η άσκηση υγιών και διατηρήσιμων δημοσιονομικών πολιτικών αποτελεί συνεπώς προϋπόθεση για τη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη και την ομαλή λειτουργία της νομισματικής ένωσης, συμπεριλαμβανομένης της αποφυγής ανισορροπιών μεταξύ χωρών (βλ. ενότητα 4.3).

Η άσκηση δημοσιονομικών πολιτικών προσανατολισμένων στη σταθερότητα είναι ουσιώδης για την ΟΝΕ

Σε επίπεδο ΕΕ έχουν θεσπιστεί ρυθμίσεις προκειμένου να εξασφαλίσουν την άσκηση κατάλληλων εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών με μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό και τη διατήρηση βιώσιμων δημόσιων οικονομικών στην ΟΝΕ. Πιο συγκεκριμένα, τα κράτη-μέλη που υιοθετούν το ευρώ υποχρεούνται από τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα. Για το λόγο αυτό έχουν θεσπιστεί τιμές αναφοράς 3% και 60% του ΑΕΠ για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης και το λόγο του χρέους αντίστοιχα. Επιπλέον, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που εγκρίθηκε το 1997 και αναθεωρήθηκε το 2005, υποχρεώνει τα κράτη-μέλη της ΕΕ να επιδιώκουν μεσοπρόθεσμα κατάλληλες "σχεδόν ισοσκελισμένες ή πλεονασματικές" δημοσιονομικές θέσεις. Οι χώρες αυτές πρέπει να έχουν το περιθώριο να επιτρέπουν τη λειτουργία των "αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών" χωρίς να υπερβαίνουν το ανώτατο όριο για το έλλειμμα (3%), περιορίζοντας συνεπώς τον αντίκτυπο του οικονομικού κύκλου και συμβάλλοντας στην ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ.[17]

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΠΡΙΝ ΑΠΟ ΤΟ ΤΡΙΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΤΗΣ ΟΝΕ ΚΑΙ ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΑΥΤΟΥ

Οι δημοσιονομικές θέσεις βελτιώθηκαν...

Τις δεκαετίες που προηγήθηκαν της ΟΝΕ, οι δημοσιονομικές πολιτικές σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες χαρακτηρίζονταν από μη διατηρήσιμους ρυθμούς αύξησης των δαπανών, αυξανόμενη φορολογική επιβάρυνση και σταθερή συσσώρευση δημόσιου χρέους. Κατά τη δεκαετία του '80 και στις αρχές τις δεκαετίας του '90, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ήταν, κατά μέσο όρο, περίπου 4-5% του ΑΕΠ και ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από επίπεδο κάτω του 40% σε περίπου 70% (βλ. Διάγραμμα 3 και Πίνακα 3). Έκτοτε, η συνολική δημοσιονομική θέση των χωρών της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε σημαντικά. Αξιοσημείωτο είναι ότι κατά την περίοδο πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, ο δημόσιος δανεισμός μειώθηκε σημαντικά και μέχρι το 2000 ο λόγος του ελλείμματος (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα έσοδα από την πώληση αδειών UMTS) έφθασε το κατώτατο επίπεδο του 1% του ΑΕΠ. Ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε πάλι, φθάνοντας στο 3,1% του ΑΕΠ το 2003, αλλά στη συνέχεια μειώθηκε σε 0,6% του ΑΕΠ το 2007, το χαμηλότερο επίπεδο από τις αρχές της δεκαετίας του '70.

... κυρίως λόγω των χαμηλότερων πληρωμών τόκων

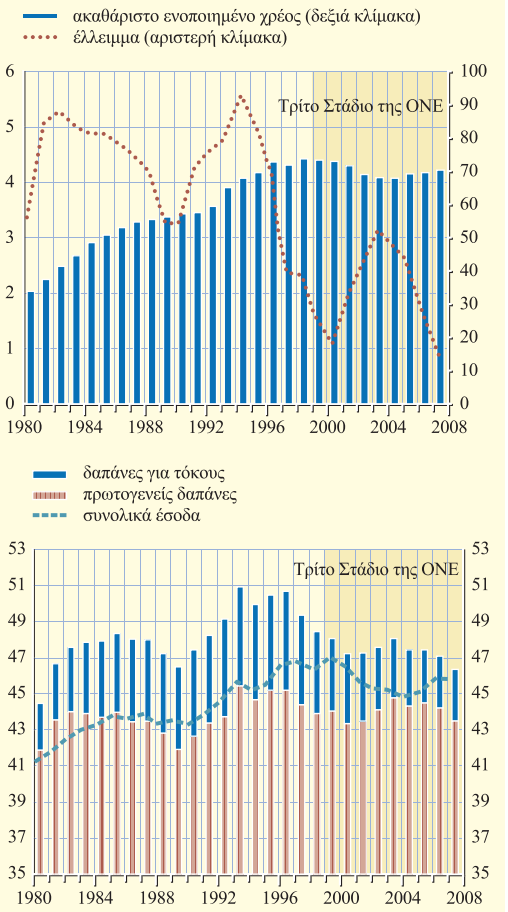
Οι χαμηλότεροι λόγοι του δημοσιονομικού ελλείμματος στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία χρόνια μπορούν να αποδοθούν, σε μεγάλο βαθμό, στη σημαντική πτώση των επιτοκίων και συνεπώς των πληρωμών τόκων, που μειώθηκαν από περίπου 5,5% του ΑΕΠ στις αρχές της δεκαετίας του '90 σε επίπεδο ελαφρώς κατώτερο του 3% του ΑΕΠ από το 2005. Πέραν αυτού, η αξιολόγηση της σχε-

16 Βλ. το άρθρο "Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices" στο τεύχος Απριλίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου.
17 Βλ. το άρθρο "EMU and the conduct of fiscal policies" στο τεύχος Ιανουαρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου.

τικής συμβολής των δημόσιων εσόδων και των πρωτογενών δαπανών στη δημοσιονομική προσαρμογή περιπλέκεται από την αντίδραση αυτών των μεταβλητών σε κυκλικές εξελίξεις. Όσον αφορά τις πιο μακροπρόθεσμες τάσεις, ο λόγος των πρωτογενών δημόσιων δαπανών προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός από τα μέσα της δεκαετίας του '80, ενώ ο λόγος των εσόδων προς το ΑΕΠ σημείωσε διαρθρωτική αύξηση πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Από το 1999, τόσο ο λόγος των δημόσιων εσόδων όσο και ο λόγος των πρωτογενών δημόσιων δαπανών προς το ΑΕΠ κυμάνθηκαν σε υψηλά αλλά γενικά σταθερά επίπεδα, γεγονός που υποδηλώνει ότι η τάση για ολοένα υψηλότερους λόγους δημόσιων δαπανών και εσόδων των τελευταίων δεκαετιών έχει ανακοπεί.

Διάγραμμα 3 Δημοσιονομικές εξελίξεις της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ την περίοδο 1980-2007

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΕθνΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Δεν περιλαμβάνονται τα έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς (UMTS).

Χρειάζονται περαιτέρω μειώσεις ορισμένων λόγων του χρέους προς το ΑΕΠ

Η βελτίωση της συνολικής δημοσιονομικής θέσης της ζώνης του ευρώ τις δύο τελευταίες δεκαετίες αντανακλά τη σημαντική σύγκλιση προς την επίτευξη βιώσιμων δημόσιων οικονομικών μεταξύ των συμμετεχουσών χωρών. Είναι αξιοσημείωτο ότι τα πολύ υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα που καταγράφονταν σε ορισμένες χώρες τη δεκαετία του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90 έχουν εξαλειφθεί σε μεγάλο βαθμό. Ιδιαίτερα στις χώρες με υψηλό χρέος, οι πληρωμές τόκων μειώθηκαν σημαντικά λόγω των πολύ χαμηλότερων επιτοκίων που επιβαρύνουν την εξόφληση του δημόσιου χρέους. Αυτό μπορεί να θεωρηθεί σε μεγάλο βαθμό όφελος που προκύπτει από την εξάλειψη των συναλλαγματικών κινδύνων και τη μετάβαση προς μακροοικονομικές πολιτικές περισσότερο προσανατολισμένες στη σταθερότητα εντός της ΟΝΕ.[18] Ωστόσο, συνεπάγεται επίσης μικρότερη βελτίωση των μέτρων για τα πρωτογενή ελλείμματα. Επιπλέον, υπήρξε ελάχιστη μόνο βελτίωση των λόγων του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, ενώ το γεγονός ότι ορισμένες χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να παρουσιάζουν λόγους χρέους αρκετά υψηλότερους από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) το 2007 (βλ. Πίνακα 4) αποτελεί πηγή ανησυχίας.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΣΥΜΦΩΝΟΥ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Οι δημοσιονομικοί κανόνες της ΟΝΕ αντιμετωπίζουν προκλήσεις

Η εφαρμογή του πλαισίου δημοσιονομικής επιτήρησης της ΟΝΕ έχει αντιμετωπίσει πολλές προκλήσεις σε σχέση με τις δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ από το 1999. Ενώ

18 Βλ. το άρθρο "Δημοσιονομική πολιτική και χρηματοπιστωτικές αγορές" στο τεύχος Φεβρουαρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου.

Πίνακας 3 Αποτελέσματα του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ την περίοδο 1990-2007

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	1990-1998	1998-2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Βέλγιο	-5,0	-0,2	-0,5	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	-2,3	0,3	-0,2
Γερμανία	-	-2,4	-1,5	-1,1	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	0,0
Ιρλανδία	-	1,6	2,7	4,7	0,9	-0,6	0,4	1,4	1,6	3,0	0,3
Ελλάδα	-	-4,5	-3,4	-3,7	-4,9	-4,7	-5,6	-7,4	-5,1	-2,6	-2,8
Ισπανία	-	0,1	-1,4	-1,1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8	2,2
Γαλλία	-	-2,6	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,7
Ιταλία	-	-2,9	-1,7	-2,0	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,9
Κύπρος	-	-2,7	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,4	-2,4	-1,2	3,3
Λουξεμβούργο	-	2,3	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	1,3	2,9
Μάλτα	-	-5,3	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,6	-3,2	-2,5	-1,8
Ολλανδία	-3,0	-0,5	0,4	1,3	-0,2	-2,0	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,4
Αυστρία	-	-1,5	-2,2	-2,1	0,0	-0,6	-1,4	-3,7	-1,5	-1,5	-0,5
Πορτογαλία	-	-3,6	-2,8	-3,2	-4,3	-2,9	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6
Σλοβενία	-	-2,4	-3,1	-3,8	-4,5	-2,5	-2,7	-2,3	-1,5	-1,2	-0,1
Φινλανδία	-	3,9	1,6	6,9	5,0	4,1	2,6	2,4	2,9	4,1	5,3
Ζώνη του ευρώ	-	-1,9	-1,4	-1,0	-1,9	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΕθνΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία για τις περιόδους 1990-98 και 1999-2007 είναι ετήσιοι μέσοι όροι. Τα στοιχεία της Γερμανίας για το 1990 αφορούν τη Δυτική Γερμανία. Δεν περιλαμβάνονται έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς (UMTS).

αρκετές χώρες-μέλη κατόρθωσαν να επιτύχουν ή/και να διατηρήσουν δημοσιονομικές θέσεις "σχεδόν ισοσκελισμένες ή πλεονασματικές", όπως ορίζεται στο "προληπτικό σκέλος" του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (δηλ. τις διαδικασίες που αποσκοπούν στην αποφυγή των υπερβολικών ελλειμμάτων), άλλες δεν μπόρεσαν. Σε ορισμένες χώρες, οι μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι που ορίζονται στα ετήσια προγράμματα σταθερότητας δεν επιτυγχάνονται συστηματικά λόγω υπεραισιόδοξων μακροοικονομικών και δημοσιονομικών υποθέσεων, έλλειψης προσπαθειών προσαρμογής και υπέρβασης δαπανών που αντανακλούν εν μέρει την έλλειψη πολιτικής βούλησης να εκπληρωθούν οι αναληφθείσες δεσμεύσεις.

Συνεπώς, κατά την οικονομική επιβράδυνση της περιόδου 2001-03, τα ελλείμματα σε αρκετές χώρες (Γερμανία, Ελλάδα, Γαλλία, Ιταλία, Ολλανδία και Πορτογαλία) έφθασαν ή υπερέβησαν την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ – βλ. Πίνακα 3). Στο πλαίσιο αυτό υπήρξε διάσταση απόψεων σχετικά με την κατάλληλη εφαρμογή του "διορθωτικού σκέλους" του Συμφώνου (δηλ. τις διαδικασίες που αποσκοπούν στην ταχεία διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων), με αποκορύφωμα την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN το Νοέμβριο του 2003 να αναστείλει τις διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος σε βάρος της Γερμανίας και της Γαλλίας. Ακολούθησαν συζητήσεις που οδήγησαν σε μεταρρύθμιση του Συμφώνου, η οποία ολοκληρώθηκε την άνοιξη του 2005 (βλ. Κεφάλαιο 2).

Η συνολική εφαρμογή επιδέχεται βελτίωση

Από το 2005, η εφαρμογή του μεταρρυθμισμένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης διευκολύνεται λόγω των ευνοϊκότερων οικονομικών συνθηκών και της ιδιαίτερα έντονης αύξησης των δημόσιων εσόδων. Ως αποτέλεσμα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα επέστρεψαν σε επίπεδο 3% του ΑΕΠ ή χαμηλότερο σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικές διαφορές ως προς το βαθμό στον οποίο αξιοποιήθηκε η "ευνοϊκή οικονομική συγκυρία" για την επιτάχυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής. Για παράδειγμα, ενώ η άνοδος των φορολογικών εσόδων οδήγησε τη Γερμανία σε ισοσκελισμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2007, στη Γαλλία και την Ιταλία τα έκτακτα έσοδα χρησιμοποιήθηκαν σε μεγάλο βαθμό για την αύξηση των δαπανών ή την περικοπή των φόρων. Κατά συνέπεια, τα ελλείμματα αυτών των χωρών παραμένουν σχετικά κοντά στο 3% του ΑΕΠ και αφήνουν ελάχιστα ή μηδενικά περιθώρια ελιγμού σε περίπτωση επιδείνωσης του οικονομικού περιβάλλοντος. Συνεπώς, η εφαρμογή

Πίνακας 4 Δημοσιονομικές θέσεις της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ την περίοδο 1990-2007

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Χρέος				Πρωτογενείς δαπάνες				Δαπάνες για τόκους			
	1990-1998	1999-2007	1998	2007	1990-1998	1999-2007	1998	2007	1990-1998	1999-2007	1998	2007
Βέλγιο	127,0	98,8	117,1	84,6	42,9	44,4	43,0	44,9	9,6	5,4	7,4	3,9
Γερμανία	.	63,3	60,3	65,0	.	44,1	44,7	41,1	.	2,9	3,4	2,8
Ιρλανδία	.	32,4	54,0	25,5	.	32,4	31,1	35,4	5,8	1,4	3,3	0,9
Ελλάδα	.	100,5	105,8	94,5	.	39,6	41,0	39,4	.	5,5	8,5	3,9
Ισπανία	.	49,3	64,1	36,2	.	36,4	36,9	37,2	4,5	2,4	4,2	1,6
Γαλλία	48,7	61,5	59,4	64,2	49,8	49,8	49,4	50,0	3,2	2,8	3,3	2,6
Ιταλία	.	106,9	114,9	104,0	.	42,7	41,3	43,8	.	5,4	7,9	4,7
Κύπρος	.	64,0	58,4	59,8	.	37,9	33,7	40,0	3,1	3,3	3,1	3,1
Λουξεμβούργο	.	6,4	7,4	6,8	.	39,6	40,6	37,3	.	0,2	0,4	0,2
Μάλτα	.	63,8	53,4	62,6	.	40,4	39,8	39,3	2,6	3,5	3,2	3,3
Ολλανδία	74,6	51,8	65,7	45,4	46,7	43,0	42,0	43,8	5,6	2,8	4,7	2,2
Αυστρία	.	64,1	64,3	59,1	.	47,7	50,0	45,6	.	3,0	3,5	2,6
Πορτογαλία	56,5	57,5	52,1	63,6	.	42,4	39,5	42,9	.	2,8	3,3	2,9
Σλοβενία	.	26,8	23,1	24,1	.	44,6	44,1	41,9	2,3	1,9	2,3	1,4
Φινλανδία	.	41,9	48,2	35,4	.	47,2	49,0	46,1	.	2,0	3,5	1,4
Ζώνη του ευρώ	.	69,0	72,8	66,4	.	44,0	44,0	43,3	.	3,4	4,6	3,0

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΕθνΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία δεν περιλαμβάνουν έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς (UMTS). Τα στοιχεία της Γερμανίας για το 1990 αφορούν τη Δυτική Γερμανία.

του Συμφώνου, μετά τη μεταρρύθμισή του, μπορεί να περιγραφεί ως μερική μόνο επιτυχία, καθώς μόνο στο μέλλον θα δοκιμαστεί πραγματικά.

ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ

Η γήρανση του πληθυσμού αποτελεί βασική πρόκληση

Η αδυναμία πολλών χωρών της ζώνης του ευρώ να επιτύχουν πιο γρήγορα ή να διατηρήσουν υγιείς δημοσιονομικές θέσεις και να μειώσουν τους λόγους του δημόσιου χρέους είναι ιδιαίτερα ανησυχητική ενόψει των μελλοντικών δημοσιονομικών προκλήσεων που θέτει η γήρανση του πληθυσμού. Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής της ΕΕ, οι δημόσιες δαπάνες για συντάξεις, υγεία και μακροχρόνια φροντίδα αναμένεται να αυξηθούν κατά 4,7% του ΑΕΠ από το 2004 έως το 2050 για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, ενώ οι εκτιμήσεις για ορισμένες χώρες είναι σημαντικά υψηλότερες.[19] Μόνο ένα σχετικά μικρό ποσοστό αυτών των πρόσθετων δαπανών αναμένεται να αντισταθμιστεί από τις χαμηλότερες δαπάνες για επιδόματα ανεργίας και εκπαίδευση. Σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ, η δημοσιονομική επιβάρυνση που συνδέεται με τη γήρανση του πληθυσμού ενδέχεται να είναι ακόμη μεγαλύτερη από ό,τι αναμένεται, ιδίως στον τομέα της υγείας και της μακροχρόνιας φροντίδας (βλ. Πίνακα 5).[20] Στις περισσότερες χώρες, η δημοσιονομική προσαρμογή από μόνη της σαφώς δεν επαρκεί για την αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων και είναι αναγκαίο να υλοποιηθούν περαιτέρω συστημικές ή/και παραμετρικές μεταρρυθμίσεις, ιδίως των συστημάτων συντάξεων.[21]

Πέραν αυτού, βασική πρόκληση για τις χώρες της ζώνης του ευρώ παραμένει η βελτίωση της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών για την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι μεταρρυθμίσεις των συστημάτων φορολογίας και κοινωνικών παροχών μπορούν να στηρίξουν την ταχύτερη

19 Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2006), "The long-term sustainability of public finances in the European Union", European Economy No 4.
20 Βλ. OECD, *Economic Outlook*, Ιούνιος 2007.
21 Βλ. το άρθρο "Δημογραφικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ: προβολές και συνέπειες" στο τεύχος Οκτωβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου. Βλ. επίσης A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rother, M. Ward-Warmedinger & T. Westermann, "Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area", Occasional Paper No 51, ECB.

Πίνακας 5 Προβολές για την εξέλιξη επιλεγμένων κατηγοριών δαπανών που σχετίζονται με τη γήρανση ως % του ΑΕΠ, 2004-2050 [1)]

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Συντάξεις (1)		Υγεία (2)		Μακροχρόνια φροντίδα (3)		Σύνολο (1+2+3)	
	ΕΟΠ	ΟΟΣΑ	ΕΟΠ	ΟΟΣΑ	ΕΟΠ	ΟΟΣΑ	ΕΟΠ	ΟΟΣΑ
Βέλγιο	5,1	5,1	1,4	3,3	0,9	1,9	7,4	10,3
Γερμανία	1,7	2,0	1,2	3,6	1,0	1,9	3,9	7,5
Ιρλανδία	6,4	6,5	2,0	4,0	0,6	3,8	9,0	14,3
Ελλάδα	-	3,9	1,7	3,9	-	2,7	1,7	10,5
Ισπανία	7,1	7,0	2,2	4,1	0,5	2,4	9,8	13,5
Γαλλία	2,0	2,1	1,8	3,5	0,2	1,7	4,0	7,3
Ιταλία	0,4	0,4	1,3	3,8	0,7	2,9	2,4	7,1
Κύπρος	12,9	.	1,1	.	.	.	14,0	.
Λουξεμβούργο	7,4	7,4	1,2	1,4	0,6	3,1	9,2	11,9
Μάλτα	-0,4	.	1,8	.	0,2	.	1,6	.
Ολλανδία	3,5	3,8	1,3	3,8	0,6	2,0	5,4	9,6
Αυστρία	-1,2	-1,0	1,6	3,8	0,9	2,0	1,3	4,8
Πορτογαλία	9,7	9,3	0,5	4,2	0,4	2,0	10,6	15,5
Σλοβενία	7,3	.	1,6	.	1,2	.	10,1	.
Φινλανδία	3,1	3,3	1,4	3,6	1,8	2,4	6,3	9,3
Ζώνη του ευρώ[2)]	2,6	3,0	1,5	3,7	0,6	2,2	4,7	8,9

Πηγές: Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής (ΕΟΠ), Ομάδα εργασίας για τη γήρανση, Ιανουάριος 2006, και ΟΟΣΑ (2007) Economic Outlook.
Σημείωση: "." = τα στοιχεία δεν είναι διαθέσιμα.
1) Μικρές μειώσεις δαπανών είναι πιθανές λόγω μειωμένης δαπάνης για εκπαίδευση και για επιδότηση της ανεργίας.
2) Δεν περιλαμβάνονται η Ελλάδα, η Κύπρος, η Μάλτα και η Σλοβενία.

αύξηση της απασχόλησης και της παραγωγικότητας. Επιπλέον, ο καθορισμός προτεραιοτήτων και η αύξηση της αποδοτικότητας των δημόσιων δαπανών μπορούν να δημιουργήσουν περιθώρια ελάφρυνσης της ακόμη υψηλής φορολογικής επιβάρυνσης σε πολλές χώρες-μέλη.[22]

Οι προσανατολισμένες στη σταθερότητα δημοσιονομικές πολιτικές αποτελούν προϋπόθεση για τη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη και την ομαλή λειτουργία της Νομισματικής Ένωσης, καθώς και για την αποφυγή άσκοπων διαφορών μεταξύ των χωρών. Η επόμενη ενότητα παρουσιάζει κάποια αδρά δεδομένα σχετικά με τις διαφορές που υπάρχουν ανάμεσα στις χώρες ως προς την αύξηση του πραγματικού προϊόντος και τον πληθωρισμό.

4.3 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΧΩΡΩΝ

Οι συνολικές μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, που περιγράφονται επίσης στην Ενότητα 4.1, υποκρύπτουν κάποιες διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Στην παρούσα ενότητα εξετάζονται αυτές οι διαφορές, πρώτον όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ και δεύτερον όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών και του κόστους στις χώρες της ζώνης του ευρώ.[23]

Οι μακροοικονομικές διαφορές είναι φυσιολογικό φαινόμενο σε μια νομισματική ένωση

Κάποιες διαφορές στην αύξηση του πραγματικού προϊόντος και τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, όπως σε κάθε νομισματική ένωση, αποτελούν φυσιολογικό φαινόμενο, όπως είναι οι διαφορές που οφείλονται στην επίδραση της πραγματικής σύγκλισης, οι οποίες παρατηρούνται όταν το επίπεδο του εισοδήματος μιας χώρας συγκλίνει προς το εισόδημα άλλων πιο ανεπτυγμένων χωρών στη νομισματική ένωση. Άλλες διαφορές μπορεί να θέσουν κάποιες προκλήσεις αν παρατείνονται επί

22 Βλ. το άρθρο "Η σημασία της μεταρρύθμισης των δημόσιων δαπανών για την οικονομική ανάπτυξη και σταθερότητα" στο τεύχος Απριλίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου.
23 Βλ. το άρθρο "Output growth differentials in the euro area: sources and implications" στο τεύχος Απριλίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

μακρόν. Για παράδειγμα, αυτές οι διαφορές μπορεί να αντανακλούν την άσκηση ακατάλληλων οικονομικών πολιτικών, διαρθρωτικές δυσκαμψίες ή δυσλειτουργία των μηχανισμών προσαρμογής σε επιμέρους χώρες, ζητήματα τα οποία πρέπει να αντιμετωπίσουν οι φορείς χάραξης πολιτικής σε εθνικό επίπεδο. Οι διαφορές που οφείλονται στην έλλειψη διασυνοριακού εμπορίου και ενσωμάτωσης πρέπει να αντιμετωπιστούν με την πλήρη υλοποίηση της Ενιαίας Αγοράς. Πρέπει να θεσπιστούν αποδοτικοί μηχανισμοί προσαρμογής, προκειμένου να αποφευχθεί μια κατάσταση όπου μια χώρα ή περιφέρεια στη ζώνη του ευρώ, αφού πληγεί από συγκεκριμένη διαταραχή, εισέρχεται είτε σε περίοδο παρατεταμένης χαμηλής ανάπτυξης και υψηλής ανεργίας είτε σε μακροχρόνια περίοδο υπερθέρμανσης. Η ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ δεν μπορεί να αντιμετωπίσει άμεσα τις διαφορές ανάπτυξης και πληθωρισμού, αλλά συμβάλλει στην ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ διατηρώντας τη σταθερότητα των τιμών στο σύνολο της ζώνης του ευρώ.

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι διαφορές της αύξησης του προϊόντος στη ζώνη του ευρώ είναι συγκρατημένες

Η σημερινή έκταση των διαφορών ως προς την αύξηση του προϊόντος μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ δεν είναι μεγάλη σε σχέση με ιστορικά πρότυπα ούτε σε σύγκριση με άλλες μεγάλες νομισματικές ζώνες.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4, η διασπορά των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ της ομάδας των 12 χωρών που αποτελούσαν τη ζώνη του ευρώ το 2001, μετρούμενη βάσει της τυπικής απόκλισης σε μη σταθμισμένους όρους, κυμαίνεται γύρω από τις 2 εκατοστιαίες μονάδες και δεν έχει δείξει εμφανή ανοδική ή καθοδική τάση την τελευταία 35ετία.

Ο σημερινός βαθμός διασποράς των ρυθμών αύξησης του προϊόντος εντός της ζώνης του ευρώ δεν φαίνεται να διαφέρει σημαντικά από τον αντίστοιχο μεταξύ περιοχών ή πολιτειών στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 4).[24]

Οι διαφορές ανάπτυξης επιμένουν ...

Αν εξεταστούν οι εξελίξεις στις επιμέρους χώρες (βλ. Πίνακα 6), οι ρυθμοί αύξησης σε ορισμένες χώρες είναι επίμονα υψηλότεροι από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ από τις αρχές της δεκαετίας του ’90. Γενικότερα, οι διαφορές ως προς την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό τις σταθερές διαφορές ανάπτυξης σε μακροχρόνια βάση και σε μικρότερο βαθμό τις κυκλικές διαφορές. Αντίθετα, ο βαθμός συγχρονισμού των οικονομικών κύκλων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ φαίνεται να έχει αυξηθεί από την αρχή της δεκαετίας του ’90.

Τα αίτια των παρατεταμένων διαφορών στην αύξηση του προϊόντος στη ζώνη του ευρώ μπορεί να σχετίζονται για παράδειγμα με διαρθρωτικές πολιτικές (συμπεριλαμβανομένου του τρόπου με τον οποίο έχουν σχεδιαστεί τα θεσμικά όργανα στην κάθε χώρα), διαφορετική εξέλιξη των παραγόντων προσφοράς και των διαδικασιών σύγκλισης, καθώς και με το συνδυασμό διαταραχών που πλήττουν συγκεκριμένες χώρες και τη λειτουργία των μηχανισμών προσαρμογής.

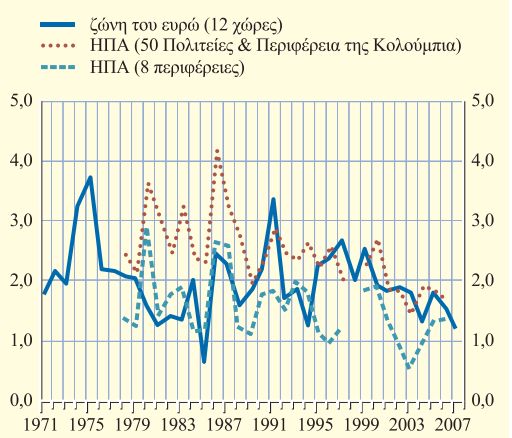
... εν μέρει λόγω της πραγματικής σύγκλισης και των δυσκαμψιών προσαρμογής ...

Οι διαφορές στην αύξηση του προϊόντος ενδέχεται να αντανακλούν εν μέρει μια μακροχρόνια διαδικασία πραγματικής σύγκλισης των χωρών με χαμηλότερο εισόδημα. Μεταξύ της ομάδας χωρών της ζώνης του ευρώ με χαμηλό εισόδημα τη δεκαετία του ’80, η Ιρλανδία, η Ελλάδα και η Ισπανία σημείωσαν στη συνέχεια σημαντική πρόοδο, ενώ το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σχέση με τη ζώνη του

24 Για ολοκληρωμένη επισκόπηση των στοιχείων σχετικά με τις διαφορές ως προς την αύξηση του προϊόντος, βλ. N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi & N. Vidalis, “Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts”, Occasional Paper No 45, ECB, 2006.

Διάγραμμα 4 Διασπορά των ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ στις χώρες της ζώνης του ευρώ και στις περιφέρειες και πολιτείες των ΗΠΑ

(μη σταθμισμένη τυπική απόκλιση, εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και US Bureau of Economic Analysis.
Σημείωση: Παρουσιάζεται ασυνέχεια μεταξύ των δύο στατιστικών σειρών των ΗΠΑ την περίοδο 1997-99 (δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 1998).

Πίνακας 6 Ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	1980-1989	1990-1998	1998-2007
Ζώνη του ευρώ	2,3	2,0	2,2
Βέλγιο	2,2	3,4	2,3
Γερμανία	2,0	2,3	1,5
Ιρλανδία	3,1	6,7	6,4
Ισπανία	2,7	2,5	3,8
Ελλάδα	0,8	1,7	4,1
Γαλλία	2,5	1,7	2,1
Ιταλία	2,6	1,4	1,4
Κύπρος	-	4,5	3,7
Λουξεμβούργο	4,6	4,4	5,2
Μάλτα	-	4,8	2,4
Ολλανδία	1,7	3,0	2,3
Αυστρία	2,0	2,5	2,3
Πορτογαλία	3,4	2,8	1,7
Σλοβενία	-	1,4	4,4
Φινλανδία	3,6	1,3	3,4

Πηγές: Eurostat και Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία για το 2007 είναι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (προβλέψεις του φθινοπώρου 2007).

ευρώ μειώθηκε στην Πορτογαλία μετά τη μετάβαση στο ευρώ. Η Ιρλανδία επέτυχε το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ ήδη από τα τέλη της δεκαετίας του ’90 και μάλιστα σημείωσε ακόμη μεγαλύτερη πρόοδο τα τελευταία έτη.

… αλλά και λόγω δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών

Η παρουσία επίμονων διαφορών στην αύξηση του προϊόντος ενδέχεται, σε ορισμένο βαθμό, να αντανακλά τη μακροχρόνια επίδραση οικονομικών διαταραχών και διαρθρωτικών πολιτικών. Δεν υπάρχουν πολλά στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι κάποια από τις μεγάλες κοινές διαταραχές των τελευταίων ετών συντέλεσε, μόνη της, στις επίμονες διαφορές στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ. Αντιθέτως, σύμφωνα με διαθέσιμες εμπειρικές μελέτες, οι διαταραχές που πλήττουν συγκεκριμένες χώρες και οι αλλαγές πολιτικής, όπως δημοσιονομικές πολιτικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, έχουν διαδραματίσει μεγαλύτερο ρόλο στη δημιουργία διαφορών ως προς την αύξηση του προϊόντος τα τελευταία έτη από ό,τι οι κοινές διαταραχές, και οι επιδράσεις αυτών των παραγόντων μπορεί να είναι ιδιαίτερα επίμονες.[25]

Η βραδεία λειτουργία των μηχανισμών προσαρμογής μπορεί να ενισχύσει περαιτέρω τις διαφορές αύξησης του προϊόντος οι οποίες απορρέουν από διαταραχές που πλήττουν συγκεκριμένες χώρες. Σε μια νομισματική ένωση όπως η ζώνη του ευρώ, με ενιαίο νόμισμα και ενιαία νομισματική πολιτική, ο κύριος μηχανισμός προσαρμογής —απουσία υψηλού βαθμού κινητικότητας της εργασίας και δημοσιονομικών μεταβιβάσεων μεταξύ των χωρών— είναι ο δίαυλος του διασυνοριακού εμπορίου ή της ανταγωνιστικότητας.[26] Ένας πρόσθετος δίαυλος κάπως διαφορετικής φύσης

25 Πρόσφατες αναλύσεις για αυτό το θέμα παρέχονται στο D. Giannone & L. Reichlin, “Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?”, Working Paper No 595, ECB, 2006, και στο A. Buis n & F. Restoy, “Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU”, Occasional Paper No 0504, Banco de España, 2005.

26 Ο δίαυλος της ανταγωνιστικότητας λειτουργεί ως εξής: έπειτα από μια διαταραχή των μισθών, ή μια διαταραχή που ωθεί το προϊόν της χώρας πάνω από το δυνητικό του επίπεδο, οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις —στους μισθούς και σε άλλο εγχώριο κόστος— θα προκαλέσουν μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας. Αυτό με τη σειρά του θα μειώσει σταδιακά τη ζήτηση για εξαγωγές της χώρας, με αποτέλεσμα η χαμηλότερη εξωτερική ζήτηση να τείνει να αποκαταστήσει το επίπεδο του προϊόντος στο δυνητικό και να περιορίσει τις προηγούμενες πληθωριστικές πιέσεις.

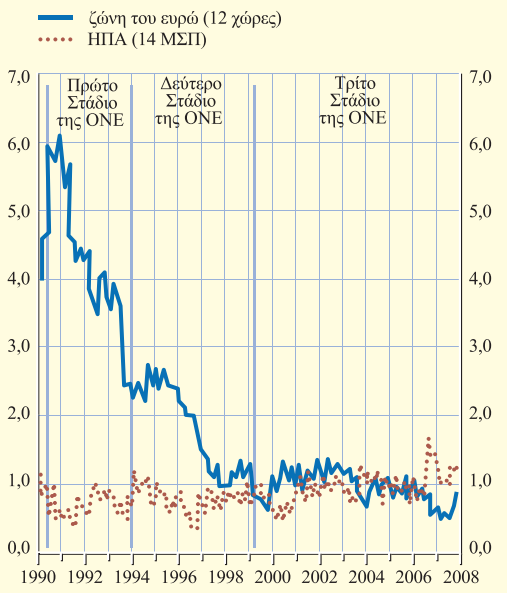
είναι ο "δίαυλος επιμερισμού των κινδύνων".[27] Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία φαίνεται ότι, λόγω διαρθρωτικών δυσκαμψιών και ατελούς εφαρμογής της Ενιαίας Αγοράς, ο δίαυλος της ανταγωνιστικότητας χρειάζεται σχετικά μακρά χρονική περίοδο ώστε να λειτουργήσει στη ζώνη του ευρώ. Αυτό συνεπάγεται ότι, μετά από ασύμμετρες διαταραχές, μπορεί να παρατηρηθούν μεγαλύτερες διαφορές τιμών και πληθωρισμού, καθώς και υψηλότερη περιφερειακή ανεργία, σε σχέση με ό,τι θα ίσχυε υπό συνθήκες μεγαλύτερου διασυνοριακού ανταγωνισμού και οικονομικής ενσωμάτωσης.

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΡΥΘΜΟΥ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η διαδικασία πραγματικής σύγκλισης συνοδεύτηκε από μείωση της διασποράς του πληθωρισμού και του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Οι διαφορές πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν και διαμορφώνονται σήμερα σε επίπεδα παρόμοια με εκείνα που παρατηρούνται εντός των Ηνωμένων Πολιτειών. Η διαφορές πληθωρισμού μπορεί να οφείλονται σε εξισορροπητικές προσαρμογές και στη σύγκλιση των επιπέδων των τιμών. Ωστόσο, μπορεί επίσης να οφείλονται σε διαρθρωτικές δυσκαμψίες και υπερβολικές μισθολογικές αυξήσεις και επομένως ενδέχεται, αν διατηρούνται επί μακρόν, να οδηγήσουν σε μείωση της ανταγωνιστικότητας με δυσμενείς επιπτώσεις για το προϊόν και την απασχόληση.

Διάγραμμα 5 Διασπορά των ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού στις χώρες της ζώνης του ευρώ και στις 14 μητροπολιτικές στατιστικές περιοχές (ΜΣΠ) των ΗΠΑ από το 1990 και εξής

(μη σταθμισμένη τυπική απόκλιση, εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat και του US Bureau of Labor Statistics

Ο συνολικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ υποχώρησε

Από τη δεκαετία του '90, ο βαθμός διασποράς του πληθωρισμού στην ομάδα των 12 χωρών που αποτελούσαν τη ζώνη του ευρώ το 2001 χαρακτηριζόταν από μια έντονη καθοδική τάση, η οποία σταθεροποιήθηκε από το 1998 και μετά (βλ. Διάγραμμα 5).

Οι διαφορές πληθωρισμού είναι συγκρατημένες

Το Διάγραμμα 5 δείχνει ότι, σε σύγκριση με τις Ηνωμένες Πολιτείες, μια μακρόχρονη νομισματική ένωση, η διασπορά των ρυθμών πληθωρισμού μεταξύ 14 μητροπολιτικών στατιστικών περιοχών στις ΗΠΑ κυμαίνεται κοντά στο επίπεδο που παρατηρείται μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ από το 2004 και μετά.[28]

Ο συνολικός πληθωρισμός μειώθηκε σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ κατά την περίοδο 1999-2007, σε σύγκριση με την περίοδο 1990-98, με εξαίρεση την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία, όπου σημειώθηκε άνοδος (βλ. Πίνακα 7). Η ανάλυση της εξέλιξης των τιμών δείχνει ότι

27 Στην ουσία, αυτός ο μηχανισμός υποδηλώνει ότι η κατανάλωση δεν χρειάζεται να ακολουθεί τις κινήσεις του προϊόντος επειδή οι καταναλωτές μπορούν να δανειστούν στο εξωτερικό.

28 Οι 14 μητροπολιτικές στατιστικές περιοχές που εξετάζονται είναι οι εξής: Νέα Υόρκη, Φιλαδέλφεια, Βοστώνη, Ουάσιγκτον, Σικάγο, Ντιτρόιτ, Κλίβελαντ, Ντάλλας, Χιούστον, Ατλάντα, Μαϊάμι, Λος Άντζελες, Σαν Φρανσίσκο και Σιάτλ.

Πίνακας 7 Ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ/ΕνΔΤΚ στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	1980-1989	1990-1998	1999-2007
Ζώνη του ευρώ	7,6	3,0	2,1
Βέλγιο	4,9	2,1	2,0
Γερμανία	2,9	2,2	1,6
Ιρλανδία	9,3	2,5	3,4
Ελλάδα	19,5	11,8	3,2
Ισπανία	10,2	4,4	3,1
Γαλλία	7,4	2,1	1,8
Ιταλία	11,2	4,4	2,3
Κύπρος	-	-	2,6
Λουξεμβούργο	4,8	2,4	2,7
Μάλτα	-	-	2,3
Ολλανδία	2,9	2,2	2,4
Αυστρία	3,8	2,4	1,7
Πορτογαλία	17,7	6,1	2,9
Σλοβενία	-	-	5,5
Φινλανδία	7,3	2,5	1,6

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ αφότου υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία και τον πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ για προγενέστερες περιόδους. Τα στοιχεία για τη Σλοβενία είναι διαθέσιμα από το 1996 και εξής και για την Κύπρο και τη Μάλτα από το 1997 και εξής. Ως "ζώνη του ευρώ" νοείται η ζώνη του ευρώ με την εκάστοτε σύνθεσή της.

το εγχώριο κόστος στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ φαίνεται να είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας που σχετίζεται με τις διαφορές πληθωρισμού έναντι του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ την περίοδο 1999-2006 (βλ. Πίνακα 8). Μεταξύ των εγχώριων παραγόντων, σημαντικό ρόλο φαίνεται ότι έπαιξαν οι διαφορές του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος – οι οποίες με τη σειρά τους συνδέονται στενότερα με την αποκλίνουσα εξέλιξη των μισθών από ό,τι οι διαφορές του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Ωστόσο, οι μεταβολές του κόστους των εισαγομένων φαίνεται ότι συντέλεσαν επίσης στις διαφορές πληθωρισμού.

Είναι φυσιολογικό να υπάρχουν διαφορές σε μια νομισματική ένωση

Ορισμένες διαφορές πληθωρισμού και κόστους είναι φυσιολογικές σε μια νομισματική ένωση. Η διαδικασία εξισορροπητικών προσαρμογών των τιμών και του κόστους σε μια νομισματική ένωση συνδέεται συνήθως με μια προσαρμογή των σχετικών τιμών σε διάφορες περιφέρειες και τομείς. Ένας τέτοιος μηχανισμός, ο οποίος έως ένα βαθμό αποτελεί φυσικό χαρακτηριστικό μιας διαδικασίας πραγματικής σύγκλισης ή γενικότερα διαφορών παραγωγικότητας σε πιο μακροχρόνια βάση, μπορεί να προκαλέσει διαφορές πληθωρισμού μεταξύ των περιφερειών και των τομέων μιας νομισματικής ένωσης.[29]

Οι διαφορές πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ υπήρξαν μάλλον επίμονες, υπό την έννοια ότι πολλές χώρες διατήρησαν συστηματικά είτε θετική είτε αρνητική διαφορά πληθωρισμού έναντι του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ για παρατεταμένη περίοδο (βλ. Πλαίσιο 5).

Διάφοροι παράγοντες – που διασυνδέονται στενά μεταξύ τους – μπορούν να εξηγήσουν την ύπαρξη μακροχρόνιων διαφορών πληθωρισμού και ρυθμών αύξησης του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ.[30] Πιο συγκεκριμένα, μπορεί να γίνει διάκριση μεταξύ των παραγόντων που σχετίζονται με τη διαδικασία σύγκλισης και οικονομικής ολοκλήρωσης, των παραγόντων που σχετίζονται με μακροχρόνιες ή μόνιμες διαφορές στις εθνικές οικονομικές δομές και των παραγόντων που οφείλονται στην άσκηση και λειτουργία εθνικών δημοσιονομικών, διαρθρωτικών και μισθολογικών πολιτικών ή από διάφορες περιφερειακές αντιδράσεις σε πολιτικές που αφορούν το σύνολο της ζώνης του ευρώ.

Κάποιες διαφορές οφείλονται στη σύγκλιση του επιπέδου των τιμών

Πρώτον, όσον αφορά τους παράγοντες που σχετίζονται με τη σύγκλιση και την οικονομική ολοκλήρωση, η Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '90 και η επακόλουθη εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος το 1999 συνέβαλαν στην έντονη μείωση της διασποράς των επιπέδων των τιμών, ιδίως για τα εμπορεύσιμα αγαθά. Η σύγκλιση των τιμών των εμπορεύσιμων αγαθών προς

29 Βλ. μεταξύ άλλων I. Angeloni & M. Ehrmann (2004), "Euro area inflation differentials", ECB Working Paper No 388 και F. Altissimo, P. Benigno & D. Rodríguez-Palenzuela (2004), "Inflation differentials in a currency area: facts, explanations and policies", που παρουσιάστηκε στο σεμινάριο της ΕΚΤ με τίτλο "Monetary policy implications of heterogeneity in a currency area", Φραγκφούρτη, 13-14 Δεκεμβρίου 2004, διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (www.ecb.europa.eu).
30 Βλ. το άρθρο "Νομισματική πολιτική και διαφορές πληθωρισμού σε μια ανομοιογενή νομισματική περιοχή" στο τεύχος Μαΐου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου.

Πίνακας 8 Ανάλυση του πληθωρισμού για την περίοδο 1999-2007

(μέσες ετήσιες αποκλίσεις σε εκατοστιαίες μονάδες, σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ)

	Αποπληθωριστής τελικής ζήτησης			Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος		
		Συμβολή στη συνολική μεταβολή			Συμβολή στη συνολική μεταβολή	
	Συνολική μεταβολή	Εγχώριο κόστος	Κόστος εισαγωγών	Συνολική μεταβολή	Μισθολογική δαπάνη	Αντίστροφο της παραγωγικότητας της εργασίας
Βέλγιο	0,3	-0,2	0,5	-0,1	0,4	-0,5
Γερμανία	-1.2	-1.2	0.0	-1.4	-1.2	-0.2
Ιρλανδία	0.8	1.0	-0.1	1.5	3.7	-2.1
Ελλάδα	1.5	1.7	-0.2	1.3	4.1	-2.7
Ισπανία	1.5	1.4	0.1	1.2	0.4	0.8
Γαλλία	-0.5	-0.1	-0.4	0.3	0.5	-0.3
Ιταλία	1.7	0.6	1.1	1.0	0.0	0.9
Κύπρος	-1.9	-0.8	-1.1	1.6	1.8	-0.2
Λουξεμβούργο	1.6	0.1	1.6	1.0	3.5	-2.5
Μάλτα	0.4	0.1	0.3	0.6	1.0	-0.5
Ολλανδία	0.1	0.0	0.1	0.7	1.1	-0.4
Αυστρία	-0.5	-0.5	0.0	-1.2	-0.5	-0.7
Πορτογαλία	0.9	1.1	-0.3	1.6	1.7	-0.1
Σλοβενία	3.2	1.7	1.5	3.4	6.1	-2.6
Φινλανδία	-0.8	-0.7	-0.1	-0.4	0.9	-1.2

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Eurostat.
Σημειώσεις: Ο πίνακας παρουσιάζει αποκλίσεις του μέσου ρυθμού αύξησης κάθε μεταβλητής από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Τα αριθμητικά στοιχεία του πίνακα μπορεί να ερμηνευθούν ως ακολούθως: π.χ. στο Βέλγιο, η συνολική μεταβολή του αποπληθωριστή συνολικής ζήτησης ήταν 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο ετησίως την περίοδο 1999-2007. Η συμβολή του μέσου κόστους εισαγωγών στο Βέλγιο ήταν 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας ετησίως υψηλότερη σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ, ενώ η συμβολή του σχετικού εγχώριου κόστους στη σχετική μεταβολή του αποπληθωριστή τελικής ζήτησης ήταν -0,2 της εκατοστιαίας μονάδας ετησίως.

ένα κοινό μακροπρόθεσμο επίπεδο πιθανώς ευθύνεται για κάποιες διαφορές πληθωρισμού κατά τα πρώτα χρόνια του ευρώ.

Οι διαφορές πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ μπορεί επίσης να οφείλονται στη σύγκλιση των επιπέδων των τιμών για τα μη εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες.[31] Αυτή η επίδραση της σύγκλισης συχνά συνδέεται με διαφορές του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στον τομέα των εμπορεύσιμων και των μη εμπορεύσιμων αγαθών ή γενικότερα με τη διαδικασία σύγκλισης του βιοτικού επιπέδου σε όρους κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ των οικονομιών. Για παράδειγμα, σύμφωνα με το υπόδειγμα Balassa-Samuelson, οι χώρες που παρουσιάζουν έντονες διαφορές ως προς την εξέλιξη της παραγωγικότητας μεταξύ διαφόρων τομέων σε σχέση με άλλες χώρες (με σχετικά ταχύτερη άνοδο της παραγωγικότητας στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών) τείνουν να σημειώνουν σχετικά μεγαλύτερες αυξήσεις των μισθών και του πληθωρισμού στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών. Σε μια νομισματική ένωση, όπου δεν είναι δυνατή η ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, μια τέτοια χώρα θα αντιμετώπιζε υψηλότερο συνολικό σχετικό πληθωρισμό. Ωστόσο, τα εμπειρικά στοιχεία με αυτή την επίδραση είναι αντιφατικά.

Δεύτερον, οι διαφορές πληθωρισμού ή επιπέδου τιμών μπορεί επίσης να απορρέουν από κανονικές διαρθρωτικές διαφορές, όπως οι ετερογενείς προτιμήσεις των καταναλωτών και διαφορές ως προς το βαθμό έκθεσης κάθε εθνικής οικονομίας σε αλλαγές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και των τιμών των πρώτων υλών. Πιο συγκεκριμένα, οι διαφορές ως προς το βαθμό ανοίγματος και τη σύνθεση του διεθνούς εμπορίου μπορεί να αποτελούν παράγοντες που εξηγούν τις διαφορές πληθωρισμού.

31 Μη εμπορεύσιμα είναι τα αγαθά και υπηρεσίες των οποίων η διαπραγμάτευση γίνεται κατά κύριο λόγο σε τοπικό επίπεδο.

Κάποιες διαφορές οφείλονται στην άσκηση ακατάλληλων πολιτικών

Τρίτον, οι ίδιες οι πολιτικές που αφορούν τόσο το σύνολο της ζώνης όσο και τις επιμέρους περιφέρειες μπορεί να διαμορφώνουν το βαθμό ετερογένειας σε μια νομισματική ένωση. Για παράδειγμα, η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να ενισχύει τις διαφορές πληθωρισμού όταν δεν χρησιμοποιούνται τα κατάλληλα δημοσιονομικά μέσα (βλ. Ενότητα 4.2). Οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες και η μη πλήρης εφαρμογή της Ενιαίας Αγοράς μπορεί να συνεπάγονται μεγαλύτερες διαφορές τιμών από ό,τι υπό συνθήκες εντονότερου διασυνοριακού ανταγωνισμού και μεγαλύτερης οικονομικής ολοκλήρωσης. Οι διαρθρωτικές και μισθολογικές πολιτικές που ασκούνται σε εθνικό ή περιφερειακό επίπεδο μπορεί επίσης να αποτελέσουν πηγή διαφορών πληθωρισμού. Για παράδειγμα, το γεγονός ότι σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ οι συλλογικές συμβάσεις περιλαμβάνουν ρήτρες τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών μπορεί να καθυστερήσει τις απαραίτητες προσαρμογές και να συντελέσει σε επίμονες διαφορές πληθωρισμού, αυξάνοντας την αδράνεια του πληθωρισμού στις χώρες αυτές.

Πλαίσιο 5

ΕΠΙΜΟΝΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ ΤΩΝ ΜΙΣΘΩΝ

Εκτός από τις διαταραχές που αφορούν συγκεκριμένες χώρες, μια σημαντική πηγή διαφορών πληθωρισμού και ανάπτυξης είναι οι πιθανές διαφορές ως προς την ευελιξία των τιμών και των μισθών μεταξύ των χωρών. Σε κάθε περίπτωση, η βαθύτερη κατανόηση των προσδιοριστικών παραγόντων της δυναμικής των τιμών και των μισθών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ είναι ζωτικής σημασίας για την άσκηση νομισματικής πολιτικής. Ενόψει της σπουδαιότητας του θέματος, θεσπίστηκαν δύο δίκτυα στο πλαίσιο του ΕΣΚΤ, το Inflation Persistence Network (IPN) και το Wage Dynamics Network (WDN), και εδώ παρουσιάζονται τα κυριότερα πορίσματα των δύο αυτών δικτύων.

Το IPN ξεκίνησε τις εργασίες του το 2003 και υπέβαλε τα αποτελέσματα των ερευνών του σε διάσκεψη που πραγματοποιήθηκε το Δεκέμβριο του 2004.[1] Το IPN υιοθέτησε τρεις προσεγγίσεις για την αντιμετώπιση του θέματος: ανάλυση μακροοικονομικών στοιχείων, λεπτομερής ανάλυση μικροοικονομικών στοιχείων σχετικά με τις μεταβολές επιμέρους τιμών σε επίπεδο τιμών καταναλωτή και παραγωγού, και έρευνες σε επιχειρήσεις με σκοπό να εντοπιστούν οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την τιμολογιακή τους συμπεριφορά.

Τα κύρια συμπεράσματα αυτών των αναλύσεων ήταν τα ακόλουθα. Πρώτον, στο πλαίσιο του ισχύοντος νομισματικού καθεστώτος, διαπιστώθηκε ότι ο βαθμός επιμονής του πληθωρισμού είναι συγκρατημένος. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με την προηγούμενη περίοδο υψηλού πληθωρισμού, όταν οι προσδοκίες δεν ήταν τόσο καλά σταθεροποιημένες, με αποτέλεσμα οι διαταραχές στον πληθωρισμό να οδηγούν σε πιο παρατεταμένες μεταβολές του πληθωρισμού. Δεύτερον, βάσει των μικροοικονομικών στοιχείων σχετικά με τις μεταβολές των τιμών, οι τιμές καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ φαίνεται ότι είναι πιο δύσκαμπτες από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Για παράδειγμα, οι επιμέρους τιμές στη ζώνη του ευρώ μεταβάλλονται συνήθως κάθε 12 με 15 μήνες, ενώ στις Ηνωμένες Πολιτείες κάθε έξι μήνες. Τρίτον, υπάρχει σημαντική ετερογένεια στον καθορισμό τιμών μεταξύ διαφόρων τομέων, αλλά δεν φαίνεται να υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ χωρών στη συχνότητα των μεταβολών των τιμών. Για παράδειγμα, οι τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας μεταβάλλονται πολύ συχνότερα από ό,τι οι τιμές των υπηρεσιών. Τέταρτον, οι

1 Βλ. F. Altissimo, M. Ehrmann & F. Smets (2005), "Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence", ECB Occasional Paper No 46.

μειώσεις των τιμών είναι μάλλον συνήθεις (περίπου 40% των μεταβολών των τιμών καταναλωτή αφορούν μειώσεις), γεγονός που υποδηλώνει ότι η καθοδική εξέλιξη των ονομαστικών τιμών δεν είναι τόσο δύσκαμπτη όσο πιστεύαμε παλαιότερα. Πέμπτον, τα στοιχεία ερευνών αποκαλύπτουν ότι η διαδικασία προσαρμογής των τιμών συνήθως λαμβάνει χώρα σε δύο φάσεις: αναθεώρηση τιμών από τις επιχειρήσεις και στη συνέχεια μεταβολή των τιμών. Πράγματι, οι αναθεωρήσεις των τιμών είναι πολύ συχνότερες από τις μεταβολές των τιμών. Όσον αφορά τους προσδιοριστικούς παράγοντες των μεταβολών των τιμών, τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν ότι περίπου το ένα τρίτο των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ακολουθεί ένα κανονικό χρονοδιάγραμμα στον καθορισμό των τιμών ("time-dependent pricing"), ενώ το ένα πέμπτο μεταβάλλει τις τιμές όταν ειδικά γεγονότα οδηγούν σε επαρκώς μεγάλη απόκλιση μεταξύ της καταγραφόμενης τιμής και της επιθυμητής τιμής ("state-dependent pricing"). Οι υπόλοιπες ακολουθούν μικτή στρατηγική. Τόσο τα στοιχεία των ερευνών όσο και η ανάλυση των μεταβολών επιμέρους τιμών υποδηλώνουν ότι η μεταβλητότητα του κόστους των επιχειρήσεων αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα για τη συχνότητα των μεταβολών των τιμών. Για παράδειγμα, οι τιμές τείνουν να αλλάζουν πολύ λιγότερο συχνά σε τομείς όπου οι μισθοί, οι οποίοι τείνουν να είναι σχετικά δύσκαμπτοι, αντιπροσωπεύουν μεγάλο ποσοστό του συνολικού κόστους των επιχειρήσεων.

Τα πορίσματα του IPN τόνισαν την ανάγκη βαθύτερης κατανόησης των προσδιοριστικών παραγόντων της δυναμικής των μισθών. Ως εκ τούτου το 2006 δημιουργήθηκε το WDN. Εκτός από τους ερευνητές από τη ζώνη του ευρώ, στο WDN συμμετέχουν και ερευνητές από μη συμμετέχουσες κεντρικές τράπεζες. Τέσσερις είναι οι ερευνητικές προσεγγίσεις. Η πρώτη επικεντρώνεται στην ανάλυση των μισθών και του κόστους εργασίας (σε συγκεντρωτική βάση και κατά τομείς) και στην αλληλεπίδρασή τους με τη δυναμική των μισθών. Η δεύτερη αφορά την ανάλυση μικροοικονομικών στοιχείων σχετικά με τους μισθούς και, μεταξύ άλλων, αποσκοπεί στον προσδιορισμό της φύσης και του μεγέθους των δυσκαμψιών των μισθών και των αγορών εργασίας. Τρίτον, το WDN διενέργησε έρευνα σε επιχειρήσεις με σκοπό να εντοπίσει τους κύριους μηχανισμούς που διέπουν τις πρακτικές καθορισμού των μισθών. Τέλος, μέσω μετα-ανάλυσης των πορισμάτων θα εξαχθούν τα βασικά συμπεράσματα των ερευνών και θα εντοπιστούν οι συναφείς για την πολιτική επιπτώσεις. Τα αποτελέσματα του WDN θα παρουσιαστούν σε συνέδριο τον Ιούνιο του 2008.

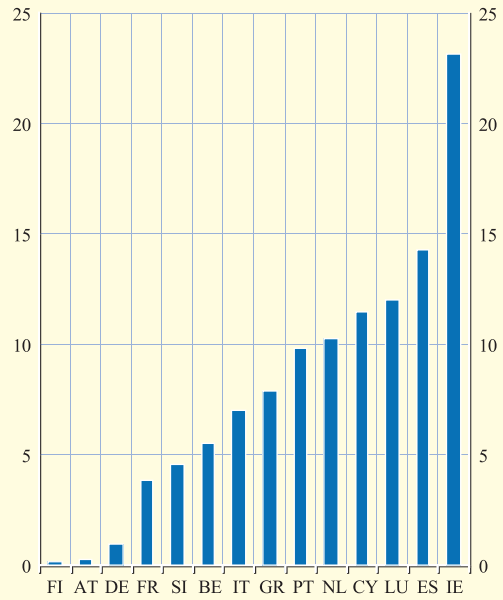
Οι διαφορές μπορεί να προκαλέσουν μείωση της ανταγωνιστικότητας και του ρυθμού αύξησης του προϊόντος

Εξαιτίας των επίμονων διαφορών πληθωρισμού, οι χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν σημαντικές διαφορές ως προς την εξέλιξη των εθνικών δεικτών ανταγωνιστικότητας των τιμών. Οι εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (ΕνΔΑ), που βασίζονται στους σταθμικούς μέσους των σχετικών τιμών, αποπληθωρισμένων με βάση τον ΕνΔΤΚ, παρέχουν ένα συγκρίσιμο μέτρο της ανταγωνιστικότητας τιμών των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ.[32] Το Διάγραμμα 6 δείχνει ότι, την περίοδο 1999-2007, στη Γερμανία, την Αυστρία και τη Φινλανδία η αύξηση των ΕνΔΑ ήταν πολύ συγκρατημένη, γεγονός που υποδεικνύει ελάχιστη μόνο πτώση της ανταγωνιστικότητας των τιμών τους, ενώ ιδιαίτερα έντονη άνοδο σημείωσαν οι ΕνΔΑ στην Ιρλανδία και την Ισπανία. Η σχετική εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος δίνει μια ομοίως ετερογενή εικόνα για την εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι μεταβολές των σχετικών τιμών ή του κόστους είναι ένας από τους βασικούς διαύλους προσαρμογής εντός της ζώνης του ευρώ. Η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος δεν είναι μια πολιτική προάσπισης ιδίων συμ-

32 Βλ. το πλαίσιο "The introduction of harmonised competitiveness indicators for euro area countries" στο τεύχος Φεβρουαρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου. Σε μελλοντικές επεκτάσεις αυτής της δέσμης ΕνΔΑ, θα είναι χρήσιμο να συγκρίνουμε την παρούσα δέσμη ΕνΔΑ που βασίζεται στην εξέλιξη των τιμών καταναλωτή με δείκτες που βασίζονται σε αποπληθωριστές που περιλαμβάνουν λιγότερα μη εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες, οι οποίοι μπορεί να συνδέονται στενότερα με την ανταγωνιστικότητα των εξωτερικών τομέων των χωρών.

Διάγραμμα 6 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας για τις χώρες της ζώνης του ευρώ την περίοδο 1999-2007

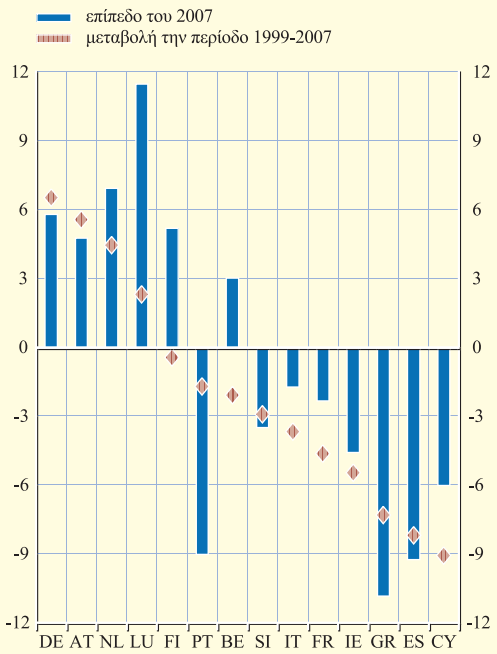
(σωρευτικές εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat.
Σημειώσεις: Σταθμισμένοι μέσοι όροι υπολογιζόμενοι από την ΕΚΤ (αποπληθωρισμένοι βάσει του ΔΤΚ) των σχετικών ρυθμών πληθωρισμού έναντι μιας ομάδας 44 εμπορικών εταίρων και χωρών της ζώνης του ευρώ. Αύξηση του δείκτη δηλώνει άνοδο της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, δηλ. μείωση της εθνικής ανταγωνιστικότητας. Οι χώρες ταξινομούνται κατά αύξουσα σειρά σύμφωνα με την άνοδο του δείκτη.

Διάγραμμα 7 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2007 των χωρών της ζώνης του ευρώ και σωρευμένες μεταβολές την περίοδο 1999-2007

(επίπεδα ως ποσοστό του ΑΕΠ και σωρευμένες μεταβολές σε εκατοστιαίες μονάδες ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.
Σημείωση: Η τελευταία παρατήρηση αναφέρεται στον Οκτώβριο του 2006, με εξαίρεση τον ΟΟΣΑ πλην της ζώνης του ευρώ (Σεπτέμβριος 2006).

φερόντων. Αντιθέτως, η συγκράτηση του κόστους εργασίας μειώνει τις πληθωριστικές πιέσεις, γεγονός που κανονικά συμβάλλει στη μείωση των επιτοκίων στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Η διαρκής συγκράτηση του κόστους ασκεί θετική επίδραση στη διαρθρωτική απασχόληση, πέρα από τον θετικό αντίκτυπο της μεγαλύτερης ανταγωνιστικότητας και των βελτιωμένων εμπορικών επιδόσεων. Η παρατεταμένη μείωση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους, αν δεν συνδέεται με εξισορροπητικές προσαρμογές των τιμών και του κόστους, μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς το προϊόν και την απασχόληση, καθώς και το εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (βλ. Διάγραμμα 7).[33]

Οι επίμονες διαφορές πρέπει να αντιμετωπίζονται

Συμπερασματικά, οι επίμονες διαφορές πληθωρισμού και ανάπτυξης για παρατεταμένες περιόδους μπορεί, σε πολλές περιπτώσεις, να αποτελούν εξισορροπητικό φαινόμενο που αντανακλά διαδικασίες πραγματικής σύγκλισης ή/και πιο μακροχρόνιες διαφορές δυνητικής ανάπτυξης. Ωστόσο, αν προέρχονται από διαρθρωτικές ανεπάρκειες ή ακατάλληλες εθνικές πολιτικές (π.χ. συμπεριλαμβανομένων των πολιτικών καθορισμού των μισθών), αυτές οι διαφορές μπορεί να αποτελέσουν πηγή ανη-

33 Βλ. το πλαίσιο "Current account balances across the euro area countries from a savings and investment perspective" στο τεύχος Ιουλίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

συχίας. Καθώς η εθνική νομισματική και συναλλαγματική πολιτική δεν αποτελούν πλέον διαθέσιμες επιλογές, είναι σημαντικό να εξασφαλίζεται ότι οι υπόλοιποι μηχανισμοί προσαρμογής λειτουργούν κανονικά. Οι δυσκαμψίες στους μηχανισμούς καθορισμού των μισθών και των τιμών ή οι συνεχιζόμενες υπερβολικές αυξήσεις των μισθών μπορεί να καθυστερήσουν τις απαραίτητες προσαρμογές των σχετικών τιμών σε οικονομικές διαταραχές και να προκαλέσουν παρατεταμένη περίοδο σχετικά υψηλού πληθωρισμού σε ορισμένες χώρες. Αυτό με τη σειρά του μπορεί να προκαλέσει συσσώρευση εσωτερικών ανισορροπιών και μείωση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους εντός της ζώνης του ευρώ, παράγοντες που θα μπορούσαν επίσης να περιορίσουν το προϊόν και την απασχόληση. Η αποδοτική και ομαλή λειτουργία των οικονομικών προσαρμογών εντός της ζώνης του ευρώ απαιτεί την εξάλειψη των θεσμικών φραγμών στους ευέλικτους μηχανισμούς καθορισμού μισθών και τιμών, την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς και συνεπώς την ενίσχυση του εγχώριου και διασυνοριακού ανταγωνισμού [βλ. ενότητα 4.1], καθώς και την άσκηση συνετών δημοσιονομικών πολιτικών.

Η άσκηση υγιών πολιτικών έχει επίσης μεγάλη σημασία για τις χώρες που προτίθενται να ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ στο μέλλον. Η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ αποτελεί αντικείμενο της επόμενης ενότητας.

4.4 ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Αυτή η ενότητα αναφέρεται στη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ από το 1999, περιγράφει τη σημερινή κατάσταση όσον αφορά τις μελλοντικές διευρύνσεις της ζώνης του ευρώ και τονίζει ότι η διατηρήσιμη σύγκλιση είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την ένταξη στη ζώνη του ευρώ (βλ. επίσης Κεφάλαιο 2).

ΤΡΙΑ ΚΥΜΑΤΑ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Όπως αναφέρεται στο Κεφάλαιο 2, μετά την εισαγωγή του ευρώ σε 11 κράτη-μέλη της ΕΕ το 1999, τρία κύματα διεύρυνσης αύξησαν τον αριθμό των μελών της ζώνης του ευρώ σε 15.

ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΔΙΕΥΡΥΝΣΕΙΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

12 χώρες της ΕΕ δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ

Σήμερα, 12 χώρες της ΕΕ δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Οι χώρες αυτές παρουσιάζουν αξιοσημείωτες διαφορές ως προς το νομικό τους καθεστώς και το επίπεδο σύγκλισης. Πιο συγκεκριμένα, η Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο έχουν ειδικό καθεστώς που βασίζεται σε μια ρήτρα "εξαίρεσης", σύμφωνα με την οποία η αξιολόγηση του βαθμού σύγκλισης για την ένταξή τους στη ζώνη του ευρώ θα διενεργηθεί μόνο κατόπιν δικού τους αιτήματος.

Οι υπόλοιπες δέκα χώρες (Βουλγαρία, Τσεχία, Εσθονία, Λεττονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβακία και Σουηδία) είναι κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση. Αυτό σημαίνει ότι δεσμεύονται να υιοθετήσουν το ευρώ κάποια στιγμή. Ωστόσο, ο χρόνος και η ιδανική διαδικασία σύγκλισης για την υιοθέτηση του ευρώ πρέπει να εξετάζονται κατά χώρα.

Για την υιοθέτηση του ευρώ απαιτείται η συμμετοχή του νομίσματος της υποψήφιας χώρας στον ΜΣΙ ΙΙ επί τουλάχιστον δύο έτη χωρίς σοβαρές εντάσεις πριν από την εξέταση για την αξιολόγηση της σύγκλισης και με την επιφύλαξη της συμμόρφωσης με τα υπόλοιπα "κριτήρια του Μάαστριχτ".

Πέντε χώρες στον ΜΣΙ ΙΙ

Πέντε κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν σήμερα στη ζώνη του ευρώ συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ. Αυτές οι χώρες εντάχθηκαν στο μηχανισμό σε διαφορετικές ημερομηνίες, ενώ για κάποιες ισχύ-

Πίνακας 9 Σχέδια νομισματικής ενοποίησης κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ

Χώρα	Πρόθεση συμμετοχής στον ΜΣΙ ΙΙ	Προθέσεις για την εισαγωγή του ευρώ
Βουλγαρία	Το συντομότερο δυνατόν.	Σκοπεύει να υιοθετήσει το ευρώ το συντομότερο δυνατόν.
Τσεχία	Συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ μόνο για την ελάχιστη προβλεπόμενη διετία πριν από την ένταξη στην ΟΝΕ. Θα συνεχίσει να ακολουθεί στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό μέχρις ότου ολοκληρωθεί η νομισματική ενοποίηση. Η ετοιμότητα για ένταξη στον ΜΣΙ ΙΙ και στη ζώνη του ευρώ αξιολογείται σε ετήσια βάση από κοινού από την κυβέρνηση και την εθνική κεντρική τράπεζα.	Η τελευταία επικαιροποίηση της "στρατηγικής της Τσεχίας για την ένταξη στη ζώνη του ευρώ", η οποία εγκρίθηκε από τις αρχές της Τσεχίας τον Αύγουστο του 2007, αναφέρει ότι ορισμένες από τις προϋποθέσεις που είναι απαραίτητες προκειμένου να υπάρξουν οφέλη από την υιοθέτηση του ευρώ δεν έχουν επιτευχθεί ακόμη σε ικανοποιητικό βαθμό. Τα κύρια εμπόδια αφορούν την ανάγκη βελτίωσης της ευελιξίας της οικονομίας και τη δημοσιονομική προσαρμογή.
Δανία	Συμμετέχει.	Δεν υπάρχουν σχέδια προς το παρόν. Σε σχετικό δημοψήφισμα το Σεπτέμβριο του 2000, η υιοθέτηση του ευρώ καταψηφίστηκε σε ποσοστό 53%.
Εσθονία	Συμμετέχει.	Σκοπεύει να υιοθετήσει το ευρώ το συντομότερο δυνατόν.
Λεττονία	Συμμετέχει.	Σκοπεύει να υιοθετήσει το ευρώ το συντομότερο δυνατόν.
Λιθουανία	Συμμετέχει.	Σκοπεύει να υιοθετήσει το ευρώ το συντομότερο δυνατόν.
Ουγγαρία	Το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης δεν αναφέρει κάποια επιθυμητή ημερομηνία ένταξης στον ΜΣΙ ΙΙ, αλλά απλώς ότι, για τη συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ, θα πρέπει να τεθεί ως όρος η αποκατάσταση της δημοσιονομικής αξιοπιστίας.	Το πρόγραμμα σύγκλισης δεν αναφέρει κάποια επιθυμητή ημερομηνία ένταξης στη ζώνη του ευρώ.
Πολωνία	Συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ μόνο για την ελάχιστη προβλεπόμενη διετία. Δεν υπάρχει σαφής ημερομηνία-στόχος για ένταξη στον ΜΣΙ ΙΙ.	Το πρόγραμμα σύγκλισης δεν προσδιορίζει την ημερομηνία-στόχο για την υιοθέτηση του ευρώ.
Ρουμανία	Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Σύγκλισης του 2007, δεν υπάρχει πρόθεση συμμετοχής στον ΜΣΙ ΙΙ πριν από το 2012. Σκοπεύει να συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ για την ελάχιστη απαιτούμενη περίοδο πριν από την εισαγωγή του ευρώ.	Όχι πριν από το 2014.
Σλοβακία	Συμμετέχει.	Σκοπεύει να εκπληρώσει τη δημοσιονομική τιμή αναφοράς το 2007 και να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ το 2009.
Σουηδία	Δεν υπάρχουν σχέδια προς το παρόν.	Δεν υπάρχουν σχέδια προς το παρόν. Σε σχετικό δημοψήφισμα το Σεπτέμβριο του 2003, η υιοθέτηση του ευρώ καταψηφίστηκε σε ποσοστό 56%.
Ηνωμένο Βασίλειο	Δεν υπάρχουν σχέδια προς το παρόν.	Μόλις ολοκληρωθούν οι πέντε έλεγχοι της κυβέρνησης.

Πηγή: ΕΣΚΤ.

ουν μονομερείς δεσμεύσεις ως προς τη συναλλαγματική ισοτιμία. Την 1η Ιανουαρίου 1999, η Δανία εντάχθηκε στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώριο διακύμανσης +/-2,25% γύρω από την κεντρική συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός της. Στις 28 Ιουνίου 2004 εισήλθαν η Εσθονία, η Λιθουανία (και η Σλοβενία). Η Εσθονία και η Λιθουανία εντάχθηκαν με περιθώριο διακύμανσης +/- 15%. Αυτές οι χώρες αποφάσισαν επιπλέον να διατηρήσουν το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος που εφάρμοζαν στο πλαίσιο μονομερούς δέσμευσης. Στις 2 Μαΐου εντάχθηκε στον ΜΣΙ ΙΙ η Λεττονία (μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα). Η Λεττονία επίσης αποφάσισε να συμμετάσχει με περιθώριο διακύμανσης +/- 15%, αλλά συνέχισε να διατηρεί περιθώριο διακύμανσης +/- 1% στο πλαίσιο μονομερούς δέσμευσης. Τέλος, στις 25 Νοεμβρίου 2005, εντάχθηκε η Σλοβακία, με περιθώριο διακύμανσης +/- 15%.

Επί του παρόντος, η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρουμανία και η Σουηδία είναι τα μόνα κράτη-μέλη με παρέκκλιση που δεν έχουν ακόμη ενταχθεί στον ΜΣΙ ΙΙ (βλ. Πίνακα 9).

ΑΝΑΓΚΗ ΓΙΑ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

Τα οφέλη της διατηρήσιμης σύγκλισης

Για να ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ, τα κράτη-μέλη πρέπει να πληρούν ορισμένα κριτήρια οικονομικής και νομικής σύγκλισης. Η εκπλήρωση των κριτηρίων σε διατηρήσιμη βάση εξασφαλίζει ότι η χώρα μπορεί να αποτελεί μέρος της Νομισματικής Ένωσης. Αυτή η προσέγγιση βασίζεται σε οικονομικά επιχειρήματα. Από τη στιγμή που μια χώρα εντάσσεται στη Νομισματική Ένωση, χάνει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί την πολιτική των επιτοκίων. Επειδή οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στην ΟΝΕ λαμβάνονται υπό το πρίσμα των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, η διατηρήσιμη οικονομική σύγκλιση κρίνεται αναγκαία προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι η οικονομία μιας χώρας είναι επαρκώς προετοιμασμένη για τη νομισματική ένωση.

Η εισαγωγή του ευρώ μπορεί να ωφελήσει σημαντικά μια χώρα που έχει επιτύχει διατηρήσιμη σύγκλιση. Στα οφέλη περιλαμβάνονται η εξάλειψη των συναλλαγματικών κινδύνων σε σχέση με τους βασικούς εμπορικούς εταίρους της, η μείωση του κόστους συναλλαγών και επικοινωνίας, η μεγαλύτερη προστασία έναντι ορισμένων χρηματοπιστωτικών διαταραχών και η μείωση των ασφαλίστρων κινδύνου καθώς και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων χάρη σε ένα αξιόπιστο πλαίσιο άσκησης της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Για τη ζώνη του ευρώ συνολικά – καθώς και για την ΕΕ – το κυριότερο όφελος από τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ είναι η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων. Ωστόσο, αυτά τα οφέλη δεν ισχύουν στην περίπτωση πρόωρης υιοθέτησης του ευρώ, η οποία θα μπορούσε να βλάψει μια χώρα ποικιλοτρόπως. Οι διαφορές του οικονομικού κύκλου μπορεί να οδηγήσουν σε "ακατάλληλα" επιτόκια για μια χώρα (τόσο όσον αφορά τη σταθεροποίηση της οικονομίας όσο και την κατανομή των πόρων) και την εμφάνιση φαινομένων "υπερτίμησης" ή "κρίσεων" σε τοπικό επίπεδο. Αν η σύγκλιση δεν είναι διατηρήσιμη, η χώρα μπορεί να αντιμετωπίσει προβλήματα ανταγωνιστικότητας, τα οποία δεν θα μπορεί πια να επιλύσει μέσω προσαρμογών της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αν δεν υπάρχει επαρκής ευελιξία των μισθών και των τιμών ώστε να προσαρμόζονται σε μεταβολές της ανταγωνιστικότητας ή/και σε διαταραχές, θα εκδηλωθεί επίσης κίνδυνος παρατεταμένων οικονομικών απωλειών. Για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, η πρόωρη υιοθέτηση του ευρώ μπορεί να οδηγήσει στην απώλεια της αξιοπιστίας της ΟΝΕ.

Η διατηρήσιμη σύγκλιση είναι αναγκαία

Οι Εκθέσεις της ΕΚΤ για τη Σύγκλιση[34] τονίζουν ότι η σύγκλιση πρέπει να επιτυγχάνεται σε διαρκή βάση και όχι σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Για το λόγο αυτό, η εξέταση κάθε χώρας περιγράφει λεπτομερώς τη διατηρησιμότητα της σύγκλισης. Έτσι, οι οικονομικές εξελίξεις στις επιμέρους χώρες εξετάζονται αναδρομικά για περίοδο που καλύπτει κατά κανόνα την τελευταία δεκαετία. Αυτό βοηθά να καθοριστεί καλύτερα ο βαθμός στον οποίο τα σημερινά επιτεύγματα είναι αποτέλεσμα γνήσιων διαρθρωτικών προσαρμογών, κάτι που με τη σειρά του οδηγεί σε καλύτερη αξιολόγηση της διατηρησιμότητας της οικονομικής σύγκλισης. Επιπλέον, και εφόσον κρίνεται αναγκαίο, υιοθετείται μια προοπτική προσανατολισμένη στο μέλλον. Στο πλαίσιο αυτό, δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στο γεγονός ότι η διατηρησιμότητα των ευνοϊκών οικονομικών εξελίξεων εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τις κατάλληλες και διαρκείς αντιδράσεις πολιτικής σε υπάρχουσες και μελλοντικές προκλήσεις. Γενικά, τονίζεται ότι η εξασφάλιση διατηρήσιμης οικονομικής σύγκλισης εξαρτάται τόσο από την επίτευξη καλής αφετηρίας όσο και από τις πολιτικές που ασκούνται μετά την υιοθέτηση του ευρώ.

Τα κριτήρια νομικής σύγκλισης υποχρεώνουν τις μελλοντικές χώρες της ζώνης του ευρώ να θεσπίσουν τα νομικά θεμέλια για τη συμμετοχή στη Νομισματική Ένωση, ακρογωνιαίος λίθος της οποίας είναι η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζάς τους.

34 Βλ. ΕΚΤ, Έκθεση για τη Σύγκλιση, Μάιος 2008.

Τα κριτήρια οικονομικής σύγκλισης εξασφαλίζουν ότι οι υποψήφιες χώρες έχουν επιτύχει οικονομικές συνθήκες που συντελούν στη σταθερότητα των τιμών και στη συνοχή της ζώνης του ευρώ. Το πλαίσιο ανάλυσης περιλαμβάνει την εξέλιξη των τιμών, των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των λόγων του χρέους, της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, καθώς και άλλους παράγοντες. Για την εφαρμογή αυτών των κριτηρίων ισχύουν ορισμένοι γενικοί κανόνες:

1. Τα επιμέρους κριτήρια ερμηνεύονται συσταλτικά και εφαρμόζονται αυστηρά.
2. Τα κριτήρια συνιστούν μια συνεκτική και ολοκληρωμένη προσέγγιση. Πρέπει να εκπληρώνονται στο σύνολό τους. Η Συνθήκη απαριθμεί τα κριτήρια σε ισότιμη βάση και δεν υποδηλώνει κάποια ιεραρχία.
3. Τα κριτήρια πρέπει να εκπληρώνονται βάσει ποσοτικών στοιχείων.
4. Η εφαρμογή των κριτηρίων πρέπει να είναι συνεπής, διαφανής και απλή.
5. Η σύγκλιση πρέπει να επιτυγχάνεται σε διατηρήσιμη βάση και όχι σε μια δεδομένη χρονική στιγμή.

Από τη στιγμή που μια χώρα πληροί αυτά τα οικονομικά και νομικά κριτήρια σε διατηρήσιμη βάση, εντάσσεται στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η υιοθέτηση του ευρώ δεν είναι το τέλος. Στην πραγματικότητα, η ένταξη στη ζώνη του ευρώ από μόνη της δεν εγγυάται την επιτυχία. Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, οι χώρες πρέπει να συνεχίσουν να ασκούν τις σωστές πολιτικές προκειμένου να ευημερούν στη ζώνη του ευρώ (βλ. ενότητες 4.1, 4.2 και 4.3).

4.5 ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ

Οι μηχανισμοί προσαρμογής πρέπει να είναι πιο αποδοτικοί ...

Οι προηγούμενες ενότητες δείχνουν ότι η οικονομική ευελιξία και ολοκλήρωση αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την ομαλή λειτουργία της ζώνης του ευρώ, καθώς οι επιμέρους οικονομίες ή περιφέρειές της μπορεί να επηρεάζονται από ειδικές εξελίξεις. Επιπλέον, η ζώνη του ευρώ έρχεται συνεχώς αντιμέτωπη με διαταραχές και προκλήσεις, για παράδειγμα, όσον αφορά τον παγκόσμιο ανταγωνισμό ή την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας. Ταυτόχρονα, οι εθνικές νομισματικές και συναλλαγματικές πολιτικές δεν αποτελούν πλέον διαθέσιμες επιλογές πολιτικής σε μια νομισματική ένωση. Προκειμένου να αποφευχθεί μια κατάσταση όπου, έχοντας πληγεί από μια ειδική ή ασύμμετρη διαταραχή, μια χώρα ή περιφέρεια στη ζώνη του ευρώ εισέρχεται είτε σε περίοδο παρατεταμένης χαμηλής ανάπτυξης και υψηλής ανεργίας είτε σε μακρόχρονη περίοδο υπερθέρμανσης, πρέπει να έχουν θεσπιστεί άλλοι αποδοτικοί μηχανισμοί προσαρμογής.

... για την ομαλή λειτουργία της ζώνης του ευρώ

Κέρδη μέχρι στιγμής, αλλά χρειάζονται περισσότερες μεταρρυθμίσεις

Οι πρόσφατες αυξήσεις του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και της απασχόλησης είναι ενθαρρυντικές εξελίξεις, οι οποίες δείχνουν ότι οι προηγούμενες μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας, η μετανάστευση και η συγκράτηση των μισθών συνέβαλαν στην αντιμετώπιση ορισμένων περιορισμών στην ανάπτυξη που προέρχονται από δύσκαμπτες και διοικητικά περιοριζόμενες αγορές εργασίας. Επιβεβαιώνουν επίσης ότι η νομισματική πολιτική που είναι προσανατολισμένη στη σταθερότητα των τιμών είναι οπωσδήποτε συμβατή με τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και τη χαμηλή ανεργία. Ωστόσο, παρά την πρόοδο , οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ σε καμία περίπτωση δεν έχουν ακόμη εξαντλήσει τα περιθώρια περαιτέρω αυξήσεων του ποσοστού συμμετοχής και απασχόλησης. Τα διαρθρωτικά εμπόδια, που οφείλονται σε ένα δύσκαμπτο νομικό και κανονιστικό περιβάλλον, η υψηλή φορολογία επί του εισοδήματος από μισθωτή εργασία και δυσκαμψίες που συνδέονται με μισθολογικές ρυθμίσεις, εξακολουθούν να αποτρέπουν ή να αποθαρρύνουν πάρα πολλούς ανθρώπους από την ενεργό συμμετοχή στην αγορά εργασίας και ως εκ τούτου διατηρούν υπερβολικά χαμηλά ποσοστά συμμετοχής και υπερβολικά υψηλή ανεργία.

Η διαφοροποίηση των μισθών στηρίζει την απασχόληση

Συνεπώς, προκειμένου να ενισχυθεί η απασχόληση, η παραγωγικότητα και η ανθεκτικότητα σε οικονομικές διαταραχές, είναι ιδιαίτερα σημαντικό η οικονομική πολιτική στις χώρες της ζώνης του ευρώ να αναπτύσσεται περαιτέρω βάσει των παρακάτω. Πρώτον, όσον αφορά τις πολιτικές στις αγορές εργασίας, οι κυβερνήσεις και οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει να εξασφαλίζουν από κοινού ότι κατά τον καθορισμό των μισθών δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στις συνθήκες της αγοράς εργασίας χωρίς να διακυβεύεται η ανταγωνιστικότητα και η απασχόληση. Αυτό προϋποθέτει ότι οι κοινωνικοί εταίροι λαμβάνουν υπόψη τις διαφορετικές συνθήκες σε επίπεδο εταιριών και κλάδων και περιορίζουν τις συνέπειες των μισθολογικών συμβάσεων στην ανταγωνιστικότητα, και συνεπώς στην απασχόληση, στην αντίστοιχη εταιρία και κλάδο, στον τομέα ή την περιφέρειά τους. Η επαρκής διαφοροποίηση των μισθών βελτιώνει τις ευκαιρίες απασχόλησης για τους εργαζόμενους με χαμηλότερη εξειδίκευση καθώς και σε περιοχές ή τομείς με υψηλή ανεργία. Από αυτή την άποψη, υπερβολικοί κανονισμοί, όπως οι κατώτεροι μισθοί, υπονομεύουν τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης, ιδίως για τους νέους και τους λιγότερο καταρτισμένους εργαζόμενους, καθώς και για όλους όσους αντιμετωπίζουν προβλήματα ένταξης στην αγορά εργασίας.

Πρέπει να ολοκληρωθεί η Ενιαία Αγορά

Δεύτερον, η ορθή λειτουργία των μηχανισμών προσαρμογής μέσω των αγορών εργασίας πρέπει να συμπληρώνεται με την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς, ιδίως στους τομείς των υπηρεσιών και των κλάδων δικτύων. Μια βαθύτερη ενοποίηση των αγορών θα ενισχύσει την ευελιξία των τιμών, προάγοντας τον ανταγωνισμό και τις ανοικτές αγορές προϊόντων. Ο μεγαλύτερος διασυνοριακός ανταγωνισμός και η ενοποίηση των αγορών στις χώρες της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν στη μείωση των τιμών. Επίσης θα μπορούσαν να ενισχύσουν τις διαδικασίες προσαρμογής στις επιμέρους χώρες σε περίπτωση διαταραχών που πλήττουν συγκεκριμένη περιφέρεια ή χώρα ή σε περίπτωση διαφορετικών κυκλικών εξελίξεων, αποτρέποντας έτσι τα υπερβολικά υψηλά επίπεδα περιφερειακής ανεργίας.

Οι υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές και οι χαμηλοί φόροι είναι σημαντικοί παράγοντες

Τρίτον, οι εθνικές αρχές μπορούν να συμβάλουν ουσιαστικά στην ορθή λειτουργία των μηχανισμών προσαρμογής εντός της ζώνης του ευρώ όταν ασκούν καλά σχεδιασμένη και διατηρήσιμη δημοσιονομική πολιτική, σύμφωνα με τις κατευθύνσεις που παρέχει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Επιπλέον, η δημοσιονομική πολιτική μπορεί, και οφείλει, να συμβάλλει στη στήριξη της μακροπρόθεσμης ανάπτυξης, βελτιώνοντας την ποιότητα των δαπανών και ελαχιστοποιώντας τα οικονομικά αντικίνητρα στις φορολογικές πολιτικές. Σε αυτό το πλαίσιο, είναι ιδιαίτερα σημαντικό οι δημοσιονομικές αρχές να προετοιμάζονται για τις προκλήσεις που θέτει η γήρανση του πληθυσμού. Οι υψηλές και μη αποδοτικές δημόσιες δαπάνες μπορούν να ανακόψουν την οικονομική δραστηριότητα επιβάλλοντας υψηλή φορολογική επιβάρυνση στην οικονομία και διοχετεύοντας πόρους σε μη παραγωγικές χρήσεις. Παρομοίως, η άνοδος των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών, των έμμεσων φόρων και των κατώτερων μισθών τείνουν να επιτείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις, δυσχεραίνοντας περισσότερο την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Η στρατηγική της Λισσαβώνας είναι πάντα καίρια

Τέταρτον, στο πλαίσιο της Στρατηγικής της Λισσαβώνας πρέπει να υλοποιηθούν οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στη βελτίωση των μακροπρόθεσμων προοπτικών ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και την ενίσχυση της απασχόλησης και της παραγωγικότητας. Αυτό θα βελτιώσει τους μηχανισμούς προσαρμογής στις επιμέρους χώρες, περιφέρειες ή τομείς και αποτελεί συνεπώς σημαντικό παράγοντα για τη βελτίωση της συνολικής ανθεκτικότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ σε οικονομικές διαταραχές.

Πέμπτον, η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας των τιμών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ πρέπει να παρακολουθείται προσεκτικά. Οι επίμονες μειώσεις της ανταγωνιστικότητας του σχετικού κόστους μπορεί επίσης να συνδέονται με διάφορες διαρθρωτικές δυσκαμψίες που οδηγούν σε αδράνεια στη διαδικασία καθορισμού των μισθών

και των τιμών και σε υπερβολικές αυξήσεις του κόστους εργασίας. Αν τυχόν εκδηλωθούν αυτά τα φαινόμενα, είναι σημαντικό όλα τα εμπλεκόμενα μέρη —ο ιδιωτικός τομέας, οι κοινωνικοί εταίροι και οι εθνικές δημόσιες αρχές— να λαμβάνουν όσο το δυνατόν διαυγέστερες αποφάσεις προκειμένου να αποφύγουν σχετική μείωση της ανταγωνιστικότητας που δεν θα ήταν δικαιολογημένη από οικονομική άποψη και που θα υπονόμευε την ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης στο μέλλον.

Πρέπει να παρακολουθούνται οι μεταβολές της ανταγωνιστικότητας

Τέλος, συνιστάται στις χώρες που προτίθενται να ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ στο μέλλον να λάβουν σοβαρά υπόψη αυτές τις προκλήσεις κατά τη διαδικασία σύγκλισης και να είναι καλά προετοιμασμένες κατά την ένταξη.



5 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΤΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΚΑΙ ΤΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΚΑΙ Ο ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΟΥ ΡΟΛΟΣ

Από το 1998 η ζώνη του ευρώ έχει γίνει περισσότερο ανοικτή προς τον υπόλοιπο κόσμο, όπως υπολογίζεται από τις εμπορικές συναλλαγές και τη διεθνή επενδυτική της θέση. Παράλληλα, το εμπόριο και οι κεφαλαιακές ροές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ έχουν επίσης ενισχυθεί. Το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών εντός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά περίπου 10 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στην υιοθέτηση του ευρώ. Το ενιαίο νόμισμα ενίσχυσε επίσης το βαθμό ανταγωνισμού μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και τη σύγκλιση των εμπορικών τιμών εντός της ζώνης του ευρώ, εξελίξεις που αναμένεται να συνεχιστούν και στο μέλλον. Όσον αφορά τις κεφαλαιακές ροές, το ευρώ έδωσε ώθηση στις ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ), ιδίως τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τομέα της μεταποίησης, και στις ροές των επενδύσεων χαρτοφυλακίου μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Διάφοροι παράγοντες που συνδέονται με το ευρώ ευνόησαν αυτή την αύξηση της κίνησης κεφαλαίων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, όπως η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, η μείωση του κόστους κεφαλαίου, οι κοινές πλατφόρμες συναλλαγών και η διασυνοριακή συγχώνευση χρηματιστηρίων (π.χ. Euronext). Μια άλλη διάσταση του ευρώ αφορά τη χρήση του πέραν των συνόρων της ζώνης του ευρώ. Την τελευταία δεκαετία ο ρόλος του ευρώ στις διεθνείς αγορές ενισχύθηκε κάπως, αλλά ο ρυθμός μεταβολής ήταν βραδύς και μάλιστα φαίνεται να έμεινε στάσιμος σε ορισμένα τμήματα της αγοράς. Επιπλέον, ο διεθνής ρόλος του νομίσματος επικεντρώνεται γεωγραφικά σε περιοχές πλησίον της ζώνης του ευρώ. Αυτή η διεθνής διάσταση της ζώνης του ευρώ υπογραμμίζει την ανάγκη για εντατικό διάλογο μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των κεντρικών τραπεζών στον υπόλοιπο κόσμο, ο οποίος πραγματοποιείται μέσω διαφόρων διμερών και πολυμερών διαύλων. Το παρόν κεφάλαιο έχει την ακόλουθη δομή: η Ενότητα 5.1 εξετάζει τις επιδράσεις του ευρώ στο εμπόριο και την ανταγωνιστικότητα, ενώ η Ενότητα 5.2 επικεντρώνεται στην επίδραση του ευρώ στις διεθνείς κεφαλαιακές ροές. Η Ενότητα 5.3 επισκοπεί την εξέλιξη του διεθνούς ρόλου του ευρώ και η Ενότητα 5.4 αναλύει τις διεθνείς συνεργασίες της ζώνης του ευρώ, επικεντρώνοντας στο ρόλο της ΕΚΤ.

5.1 ΕΜΠΟΡΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ είναι σχετικά ανοικτή σε σύγκριση με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ είναι σχετικά ανοικτή, ιδίως σε σύγκριση με τις άλλες δύο μεγάλες παγκόσμιες οικονομίες, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Το 2006 η αξία των εισαγωγών και των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών μαζί ήταν ίση με περίπου 42% του ΑΕΠ, έναντι περίπου 32% και 28% για την Ιαπωνία και τις ΗΠΑ αντιστοίχως. Η ζώνη του ευρώ αντιπροσώπευε επίσης το 18% της αξίας των παγκόσμιων εξαγωγών, σε σύγκριση με περίπου 12% για τις ΗΠΑ, 6% για την Ιαπωνία και 10% για τις δέκα μεγαλύτερες πετρελαιοεξαγωγικές χώρες. Επιπλέον, ο βαθμός ανοίγματος του εμπορίου της ζώνης του ευρώ έχει αυξηθεί αισθητά από το 1998 και μετά (κατά 11 εκατοστιαίες μονάδες), ιδίως λόγω των ταχύτατα αυξανόμενων εμπορικών συναλλαγών με τα νέα μέλη της ΕΕ και την Κίνα.

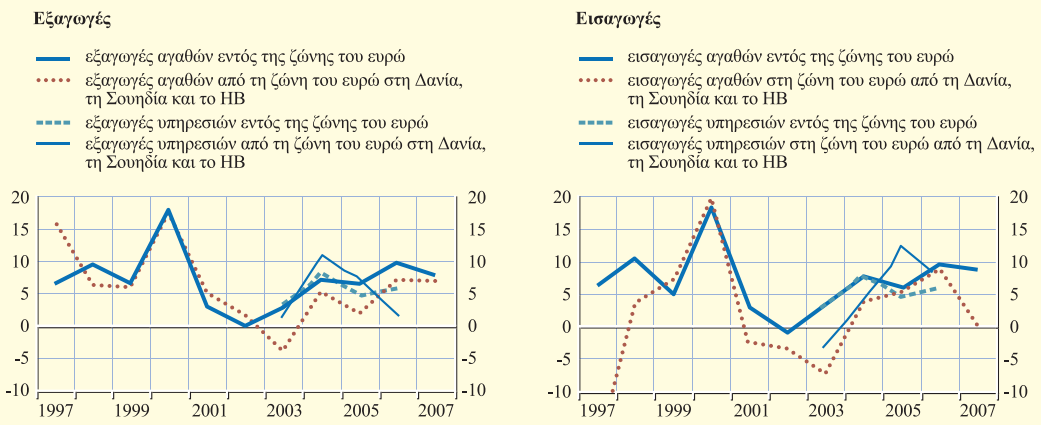
Το εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε έντονα από το 1998 και μετά

Από το 1998 και μετά το εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ έχει σημειώσει έντονη άνοδο. Η αξία των εξαγωγών και των εισαγωγών αγαθών εντός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε από περίπου 26% του ΑΕΠ το 1998, ένα έτος πριν από την εισαγωγή του ευρώ, σε 33% του ΑΕΠ το 2007. Παράλληλα, και το εμπόριο υπηρεσιών εντός της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκε, από 5% σε 7% του ΑΕΠ. Το 2007 το εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ αντιπροσώπευε περίπου το ήμισυ των συνολικών εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ.

Η εξέλιξη των εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ με τη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο δείχνει ότι το ευρώ έδωσε ώθηση στο εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ πέρα από τις θετικές επιδράσεις της συνεχιζόμενης διαδικασίας ενοποίησης της ΕΕ σε μια ενιαία αγορά. Από το 1998 ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ στις τρεις χώρες της ΕΕ των 15 που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ είναι 3% χαμηλότερος

Διάγραμμα 1 Εξέλιξη των διασυνοριακών εμπορικών συναλλαγών εντός της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τις συναλλαγές με τη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, 1996-2007

(σε όρους αξίας, ετήσια αύξηση)



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι εκτιμήσεις για το 2007 βασίζονται σε στοιχεία για το α΄ εξάμηνο του έτους. Στοιχεία για τις εμπορικές συναλλαγές επί υπηρεσιών διατίθενται μόνο από το 2002.

κατά μέσο όρο από το δωδεκάμηνο ρυθμό αύξησης των εξαγωγών εντός της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών από αυτές τις χώρες ήταν 2% χαμηλότερος κατά μέσο όρο από τον αντίστοιχο ρυθμό για τις εισαγωγές από χώρες της ζώνης του ευρώ. Στον τομέα των υπηρεσιών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των ροών εντός της ζώνης του ευρώ ήταν μάλιστα χαμηλότερος από το ρυθμό αύξησης των εμπορικών συναλλαγών με τις τρεις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, γεγονός που πιθανώς αντανακλά εν μέρει τη μεγαλύτερη εξειδίκευση του Ηνωμένου Βασιλείου στις υπηρεσίες και το γεγονός ότι η εσωτερική αγορά υπηρεσιών της ΕΕ παραμένει κατακερματισμένη (βλ. Διάγραμμα 1).

Στη συνέχεια διερευνώνται πιο αναλυτικά οι επιδράσεις της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) με βάση διάφορες εμπειρικές μελέτες, προκειμένου να διαχωριστούν οι επιδράσεις που άσκησε το ευρώ στη δημιουργία εμπορίου από τις επιδράσεις που άσκησαν άλλες σημαντικές εξελίξεις την τελευταία δεκαετία (π.χ. η εν εξελίξει ολοκλήρωση της ΕΕ και ο συνεχιζόμενος ραγδαίος ρυθμός παγκοσμιοποίησης).

ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΠΟ ΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΑΓΑΘΩΝ

Το εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ έχει αυξηθεί κατά μέσο όρο 2-3%, λόγω του ευρώ

Ceteris paribus, ο σχηματισμός μιας νομισματικής ένωσης αναμένεται να τονώσει το εμπόριο μεταξύ των μελών της χάρη στην εξάλειψη της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και, ως εκ τούτου, της αβεβαιότητας ως προς τα κέρδη και τις αποδόσεις. Πέρα από την επίδραση της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών, πρόσθετη ώθηση στο εσωτερικό εμπόριο μπορεί να δώσει και ο ίδιος ο σχηματισμός νομισματικής ένωσης – πρόκειται για το λεγόμενο "φαινόμενο Rose".[1]

1 Το "φαινόμενο Rose" πήρε το όνομά του από τον Andrew Rose, τον οικονομολόγο που πρώτος εισηγήθηκε την άποψη ότι οι νομισματικές ενώσεις μπορούν να αυξήσουν το εμπόριο πέραν της θετικής επίδρασης που ασκείται από την εξάλειψη της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Rose, Andrew K., 2000, "One money, one market: the effect of currency unions on trade," Economic Policy 30, σελ. 7-46.

Τα τελευταία έτη όλο και περισσότερες εμπειρικές μελέτες διερευνούν την επίδραση του ευρώ στο εμπόριο αγαθών, ενώ η επίδραση στο εμπόριο υπηρεσιών δεν έχει ακόμη ποσοτικοποιηθεί λόγω της έλλειψης επαρκών στοιχείων. Γίνεται ευρέως δεκτό ότι το ευρώ άσκησε θετική επίδραση στο εμπόριο της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις σχετικά με το μέγεθος της επίδρασης παρουσιάζουν μεγάλη ετερογένεια, κυρίως λόγω των διαφορετικών μεθοδολογιών για την ανάλυση των στοιχείων. Οι οικονομολόγοι φαίνεται τώρα να συμφωνούν ότι το ενιαίο νόμισμα ενίσχυσε το εμπόριο των χωρών της ζώνης του ευρώ κατά 2-3 εκατοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο.[2] Αυτή η εκτίμηση είναι συμβατή με τις προκαταρκτικές ενδείξεις στο Διάγραμμα 1. Αντιθέτως, προηγούμενες εκτιμήσεις για μεγαλύτερες επιδράσεις πιθανώς χαρακτηρίζονται από μεροληψία προς τα άνω. Ο μέχρι πρόσφατα περιορισμένος αριθμός διαθέσιμων παρατηρήσεων για την περίοδο πριν την εισαγωγή του ευρώ δυσχέραινε τη διάκριση των επιδράσεων που ασκούσαν στο εμπόριο το ευρώ, η ενιαία αγορά της ΕΕ και η γενική αύξηση του εμπορίου μεταξύ της ζώνης του ευρώ και του υπόλοιπου κόσμου.

Όσον αφορά τους επιμέρους τομείς, η εξάλειψη της αβεβαιότητας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ που οφειλόταν στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών ωφέλησε το εμπόριο σε όλους τους κλάδους. Αντιθέτως, το φαινόμενο Rose, δηλ. η πρόσθετη ώθηση από τη δημιουργία ενός ενιαίου νομίσματος, παρατηρείται κυρίως σε τομείς όπως τα μηχανήματα και κάποιες ιδιαιτέρως διαφοροποιημένες κατηγορίες καταναλωτικών αγαθών, π.χ. τα είδη διατροφής και άλλα συναφή προϊόντα.[3] Στους περισσότερους από αυτούς τους τομείς το κόστος εισόδου στην αγορά, που συνδέεται με την ανάληψη εξαγωγικής δραστηριότητας, είναι υψηλό, οπότε η μείωσή του αποτελεί δίαυλο μέσω του οποίου το ευρώ ενδεχομένως τόνωσε τις εμπορικές ροές εντός της ζώνης του ευρώ.

Το ευρώ ενδέχεται να οδήγησε σε μικρότερο κόστος για τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ και σε χαμηλότερες τιμές για τα εμπορεύσιμα αγαθά

Η συνεχιζόμενη ανάλυση των εξαγωγών των επιχειρήσεων στηρίζει αυτή την άποψη, καθώς δείχνει ότι το ευρώ συνέβαλε πρωτίστως στην αύξηση του αριθμού των προϊόντων και των ποικιλιών που εξάγονται εντός της ζώνης του ευρώ και όχι της ποσότητας των ειδών που ήδη εξάγονταν πριν από το 1999. Επιπλέον, το ενιαίο νόμισμα μπορεί να επηρέασε το εμπόριο και με τη μεταβολή της τιμολογιακής συμπεριφοράς των εξαγωγέων της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, μετά τη δημιουργία του ευρώ σχεδόν εξαλείφθηκαν τα κίνητρα των επιχειρήσεων να κατακερματίζουν τις αγορές εντός της ζώνης του ευρώ εφαρμόζοντας ειδικές τιμές κατά χώρα.[4] Παράλληλα, το ευρώ συνέβαλε στη σύγκλιση τιμών μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ.[5] Συνολικά, το ευρώ φαίνεται ότι μείωσε το κόστος συναλλαγών και τις πάγιες δαπάνες των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, ευνοώντας εν μέρει και τους καταναλωτές, οι οποίοι επωφελήθηκαν από τις χαμηλότερες εμπορικές τιμές.

ΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Χάρη στο ευρώ οι επιχειρήσεις είναι πιο ανταγωνιστικές

Όσον αφορά την επίδραση της ΟΝΕ στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ και την ικανότητά τους να παίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο στις παγκόσμιες αγορές, πρόσφατες έρευνες δείχνουν ότι το ευρώ συνέβαλε στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας διευκολύνοντας το εμπόριο των χωρών της ζώνης του ευρώ και συμβάλλοντας στην ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς της ΕΕ. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ θεωρούνται καλύτερες εξαγωγικές βάσεις και προσελκύουν ολοένα και μεγαλύτερο αριθμό επιχειρήσεων από γειτονικές χώρες. Μια μεγαλύτερη και περισσότερο

2 Βλ. π.χ. Bun M. & Klassen F. (2007) "The euro effect on trade is not as large as commonly thought", Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 69, 4.

3 Για στοιχεία σχετικά με μελέτες κατά τομέα, βλ. π.χ.: Baldwin R., Skudelny F. & Taglioni D. (2005) "The Effect of the Euro: Evidence from Sectoral Studies", ECB Working Paper No 446, De Nardis S., De Santis R. & Vicarelli C. (2007) "The single currency's effects on eurozone sectoral trade: winners and losers?" ISAE.

4 Βλ. π.χ. Berthou A. & Fontagné L. (2008) "The Euro and the Intensive and Extensive Margins of Trade: Evidence from French Firm Level Data", CEPII, καθώς και Méjean I. & Schwellnus C. (2007) "Does European Integration have an Effect on the Pricing Behaviour of French Exporters?" CEPII.

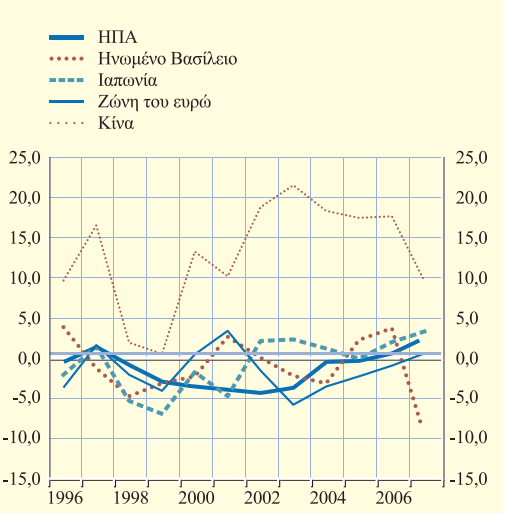
5 Βλ. π.χ. Allington N., Kattuman P. & Waldman F. (2005) "One market, one money, one price?" *Journal of Central Banking*, σελ. 73-115.

ενοποιημένη ζώνη του ευρώ, ενώ θα επιτρέψει στις επιχειρήσεις να διευρύνουν τις δραστηριότητές τους με φθίνον οριακό κόστος, θα επιφέρει επίσης σκληρότερο ανταγωνισμό και έτσι πλουσιότερη ποικιλία προϊόντων, μεγαλύτερη παραγωγικότητα και χαμηλότερες τιμές.[6]

΄Ετσι, ceteris paribus, το ευρώ έχει προαγάγει την αποτελεσματικότητα στη ζώνη του ευρώ, ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητά της στις παγκόσμιες αγορές. Ωστόσο, η επίδραση στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ μπορεί να ποικίλλει λόγω διαφορών ως προς την ποιότητα των θεσμικών πλαισίων και την πρόσβαση στην τεχνολογία, την έρευνα και ανάπτυξη.

Διάγραμμα 2 Ετήσιες μεταβολές των εξαγωγικών μεριδίων αγοράς: ζώνη του ευρώ, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ, Ιαπωνία και Κίνα

(σε όρους όγκου, εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι μεταβολές των εξαγωγικών μεριδίων υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των ετήσιων ρυθμών αύξησης των εξαγωγών και της εξωτερικής ζήτησης (ως εξωτερική ζήτηση ορίζεται το σταθμισμένο ως προς τις εξαγωγές άθροισμα των όγκων των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών της κάθε χώρας). Η τελευταία παρατήρηση αφορά το 2007.

Οι χώρες της ζώνης του ευρώ αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο ανταγωνισμό ως προς το κόστος παγκοσμίως

Υπό αυτές τις συνθήκες όξυνσης του ανταγωνισμού εντός της ζώνης του ευρώ, η δραστηριοποίηση, σε παγκόσμιο επίπεδο, ανταγωνιστικών ως προς το κόστος χωρών στον τομέα των εξαγωγών έχει αυξήσει και το βαθμό του εξωτερικού ανταγωνισμού που αντιμετωπίζουν οι χώρες της ζώνης του ευρώ.[7] Για παράδειγμα, την τελευταία δεκαετία η Κίνα αυξάνει το μερίδιό της στην παγκόσμια εξαγωγική αγορά με μέσο ρυθμό σχεδόν 13% ετησίως (βλ. Διάγραμμα 2). Αυτό φαίνεται να εξηγεί τις μειώσεις του μεριδίου που κατέχουν στην εξαγωγική αγορά η ζώνη του ευρώ (1,7% ετησίως) και οι άλλοι μεγάλοι εξαγωγείς την ίδια περίοδο (ετήσια μείωση 1,2%-1,7%). Ωστόσο, οι απώλειες για τη ζώνη του ευρώ δεν ήταν ομοιόμορφες. Υπάρχουν διαφορές μεταξύ των επιμέρους οικονομιών της ζώνης του ευρώ, όπου η Ιρλανδία και η Γερμανία αποτελούν αξιοσημείωτη εξαίρεση, καθώς τα μερίδιά τους στην αγορά αυξήθηκαν την τελευταία δεκαετία. Επίσης, παρατηρούνται διαφορές από έτος σε έτος, καθώς οι περισσότερες απώλειες καταγράφηκαν την περίοδο 2002-2004, όταν η Κίνα εντάχθηκε στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου.

Μεγαλύτερα μερίδια αγοράς για τη ζώνη του ευρώ στα τμήματα της αγοράς που αφορούν τα αγαθά υψηλής ποιότητας και τα παραδοσιακά αγαθά

Η μείωση του μεριδίου της ζώνης του ευρώ στην εξαγωγική αγορά αποτελεί εν μέρει μηχανική προσαρμογή στην εμφάνιση νέων ανταγωνιστών από χώρες χαμηλότερου εισοδήματος. Ωστόσο, σε κάποιο βαθμό μπορεί επίσης να αντανακλά την εξειδίκευση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ. Πιο συγκεκριμένα, ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ φαίνονται κάπως δύσκαμπτες σε τομείς εντάσεως εργασίας, όπου οι αναδυόμενες οικονομίες έχουν ένα σχετικό συγκριτικό πλεονέκτημα. Αφετέρου, πρόσφατες αναλύσεις δείχνουν ότι την τελευταία δεκαετία η ζώνη του ευρώ και άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ αύξησαν αντίστοιχα τα μερίδια αγοράς στα τμήματα που χαρακτηρίζονται από υψηλότερες τιμές και υψηλότερη ποιότητα στους πιο "ώριμους" κλάδους και προϊόντα, σε αντίθεση με τις σχετικά ασθενέστερες επιδόσεις τους σε άλλους τύπους εξαγωγών.[8]

6 Ottaviano G., Taglioni D. & di Mauro F. (2007) "Deeper, Wider and More Competitive? Monetary Integration, Eastern Enlargement and Competitiveness in the European Union", ECB Working Paper No 847.
7 Βλ. π.χ. στο τεύχος Ιανουαρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου "Globalisation, trade and the euro area macroeconomy" και F. di Mauro & R. Anderton (2007) "The external dimension of the euro area: assessing the linkages", Cambridge University Press.
8 L. Fontagné, G. Gaulier & S. Zignago (2008) "Specialization Across Varieties and North-south Competition", Economic Policy, Vol. 23: 53, σελ. 51-91.

5.2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Η ζώνη του ευρώ είναι χρηματοδοτικά "ανοικτή", ιδίως μετά την εισαγωγή του ευρώ

Η ζώνη του ευρώ είναι σχετικά ανοικτή και από χρηματοπιστωτική άποψη, καθώς οι απαιτήσεις και υποχρεώσεις της έναντι του εξωτερικού υπερέβαιναν το 150% του ΑΕΠ το 2006, έναντι περίπου 115% για τις ΗΠΑ και 90% για την Ιαπωνία. Επιπλέον, το χρηματοπιστωτικό άνοιγμα της ζώνης του ευρώ προς το εξωτερικό διευρύνθηκε σημαντικά τα τελευταία έτη, καθώς οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις της έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά περίπου 60% του ΑΕΠ την περίοδο 1999-2006.

Οι επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ είναι σημαντικά πιο ανοικτές από ό,τι η ζώνη του ευρώ ως σύνολο, με δεδομένες τις μεγάλες ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) και τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ. Για παράδειγμα, οι χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν είτε αποδέκτες είτε χώρες προέλευσης για το 57% των παγκόσμιων ροών ΞΑΕ την περίοδο 2000-2005. Παράλληλα, οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ κατείχαν το 34% και το 44% των διεθνών χαρτοφυλακίων μετοχών και ομολόγων την περίοδο 2001-2006. Δεδομένου ότι το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αντιπροσωπεύει μόνο 1/4 περίπου του συνολικού παγκόσμιου ΑΕΠ, αυτά τα αδρά δεδομένα υποδηλώνουν ότι το ευρώ έχει πιθανώς συμβάλει σημαντικά σ' αυτή την κίνηση κεφαλαίων, ιδίως μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Στις επόμενες δύο υποενότητες καταγράφονται οι πιθανές επιδράσεις του ευρώ στις ΞΑΕ, τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΝΕ ΣΤΙΣ ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Έντονη άνοδος της ροής ΞΑΕ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ από το 1999 ...

Οι επιχειρήσεις μπορούν να επεκταθούν στο εξωτερικό μέσω υλικών επενδύσεων σε άλλη χώρα ή μέσω συγχώνευσης ή εξαγοράς μιας υπάρχουσας ξένης επιχείρησης. Μέσω των ΞΑΕ συνεπώς μια επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει πρόσβαση σε νέες αγορές και διαύλους μάρκετινγκ, καθώς και σε νέα τεχνολογία, προϊόντα και δεξιότητες. Για τη χώρα υποδοχής ή την ξένη επιχείρηση που είναι αποδέκτης της επένδυσης, οι ΞΑΕ μπορούν να αποτελέσουν πηγή νέας τεχνολογίας, κεφαλαίου, διαδικασιών, προϊόντων, τεχνολογιών οργάνωσης και διοικητικών δεξιοτήτων και με τον τρόπο αυτό να δώσουν έντονη ώθηση στην οικονομική τους ανάπτυξη. Συνολικά, οι ΞΑΕ μπορούν να αυξήσουν την αποδοτικότητα τόσο στη χώρα προέλευσης όσο και στη χώρα υποδοχής.

Η ευρωπαϊκή οικονομική και χρηματοπιστωτική ενοποίηση φαίνεται να λειτούργησε σαν μαγνήτης για τις ΞΑΕ, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης, ενώ οι ροές ΞΑΕ μεταξύ χωρών της ζώνης του ευρώ αυξάνονται διαρκώς. Επί παραδείγματι, οι ροές ΞΑΕ εντός της ζώνης του ευρώ ως ποσοστό των συνολικών ΞΑΕ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν από 35% το 1999 σε 45% το 2006 (βλ. Διάγραμμα 3). Θετική τάση παρατηρείται και στο απόθεμα ΞΑΕ, καθώς το απόθεμα των ΞΑΕ εντός της ζώνης του ευρώ ως ποσοστό του συνολικού αποθέματος ΞΑΕ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε από σχεδόν 43% το 1999 σε 45% το 2006.

Εφόσον οι περισσότερες ΞΑΕ πραγματοποιούνται με τη μορφή συγχωνεύσεων και εξαγορών, με πρωταγωνιστές την ΕΕ-15 και τις ΗΠΑ, η εξέταση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών δίνει πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με την επίδραση του ευρώ στις ΞΑΕ.

... ιδίως με συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τομέα της μεταποίησης

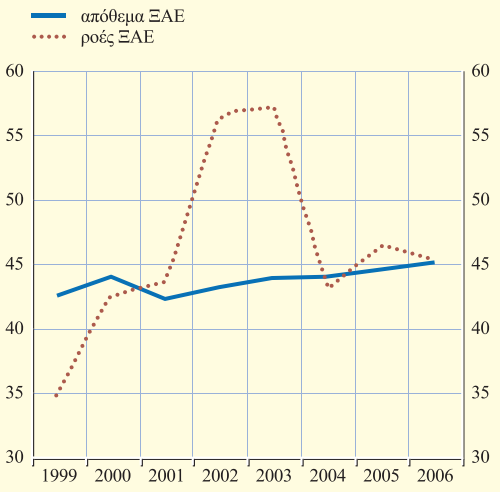
Οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές εντός της ζώνης του ευρώ στον τομέα της μεταποίησης ως ποσοστό των συνολικών διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών της ζώνης του ευρώ στον ίδιο τομέα αυξήθηκαν από 20% την εξαετία πριν από την ΟΝΕ (1993-1998) σε 35% την εξαετία μετά την ΟΝΕ (1999-2004). Επίσης, αυξήθηκε το ποσοστό συγχωνεύσεων μεταποιητικών επι-

χειρήσεων από τον Καναδά, την Ιαπωνία, τη Νορβηγία και τις ΗΠΑ με επιχειρήσεις από τη ζώνη του ευρώ. Αντιθέτως, όσον αφορά τις υπηρεσίες, το ποσοστό των συγχωνεύσεων και εξαγορών εντός της ζώνης του ευρώ μειώθηκε από 37% σε 27% την ίδια περίοδο, ενώ άλλες χώρες αύξησαν τα μερίδιά τους σε συγχωνεύσεις και εξαγορές με αντικείμενο περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 4).

Το βασικό ερώτημα είναι αν η ΟΝΕ έπαιξε κάποιο ρόλο σ' αυτή την εξέλιξη. Εκτός από την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, ορισμένοι από τους πιθανούς μηχανισμούς προσέλκυσης ΞΑΕ που ενεργοποίησε η εισαγωγή του ευρώ είναι: (α) η μείωση του κόστους των συναλλαγών και των πάγιων δαπανών, (β) η μείωση του κόστους του μετοχικού κεφαλαίου, της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης ομολόγων και της τραπεζικής χρηματοδότησης και (γ) η επίδραση του εμπορίου στις ΞΑΕ, στο βαθμό που οι εσωτερικές και εξωτερικές ροές ΞΑΕ διασυνδέονται με το εμπόριο. Όλοι αυτοί οι παράγοντες μπορεί να διευκόλυναν την ανακατανομή των κεφαλαίων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 3 ΞΑΕ εντός της ζώνης του ευρώ ως ποσοστό των συνολικών ΞΑΕ της ζώνης του ευρώ, 1999-2006

(ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Εισροές ΞΑΕ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (αποθέματα) συν εκροές ΞΑΕ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (αποθέματα) ως ποσοστό των συνολικών ροών ΞΑΕ της ζώνης του ευρώ πολλαπλασιασμένων επί δύο (αποθέματα).

Οι ροές ΞΑΕ εντός της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι είναι κατά 15% υψηλότερες λόγω του ευρώ

Διάφορες εμπειρικές μελέτες έχουν διερευνήσει την επίδραση του ευρώ στις ΞΑΕ.[9] Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το ευρώ αύξησε τις ΞΑΕ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, πέραν των θετικών επιδράσεων που άσκησε η ενιαία αγορά της ΕΕ. Συνολικά, φαίνεται ότι η θετική μέση επίδραση του ευρώ στις συνολικές ροές ΞΑΕ εντός της ζώνης του ευρώ είναι περίπου 15%, ενώ η επίδραση του ευρώ στις ροές ΞΑΕ από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ προς χώρες της ζώνης του ευρώ είναι περίπου 7%. Αυτά τα αποτελέσματα φαίνεται να συμβαδίζουν με τα αποτελέσματα που αναφέρονται στο Διάγραμμα 3.

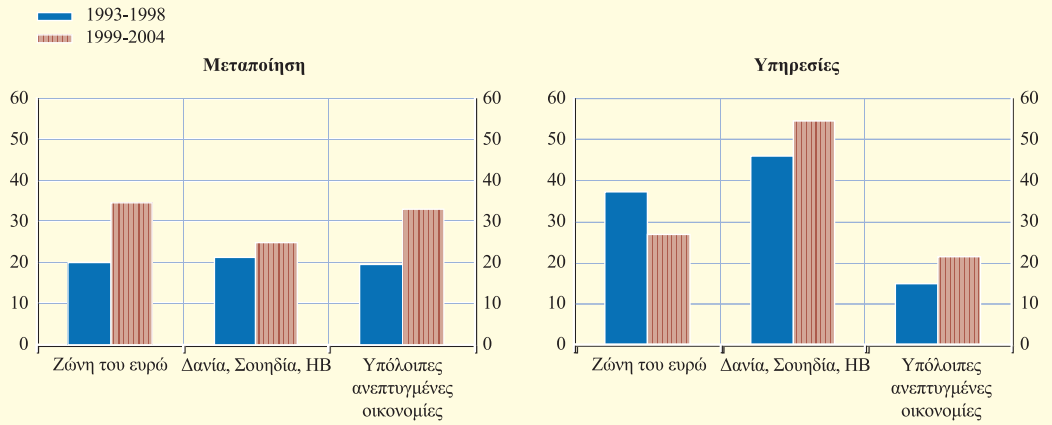
Το ευρώ φαίνεται ότι επηρέασε περισσότερο τον τομέα της μεταποίησης. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, το ευρώ έδωσε ώθηση της τάξεως του 160%, κατά μέσο όρο, στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές εντός της ζώνης του ευρώ στο μεταποιητικό τομέα.[10] Επιπλέον, η εκτιμώμενη επίδραση του ευρώ στις συγχωνεύσεις και εξαγορές της ζώνης του ευρώ από χώρες εκτός της ζώνης προς χώρες της ζώνης αντιστοιχεί σε αύξηση κατά περίπου 80%. Οι τομείς που γνώρισαν τη μεγαλύτερη επέκταση στις χώρες της ζώνης του ευρώ συγκριτικά με τις εξωτερικές ΞΑΕ στη ζώνη του ευρώ είναι τα χημικά και το πετρέλαιο, ο άνθρακας, τα προϊόντα από καουτσούκ και πλαστικό και ο εξο-

9 Βλ. π.χ. Petroulas, P., 2007, "The effect of the euro on foreign direct investment", European Economic Review, 51: 1468-1491, Schiavo S., 2007, "Common currencies and FDI flows", Oxford Economic Papers, 59: 536-560, De Sousa, J. & J. Lochard, 2006, "Does the single currency affect FDI? A gravity-like approach", University of Paris 1, αδημοσίευτη μελέτη, Flam, H. & H. Nordström, 2007, "The Euro and Single Market Impact on Trade and FDI," 2007, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, αδημοσίευτη μελέτη.

10 Βλ. Coeurdacier, N., De Santis, R.A. & A. Aviat, 2008, "Cross-border mergers and acquisitions: Institutional and financial forces" (μελέτη που παρουσιάστηκε στην 47η διάσκεψη του Economic Policy Panel στη Λιουμπλιάνα τον Απρίλιο του 2008). Αυτές οι εκτιμήσεις είναι σύμφωνες με άλλες μελέτες που αφορούν το σύνολο των ΞΑΕ, καθώς οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ ανεπτυγμένων χωρών στο μεταποιητικό τομέα αντιπροσωπεύουν μόνο 30% της συνολικής διασυνοριακής δραστηριότητας και αποκλείουν ορισμένες κατηγορίες του συνόλου των ΞΑΕ, όπως επενδύσεις για την ίδρυση νέων επιχειρήσεων (greenfield investment), επανεπενδυόμενα κέρδη και δάνεια μεταξύ εταιριών.

Διάγραμμα 4 Διασυνοριακές Σ&Ε των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ στους τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών (1993-2004)

(ποσοστά %)



Πηγή: Thomson Financial.
Σημείωση: "Ζώνη του ευρώ": ο λόγος των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών εντός της ζώνης του ευρώ προς το άθροισμα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ. "Δανία, Σουηδία και HB": ο λόγος των συγχωνεύσεων και εξαγορών της Δανίας, της Σουηδίας και του HB με επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ προς το σύνολο των διασυνοριακών τους συγχωνεύσεων και εξαγορών. "Υπόλοιπες ανεπτυγμένες οικονομίες": ο λόγος των συγχωνεύσεων και εξαγορών του Καναδά, της Ιαπωνίας, της Νορβηγίας και των ΗΠΑ με επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ προς το σύνολο των διασυνοριακών τους συγχωνεύσεων και εξαγορών.

πλισμός μεταφορών. Αντιθέτως, το ποσοστό των συγχωνεύσεων μεταξύ επιχειρήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ στους τομείς των μηχανημάτων και του εξοπλισμού μειώθηκε.

Όσον αφορά τις υπηρεσίες, η εκτιμώμενη επίδραση του ευρώ στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές φαίνεται αμελητέα, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι εν λόγω δραστηριότητες μπορεί να επηρεάστηκαν αρνητικά από τους φραγμούς στο διασυνοριακό εμπόριο υπηρεσιών και από τους κανονιστικούς περιορισμούς των αγορών προϊόντων στη χώρα-στόχο.[11] Αυτά τα αποτελέσματα είναι συμβατά με το Διάγραμμα 4 και με την υποτονική αύξηση που παρατηρείται στο εμπόριο υπηρεσιών εντός της ζώνης του ευρώ σε σχέση με το εμπόριο εκτός της ζώνης του ευρώ.

ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΟΝΕ ΣΤΙΣ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Η περιουσία ενός ατόμου συχνά έχει τη μορφή επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε (α) μετοχές, δηλ. επενδύσεις σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις, (β) ομόλογα, δηλ. τοκοφόρες επενδύσεις σε χρέος, και (γ) αμοιβαία κεφάλαια, δηλ. "δεξαμενές χρημάτων" τις οποίες διαχειρίζονται επαγγελματίες για λογαριασμό των επενδυτών. Αν τα εν λόγω χρηματοδοτικά μέσα εκδίδονται σε άλλη χώρα απ' αυτήν στην οποία εδρεύει ο επενδυτής, τότε η επένδυση είναι διασυνοριακή και υπόκειται, μεταξύ άλλων, σε συναλλαγματικό κίνδυνο.

Οι διασυνοριακές επενδύσεις χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ σε έντονη άνοδο από το 1999...

Το ευρώ έδωσε ώθηση στις διασυνοριακές επενδύσεις χαρτοφυλακίου μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς εξάλειψε το συναλλαγματικό κίνδυνο και βοήθησε να δημιουργηθούν κοινές πλατφόρμες συναλλαγών (π.χ. η δημιουργία του Euronext μέσω της διασυνοριακής συγχώ-

11 Εφόσον το ρυθμιστικό πλαίσιο του τομέα των υπηρεσιών εξακολουθεί να εμπίπτει στην αρμοδιότητα των επιμέρους κρατών-μελών της ΕΕ, η εσωτερική αγορά υπηρεσιών της ΕΕ παραμένει μέχρι σήμερα κατακερματισμένη. Οι περιορισμοί στον τομέα των υπηρεσιών μπορεί επομένως να επέδρασαν ανασταλτικά στις επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρηματιών, επηρεάζοντας έτσι την αποδοτική κατανομή του κεφαλαίου διεθνώς και εντός της ζώνης του ευρώ.

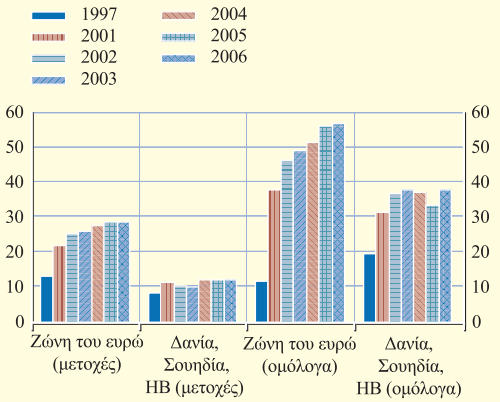
νευσης των χρηματιστηρίων του Άμστερνταμ, των Βρυξελλών, της Λισσαβώνας και του Παρισίου) και να ενοποιηθούν οι υποδομές της αγοράς στον τομέα των μετασυναλλακτικών εργασιών, παράγοντες που μείωσαν περαιτέρω τους φραγμούς των συναλλαγών σε ό,τι αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

... και λόγω της άρσης των περιορισμών για τις μη εγχώριες επενδύσεις

Στις περισσότερες χώρες, τα αμοιβαία κεφάλαια που ειδικεύονται σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου υπόκεινται συχνά σε περιορισμούς ως προς το ύψος των μη εγχώριων επενδύσεών τους. Για παράδειγμα, θεσπίζονται κανόνες νομισματικής αντιστοιχίας με στόχο τη μείωση του συναλλαγματικού κινδύνου. Μετά την εισαγωγή του ευρώ τον Ιανουάριο του 1999, ο κανόνας νομισματικής αντιστοιχίας εντός της ζώνης του ευρώ αφορά πλέον, αντί των εθνικών νομισμάτων, το ευρώ. Η συνακόλουθη μεγαλύτερη ευελιξία επέτρεψε σε αμοιβαία κεφάλαια των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ να διαφοροποιήσουν καλύτερα τον επενδυτικό κίνδυνο αγοράζοντας περισσότερα μη εγχώρια περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 5 Επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε τίτλους στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με το σύνολο των επενδύσεων χαρτοφυλακίου παγκοσμίως, 1997-2006

(ποσοστά %)



Πηγές: ΤΔΔ, ΔΝΤ, Thomson DataStream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: "Ζώνη του ευρώ": διασυνοριακές τοποθετήσεις σε περιουσιακά στοιχεία (μετοχές ή ομόλογα) εντός της ζώνης του ευρώ προς το άθροισμα των διασυνοριακών τοποθετήσεων σε περιουσιακά στοιχεία (μετοχές ή ομόλογα) εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ. "Δανία, Σουηδία, ΗΒ": τοποθετήσεις της Δανίας, της Σουηδίας και του ΗΒ σε περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ προς το σύνολο των διασυνοριακών τοποθετήσεών τους (μετοχές ή ομόλογα).

Στην πράξη, οι τοποθετήσεις σε περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ ως ποσοστό των συνολικών τοποθετήσεων σε διεθνή περιουσιακά στοιχεία εκ μέρους κατοίκων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά την περίοδο 1997-2006: κατά 16 εκατοστιαίες μονάδες για τις μετοχές και κατά 46 εκατοστιαίες μονάδες για τους τίτλους σταθερού εισοδήματος (βλ. Διάγραμμα 5). Εξάλλου, την ίδια περίοδο όλες οι μεγάλες περιφέρειες του κόσμου, καθώς και η Δανία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, αύξησαν τις τοποθετήσεις τους σε περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ (ως ποσοστό του διεθνούς τους χαρτοφυλακίου), αλλά σε μικρότερο βαθμό. Αυτό υποδηλώνει ότι το ευρώ μπορεί να έδωσε ισχυρή ώθηση στις συναλλαγές επενδύσεων χαρτοφυλακίου μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Το ευρώ αύξησε τις ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ

Η ανακατανομή των επενδύσεων χαρτοφυλακίου υπέρ της ζώνης του ευρώ μετά την εισαγωγή του ευρώ μπορεί να οφείλεται σε πολλούς παράγοντες, όπως η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, η άρση των τεχνικών φραγμών στις συναλλαγές, τα οφέλη που συνδέονται με την αυξημένη διαφοροποίηση μέσω της διακράτησης διαφόρων ξένων περιουσιακών στοιχείων και το γεγονός ότι οι τοποθετήσεις ξένων επενδυτών σε περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ το 1998 μπορεί να ήταν ήδη κατώτερες από τα βέλτιστα επίπεδα που υποδεικνύει η οικονομική θεωρία.[12] Εμπειρικές εκτιμήσεις ενισχύουν την άποψη ότι η υιοθέτηση του ευρώ έπαιξε βασικό ρόλο στην ανακατανομή χαρτοφυλακίων μεταξύ των χωρών παγκοσμίως, καθώς και μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ. Μετά από εκτίμηση της συμβολής των προαναφερόμενων

12 Άλλοι παράγοντες που μπορεί να επηρέασαν την ανακατανομή χαρτοφυλακίων παγκοσμίως είναι: αναμενόμενες αποδόσεις και μεταβλητότητα των περιουσιακών στοιχείων μεταξύ οικονομιών, η τάση επένδυσης σε εγχώρια περιουσιακά στοιχεία (δηλ. ο βαθμός εθνικής μεροληψίας των χωρών), οι αναμενόμενες επιδόσεις ως προς την οικονομική ανάπτυξη, το θεσμικό πλαίσιο, τα χαρακτηριστικά της γήρανσης του πληθυσμού κάθε χώρας, η ένταση του διμερούς εμπορίου, πολιτισμικοί δεσμοί, κ.λπ.

παραμέτρων, η συνολική επίδραση του ευρώ στις διμερείς συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι συνίσταται σε αύξηση των συνολικών τοποθετήσεων εκ μέρους ξένων επενδυτών κατά 3,5% όσον αφορά τις μετοχές και 4,2% όσον αφορά τα ομόλογα και γραμμάτια.[13] Επιπλέον, ο μέσος όρος των επενδύσεων των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ σε ομόλογα και γραμμάτια της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε. Αυτά τα αποτελέσματα φαίνονται συμβατά με τις εξελίξεις που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 5.

Συνολικά, το ευρώ προώθησε τις ροές κεφαλαίων μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ και κατ' αυτό τον τρόπο επέτρεψε βελτίωση της διαφοροποίησης των επενδυτικών και καταναλωτικών κινδύνων.

5.3 Ο ΔΙΕΘΝΗΣ ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το ευρώ χρησιμοποιείται ευρέως εκτός της ζώνης του ευρώ

Μια τρίτη διεθνής διάσταση του ευρώ αφορά τη χρήση του εκτός της ζώνης του ευρώ. Αν και εισήχθη προς όφελος του πληθυσμού της ζώνης του ευρώ, η επίδρασή του επεκτείνεται σαφώς και σε ανθρώπους και επιχειρήσεις εκτός της ζώνης του ευρώ. Νοικοκυριά, επιχειρήσεις και κυβερνήσεις εκτός της ζώνης του ευρώ μπορούν να επιλέξουν να χρησιμοποιούν το ευρώ σε πολλές από τις καθημερινές οικονομικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές τους. Μπορούν να έχουν στην κατοχή τους τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ. Μπορούν να ανοίγουν τραπεζικούς λογαριασμούς σε ευρώ ή να λαμβάνουν δάνεια σε ευρώ. Μπορούν να εκδίδουν χρηματοδοτικά μέσα, όπως ομόλογα και γραμμάτια, σε ευρώ. Μπορούν να εκδίδουν τιμολόγια και να εκτελούν πληρωμές σε ευρώ διεθνώς. Οι αρχές τρίτων χωρών μπορούν να επιλέξουν το ευρώ ως νόμισμα αναφοράς στο καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας τους ή να αποφασίσουν να επενδύσουν μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων τους σε ευρώ.

Η χρήση του ευρώ από μη κατοίκους δεν αποτελεί στόχο της πολιτικής του Ευρωσυστήματος

Από την άποψη της πολιτικής, το Ευρωσύστημα έχει υιοθετήσει ουδέτερη στάση όσον αφορά τη διεθνή χρήση του νομίσματός του. Δεν έχει θέσει τη διεθνοποίηση του ευρώ ως στόχο πολιτικής και δεν ενθαρρύνει, αλλά ούτε και αποθαρρύνει, τη χρήση του από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Η χρήση του νομίσματος εκτός των ορίων της ζώνης του ευρώ είναι και θα πρέπει να παραμείνει συνάρτηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων και να βασίζεται σε ελεύθερες ιδιωτικές (και κάποιες φορές δημόσιες) αποφάσεις. Σε κάθε περίπτωση, σε ένα παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον με βαθιά ενοποιημένα και βασιζόμενα στην αγορά χρηματοπιστωτικά συστήματα, οι φορείς χάραξης πολιτικής έχουν ελάχιστα περιθώρια να επηρεάσουν τη διεθνοποίηση ενός νομίσματος, ακόμη και αν το επιθυμούν. Η εκβάθυνση των χρηματοπιστωτικών αγορών, η προώθηση της ενοποίησής τους και η ενίσχυση της σταθερότητας των τιμών είναι παραδείγματα πολιτικών που μπορούν να προαγάγουν έμμεσα τη χρήση ενός νομίσματος στο εξωτερικό. Επί παραδείγματι, η χρήση ενός νομίσματος ως νομίσματος συναλλαγματικών διαθεσίμων φαίνεται ότι σχετίζεται με αυτές τις πολιτικές.[14] Είναι όμως επίσης σαφές ότι τέτοιου είδους πολιτικές έχουν εγχώριους, και όχι διεθνείς, στόχους.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί προσεκτικά το διεθνή ρόλο του ευρώ

Η ουδέτερη πολιτική όσον αφορά το διεθνή ρόλο του ευρώ δεν συνεπάγεται έλλειψη ενδιαφέροντος από το Ευρωσύστημα. Η ΕΚΤ παρακολουθεί και αναλύει το διεθνή ρόλο του ευρώ και

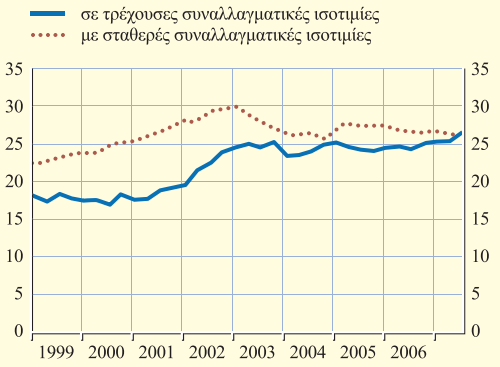
13 De Santis, R. & B. Gerard (2006), "Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union", ECB Working Paper Series, No 626. De Santis, R. (2006), "The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks", ECB Working Paper Series, No 678.

14 Βλ. Chinn, M. & J. Frankel (2006), "Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?", στο G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment, Richard Clarida (επιμ.), The University of Chicago Press, Chicago, και Chinn, M. & J. Frankel (2008), "The Euro May over the Next 15 years Surpass the Dollar as Leading International Currency", NBER Working Paper No 13909, Απρίλιος 2008.

δημοσιεύει τα βασικά της πορίσματα σε ετήσιες εκθέσεις από το 2001 και μετά. Πώς εξηγείται το αμείωτο ενδιαφέρον; Ένας λόγος είναι ότι η χρήση του ενιαίου νομίσματος εκτός της ζώνης του ευρώ μπορεί να επηρεάσει τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και το πληροφοριακό περιεχόμενο των δεικτών που χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική. Ένας άλλος λόγος είναι ότι ο διεθνής ρόλος του ευρώ θα μπορούσε να επηρεάσει τη μετάδοση παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών και συναλλαγματικών διαταραχών στη ζώνη του ευρώ. Τέλος, η παρακολούθηση του διεθνούς ρόλου του ευρώ από την ΕΚΤ παρέχει στο ευρύ κοινό και τους ερευνητές που ενδιαφέρονται για τα διεθνή νομίσματα ένα μοναδικό και διευρυνόμενο σύνολο δεδομένων σχετικά με τη χρήση του ευρώ από μη κατοίκους.

Διάγραμμα 6 Μερίδιο της ζώνης του ευρώ στα παγκόσμια συναλλαγματικά διαθέσιμα

(ως ποσοστό των κατανεμημένων διαθεσίμων)



Πηγές: ΔΝΤ/βάση δεδομένων COFER και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα μερίδια σε σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, αφορούν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες του γ' τριμήνου του 2007.

Στις ετήσιες εκθέσεις σχετικά με το διεθνή ρόλο του ευρώ γίνονται τρεις γενικότερες παρατηρήσεις. Πρώτον, ο ρόλος του στις διεθνείς αγορές έχει κάπως ενισχυθεί με την πάροδο του χρόνου, αλλά ο ρυθμός μεταβολής είναι βραδύς και φαίνεται να έχει μείνει στάσιμος σε ορισμένα τμήματα της αγοράς. Δεύτερον, η διεθνής διάσταση διαμορφώνεται εν μέρει από την ίδια τη ζώνη του ευρώ. Τρίτον, ο εν λόγω ρόλος επικεντρώνεται γεωγραφικά σε περιοχές πλησίον της ζώνης του ευρώ.

Ο ρόλος του ευρώ εκτός συνόρων ενισχύθηκε, αλλά με βραδύ ρυθμό μεταβολής

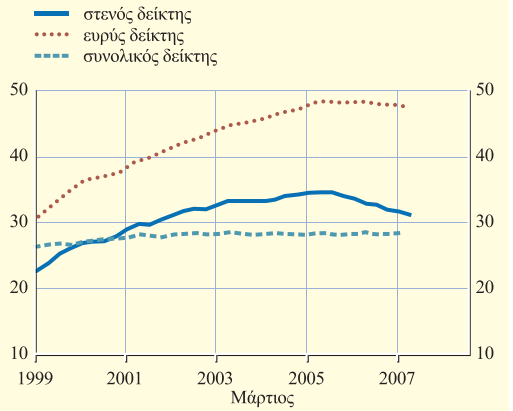
Ήδη από την εισαγωγή του το 1999 το ευρώ ήταν "διεθνές" απλώς και μόνο επειδή αντικατέστησε 11 υπάρχοντα νομίσματα. Ως διάδοχος του γερμανικού μάρκου και του γαλλικού φράγκου, το ευρώ χρησιμοποιήθηκε αμέσως ως νόμισμα συναλλαγματικών διαθεσίμων από κεντρικές τράπεζες και ως νόμισμα αναφοράς για τη συναλλαγματική πολιτική ορισμένων χωρών. Ωστόσο, ο διεθνής ρόλος του ευρώ διευρύνθηκε περαιτέρω. Έτσι, το σημερινό ποσοστό του ευρώ στα παγκόσμια επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα υπερβαίνει το ποσοστό του αθροίσματος όλων των πρώην εθνικών νομισμάτων της ζώνης του ευρώ – κυρίως του γερμανικού μάρκου – στα παγκόσμια επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα στο τέλος του 1998 (περίπου 18%). Μάλιστα, σύμφωνα με το ΔΝΤ, το ποσοστό του ευρώ στα παγκόσμια συναλλαγματικά διαθέσιμα με γνωστή σύνθεση νομισμάτων αυξήθηκε την πρώτη πενταετία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης σε περίπου 25%. Έκτοτε, το ποσοστό του ευρώ παρέμεινε σχετικά σταθερό (βλ. Διάγραμμα 6). Εν όψει της χρήσης του ευρώ ως διεθνούς νομίσματος συναλλαγματικών διαθεσίμων, τον Ιανουάριο του 2005 το Ευρωσύστημα θέσπισε ένα πλαίσιο σχετικά με τις υπηρεσίες διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων για κεντρικές τράπεζες και νομισματικές αρχές εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και για διεθνείς οργανισμούς.

Οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ επηρεάζουν και αυτοί το διεθνή ρόλο

Ένα δεύτερο χαρακτηριστικό του διεθνούς ρόλου του ευρώ είναι ότι καθοδηγείται εν μέρει από την ίδια τη ζώνη του ευρώ. Με άλλα λόγια, οι εγχώριοι χρήστες του ευρώ, δηλ. οι πολίτες της ζώνης του ευρώ, επηρεάζουν και αυτοί το καθεστώς του νομίσματός τους διεθνώς. Για παράδειγμα, δανειολήπτες εκτός της ζώνης του ευρώ εκδίδουν όλο και περισσότερα ομόλογα σε ευρώ. Μάλιστα, το ποσοστό του ευρώ στο "στενό δείκτη" διεθνών χρεογράφων, δηλ. στο δείκτη που δεν περιλαμβάνει τις εκδόσεις σε εγχώριο νόμισμα, αυξήθηκε σε περίπου 31% τον Ιούνιο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 7). Ωστόσο, οι αγοραστές αυτών των ομολόγων δεν είναι κυρίως επενδυτές εκτός της ζώνης του

Διάγραμμα 7 Μερίδιο του ευρώ στα κυκλοφορούντα διεθνή χρεόγραφα

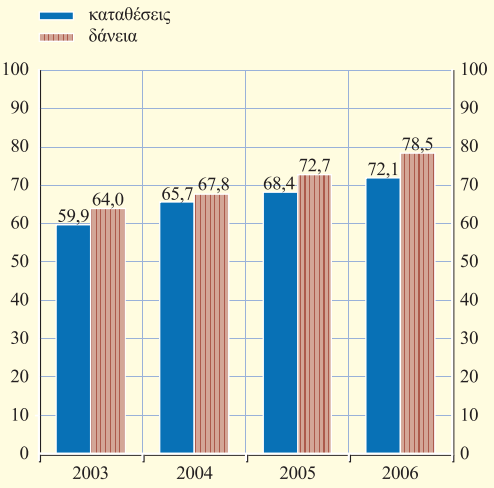
(ως ποσοστό βάσει σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών)



Πηγές: ΤΔΔ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα μερίδια σε σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες αφορούν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες του γ' τριμήνου του 2007. Ως στενός δείκτης των διεθνών χρεογράφων ορίζεται η έκδοση ομολόγων και γραμματίων καθώς και τίτλων της αγοράς χρήματος σε νόμισμα εκτός του νομίσματος της χώρας του δανειζομένου. Ο ευρύς δείκτης περιλαμβάνει επιπροσθέτως την έκδοση χρεογράφων στο νόμισμα της χώρας του δανειζομένου, υπό την προϋπόθεση ότι η έκδοση απευθύνεται στη διεθνή χρηματοπιστωτική αγορά. Στο συνολικό δείκτη χρεογράφων συγκαταλέγονται επιπλέον όλες οι εγχώριες εκδόσεις που απευθύνονται στην εγχώρια αγορά. Για πιο αναλυτική παρουσίαση αυτών των δεικτών, βλ. ΕΚΤ, "Review of the International Role of the Euro", Ιούνιος 2007.

Διάγραμμα 8 Καταθέσεις/δάνεια σε ευρώ στην κεντρική, ανατολική και νοτιοανατολική Ευρώπη

(ως ποσοστό των συνολικών καταθέσεων/δανείων)



Πηγές: Εθνικές κεντρικές τράπεζες και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Μη σταθμικός μέσος όρος για την Αλβανία, τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, την Κροατία, την Τσεχία, την Εσθονία, την Ουγγαρία, τη Λεττονία, την ΠΓΔΜ, τη Σερβία, τη Σλοβακία και την Τουρκία. Για τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, τα στοιχεία έως και το 2004 δεν περιλαμβάνουν δάνεια με ρήτρα ευρώ.

ευρώ. Πράγματι, πάνω από το ήμισυ αυτών των τίτλων σε ευρώ που εκδίδονται από μη κατοίκους στοχεύουν σε επενδυτές της ζώνης του ευρώ, οι οποίοι και τα αγοράζουν τελικά.

Ο διεθνής ρόλος του ευρώ επικεντρώνεται γεωγραφικά πλησίον της ζώνης του ευρώ

Το τελευταίο και πιθανώς το πιο ιδιαίτερο χαρακτηριστικό του διεθνούς ρόλου του ευρώ είναι ο περιφερειακός του χαρακτήρας. Στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, για παράδειγμα, είναι φυσικό οι χώρες που βρίσκονται πλησίον της ζώνης του ευρώ να επιλέγουν το ευρώ ως νόμισμα χρηματοδότησης. Ενδεικτικά, εκδότες-κάτοικοι της Δανίας, της Σουηδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου εκδίδουν σημαντικό μέρος των χρεογράφων σε ευρώ που εκδίδουν μη κάτοικοι (βλ. Πίνακα), ενώ το City του Λονδίνου, ως μείζον διεθνές χρηματοπιστωτικό κέντρο, έχει αναπτύξει συναλλαγές σε ευρώ παράλληλα με τις συναλλαγές σε δολάρια ΗΠΑ.[15] Ομοίως, όλες οι χώρες που ασκούν συναλλαγματική πολιτική συνδεδεμένη με το ευρώ βρίσκονται κοντά στη ζώνη του ευρώ. Τέλος, ο βαθμός αντικατάστασης νομισμάτων είναι υψηλότερος στα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν ακόμη στη ζώνη του ευρώ καθώς και στις υποψήφιες και δυνητικά υποψήφιες προς ένταξη χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης (βλ. Διάγραμμα 8). Στο πλαίσιο αυτό, το Ευρωσύστημα τονίζει ότι κάθε μονομερής υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος μέσω "ευρωποίησης" εκτός των διατάξεων που προβλέπει η Συνθήκη αντιβαίνει στην οικονομική λογική που διέπει την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, βάσει της οποίας η υιοθέτηση του ευρώ αποτελεί την κατάληξη μιας διαρθρωμένης διαδικασίας σύγκλισης εντός ενός πολυμερούς πλαισίου.[16] Η ΕΚΤ έχει επίσης μελετή-

15 Ο ρόλος του ευρώ στο City του Λονδίνου αναλύεται στην έκδοση ΕΚΤ (2003), Review of the International Role of the Euro, Δεκέμβριος.
16 Βλ. ECB (2003), Policy Position on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries, Δεκέμβριος.

Αξία κυκλοφορούντων διεθνών ομολόγων και γραμματίων κατά περιφέρεια

(ποσοστά, β΄ τρίμηνο 2007)

	Ζώνη του ευρώ	Δανία, Σουηδία, Ηνωμένο Βασίλειο	Νέα κράτη-μέλη	Ευρώπη εκτός ΕΕ	Βόρεια Αμερική	Ασία & Ειρηνικός	Λατινική Αμερική	Υπερά-κτια κέντρα	Διεθνείς οργανι-σμοί	Λοιπά
EUR		44,7	3,1	3,8	23,6	5,5	2,0	10,0	6,3	1,0
USD	23,7	19,0	0,3	2,4	4,9	10,8	6,6	23,1	5,0	4,2
JPY	30,0	12,7	1,2	2,9	18,6	4,9	0,6	21,1	7,6	0,5

Πηγές: ΤΔΔ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

σει προσεκτικά τους παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αύξηση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα στην κεντρική, ανατολική και νοτιοανατολική Ευρώπη,[17] και το Ευρωσύστημα παρακολουθεί διαρκώς το βαθμό στον οποίο ο εν λόγω δανεισμός μπορεί να επηρεάσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα των χωρών αυτών.[18]

Ο περιφερειακός χαρακτήρας της διεθνούς χρήσης του ευρώ αντανακλά ένα συνδυασμό ιστορικών, θεσμικών και οικονομικών παραγόντων. Από ιστορικής πλευράς, το ευρώ βασίστηκε στη μακρά παράδοση των εθνικών νομισμάτων που αντικατέστησε, ιδίως του γερμανικού μάρκου, ενός νομίσματος ευρείας χρήσης σε ορισμένα μέρη της ηπείρου και σε γειτονικές προς την Ευρώπη χώρες. Από θεσμική άποψη, πολλές από τις χώρες γύρω από τη ζώνη του ευρώ κινούνται προς την κατεύθυνση της υιοθέτησης του ευρώ. Αυτό ισχύει για τις χώρες της ΕΕ που δεν είναι μέλη της ζώνης του ευρώ και δεν προβλέπεται γι' αυτές ρήτρα εθελούσιας επιλογής εξαίρεσης (opt-out clause), οι οποίες αναμένεται να ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ κάποια στιγμή. Ισχύει επίσης για τις υποψήφιες χώρες που επιθυμούν να προσχωρήσουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση μεσομακροπρόθεσμα και εν τέλει να υιοθετήσουν το ευρώ. Από οικονομικής πλευράς, η ζώνη του ευρώ αποτελεί βασικό εμπορικό και χρηματοπιστωτικό εταίρο των συγκεκριμένων χωρών. Ωστόσο, θα εξαρτηθεί σε πολύ μεγάλο βαθμό από την κατάσταση κάθε χώρας το πόσο θα είναι ωφέλιμο να ακολουθήσει μια πολιτική που θα στοχεύει σε σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ στα πρώιμα στάδια της διαδικασίας σύγκλισης. Επειδή η διαδικασία σύγκλισης συνεπάγεται μια τάση ανατίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας διαχρονικά, ορισμένες χώρες επέλεξαν να επικεντρώσουν τη νομισματική πολιτική τους στην εγχώρια σταθερότητα των τιμών, επιτρέποντας παράλληλα την ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός τους έναντι του ευρώ.

5.4 ΔΙΕΘΝΗΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ

Πολυμερής και διμερής συνεργασία

Η ΕΚΤ διατηρεί στενές σχέσεις με κεντρικές τράπεζες και οργανισμούς εκτός της ζώνης του ευρώ. Αυτή η διεθνής συνεργασία πραγματοποιείται μέσω πολυμερών θεσμών και διμερών επαφών. Οι δραστηριότητες που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας βοηθούν την ΕΚΤ να παρακολουθεί τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις εκτός της ζώνης του ευρώ. Η διεθνής συνεργασία παρέχει ένα πλαίσιο για την ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με τις πρόσφατες εξελίξεις, τις οικονομικές προοπτικές και τις προκλήσεις στον τομέα της οικονομικής πολιτικής εκτός της ζώνης του ευρώ.

17 Λεπτομερής ανάλυση της αντικατάστασης νομισμάτων στην κεντρική, ανατολική και νοτιοανατολική Ευρώπη παρέχεται στην έκδοση ECB (2007), Review of the International Role of the Euro, Ιούνιος.

18 Βλ. για παράδειγμα ECB (2006), Macroeconomic and Financial Stability Challenges for Acceding and Candidate Countries, Occasional Paper Series, No 48, Ιούλιος.

Το Ευρωσύστημα έχει αναπτύξει μια σειρά εργαλείων για την εντατικοποίηση της συνεργασίας του με μεγάλες κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο. Έχει καθιερώσει σειρά σεμιναρίων υψηλού επιπέδου με τη συμμετοχή κεντρικών τραπεζών συγκεκριμένων περιφερειών, μεταξύ των οποίων η Τράπεζα της Ρωσίας, οι κεντρικές τράπεζες της Μεσογείου που συμμετέχουν στη διαδικασία της Βαρκελώνης, οι κεντρικές τράπεζες και νομισματικές αρχές του Συμβουλίου Συνεργασίας του Κόλπου (GCC) και κεντρικές τράπεζες από τη Λατινική Αμερική και την περιφέρεια της Ανατολικής Ασίας/Ειρηνικού. Η ΕΚΤ παρέχει επίσης τεχνική βοήθεια και συμβουλές πολιτικής κατόπιν αιτήματος και είναι έτοιμη να μοιραστεί τις εξειδικευμένες γνώσεις της σε διαφόρους τομείς πολιτικής, όπως η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, η τραπεζική εποπτεία και τα συστήματα πληρωμών. Στο πλαίσιο αυτό, η ευρωπαϊκή πορεία προς την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, ιδίως η δημιουργία ενός υπερεθνικού συστήματος κεντρικών τραπεζών, συχνά αποτελεί παράδειγμα και πηγή έμπνευσης για άλλες περιοχές.

ΔΝΤ, G7, G20, FSF και ΤΔΔ

Η ΕΚΤ διαδραματίζει βασικό ρόλο σε διάφορους πολυμερείς οργανισμούς και φορείς. Στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), οργανισμό του οποίου τα μέλη είναι χώρες, η ΕΚΤ συμμετέχει με την ιδιότητα του παρατηρητή και μπορεί να παρακολουθεί τις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου όταν συζητούνται θέματα που αφορούν το Ευρωσύστημα. Επιπλέον, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ προσκαλείται ως παρατηρητής στις εξαμηνιαίες συνεδριάσεις της Διεθνούς Επιτροπής Νομισματικών και Χρηματοοικονομικών Θεμάτων, η οποία παρέχει καθοδήγηση σε θέματα πολιτικής για τις εργασίες του ΔΝΤ. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ επίσης συμμετέχει, μαζί με τον Πρόεδρο της Ομάδας Ευρώ (Eurogroup), στις συναντήσεις των υπουργών και των διοικητών της Ομάδας των 7 (G7). Ακόμη, η ΕΚΤ παρακολουθεί τις συνεδριάσεις δύο φορέων που δημιούργησε η G7 το 1999: της ομάδας των υπουργών οικονομικών και διοικητών κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 20 (G20), η οποία συγκεντρώνει εκπροσώπους των σημαντικότερων προηγμένων οικονομιών και των οικονομιών με αναδυόμενες αγορές με σκοπό την εξέταση θεμάτων διεθνούς οικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής, και της Διάσκεψης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (FSF), η οποία αξιολογεί πιθανές πηγές ευπάθειας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον, η ΕΚΤ παρακολουθεί συναφείς συναντήσεις του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), του οποίου τα μέλη επίσης είναι χώρες, συμμετέχοντας στο κλιμάκιο της ΕΕ.

Ιδιαίτερη σημασία έχει η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ), η "τράπεζα των κεντρικών τραπεζών", η οποία διοργανώνει και φιλοξενεί διάφορες συνεδριάσεις κεντρικών τραπεζών, όπως των διοικητών της Ομάδας των 10 (G10). Η ΕΚΤ έγινε μέλος των συναφών επιτροπών της ΤΔΔ το Νοέμβριο του 1999 και είναι μέτοχος από το 2005. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετέχει στις συνεδριάσεις των διοικητών της Ομάδας των 10 και, από τα μέσα του 2003, ασκεί την προεδρία αυτών των συνεδριάσεων ως ανεξάρτητο πρόσωπο. Η G10 με τη σειρά της έχει διάφορες μόνιμες επιτροπές και ad hoc ομάδες εργασίας στις οποίες συμμετέχει και η ΕΚΤ.[19]

5.5 ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ

Από το 1998, ο βαθμός ανοίγματος της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό παγκόσμιο εμπόριο και τις χρηματοπιστωτικές αγορές αυξάνεται σταθερά, ενώ το εμπόριο και οι επενδύσεις εντός της ζώνης του ευρώ έχουν επίσης παρουσιάσει σημαντική άνοδο. Το ευρώ άσκησε θετική επίδραση στις εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ, τονώνοντας τις εξαγωγές νέων προϊόντων και μειώνοντας ελαφρά το κόστος των εξαγωγών. Αυτές οι εξελίξεις είναι συμβατές με ενδείξεις ότι υπάρχουν αλλα-

19 Οι τέσσερις σημαντικότερες από αυτές είναι η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, η Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού, η Επιτροπή για το Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και η Επιτροπή Αγορών.

γές που οφείλονται στο ευρώ όσον αφορά την τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων, οι οποίες φαίνεται να ενθάρρυναν τη σύγκλιση των τιμών εντός της ζώνης του ευρώ, γεγονός που με τη σειρά του άσκησε καθοδικές πιέσεις στις τιμές των εξαγομένων εντός της ζώνης του ευρώ. Τέλος, το ευρώ αύξησε τον εγχώριο ανταγωνισμό στις χώρες που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα, οξύνοντας συνολικά την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεών τους και υποδηλώνοντας ότι ο εντονότερος ανταγωνισμός μπορεί να έδωσε το έναυσμα για την παρατηρούμενη μεγαλύτερη σύγκλιση των εμπορικών τιμών.

Όσον αφορά τις κεφαλαιακές ροές, η ίδρυση της ΟΝΕ συνιστά θεμελιώδη θεσμική μεταβολή που εξηγεί την ευρεία ανακατανομή των κεφαλαίων. Αναφορικά με τις άμεσες επενδύσεις, σύμφωνα με εμπειρικά στοιχεία, το ευρώ ευνόησε τις ροές ΞΑΕ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και έδρασε καταλυτικά, προκαλώντας κύματα διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τομέα της μεταποίησης. Στις χώρες της ζώνης του ευρώ σημειώθηκε θεαματική αύξηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στο μεταποιητικό τομέα, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών δεν έχει ακόμη επωφεληθεί πλήρως από την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Η εν λόγω εξέλιξη υποδηλώνει επίσης ότι, όσον αφορά το μέλλον, είναι πιθανό να σημειωθούν περαιτέρω συγχωνεύσεις και εξαγορές αν αρθούν οι διασυνοριακοί φραγμοί στους κλάδους των υπηρεσιών. Αναφορικά με τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, πέρα από την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, η υιοθέτηση του ευρώ διευκόλυνε τη διασυνοριακή κατανομή των συγκεκριμένων επενδύσεων μεταξύ των μελών της ζώνης του ευρώ στις αγορές μετοχών και ομολόγων, με την αρωγή και παραγόντων όπως η μείωση του κόστους τόσο του μετοχικού κεφαλαίου όσο και της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης ομολόγων και μέσω τραπεζών, τη δημιουργία κοινής πλατφόρμας συναλλαγών, καθώς και τη διασυνοριακή συγχώνευση των χρηματιστηρίων του Άμστερνταμ, των Βρυξελλών και του Παρισιού (Euronext).

Η εισαγωγή του ευρώ επηρέασε και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς δημιούργησε ένα νέο νόμισμα που μπορεί να χρησιμοποιείται στις διεθνείς αγορές. Από την εισαγωγή του το 1999, το ευρώ αμέσως απέκτησε διεθνές κύρος, καθώς ανέλαβε να συνεχίσει το διεθνή ρόλο των εθνικών νομισμάτων που αντικατέστησε. Έκτοτε, ο ρόλος του στις διεθνείς αγορές ενισχύθηκε ελαφρά, αλλά ο ρυθμός μεταβολής ήταν πολύ βραδύς. Αυτό συμβαδίζει με τα πορίσματα οικονομικών μελετών: ο διεθνής ρόλος των νομισμάτων τείνει να εξελίσσεται βραδέως, αντανακλά ιστορικούς και θεσμικούς παράγοντες και χαρακτηρίζεται από επιδράσεις δικτύου.

Αυτές οι διεθνείς διαστάσεις της ζώνης του ευρώ υπογραμμίζουν την ανάγκη για διεθνή συνεργασία με κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο. Για το λόγο αυτό, την τελευταία δεκαετία το Ευρωσύστημα ανέπτυξε στενό διάλογο με κεντρικές τράπεζες σε διάφορες περιφέρειες, π.χ. διοργανώνοντας σεμινάρια υψηλού επιπέδου και αναπτύσσοντας στενές διμερείς σχέσεις με μεγάλες κεντρικές τράπεζες όπως το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ και η Τράπεζα της Ιαπωνίας. Παρομοίως, η ΕΚΤ παρίσταται σε συναντήσεις διαφόρων διεθνών οργανισμών και φορέων, όπως το ΔΝΤ, η G7, η G20 και η ΤΔΔ.



6 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται έντονα για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση για διάφορους λόγους, οι οποίοι σχετίζονται με τα βασικά του καθήκοντα. Πρώτον και κύριον, ένα επαρκώς ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα συμβάλλει στην ομαλή και αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Δεύτερον, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση έχει πολύ μεγάλη σημασία για το καθήκον του Ευρωσυστήματος να συμβάλλει στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, διότι ενισχύει τις ευκαιρίες για επιμερισμό και διαφοροποίηση των κινδύνων και αυξάνει τη ρευστότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συγχρόνως βέβαια, ένα πιο ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα αυξάνει το εύρος μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων διασυνοριακά. Τρίτον, ο στόχος της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης συνδέεται στενά με το καθήκον του Ευρωσυστήματος να διασφαλίζει την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, η οποία σχετίζεται και με τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Πιο ενοποιημένα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού σημαίνουν πιο αποτελεσματική και αποδοτική λειτουργία ενώ, ταυτόχρονα, αποτελούν κλειδί στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, δεδομένης της σπουδαιότητας των συστημάτων πληρωμών στη μεταφορά χρηματοπιστωτικών ροών. Τέλος, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στο να διασφαλίζει ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατανέμει αποτελεσματικά, ανεξαρτήτως τόπου και χρόνου, πόρους από τους συμμετέχοντες στην αγορά που διαθέτουν πλεόνασμα κεφαλαίων προς εκείνους που παρουσιάζουν έλλειμμα, γεγονός που τελικά έχει αποτέλεσμα πιο υψηλούς και διατηρήσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.

Για τους λόγους αυτούς, το Ευρωσύστημα στηρίζει σθεναρά την περαιτέρω ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρώπη και, ιδίως, στη ζώνη του ευρώ. Πιο συγκεκριμένα, στόχος του Ευρωσυστήματος – σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση – είναι να κινηθεί προς μια ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά στη ζώνη του ευρώ, στην οποία όλοι οι δυνητικά συμμετέχοντες (α) θα υπόκεινται στο ίδιο σύνολο κανόνων όταν θα επιλέγουν να πωλήσουν ή να αγοράσουν χρηματοπιστωτικά μέσα ή υπηρεσίες, (β) θα έχουν ίση πρόσβαση στα ίδια χρηματοπιστωτικά μέσα ή υπηρεσίες και (γ) θα αντιμετωπίζονται ισότιμα όταν συναλλάσσονται στην αγορά.

Το παρόν κεφάλαιο εξετάζει την πρόοδο προς τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στη ζώνη του ευρώ και την αντίστοιχη συμβολή του Ευρωσυστήματος. Η διάρθρωση του κεφαλαίου είναι η εξής: Η Ενότητα 6.1 περιγράφει τις δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Η Ενότητα 6.2 εξετάζει την κατάσταση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη δέκα χρόνια μετά την εισαγωγή του ευρώ. Η Ενότητα 6.3 αξιολογεί τις δυνάμεις που κινούν ή εμποδίζουν την πορεία της ενοποίησης και επικεντρώνεται στο ρόλο του Ευρωσυστήματος. Η Ενότητα 6.4 παρουσιάζει τα συμπεράσματα.

6.1 ΟΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση είναι μια διαδικασία που καθοδηγείται από την αγορά ...

Κατά την άποψη του Ευρωσυστήματος, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση είναι κατ' εξοχήν μια διαδικασία που καθοδηγείται από την αγορά. Σύμφωνα με τη γενική διάταξη του άρθρου 105(1) της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, το Ευρωσύστημα πρέπει να ενεργεί "σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων". Δεδομένων των καθηκόντων κεντρικής τράπεζας και του ρόλου που διαδραματίζει ως ενεργός συμμετέχων στην αγορά με πολυάριθμες σχέσεις με άλλους φορείς της αγοράς, το Ευρωσύστημα μπορεί να ενεργεί έτσι ώστε να προάγει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

... όμως η δημόσια πολιτική μπορεί να ενισχύσει την πρόοδο

Σύμφωνα με τη θέση του ότι η πορεία προς τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση πρέπει να καθοδηγείται από την αγορά, το Ευρωσύστημα θεωρεί ότι θα πρέπει να είναι περιορισμένος ο ρόλος της δημόσιας πολιτικής στην προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Πιο συγκεκριμένα, τα μέτρα

πολιτικής δεν πρέπει να προωθούν ένα συγκεκριμένο επίπεδο ή είδος διασυνοριακής δραστηριότητας, καθώς μόνο οι ίδιοι οι συμμετέχοντες στην αγορά είναι σε θέση να αναπτύσσουν τις υποκείμενες επιχειρηματικές στρατηγικές, να λαμβάνουν τις ανάλογες επενδυτικές αποφάσεις και να αναλαμβάνουν την ευθύνη για τις οικονομικές συνέπειες. Επιπλέον, η διαδικασία της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης επηρεάζεται από διάφορους παράγοντες που εκφεύγουν της ευθύνης της δημόσιας πολιτικής, όπως η γεωγραφική απόσταση (και τα σχετικά εμπόδια πληροφόρησης), οι πολιτισμικές και γλωσσικές διαφορές και οι προτιμήσεις των καταναλωτών. Παρ' όλα αυτά, η συμβολή του δημόσιου τομέα στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση είναι σημαντική και έγκειται στη μείωση των εμποδίων στους τομείς που άπτονται της πολιτικής. Ο δημόσιος τομέας πρέπει να παρέχει ένα νομικό, κανονιστικό, εποπτικό και φορολογικό πλαίσιο που να προωθεί την ισότιμη μεταχείριση και πρόσβαση των συμμετεχόντων στην αγορά σε ολόκληρη την ΕΕ.

Το Ευρωσύστημα προωθεί τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση ...

Το Ευρωσύστημα προωθεί τη διαδικασία χρηματοπιστωτικής ενοποίησης με τέσσερις βασικούς τρόπους. Πιο συγκεκριμένα (α) ενισχύει τη γνώση, ευαισθητοποιεί το κοινό και παρακολουθεί την πρόοδο της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στη ζώνη του ευρώ, (β) παρέχει συμβουλές για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, (γ) ενεργεί ως καταλύτης για τις δραστηριότητες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση και (δ) παρέχει υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που επίσης προωθούν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

... ενισχύοντας τη γνώση, ευαισθητοποιώντας το κοινό και παρακολουθώντας την πρόοδο ...

Η ακριβής ανάλυση της κατάστασης της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και η στενή παρακολούθηση της προόδου διαχρονικά αποτελούν προϋποθέσεις για μια στοχευμένη δράση με σκοπό την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Η ΕΚΤ επιδιώκει λοιπόν να υπολογίσει την κατάσταση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στη ζώνη του ευρώ μέσω δεικτών που βασίζονται στις τιμές και στην ποσότητα. Οι δείκτες που βασίζονται στις τιμές μετρούν τις διαφορές στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων με βάση τη γεωγραφική τους προέλευση. Σε μια απολύτως ενοποιημένη αγορά, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων με παρόμοια χαρακτηριστικά θα πρέπει να επηρεάζονται πρωτίστως από κοινούς παράγοντες. Οι δείκτες που βασίζονται στην ποσότητα χρησιμοποιούνται προκειμένου να διερευνηθεί σε ποιο βαθμό οι επενδυτές έχουν διεθνοποιήσει τα χαρτοφυλάκιά τους ώστε να αξιοποιήσουν πλήρως τις ευκαιρίες διαφοροποίησης που προκύπτουν από την αυξημένη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.[1]

Το Σεπτέμβριο του 2005 η ΕΚΤ δημοσίευσε έναν πρώτο κατάλογο 20 δεικτών, ο οποίος έκτοτε έχει διευρυνθεί. Το Μάρτιο του 2007 ο κατάλογος παρουσιάστηκε στην πρώτη έκδοση της ετήσιας έκθεσης της ΕΚΤ "Financial integration in Europe".[2] Οι δείκτες ενημερώνονται κάθε εξάμηνο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η προσπάθεια διεύρυνσης του καταλόγου, με βάση τις εξελίξεις στην έρευνα και την οικονομική ανάλυση και υπό την προϋπόθεση βελτίωσης της διαθεσιμότητας των στατιστικών στοιχείων, είναι σε εξέλιξη, ιδίως σε ό,τι αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα, τις εταιρίες τιτλοποίησης απαιτήσεων, τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ασφαλιστικά ταμεία.

Πέραν της ετήσιας έκθεσης της ΕΚΤ για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, διάφορες άλλες τακτικές και ειδικές εκδόσεις παρέχουν πληροφορίες για τις εξελίξεις. Επί παραδείγματι, η ετήσια έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο "EU banking structures", την οποία καταρτίζει η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας του ΕΣΚΤ, αναλύει τις διαρθρωτικές εξελίξεις στη διασυνοριακή τραπεζική. Με βάση την εμπειρία της και τις γνώσεις της ως ενεργού συμμετέχοντος στην αγορά, η ΕΚΤ στηρίζει επίσης τη συντονισμένη έρευνα με άλλα μέλη του Ευρωσυστήματος και Πανεπιστήμια. Σημαντικό παρά-

1 Βλ. L. Baele et al., "Measuring financial integration in the euro area", ECB Occasional Paper No 14, Μάιος 2004.
2 Παλαιότερα η ΕΚΤ είχε παρουσιάσει το έργο της στον τομέα της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης σε δύο άρθρα του Μηνιαίου Δελτίου με τίτλο "The integration of Europe's financial markets" (Οκτώβριος 2003) και "Η συμβολή της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος στην ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρώπη" (Μάιος 2006).

Πίνακας 1 Βασικές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση

Θέμα	Κύριοι στόχοι και στάδιο ενοποίησης
Ενίσχυση της γνώσης, ενημέρωση του κοινού και παρακολούθηση της προόδου	
Ετήσια έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο "Financial integration in Europe"	Εκδόθηκε για πρώτη φορά το 2007 με σκοπό να πληροφορήσει το κοινό για την κατάσταση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη, να προωθήσει την πρόοδό της και να ευαισθητοποιήσει το κοινό σχετικά με το ρόλο του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την υποστήριξη της διαδικασίας ενοποίησης.
Δημιουργία δεικτών χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στη ζώνη του ευρώ	Το πρώτο σύνολο δεικτών δημοσιεύθηκε το 2005 με σκοπό την αξιολόγηση και την παρακολούθηση της κατάστασης της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στη ζώνη του ευρώ. Έκτοτε οι δείκτες ενημερώνονται και εμπλουτίζονται κάθε έξι μήνες. Περαιτέρω βελτιώσεις βρίσκονται σε εξέλιξη.
Παροχή συμβουλών για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο	
Συνολική στρατηγική πολιτικής της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες	Ανάπτυξη και εφαρμογή (i) του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες με σκοπό την επικαιροποίηση και βελτίωση του ρυθμιστικού πλαισίου της ΕΕ και (ii) της αντίστοιχης στρατηγικής για την περίοδο 2005-10. Η εφαρμογή αυτής της στρατηγικής είναι ακόμη σε εξέλιξη.
Θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα.	Διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας του πλαισίου Lamfalussy. Μια πρώτη πλήρης εξέταση του πλαισίου Lamfalussy ολοκληρώθηκε το 2007. Βρίσκεται σε εξέλιξη η ανάπτυξη περαιτέρω μέτρων.
Υποδομή της ΕΕ για την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων	Επίτευξη ενοποιημένης, ασφαλούς και αποδοτικής υποδομής της αγοράς για τις μετασυναλλακτικές εργασίες και εξάλειψη των διασυνοριακών εμποδίων. Διάφορες πρωτοβουλίες βρίσκονται σε εξέλιξη οι οποίες αποβλέπουν π.χ. στην ανάπτυξη κοινού πλαισίου για την κανονιστική ρύθμιση, εποπτεία και επίβλεψη των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων (ΕΣΚΤ-CESR).
Παροχή συμβουλών για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο	
Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA)	Πρωτοβουλία για την επίτευξη μιας πλήρως ενοποιημένης αγοράς για τις υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ χωρίς διάκριση μεταξύ διασυνοριακών και εθνικών πληρωμών μέχρι το 2010. Η επίσημη έναρξη του SEPA έγινε τον Ιανουάριο του 2008.
Πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper initiative)	Ανάπτυξη πανευρωπαϊκής αγοράς βραχυπρόθεσμων τίτλων μέσω της εθελούσιας συμμόρφωσης συμμετεχόντων της αγοράς προς ένα βασικό σύνολο κοινών προτύπων. Η πρωτοβουλία STEP τέθηκε σε λειτουργία τον Ιούνιο του 2006.
Δείκτης EONIA (Euro Overnight Index Average)	Θέσπιση επιτοκίου αναφοράς για διατραπεζικές καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας. Υπολογίζεται σε συνεχή βάση από το 1999.
Παροχή υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας που επίσης προωθούν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση	
TARGET και TARGET2	Δημιουργία του TARGET το 1999, που παρέχει ένα μηχανισμό του Ευρωσυστήματος για το διακανονισμό, σε συνεχή χρόνο, πληρωμών μεγάλης αξίας στη ζώνη του ευρώ· μετάβαση στην ενιαία κοινή τεχνική πλατφόρμα με την έναρξη του TARGET2 το 2007.
TARGET2-Securities	Πρωτοβουλία του Ευρωσυστήματος, που ξεκίνησε το 2006, για την παροχή ενιαίας πλατφόρμας που θα επιτρέπει το διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας στην Ευρώπη. Η τελική απόφαση για το έργο θα ληφθεί στα μέσα του 2008.
Σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) (Correspondent Central Banking Model - CCBM)	Σύστημα για τη διασυνοριακή μεταφορά ασφαλειών εντός του Ευρωσυστήματος που ξεκίνησε το 1999, όπου οι ΕθνΚΤ ενεργούν ως ανταποκρίτριες η μία για λογαριασμό της άλλης και για λογαριασμό της ΕΚΤ. Η πρωτοβουλία για μια ενιαία κοινή πλατφόρμα (CCBM2) βρίσκεται σε εξέλιξη από το 2007.

δειγμα αυτής της πρωτοβουλίας αποτελεί το κοινό ερευνητικό πρόγραμμα για τις κεφαλαιαγορές και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, το οποίο υποστηρίζεται από την ΕΚΤ και το Κέντρο Χρηματοπιστωτικών Μελετών (Center for Financial Studies) με έδρα τη Φραγκφούρτη.[3]

… παρέχοντας συμβουλές ως προς το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο…

Με σκοπό να διασφαλιστεί ότι το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες περιορίζει τα εμπόδια στη διασυνοριακή χρηματοδότηση και εξασφαλίζει ίσους

3 Βλ. http://www.eu-financial-system.org.

όρους ανταγωνισμού για τους συμμετέχοντες στην αγορά, το Ευρωσύστημα συμβάλλει ενεργά στην ανάπτυξη του πλαισίου της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες παρέχοντας συμβουλές ως προς τις βασικές σκέψεις και πρωτοβουλίες πολιτικής. Το έργο αυτό επικεντρώνεται σε ζητήματα που αφορούν τα καταστατικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος, όπως ορίζονται στο άρθρο 105 της Συνθήκης, δηλ. τη στήριξη των γενικών οικονομικών πολιτικών στην Κοινότητα, με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, την προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών και τη συμβολή στην ομαλή άσκηση πολιτικής που αφορά την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

... ενεργώντας ως καταλύτης για τις δραστηριότητες του ιδιωτικού τομέα ...

Ενώ το δημόσιο πλαίσιο θα πρέπει να συμβάλλει στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, η πρόοδος προς αυτή την κατεύθυνση εξαρτάται τελικά από το αν ο ιδιωτικός τομέας θα εκμεταλλευθεί πλήρως τις υφιστάμενες διασυνοριακές επιχειρηματικές ευκαιρίες. Ο ανταγωνισμός των φορέων της αγοράς αποτελεί βασική κινητήρια δύναμη προς αυτό το σκοπό. Ταυτόχρονα, εξίσου σημαντική μπορεί να αποβεί και η αποτελεσματική συλλογική δράση, ιδίως στις περιπτώσεις όπου ανομοιογενή πρότυπα και πρακτικές της αγοράς παρεμποδίζουν τη διαδικασία ενοποίησης. Το Ευρωσύστημα μπορεί να βοηθήσει τους συμμετέχοντες στην αγορά να υπερβούν τις δυσκολίες συντονισμού σ' αυτό τον τομέα.

... και παρέχοντας υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που προωθούν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση

΄Ενας άλλος τρόπος με τον οποίο το Ευρωσύστημα επιδιώκει να προωθήσει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση είναι η παροχή υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας. Ενώ ο κύριος σκοπός αυτών των υπηρεσιών είναι να επιτρέπουν στο Ευρωσύστημα να εκτελεί τα βασικά του καθήκοντα κεντρικής τράπεζας, το Ευρωσύστημα επίσης μεριμνά ώστε να διασφαλίζει, κατά το δυνατόν, ότι ο καθορισμός αυτών των υπηρεσιών ευνοεί τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει συνοπτικά ορισμένες βασικές δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.[4]

4 Περισσότερες πληροφορίες παρέχονται στην ετήσια έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο "Financial integration in Europe".

Πίνακας 2 Η κατάσταση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στη ζώνη του ευρώ: συνοπτική παρουσίαση των κύριων τμημάτων της αγοράς

Αγορά	Στάδιο ενοποίησης	Συναφείς υποδομές
Αγορές χρήματος		
Αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας	"Σχεδόν πλήρης"	Αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας: πλήρως ενοποιημένη
Αγορά χρήματος έναντι παροχής ασφάλειας	Σε προχωρημένο στάδιο	Αγορά χρήματος έναντι παροχής ασφάλειας: το σκέλος των μετρητών είναι πλήρως ενοποιημένο, το σκέλος των ασφαλειών αντιμετωπίζει εμπόδια λόγω αυξημένης κατάτμησης (βλ. αγορές ομολόγων).
Αγορές ομολόγων		
Αγορές κρατικών ομολόγων	Σε πολύ προχωρημένο στάδιο	Κατακερματισμένες
Αγορές εταιρικών ομολόγων	Σε ικανοποιητικό στάδιο	Κατακερματισμένες
Αγορές μετοχών	Ανεπαρκής ενοποίηση	Υψηλός βαθμός κατάτμησης
Τραπεζικές αγορές		
Δραστηριότητες χονδρικής	Σε πολύ προχωρημένο στάδιο	Πλήρως ενοποιημένες
Δραστηριότητες σχετικές με τις αγορές κεφαλαίων	Σε προχωρημένο στάδιο	Κατακερματισμένες
Τραπεζικές εργασίες λιανικής	Πολύ ανεπαρκής ενοποίηση	Υψηλός βαθμός κατάτμησης

6.2 Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΔΕΚΑ ΧΡΟΝΙΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Σημαντική πρόοδος της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης

Οι δείκτες χρηματοπιστωτικής ενοποίησης της ΕΚΤ αποκαλύπτουν ότι η πρόοδος που έχει επιτευχθεί στη ζώνη του ευρώ διαφέρει σημαντικά μεταξύ των τμημάτων της αγοράς. Πιο συγκεκριμένα, η ενοποίηση έχει προχωρήσει περισσότερο σε τομείς που είναι κοντά στην ενιαία νομισματική πολιτική. Επίσης, εξαρτάται και από το βαθμό ενοποίησης των αντίστοιχων υποδομών της αγοράς. Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει συνοπτικά την κατάσταση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στη ζώνη του ευρώ στα βασικά τμήματα της αγοράς.

Οι ενότητες που ακολουθούν αξιολογούν σε βάθος την πρόοδο που έχει επιτευχθεί στις αγορές χρήματος, ομολόγων και μετοχών και στις τραπεζικές αγορές, ενώ επισημαίνουν τις βασικές ελλείψεις.

Πλαίσιο 6

ΠΡΟΚΑΤΑΡΚΤΙΚΑ ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Συμπληρωματική αξιολόγηση της κατάστασης της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Ακόμη και στην περίπτωση που η χρηματοπιστωτική ενοποίηση έχει ολοκληρωθεί, μπορεί να εξακολουθούν να υφίστανται κάποιες τριβές στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα βοηθά στην υπέρβαση αυτών των τριβών. Αυτό μπορεί να γίνει κατανοητό ως μια διαδικασία χρηματοπιστωτικής καινοτομίας και θεσμικής και οργανωτικής βελτίωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος που μειώνει την ασύμμετρη πληροφόρηση, αυξάνει την πληρότητα των αγορών, μειώνει το κόστος των συναλλαγών και ενισχύει τον ανταγωνισμό.

Παρότι η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα και η χρηματοπιστωτική ενοποίηση είναι αλληλένδετες έννοιες και επηρεάζουν και οι δύο ευνοϊκά την αποτελεσματικότητα του τομέα, είναι επίσης διακριτές, καθώς περιγράφουν διαφορετικές οικονομικές διαδικασίες. Επί παραδείγματι, προβλήματα ακατάλληλων επιλογών εκ μέρους των επενδυτών που επηρεάζουν αρνητικά την κατανομή του κεφαλαίου ενδέχεται να επιμένουν ακόμη και σε μια πλήρως ενοποιημένη αγορά. Συνεπώς, η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα συμπληρώνει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση ως προς την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ ξεκίνησε εργασίες ανάλυσης προκειμένου να προσδιορίσει την έννοια της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα και να καθιερώσει ποσοτικούς δείκτες για τον υπολογισμό του επιπέδου αυτής της ανάπτυξης. Ένα πρώτο σύνολο τέτοιων δεικτών παρουσιάστηκε στην έκθεση της ΕΚΤ "Financial integration in Europe" για το έτος 2008.[1]

Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα δεν είναι ένα στατικό αντικείμενο και, κατ' επέκταση, οι ποσοτικοί δείκτες δεν μπορούν να συλλάβουν όλες τις πτυχές του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επί παραδείγματι, ενώ είναι πιο εύκολο να υπολογιστούν οι επιδράσεις των θεσμοθε-

1 Βλ. την ειδική μελέτη με τίτλο "Financial development: concepts and measures" στην έκθεση για το έτος 2008, η οποία στηρίχθηκε σε προηγούμενες δημοσιεύσεις της ΕΚΤ σε αυτό τον τομέα, πιο συγκεκριμένα στο P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou και M. Lo Duca, "The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe", ECB Occasional Paper No 72, Σεπτέμβριος 2007, και το άρθρο με τίτλο "Αξιολόγηση της απόδοσης των χρηματοπιστωτικών συστημάτων" στο τεύχος Οκτωβρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

τημένων νόμων και κανόνων, οι άτυποι κανόνες και πρακτικές μπορούν να είναι εξίσου σημαντικοί. Επιπλέον, συχνά οι διαθέσιμες πληροφορίες αφορούν τις συναλλαγές χονδρικής που βασίζονται στην αγορά, και όχι τις δραστηριότητες λιανικής που βασίζονται σε σχέσεις.

Παρά τις επιφυλάξεις, οι διαθέσιμοι δείκτες υποδηλώνουν ένα σεβαστό βαθμό ανομοιογένειας μεταξύ των αγορών και των χωρών στη ζώνη του ευρώ. Οι κύριες διαφορές σχετίζονται με το βαθμό της αποτελεσματικότητας σε νομικά θέματα, τον τύπο και το βαθμό τιτλοποίησης, το επίπεδο συναλλαγών στο χρηματιστήριο και τον αριθμό των μη εγχρήματων συναλλαγών κατά κεφαλήν.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ υπερτερεί σε σύγκριση με την ομάδα των χωρών αναφοράς, με εξαίρεση ίσως το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ, που έχουν πολύ καλές επιδόσεις σχεδόν σε όλους τους δείκτες. Τα αποτελέσματα αυτά υποδηλώνουν ότι υπάρχουν περαιτέρω περιθώρια για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στους χρηματοπιστωτικούς τομείς της ζώνης του ευρώ και ότι είναι ωφέλιμο να εξετάζει κανείς τόσο τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση όσο και την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα.

ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Οι αγορές χρήματος έχουν σχεδόν ενοποιηθεί ...

Η αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ – το τμήμα της αγοράς που βρίσκεται πιο κοντά στην ενιαία νομισματική πολιτική – άγγιξε τη "σχεδόν απόλυτη" ενοποίηση σχεδόν αμέσως μετά την εισαγωγή του ευρώ. Η διατομεακή τυπική απόκλιση των επιτοκίων δανεισμού EONIA στις χώρες της ζώνης του ευρώ μειώθηκε απότομα σχεδόν στο μηδέν μετά την εισαγωγή του ευρώ και έκτοτε παραμένει σταθερή (βλ. Διάγραμμα 1).

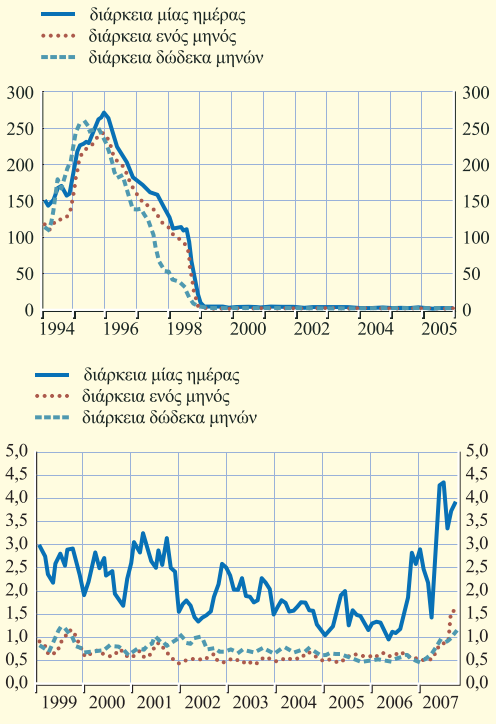
... εκτός από το τμήμα που αφορά τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα

Σημαντική εξαίρεση στο συνολικά υψηλό επίπεδο ενοποίησης των αγορών χρήματος στη ζώνη του ευρώ αποτελεί το τμήμα των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων (δηλ. αξιόγραφα και πιστοποιητικά καταθέσεων), το οποίο παραμένει πολύ πιο κατακερματισμένο.

Η εμφάνιση προβλημάτων ρευστότητας στις αγορές βραχυπρόθεσμων τίτλων στο πλαίσιο της αναταραχής στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο εξάμηνο του 2007 επηρέασε τη μεταβλητότητα των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος, ιδίως των επιτοκίων μίας ημέρας. Αυτό ενδεχομένως εξηγείται περισσότερο από την αυξημένη διαφοροποίηση του πιστωτικού κινδύνου μεταξύ τραπεζών παρά από τον μεγαλύτερο κατακερματισμό ή τη μικρότερη ενοποίηση της αγοράς.

Διάγραμμα 1 Τυπική απόκλιση, των χωρών της ζώνης του ευρώ, των μέσων διατραπεζικών επιτοκίων δανεισμού χωρίς παροχή ασφάλειας

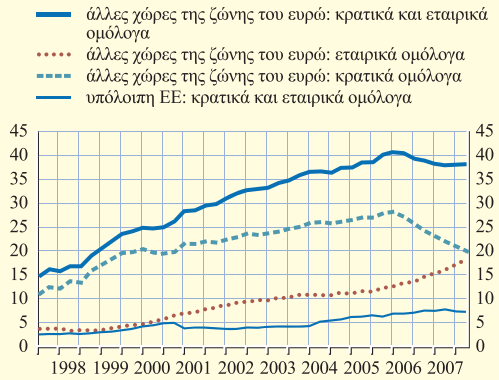
(κινητός μέσος όρος 61 ημερών, μονάδες βάσης)



Πηγές: EBF και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 2 Μερίδιο των χρεογράφων της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ (εκτός εκδοθέντων από ΝΧΙ) στο συνολικό διασυνοριακό χαρτοφυλάκιο χρεογράφων των ΝΧΙ: αξία κυκλοφορούντων τίτλων ανά κατηγορία εκδότη

(ως ποσοστό % του συνόλου των διακρατούμενων χρεογράφων, δεν περιλαμβάνεται το Ευρωσύστημα)



Πηγή: ΕΚΤ.

ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΩΝ

Σαφείς ενδείξεις ενοποίησης ...

Πριν από την εισαγωγή του ευρώ, διάφοροι παράγοντες δρούσαν ως αντικίνητρο για τις διασυνοριακές χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες, όπως μεταξύ άλλων ο συναλλαγματικός κίνδυνος, οι διαφορές πληθωρισμού και επιτοκίων από τη μια χώρα στην άλλη, το σημαντικό κόστος συναλλαγής με διαφορετικά νομίσματα και οι νομισματικοί περιορισμοί για τους επενδυτές και τους φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Η υιοθέτηση του ευρώ εξάλειψε αυτά τα εμπόδια και ενίσχυσε την ενοποίηση της αγοράς τίτλων, αν και σε διαφορετικό βαθμό για κάθε τμήμα της.

... ιδίως στις αγορές κρατικών ομολόγων

Η ενοποίηση της αγοράς κρατικών ομολόγων σημείωσε ταχύτερη πρόοδο, καθώς οι αποδόσεις συγκλίνουν και διαμορφώνονται ολοένα και περισσότερο από κοινούς παράγοντες, αν και ορισμένοι τοπικοί παράγοντες – όπως οι διαφορές ρευστότητας και η ύπαρξη ανεπτυγμένων αγορών παραγώγων συνδεδεμένων με διάφορες μεμονωμένες αγορές ομολόγων – εξακολουθούν να διαδραματίζουν κάποιο ρόλο. Οι εναπομένουσες αποκλίσεις μπορεί επίσης να αντανακλούν διαφορές (κατά την αντίληψη των επενδυτών) ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο, αλλά αυτό δεν πρέπει να εκλαμβάνεται ως ένδειξη ότι δεν υπάρχει ενοποίηση.[5]

Πρόοδος και στις αγορές εταιρικών ομολόγων ...

Ομοίως, η έλευση της νομισματικής ένωσης έφερε επίσης πρόοδο στην ενοποίηση της αγοράς εταιρικών ομολόγων, καθώς οι διάφορες αγορές που προηγουμένως ήταν κατακερματισμένες λόγω διαφορετικών νομισμάτων συγχωνεύθηκαν σε μια ενιαία, διαφοροποιημένη αγορά του ευρώ. Έτσι, παράγοντες εγγενείς στην κάθε χώρα δεν έχουν πλέον τόση σημασία στον καθορισμό των τιμών των εταιρικών ομολόγων και στις διαφορές των αποδόσεών τους.

Το ποσοστό των διασυνοριακών περιουσιακών στοιχείων επιβεβαιώνει επίσης τη διαπίστωση ότι οι αγορές κρατικών και εταιρικών ομολόγων έχουν ενοποιηθεί επαρκώς. Επί παραδείγματι, οι διασυνοριακές τοποθετήσεις σε μακροπρόθεσμα χρεόγραφα σημείωσαν σημαντική άνοδο τα τελευταία 10 χρόνια. Στην περίπτωση των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ),[6] οι εν λόγω τοποθετήσεις αυξήθηκαν από 15% το 1999 σε σχεδόν 40% το 2007 (βλ. Διάγραμμα 2). Επιπλέον, τα χρεόγραφα που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έχουν αυξηθεί σημαντικά από ένα πολύ χαμηλό επίπεδο, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επενδυτές διαφοροποιούν ολοένα και περισσότερο τα χαρτοφυλάκιά τους στη ζώνη του ευρώ.

5 Πιο συγκεκριμένα, η σημαντική άνοδος των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ σε σχέση με το ομόλογο του Γερμανικού Δημοσίου από τον Ιούλιο του 2007 και μετά φαίνεται να οφείλεται κυρίως σε ανησυχίες ως προς τη ρευστότητα που σχετίζονται με την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές παρά σε διαφορές πιστωτικού κινδύνου μεταξύ των χωρών.

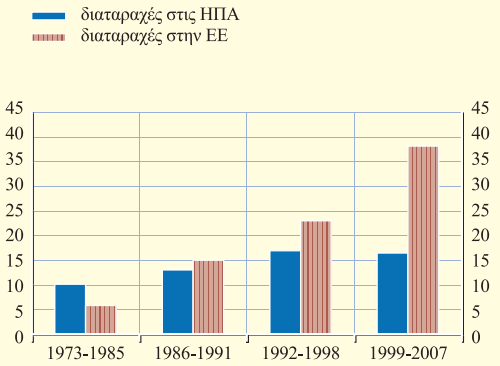
6 Τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περιλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που συναποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη ζώνη του ευρώ. Περιλαμβάνουν το Ευρωσύστημα, τα πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και όλα τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ των οποίων η δραστηριότητα συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από φορείς που δεν είναι ΝΧΙ και, για ίδιο λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομική άποψη), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους. Η δεύτερη αυτή ομάδα αποτελείται κυρίως από αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος.

... και σε μικρότερο βαθμό στις αγορές μετοχών

Η ενοποίηση των αγορών μετοχών δεν έχει προχωρήσει τόσο πολύ, αλλά παρουσιάζει ενδείξεις βελτίωσης. Από τις αρχές της δεκαετίας του '90 και μετά, η ενοποίηση των εν λόγω αγορών έχει προχωρήσει με ταχύτερους ρυθμούς στη ζώνη του ευρώ από ό,τι παγκοσμίως, αν και το μεγαλύτερο μέρος της απόκλισης των αποδόσεων των μετοχών εξακολουθεί να εξηγείται από τοπικές διαταραχές (βλ. Διάγραμμα 3). Μεταξύ 1997 και 2005, οι μετοχές που είχαν εκδοθεί σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ και διακρατούνταν από επενδυτές της ζώνης του ευρώ διπλασιάστηκαν, φθάνοντας στο 29% του συνολικού χαρτοφυλακίου μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ των εν λόγω επενδυτών, ενώ το ποσοστό των μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ που διακρατείται εκτός ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα και αυξήθηκε ελάχιστα μόνο.

Διάγραμμα 3 Ποσοστό της μεταβλητότητας των αποδόσεων των μετοχών στις τοπικές αγορές, το οποίο εξηγείται από διαταραχές στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

(% ποσοστά)



Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Συνολική πρόοδος, αλλά η ενοποίηση εργασιών λιανικής καθυστερεί

Ενώ οι τραπεζικές αγορές της ζώνης του ευρώ για εργασίες χονδρικής και εργασίες που σχετίζονται με τις κεφαλαιαγορές παρουσιάζουν σαφείς ενδείξεις αυξανόμενης ενοποίησης, το τμήμα της αγοράς που αφορά τραπεζικές εργασίες λιανικής παραμένει πιο κατακερματισμένο. Συγκεκριμένα, η διασπορά των τραπεζικών επιτοκίων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, ιδίως των επιτοκίων για καταναλωτικά δάνεια, παραμένει σχετικά υψηλή (βλ. Διάγραμμα 4).

Διάγραμμα 4 Τυπική απόκλιση, μεταξύ των χωρών, των επιτοκίων των ΝΧΙ για δάνεια προς τα νοικοκυριά

(μονάδες βάσης)



Πηγή: ΕΚΤ.

Οι διαφορές ως προς τα τραπεζικά επιτόκια μπορούν να αντανακλούν πολλούς παράγοντες, όπως διαφορετικές συνθήκες στις εθνικές οικονομίες (π.χ. πιστωτικός κίνδυνος και κίνδυνος επιτοκίου, μέγεθος επιχειρήσεων, διάρθρωση των κλάδων και βαθμός ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς), θεσμικούς παράγοντες (π.χ. φορολογία, κανονιστική ρύθμιση, εποπτεία και προστασία των καταναλωτών) και χρηματοπιστωτικές δομές (π.χ. βαθμός χρηματοδότησης μέσω των τραπεζών/της κεφαλαιαγοράς και ανταγωνιστικότητα).[7] Παρά τις σημαντικές διαφορές, υπάρχουν ενδείξεις σταδιακής σύγκλισης.

7 Βλ. την έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο "Differences in MFI interest rates across euro area countries", η οποία δημοσιεύθηκε το Σεπτέμβριο του 2006.

6.3 ΚΙΝΗΤΗΡΙΕΣ ΔΥΝΑΜΕΙΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΔΙΑ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

6.3.1 ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΩΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΠΡΟΟΔΟΥ

Βασικός παράγοντας για την επίτευξη και διατήρηση της ενοποίησης της αγοράς χρήματος είναι ο υψηλός βαθμός ενοποίησης των συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ, ο οποίος επιτρέπει την ασφαλή και αποτελεσματική διαχείριση διατραπεζικών πληρωμών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

Οι υπηρεσίες TARGET και ΣΑΚΤ του Ευρωσυστήματος στηρίζουν το ευρώ και την αγορά χρήματος

Πριν από την εισαγωγή του ευρώ, κάθε χώρα η οποία επρόκειτο να συμμετάσχει στη μελλοντική ζώνη του ευρώ διέθετε το δικό της νόμισμα, εθνική νομισματική πολιτική και εθνικές αγορές χρήματος και υποδομές πληρωμής και διακανονισμού. Αυτές οι εθνικές αγορές και υποδομές είχαν εξυπηρετήσει επί δεκαετίες αυτές τις χώρες, δεν επαρκούσαν όμως από τη σκοπιά της νέας ζώνης του ευρώ. Ο κατακερματισμός και η έλλειψη κοινών υποδομών παρεμπόδιζαν τις διασυνοριακές δραστηριότητες. Ήταν εμφανές ότι τέτοιες κατακερματισμένες υποδομές της αγοράς δεν θα μπορούσαν να στηρίξουν επαρκώς τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και την αγορά χρήματος του ευρώ. Γι' αυτό, αποφασίστηκε να θεσπιστούν νέοι μηχανισμοί για το διακανονισμό των πληρωμών σε ευρώ σε χρήμα κεντρικής τράπεζας και για τη διασυνοριακή κατάθεση ασφαλειών στο πλαίσιο των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος. Αυτοί οι νέοι μηχανισμοί του Ευρωσυστήματος ονομάστηκαν σύστημα TARGET[8] και Σύστημα Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ – Correspondent Central Banking Model – CCBM).

Το TARGET διευκολύνει τον ασφαλή και αποτελεσματικό διακανονισμό ...

Η κεντρική τράπεζα είναι "η τράπεζα των τραπεζών". Όταν οι τράπεζες πραγματοποιούν μεγάλες πληρωμές μεταξύ τους, προτιμούν να διακανονίζουν αυτές τις συναλλαγές με λογιστικές εγγραφές στην κεντρική τράπεζα, ούτως ώστε να αποφεύγουν την έκθεση σε διατραπεζικό πιστωτικό κίνδυνο. Στο πλαίσιο ενός συστήματος διακανονισμού σε συνεχή χρόνο, οι πληρωμές εισπράττονται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, με αμετάκλητο διακανονισμό σε ενδοημερήσια βάση, και τα κεφάλαια αυτά είναι αμέσως διαθέσιμα προκειμένου να χρησιμοποιηθούν εκ νέου. Με τη θέσπιση του TARGET από το Ευρωσύστημα το 1999, αυτού του είδους η υπηρεσία έγινε διαθέσιμη για το ευρώ.

... και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής

Μετά τη θέσπισή του, το σύστημα αυτό αποτέλεσε σημείο αναφοράς για τη διεκπεραίωση πληρωμών σε ευρώ σε ό,τι αφορά την ταχύτητα, την αξιοπιστία, τις ώρες λειτουργίας και το επίπεδο των υπηρεσιών. Οι πληρωμές που συνδέονται άμεσα με πράξεις του Ευρωσυστήματος διακανονίζονται μέσω του TARGET. Έτσι, ο διακανονισμός πράξεων νομισματικής πολιτικής επηρεάζει τους λογαριασμούς των αντισυμβαλλομένων που συμμετέχουν σ' αυτές. Δεν συμμετέχουν όλα τα πιστωτικά ιδρύματα σε πράξεις με το Ευρωσύστημα και γι' αυτό οι επιδράσεις πράξεων αυτού του είδους στη ρευστότητα ανακατανέμονται στη συνέχεια εντός του τραπεζικού συστήματος μέσω της αγοράς χρήματος. Οι συναλλαγές της αγοράς χρήματος έχουν αποτέλεσμα τη διενέργεια πληρωμών οι οποίες με τη σειρά τους διακανονίζονται ως επί το πλείστον μέσω του TARGET. Η ανοικτή πρόσβαση στο σύστημα διασφαλίζει ότι όλα τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να έχουν άμεση πρόσβαση σε ένα κοινό σύνολο μηχανισμών διακανονισμού σε χρήμα κεντρικής τράπεζας χωρίς να χρειάζεται να στηρίζονται σε εμπορικούς ανταγωνιστές. Έτσι, οι αντισυμβαλλόμενοι σε όλη τη ζώνη του ευρώ μπορούν να μεταφέρουν κεφάλαια κεντρικής τράπεζας απευθείας μεταξύ τους, με άμεσο αμετάκλητο διακανονισμό σε ενδοημερήσια βάση. Η υπηρεσία αυτή είναι επίσης διαθέσιμη σε ορισμένες χώρες της ΕΕ εκτός ζώνης ευρώ, των οποίων οι κεντρικές τράπεζες έχουν συνδεθεί με το σύστημα εθελουσίως.

8 Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο.

Καθώς το TARGET αποτελεί τη σπονδυλική στήλη της υποδομής για διατραπεζικές πληρωμές μεγάλης αξίας για τις οποίες ο χρόνος αποτελεί κρίσιμο στοιχείο και προκειμένου να ικανοποιεί τις ανάγκες των πελατών του και των χρηματοπιστωτικών αγορών γενικότερα, λειτουργεί αρκετές ώρες καθημερινά, εκτός Σαββάτου και Κυριακής και έξι ακόμη ημερών το χρόνο. Οι ημέρες λειτουργίας του είναι στην ουσία οι ημέρες διακανονισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών σε ευρώ και των συναλλαγών σε συνάλλαγμα που αφορούν το ευρώ.

Ολοκληρώθηκε η μετάβαση στην ενιαία πλατφόρμα

Ο αρχικός σχεδιασμός του TARGET στηρίχθηκε στην αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης και σε μια αποκεντρωμένη αρχιτεκτονική, η οποία συνέδεε τα διαφορετικά συστήματα που υπήρχαν σε εθνικό επίπεδο. Ωστόσο, λόγω της αυξανόμενης ζήτησης εκ μέρους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για πιο προηγμένες και εναρμονισμένες υπηρεσίες, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2002 να αναπτύσσει μια βελτιωμένη εφαρμογή, η οποία θα καθιστούσε δυνατή τη μετάβαση από ένα "σύστημα των συστημάτων" σε μια ενιαία κοινή πλατφόρμα. Αυτό το σύστημα δεύτερης γενιάς, το TARGET2, τέθηκε σε λειτουργία στις 19 Νοεμβρίου 2007 και αντικατέστησε πλήρως το προηγούμενο σύστημα TARGET στις 19 Μαΐου 2008.

Το TARGET2 θα καταστήσει τις πληρωμές μεγάλης αξίας ακόμη πιο ενοποιημένες και αποδοτικές

Το νέο σύστημα αναμένεται να ενισχύσει περαιτέρω την ενοποίηση των πληρωμών μεγάλης αξίας, παρέχοντας στους συμμετέχοντες ένα εναρμονισμένο επίπεδο υπηρεσιών, ένα ενιαίο τιμολόγιο τόσο για εγχώριες όσο και για διασυνοριακές συναλλαγές και ένα εναρμονισμένο σύνολο υπηρεσιών διακανονισμού ταμειακών συναλλαγών σε χρήμα κεντρικής τράπεζας για τον αμετάκλητο διακανονισμό της μεγάλης πλειοψηφίας των συστημάτων πληρωμών και μεταφοράς τίτλων σε ευρώ. Επιπλέον, το νέο σύστημα επιτρέπει στις τράπεζες να τελειοποιήσουν τη διαχείριση πληρωμών και ρευστότητας. Ενώ οι χρήστες που συναλλάσσονταν σε πολλές χώρες έπρεπε να τηρούν με το προηγούμενο σύστημα έναν μεγάλο αριθμό τεχνικών διασυνδέσεων επικοινωνίας, τώρα μπορούν να παρακολουθούν τους λογαριασμούς των υποκαταστημάτων τους σε διαφορετικές χώρες από μία κεντρική τοποθεσία. Επιπλέον, οι χρήστες αυτοί μπορούν να εκτελούν συγκεντρωτικά τις πληρωμές τους, γεγονός που θα πρέπει να τους παρέχει περαιτέρω οφέλη που απορρέουν από οικονομίες κλίμακος, πιθανή βελτίωση της ταχύτητας και της ποιότητας και περισσότερες δυνατότητες να αντιμετωπίζουν μια ταχέως εξελισσόμενη αγορά πληρωμών.

Η ημερήσια αξία ανέρχεται σε 2.400 δισεκ. ευρώ

Οι υπηρεσίες διακανονισμού που παρείχε το TARGET και η ομαλή του λειτουργία διευκόλυναν την ταχεία ενοποίηση των αγορών χρήματος της ζώνης του ευρώ τον Ιανουάριο του 1999. Επιπλέον, ενώ το 1999 υπήρχαν 21 συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ, το 2008 υπήρχαν μόλις τρία. Η θέσπιση, η ομαλή λειτουργία και η διαρκής βελτίωση του συστήματος αποτελούν παράδειγμα του επιτυχημένου ρόλου που διαδραματίζουν οι υπηρεσίες του Ευρωσυστήματος για την προώθηση της ενοποίησης των υποδομών της αγοράς και, κατ' επέκταση, των αντίστοιχων τμημάτων της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Από τα υφιστάμενα συστήματα, στο TARGET2 αντιστοιχεί το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς τόσο ως προς την αξία όσο και ως προς τον όγκο των πληρωμών.[9] Σήμερα η ημερήσια κίνηση συναλλαγών του αγγίζει τα 2.400 δισεκ. ευρώ περίπου. Έτσι, η αξία των συναλλαγών 3,5 εργάσιμων ημερών αντιστοιχεί στο ετήσιο συνολικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ! Η υψηλότερη συνολική αξία συναλλαγών που καταγράφηκε σε μία μόνο μέρα ήταν 3.387 δισεκ. ευρώ.

Το ΣΑΚΤ διευκόλυνε τη διασυνοριακή μεταφορά ασφαλειών ...

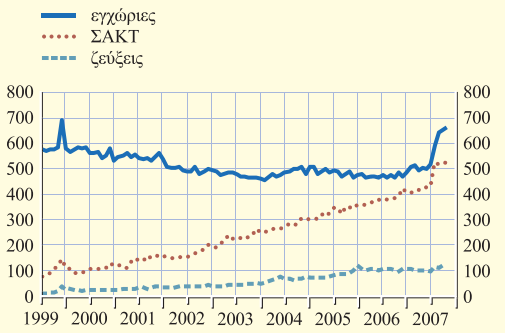
Άλλη μια σημαντική υπηρεσία του Ευρωσυστήματος που συμβάλλει στην ενοποίηση της αγοράς χρήματος είναι το ΣΑΚΤ για τη διασυνοριακή μεταφορά ασφαλειών εντός της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με το Καταστατικό του Ευρωσυστήματος, όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του πρέπει να στη-

9 Στο TARGET2 αντιστοιχεί το 89% της αξίας και το 60% του όγκου των συναλλαγών μέσω όλων των συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας που λειτουργούν σε ευρώ. Το TARGET2 διεκπεραιώνει καθημερινά κατά μέσο όρο πάνω από 360.000 πληρωμές και αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας παγκοσμίως, μαζί με το Fedwire στις ΗΠΑ και το σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement–CLS), το διεθνές σύστημα διακανονισμού συναλλαγών σε συνάλλαγμα.

ρίζονται σε επαρκή ασφάλεια. Επιπλέον, το λειτουργικό πλαίσιό του ορίζει ότι όλα τα περιουσιακά στοιχεία που είναι κατάλληλα για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος μπορούν να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια από όλους τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, ανεξάρτητα από τη γεωγραφική θέση του περιουσιακού στοιχείου ή του αντισυμβαλλομένου.

Διάγραμμα 5 Αξία των ασφαλειών τις οποίες παραχωρούν οι αντισυμβαλλόμενοι για πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Όταν εισήχθη το ευρώ, οι υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών τίτλων ήταν ιδιαίτερα κατακερματισμένες και, κυρίως, το δίκτυο ζεύξεων μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων ήταν ατελές. Ελλείψει επαρκούς μηχανισμού της αγοράς για τη διασυνοριακή κίνηση ασφαλειών, το Ευρωσύστημα εισήγαγε το 1999 το ΣΑΚΤ ως μεταβατική λύση, βασιζόμενο στην προσδοκία ότι η αγορά θα έβρισκε λύσεις με την πάροδο του χρόνου. Με τη ρύθμιση αυτή, οι αντισυμβαλλόμενοι εξασφαλίζουν πίστωση από την κεντρική τράπεζα της χώρας τους βάσει ασφάλειας που μεταφέρεται σε άλλη κεντρική τράπεζα του Ευρωσυστήματος (την "ανταποκρίτρια κεντρική τράπεζα"). Με την πάροδο του χρόνου, η υπηρεσία αυτή έγινε ο βασικός δίαυλος για τη χρήση ασφαλειών σε διασυνοριακή βάση στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

… και υποστηρίζει την αυξανόμενη χρήση διασυνοριακών ασφαλειών

Η συμβολή του ΣΑΚΤ στη λειτουργία του πλαισίου σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος υπήρξε πολύτιμη, ενώ στήριξε σημαντικά την αυξανόμενη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών. Πράγματι, οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος διαφοροποίησαν το χαρτοφυλάκιο των ασφαλειών τους αυξάνοντας το ποσοστό των επενδύσεών τους σε περιουσιακά στοιχεία που προέρχονται από άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, οι διεθνείς τραπεζικοί όμιλοι ασκούν ολοένα και περισσότερο τη διαχείριση ρευστότητας και ασφαλειών συγκεντρωτικά, σε επίπεδο ομίλου. Οι ασφάλειες που μεταφέρονται μέσω του ΣΑΚΤ αυξήθηκαν από 162,7 δισεκ. ευρώ το 1999 σε 557,9 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2007, αξία η οποία αντιστοιχεί στο 39,6% των συνολικών ασφαλειών που μεταφέρθηκαν στο Ευρωσύστημα εκείνη την περίοδο (βλ. Διάγραμμα 5). Το 2006 η διασυνοριακή χρήση ασφαλειών αντιπροσώπευε το 50,2% των συνολικών ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα, υπερβαίνοντας για πρώτη φορά την εγχώρια χρήση. Το 2007, σε σχετικούς όρους, το 81,5% της διασυνοριακής κίνησης ασφαλειών που παραχωρήθηκαν διοχετεύθηκε μέσω του ΣΑΚΤ, ενώ το ποσοστό ασφαλειών που μεταφέρθηκε μέσω ζεύξεων ανήλθε σε 18,5%.

Πραγματοποιούνται εργασίες για την περαιτέρω ενίσχυση των υπηρεσιών παράδοσης ασφαλειών

Καταβάλλονται σήμερα προσπάθειες για να βελτιωθεί περαιτέρω η εξυπηρέτηση που παρέχει το Ευρωσύστημα, με τη θέσπιση μιας ενιαίας πλατφόρμας, του Συστήματος Διαχείρισης Ασφαλειών Κεντρικών Τραπεζών 2 (ΔΑΚΤ2) με σκοπό την παροχή ομοιόμορφων υπηρεσιών τόσο για εγχώριες όσο και για διασυνοριακές πράξεις επί ασφαλειών. Η εν λόγω πλατφόρμα θα παρέχει, πρώτον και κύριον, ένα βελτιωμένο μηχανισμό διαχείρισης ασφαλειών για το Ευρωσύστημα, ενώ θα δημιουργήσει επίσης σημαντικές ευκαιρίες για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος για την περαιτέρω μείωση της πολυπλοκότητας και του κόστους των υπηρεσιών υποστήριξης καθώς και τη βελτιστοποίηση της διαχείρισης ασφαλειών και ρευστότητας. Επιπροσθέτως, το νέο σύστημα θα αποφέρει επίσης κέρδη χάρη στη συνέργεια με τις υπηρεσίες του TARGET2 και του TARGET2-Τίτλοι (TARGET2-Securities, βλ. παρακάτω την ενότητα για τις αγορές ομολόγων και μετοχών).

Προκειμένου να λάβει πλήρως υπόψη τις ανάγκες των αντισυμβαλλομένων, το Ευρωσύστημα αναπτύσσει το νέο σύστημα σε στενή συνεργασία με τους συμμετέχοντες στην αγορά.

ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΓΙΑ ΝΑ ΤΗΝ ΥΠΕΡΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΑΤΑΚΕΡΜΑΤΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΤΙΤΛΩΝ

Η πρωτοβουλία STEP για τη θέσπιση των κοινών προτύπων της αγοράς...

Η αγορά βραχυπρόθεσμων χρεογράφων της ζώνης του ευρώ παραμένει αρκετά κατακερματισμένη, όπως προαναφέρθηκε. Τα διαφορετικά πρότυπα αγοράς δυσχεραίνουν σημαντικά τη δημιουργία μιας πανευρωπαϊκής αγοράς. Στο πλαίσιο αυτό, το 2001 η Euribor ACI (Ένωση Χρηματοπιστωτικών Αγορών)[10] ξεκίνησε την πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper) με σκοπό (α) να προσδιορίσει ένα σύνολο κοινών προτύπων και πρακτικών της αγοράς κατάλληλων για την προώθηση της ενοποίησης της αγοράς και (β) να προαγάγει την εθελοντική συμμόρφωση των συμμετεχόντων στην αγορά με αυτά τα πρότυπα, παρέχοντας μια κοινή σήμανση σε συμβατά προγράμματα έκδοσης τίτλων.

... τέθηκε σε λειτουργία το 2006

Τον Ιούνιο του 2006 η Euribor ACI και η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών (Euribor EBF)[11] υπέγραψαν τη Σύμβαση της αγοράς STEP, η οποία ορίζει τα κριτήρια και τις διαδικασίες για την παροχή και ανάκληση της σήμανσης STEP σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα. Η νέα αγορά έγινε ταχύτατα αποδεκτή. Επί παραδείγματι, το Σεπτέμβριο του 2007 οι τίτλοι σε ευρώ με σήμανση STEP αντιστοιχούσαν ήδη στο 30% περίπου όλων των βραχυπρόθεσμων τίτλων σε ευρώ που είχαν εκδοθεί από εκδότες, εκτός κυβερνήσεων, παγκοσμίως. Ομοίως, το Δεκέμβριο του 2007 ο όγκος των αντίστοιχων προγραμμάτων άγγιξε τα 320 δισεκ. ευρώ, από 60 δισεκ. ευρώ τον Ιούλιο του 2006, ένα μήνα μετά την υπογραφή της σύμβασης της αγοράς STEP.

Ο καταλυτικός ρόλος του Ευρωσυστήματος ήταν καθοριστικός για την επιτυχία αυτή

Αν και το πρόγραμμα STEP αποτελούσε πρωτοβουλία της αγοράς με σκοπό την προώθηση της ενοποίησης του τμήματος της αγοράς που αφορά τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, το Ευρωσύστημα συνέβαλε αποφασιστικά στην επιτυχία του. Μετά το αρχικό έναυσμα για την έναρξη του σχεδίου, η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης στην ανάπτυξη και εφαρμογή του. Στη διάρκεια της προπαρασκευαστικής φάσης, η ΕΚΤ διευκόλυνε το συντονισμό μεταξύ των εμπλεκόμενων φορέων της αγοράς, συνέβαλε στην κατάρτιση της σύμβασης και παρείχε νομική βοήθεια. Η ΕΚΤ έλαβε επίσης μέτρα προκειμένου το σχέδιο να γίνει καλύτερα γνωστό στην αγορά και το κοινό. Μετά την επίσημη έναρξη της νέας αγοράς, η ΕΚΤ και εννέα ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος παρέχουν τεχνική βοήθεια στη Γραμματεία του STEP. Επιπλέον, η ΕΚΤ καταρτίζει στατιστικά στοιχεία σε τακτική βάση για τις αποδόσεις και τον όγκο των συναλλαγών της αγοράς STEP και δημοσιεύει τις αντίστοιχες πληροφορίες στο δικτυακό της τόπο. Αυτά τα στατιστικά στοιχεία, τα οποία ενισχύονται συνεχώς με την πάροδο του χρόνου, έχουν θεμελιώδη σημασία για τη βελτίωση της διαφάνειας της αγοράς. Αυτό θα διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην περαιτέρω πρόοδο της ενοποίησης της ευρωπαϊκής αγοράς βραχυπρόθεσμων τίτλων τα προσεχή χρόνια.

6.3.2 ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΩΝ

ΠΡΟΟΔΟΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Η πρόοδος ενισχύθηκε από την αποτελεσματική πολιτική του δημόσιου τομέα ...

Η πρόοδος προς την ενοποίηση των αγορών ομολόγων και μετοχών της ζώνης του ευρώ αποτελεί παράδειγμα του τρόπου με τον οποίο ο δημόσιος τομέας μπορεί να αντιμετωπίσει τα εμπόδια πολιτικής στη διασυνοριακή χρηματοδότηση. Η εισαγωγή του ευρώ αποκάλυψε ότι οι δυνατότητες που

10 Η Euribor ACI είναι μια από τις ενώσεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς που διαχειρίζονται τους δείκτες EURIBOR και EONIA.
11 Η Euribor EBF στήριξε την Euribor ACI στην ανάπτυξη του σχεδίου από το Μάιο του 2005.

προσφέρει το ενιαίο νόμισμα όσον αφορά την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης μπορούν να αξιοποιηθούν πλήρως μόνο εφόσον συμπληρωθούν με ένα βελτιωμένο πλαίσιο της ΕΕ που θα αίρει τα εμπόδια στις διασυνοριακές δραστηριότητες και θα διασφαλίζει τη σταθερότητα της ενιαίας αγοράς. Δύο βασικές πρωτοβουλίες σημειώθηκαν εν προκειμένω τα τελευταία χρόνια: το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (Financial Services Action Plan – FSAP) και η θέσπιση του "πλαισίου Lamfalussy" για τη ρύθμιση και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα.

… καθώς και, μεταξύ άλλων, από το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες …

Το FSAP, που ξεκίνησε το 1999, αναμόρφωσε εκ θεμελίων τη νομοθεσία της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Περιείχε 42 βασικές πρωτοβουλίες νομοθετικού περιεχομένου, τις οποίες πρότεινε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με σκοπό την επικαιροποίηση των υφιστάμενων κανόνων της ΕΕ ενόψει των εξελίξεων στις αγορές, καθώς και την επέκταση του επιπέδου κανονιστικής εναρμόνισης της ΕΕ σύμφωνα με το στόχο της ενιαίας αγοράς. Ενώ το FSAP είχε ως στόχο ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό τομέα, οι περισσότερες από τις πρωτοβουλίες σχετίζονταν με τις αγορές τίτλων. Μεταξύ αυτών των σημαντικών μέτρων συγκαταλέγονταν η Οδηγία για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID), η Οδηγία για τη Διαφάνεια, η Οδηγία για τις Καταχρηστικές Πρακτικές της Αγοράς και η Οδηγία για τα Ενημερωτικά Δελτία.[12]

…τη στρατηγική για τη συνέχιση της εφαρμογής της πολιτικής την περίοδο 2005-2010 …

Στηριζόμενη στα επιτεύγματα του FSAP, το Δεκέμβριο του 2005 η Επιτροπή εξέδωσε τη Λευκή Βίβλο σχετικά με την πολιτική της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες για τα έτη 2005-2010. Η Λευκή Βίβλος δηλώνει ότι η βασική προτεραιότητα πολιτικής της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες τα προσεχή έτη, ιδίως στον τομέα των αγορών τίτλων, είναι να διασφαλιστεί η αποτελεσματική και συνεπής εφαρμογή των μέτρων του FSAP, καθώς και να εναρμονιστεί και να απλουστευθεί η υφιστάμενη νομοθεσία της ΕΕ. Περαιτέρω πιθανές πρωτοβουλίες πολιτικής προβλέπονται μόνο σε έναν περιορισμένο αριθμό προσεκτικά επιλεγμένων τομέων, όπως πιο συγκεκριμένα τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού και οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες λιανικής.

… και την εισαγωγή του πλαισίου Lamfalussy

Το πλαίσιο Lamfalussy για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα εφαρμόστηκε στον τομέα των τίτλων το 2001 και ενίσχυσε σημαντικά την ταχύτητα και την ευελιξία της κανονιστικής διαδικασίας της ΕΕ. Ενίσχυσε επίσης τη συνεπή εφαρμογή των κανόνων της ΕΕ σε εθνικό επίπεδο, ιδίως όσον αφορά τις οδηγίες για τις αγορές τίτλων που υιοθετήθηκαν στο πλαίσιο του FSAP. Το πλαίσιο Lamfalussy βασίζεται σε μια καινοτόμο προσέγγιση τεσσάρων επιπέδων: οι βασικές αρχές της νομοθεσίας εξακολουθούν να θεσπίζονται μέσω της κανονικής νομοθετικής διαδικασίας, με την υιοθέτησή τους από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο (επίπεδο 1). Ωστόσο, οι τεχνικές λεπτομέρειες της νομοθεσίας που θα πρέπει να συμβαδίζουν με τις εξελίξεις στην αγορά και τις κανονιστικές εξελίξεις μπορούν να υιοθετούνται από την Επιτροπή μέσω μιας απλουστευμένης και ταχείας διαδικασίας (επίπεδο 2), με τη συμμετοχή τομεακών επιτροπών κανονιστικής ρύθμισης, στις οποίες μετέχουν οι αρμόδιες εθνικές και ευρωπαϊκές αρχές. Το επίπεδο 3 περιλαμβάνει τις προσπάθειες των τομεακών επιτροπών των εθνικών εποπτικών αρχών για τη διασφάλιση της συνεπούς και έγκαιρης εφαρμογής των μέτρων του επιπέδου 1 και του επιπέδου 2 σε εθνικό επίπεδο. Τέλος, το επίπεδο 4 αφορά μέτρα της Επιτροπής με σκοπό να βελτιωθεί η εφαρμογή της νομοθεσίας της ΕΕ, μια προσπάθεια η οποία υποστηρίζεται από αυξημένη συνεργασία μεταξύ των κρατών-μελών, των κανονιστικών τους φορέων και του ιδιωτικού τομέα.[13]

Η πρακτική λειτουργία του πλαισίου Lamfalussy – το οποίο από το 2003 εφαρμόζεται επίσης στον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό τομέα – παρακολουθείται στενά και έχουν ήδη πραγματοποιηθεί

12 Το άρθρο με τίτλο "Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability" στο τεύχος Νοεμβρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ παρουσιάζει συνοπτικά τα βασικά μέτρα του FSAP.
13 Βλ. το προαναφερθέν άρθρο για μια πιο αναλυτική παρουσίαση του πλαισίου Lamfalussy.

ή βρίσκονται σε εξέλιξη ορισμένες βελτιώσεις. Κύριος στόχος αυτών των μέτρων είναι να αξιοποιηθεί πλήρως το πλαίσιο για την ενίσχυση της σύγκλισης στον τομέα της εποπτείας, καθώς και της συνεργασίας στην εφαρμογή των κανόνων της ΕΕ.

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει μέσω του συμβουλευτικού του ρόλου

Η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα συμβάλλουν ενεργά στη θέσπιση και εφαρμογή του FSAP και του πλαισίου Lamfalussy και στις αντίστοιχες πρωτοβουλίες συνέχισης της εφαρμογής του, όπως εκτίθενται στο Κεφάλαιο 7.

ΑΝΑΓΚΑΙΑ Η ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΙΤΛΩΝ

Η περιορισμένη ενοποίηση της υποδομής της αγοράς τίτλων ...

Η ενοποίηση των αγορών ομολόγων και μετοχών στηρίζεται στην ενοποίηση της υφιστάμενης υποδομής, ιδίως της υποδομής των συστημάτων διακανονισμού τίτλων και των κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Ωστόσο, η πρόοδος προς την ενοποίηση της υποδομής τίτλων δεν συμβαδίζει με αυτή της υποδομής πληρωμών μεγάλης αξίας. Αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην πολύ μεγαλύτερη εγγενή πολυπλοκότητα των τίτλων, η οποία εξηγεί τις διαφορές ως προς τις πρακτικές των εθνικών αγορών και ως προς τα νομικά, κανονιστικά και φορολογικά καθεστώτα. Από την έναρξη της λειτουργίας του συστήματος TARGET το 1999, οι διασυνοριακές πληρωμές αντιπροσωπεύουν το 20-25% του συνολικού όγκου και το 35% της συνολικής αξίας. Αντιθέτως, ενώ τα συστήματα διακανονισμού τίτλων κατέβαλαν ιδιαίτερη προσπάθεια να δημιουργήσουν ζεύξεις μεταξύ τους, η χρήση τους είναι περιορισμένη (κάτω του 1% του συνολικού όγκου/αξίας).

Όσον αφορά τα ομόλογα, η υποδομή των μετασυναλλακτικών εργασιών είναι κατακερματισμένη, ενώ όσον αφορά τις μετοχές είναι ακόμη πιο κατακερματισμένη. Ο διασυνοριακός διακανονισμός των ομολόγων πραγματοποιείται σε μεγάλο βαθμό συγκεντρωτικά από δύο διεθνή κεντρικά αποθετήρια αξιών, ενώ ο διασυνοριακός διακανονισμός των μετοχών εξακολουθεί να στηρίζεται σε πάρα πολύ μεγάλο βαθμό στα εθνικά κεντρικά αποθετήρια αξιών.

... έχει αποτέλεσμα υψηλές προμήθειες συναλλαγών

Ο υψηλός βαθμός κατακερματισμού συνεπάγεται σημαντικό κόστος για το στάδιο των μετασυναλλακτικών εργασιών που αφορά τις διασυνοριακές συναλλαγές επί τίτλων στην ΕΕ, μειώνει τις δυνατότητες για οικονομίες κλίμακος και παρεμποδίζει τη δημιουργία ίσων όρων ανταγωνισμού στην Ευρώπη. Παρότι η Ευρώπη έχει συγκρίσιμο οικονομικό μέγεθος με τις ΗΠΑ, υστερεί όσον αφορά τον όγκο και το κόστος των συναλλαγών σε τίτλους. Η διαφορά κόστους είναι ιδιαίτερα μεγάλη στο διασυνοριακό διακανονισμό.

Διάφορες πρωτοβουλίες για τη βελτίωση της κατάστασης

Για τη βελτίωση της κατάστασης αυτής αναλήφθηκαν ορισμένες σημαντικές και συμπληρωματικές πρωτοβουλίες από το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα. Πρώτον, εντοπίστηκαν τα εμπόδια στην ενοποίηση που προκύπτουν από τις διαφορές ως προς τις πρακτικές της αγοράς και τις νομικές, κανονιστικές και φορολογικές διατάξεις και καταβάλλονται προσπάθειες για την εξάλειψή τους. Δεύτερον, οι ενδιαφερόμενοι φορείς του κλάδου υπέγραψαν το Νοέμβριο του 2006 έναν "Κώδικα συμπεριφοράς για την εκκαθάριση και το διακανονισμό", η εφαρμογή του οποίου σήμερα παρακολουθείται στενά. Τρίτον, για την προώθηση μεγαλύτερης σύγκλισης των εθνικών συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων προς τα υψηλότερα πρότυπα ασφάλειας και αποδοτικότητας, το ΕΣΚΤ και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών καταρτίζουν από κοινού κατάλογο συστάσεων για την ασφάλεια και την αρτιότητα των μετασυναλλακτικών υποδομών της ΕΕ.

Η πλατφόρμα διακανονισμού του Ευρωσυστήματος (T2S) ...

Ένα στοιχείο που απουσιάζει από την τρέχουσα στρατηγική σχετικά με την ενοποιημένη υποδομή τίτλων για την Ενιαία Αγορά είναι η δημιουργία μιας κοινής, ουδέτερης πλατφόρμας διακανονισμού που θα προωθεί την αποτελεσματική διαλειτουργικότητα και τον ανταγωνισμό μεταξύ των

φορέων παροχής υπηρεσιών. Αξιοποιώντας την ικανότητά του να προωθεί τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση μέσω της παροχής υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας, το Ευρωσύστημα πρότεινε πρόσφατα τη δημιουργία του συστήματος TARGET2-Τίτλοι (T2S) προκειμένου να καλύψει αυτό το κενό.

...συμπληρώνει τις προσπάθειες

Αυτή η πρωτοβουλία στηρίζεται στο γεγονός ότι οι υπηρεσίες των κεντρικών αποθετηρίων αξιών και των κεντρικών τραπεζών συνδέονται στενά στον τομέα των τίτλων. Μια συναλλαγή σε τίτλους συνήθως έχει αποτέλεσμα την παράδοση τίτλων (σκέλος τίτλων) και τη μεταβίβαση κεφαλαίων σε μετρητά (χρηματικό σκέλος). Εάν το χρηματικό σκέλος διακανονίζεται από ένα μηχανισμό κεντρικής τράπεζας, αναφέρεται ως διακανονισμός σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Για την αποφυγή πιστωτικού κινδύνου, η ολοκλήρωση του ενός σκέλους εξαρτάται από την ολοκλήρωση του άλλου (κάτι που είναι γνωστό ως "παράδοση έναντι πληρωμής"). Ωστόσο, παρότι η υπηρεσία αυτή είναι πολύ αποτελεσματική εντός της κάθε χώρας, μέχρι στιγμής προσφέρεται σε ελάχιστο βαθμό σε διασυνοριακό επίπεδο στην Ευρώπη.

Η τήρηση λογαριασμών τίτλων και λογαριασμών σε χρήμα κεντρικής τράπεζας στην ίδια πλατφόρμα για τους σκοπούς του διακανονισμού θεωρείται ο πιο αποτελεσματικός τρόπος διακανονισμού των δύο σκελών (τίτλων και μετρητών) των συναλλαγών σε τίτλους. Με την έναρξη της λειτουργίας του TARGET2, το Ευρωσύστημα παρέχει πλέον μια ενιαία πλατφόρμα για το διακανονισμό πληρωμών (το χρηματικό σκέλος) σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Ωστόσο, οι τίτλοι διακρατούνται ακόμη σε πολλές πλατφόρμες (κεντρικά αποθετήρια αξιών). Η εκχώρηση της τήρησης λογαριασμών σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε πολλές πλατφόρμες τίτλων θα εξάλειφε σε μεγάλο βαθμό τα οφέλη από την υιοθέτηση μιας ενιαίας πλατφόρμας πληρωμών.

Έτσι, με την πρωτοβουλία T2S το Ευρωσύστημα προτείνει οι πλατφόρμες τίτλων να εκχωρήσουν τους οικείους λογαριασμούς τίτλων σε μια ουδέτερη ενιαία πλατφόρμα (την ενιαία πλατφόρμα πληρωμών), τη λειτουργία της οποίας και θα αναλάβει. Κάθε πλατφόρμα τίτλων θα κληθεί να συμφωνήσει για τη μεταβίβαση του διακανονισμού που εκτελεί στο T2S προκειμένου να ενοποιηθούν πλήρως όλες οι δραστηριότητες διακανονισμού και, ως εκ τούτου, ο διασυνοριακός διακανονισμός να καταστεί τόσο οικονομικά προσιτός και αποδοτικός όσο είναι σήμερα ο εγχώριος διακανονισμός.

Το T2S αποβλέπει στο να καταστήσει το διασυνοριακό διακανονισμό εξίσου προσιτό οικονομικά και αποδοτικό με τον εγχώριο διακανονισμό ...

Το T2S θα δημιουργήσει οφέλη τόσο λόγω των οικονομιών κλίμακος όσο και εξαιτίας του ανταγωνισμού. Οι επιδράσεις οικονομιών κλίμακος θα προκύψουν από τη χρήση μιας ενιαίας πλατφόρμας για το διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Αυτό όχι μόνο θα έχει αποτέλεσμα χαμηλότερες προμήθειες, ιδίως για το διασυνοριακό διακανονισμό, αλλά και θα επιτρέψει στους συμμετέχοντες στην αγορά να συγκεντρώνουν τη ρευστότητά τους και τις ασφάλειές τους, μειώνοντας το κόστος ευκαιρίας. Όσον αφορά τον ανταγωνισμό, οι πλατφόρμες τίτλων θα συνεχίσουν να παρέχουν άλλες υπηρεσίες πλην του διακανονισμού. Ωστόσο, χάρη στη χρήση κοινού μηχανισμού διακανονισμού θα είναι ευκολότερο για τους συμμετέχοντες στην αγορά και τους επενδυτές να καθορίζουν πού επιθυμούν να διακρατούν ένα δεδομένο τίτλο. Το T2S θα ενθαρρύνει τις πλατφόρμες τίτλων να προσφέρουν στους συμμετέχοντες την ευκαιρία να συγκεντρώνουν τους τίτλους τους σε ένα μόνο μέρος. Επομένως, θα είναι πιο εύκολο να επιλέγεται ο φορέας παροχής υπηρεσιών με βάση το κόστος και το επίπεδο υπηρεσιών παρά με βάση τη γεωγραφική θέση του τίτλου. Ο αυξημένος ανταγωνισμός αναμένεται να μειώσει το κόστος.

... να επιτρέψει την πιο αποδοτική χρήση ρευστότητας και ασφαλειών ...

... και να τονώσει τον ανταγωνισμό

Προωθώντας την πρωτοβουλία, το Ευρωσύστημα επιδιώκει να διασφαλίσει ότι θα συμμετέχουν και θα έχουν λόγο όλοι οι εμπλεκόμενοι φορείς. Μέχρι σήμερα τα παραδοτέα του προγράμματος είναι το αποτέλεσμα μηνών εντατικής συνεργασίας εκατοντάδων εμπειρογνωμόνων από αποθετήρια αξιών, τράπεζες και κεντρικές τράπεζες. Ο κλάδος εκτιμά ιδιαίτερα αυτό τον τρόπο εργασίας, ο

Η τελική απόφαση για το πρόγραμμα θα ληφθεί στα μέσα του 2008

οποίος θα συνεχιστεί και στην επόμενη φάση του προγράμματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένεται να αποφασίσει το καλοκαίρι του 2008 αν θα προχωρήσει στην επόμενη φάση του προγράμματος. Το T2S αναμένεται να αρχίσει να λειτουργεί το 2013.

6.3.3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΓΙΑ ΤΙΣ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η διασυνοριακή τραπεζική εξελίσσεται σε μια διαδικασία που καθοδηγείται από την αγορά

Οι διασυνοριακοί τραπεζικοί όμιλοι αποτελούν βασικό παράγοντα στη διαδικασία ενοποίησης, καθώς αυξάνουν τον ανταγωνισμό και διαδίδουν καινοτόμα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και υπηρεσίες χάρη στη διασυνοριακή τους επέκταση. Γι' αυτό, η εξάλειψη εμποδίων σχετικών με την πολιτική στη διασυνοριακή τραπεζική αποτελεί ένα σημαντικό ζήτημα τα τελευταία χρόνια. Οι βασικές πρωτοβουλίες εν προκειμένω είναι η άρση των περιορισμών στις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές και η συνεχής στήριξη της αποδοτικής λειτουργίας των διασυνοριακών διατραπεζικών ομίλων.

Διάφορα μέτρα της ΕΕ για την εξάλειψη των εμποδίων που σχετίζονται με την πολιτική ...

Έχουν ξεκινήσει πολλές πρωτοβουλίες με σκοπό την ενίσχυση του πλαισίου της ΕΕ για τις διασυνοριακές τράπεζες στους τομείς της κανονιστικής ρύθμισης και της εποπτείας των τραπεζών, της εποπτείας της συμπεριφοράς της αγοράς, της φορολογίας και της εταιρικής νομοθεσίας.[14] Σημαντικό μέρος των εργασιών αφορά την αποτελεσματική οργάνωση της εποπτείας των διασυνοριακών ομίλων και την ενίσχυση της σύγκλισης των απαιτήσεων των εθνικών νομοθεσιών. Το ενισχυμένο πλαίσιο για την αλληλεπίδραση των χωρών προέλευσης και υποδοχής που υιοθετήθηκε το 2006 στο πλαίσιο της Οδηγίας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια[15] και η προαναφερθείσα διεύρυνση του πλαισίου Lamfalussy στον τραπεζικό τομέα αποτελούν δύο ορόσημα εν προκειμένω. Παράλληλα, ήδη αναπτύσσονται πρωτοβουλίες για την περαιτέρω ενίσχυση των εποπτικών ρυθμίσεων της ΕΕ (βλ. Κεφάλαιο 7).

Επιπλέον, η στρατηγική της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (2005-2010) περιέχει κάποια προσεκτικά στοχευμένα μέτρα που διευκολύνουν τις διασυνοριακές δραστηριότητες στο τμήμα της τραπεζικής αγοράς που αφορά τις εργασίες λιανικής τραπεζικής, π.χ. όσον αφορά τη στεγαστική πίστη, την κινητικότητα των τραπεζικών λογαριασμών των πελατών και τη διασυνοριακή πρόσβαση σε πιστωτικά στοιχεία.

... τα οποία υποστηρίζει ενεργά το Ευρωσύστημα

Εκτός από την παροχή στοιχείων για το έργο που επιτελείται για την ενίσχυση του πλαισίου της ΕΕ όσον αφορά τις διασυνοριακές τράπεζες, η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα συλλέγουν επίσης πληροφορίες για τις εξελίξεις στους τραπεζικούς ομίλους με σημαντικές διασυνοριακές δραστηριότητες εντός της ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, από το 2002 και μετά η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας διενεργεί κάθε δύο χρόνια έρευνα για τους ομίλους αυτούς. Οι τρεις έρευνες που έχουν γίνει μέχρι τώρα καταδεικνύουν αυξανόμενη διεθνοποίηση τα τελευταία χρόνια, κατά κύριο λόγο ως αποτέλεσμα των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ενώ ο αριθμός των ομίλων που περιλαμβάνονται στην ανάλυση αυξήθηκε ελάχιστα μόνο – από 41 σε 46 μεταξύ 2001 και 2006 – τα ενο-

14 Ένα ειδικό άρθρο με τίτλο "Strengthening the EU framework for cross-border banks"στην έκδοση της ΕΚΤ "Financial Integration in Europe" (2007) παρουσιάζει συνοπτικά τις αντίστοιχες πρωτοβουλίες πολιτικής.

15 Η Οδηγία για την Κεφαλαιακή Επάρκεια έθεσε σε εφαρμογή τη διεθνή συμφωνία-ορόσημο της Βασιλείας ΙΙ, η οποία προβλέπει συνολικότερες και περισσότερο ευαίσθητες στους κινδύνους απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας για τις τράπεζες σε επίπεδο ΕΕ. Στο πλαίσιο αυτό, εισήγαγε πρόσθετα στοιχεία που λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες του πλαισίου της ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, λαμβάνοντας υπόψη το προχωρημένο επίπεδο χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην ΕΕ και το αντίστοιχα υψηλό επίπεδο συστημικών ζεύξεων και αλληλεξαρτήσεων μεταξύ των αρχών, η εν λόγω Οδηγία εισήγαγε ενισχυμένες απαιτήσεις για τη συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών της χώρας προέλευσης και της χώρας υποδοχής.

ποιημένα περιουσιακά στοιχεία του δείγματος αυξήθηκαν κατά 54% στη διάρκεια αυτής της χρονικής περιόδου και το μερίδιό του στα ενοποιημένα τραπεζικά περιουσιακά στοιχεία της ΕΕ αυξήθηκε στο 68%. Συνεπώς, οι τράπεζες με σημαντικές διασυνοριακές δραστηριότητες κατέχουν ένα σημαντικό – και ολοένα αυξανόμενο – μερίδιο στα συνολικά περιουσιακά στοιχεία της ΕΕ.[16]

ΠΡΟΣ ΜΙΑ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΥΠΟΔΟΜΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Η αγορά πληρωμών μικρής αξίας παραμένει κατακερματισμένη

Οι διασυνοριακές τραπεζικές εργασίες παρεμποδίζονται από το σχετικά υψηλό επίπεδο κατακερματισμού της υποδομής πληρωμών μικρής αξίας. Κάθε χώρα έχει τα δικά της εθνικά μέσα πληρωμών και διαφορετικά πρότυπα για τις πληρωμές που πραγματοποιούνται μέσω μεταφοράς πιστώσεων, απευθείας χρεώσεων και πληρωμών με κάρτα. Για το Ευρωσύστημα είναι ιδιαίτερα επιθυμητή η δημιουργία μιας ενοποιημένης αγοράς πληρωμών μικρής αξίας με ένα κοινό σύνολο μέσων πληρωμής για τη ζώνη του ευρώ, καθώς αποτελεί τη λογική απόρροια της εισαγωγής του ευρώ.

Το Ευρωσύστημα δρα ως καταλύτης μεταρρυθμίσεων

Τα τελευταία δέκα χρόνια, το Ευρωσύστημα δρα ως καταλύτης μεταρρυθμίσεων και παράγει διάφορες εκθέσεις για τα αίτια του κατακερματισμού και τις πιθανές λύσεις για την αντιμετώπισή του, καθώς επίσης καθορίζει τους στόχους που πρέπει να επιτευχθούν. Ήδη από το 1999 το Ευρωσύστημα είχε τονίσει ότι, ειδικά για τις διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων, οι τιμές είναι σημαντικά υψηλότερες και ο χρόνος εκτέλεσης σημαντικά μεγαλύτερος σε σύγκριση με τις εγχώριες μεταφορές.[17] Αυτές οι ανεπάρκειες συνδέονταν εν μέρει με την κυρίαρχη χρήση του συστήματος ανταποκριτιών τραπεζών και την έλλειψη κατάλληλων διατραπεζικών υποδομών για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Το 2000[18] το Ευρωσύστημα σημείωσε ότι, παρά την κάποια πρόοδο εκ μέρους του τραπεζικού κλάδου, οι τιμές που καταβάλλουν οι πελάτες για τις διασυνοριακές πληρωμές δεν μειώθηκαν. Προκειμένου να παρέχει περισσότερη καθοδήγηση, η ΕΚΤ δημοσίευσε επίσης έναν συγκεκριμένο "οδικό χάρτη" για την ανάπτυξη μιας σύγχρονης υποδομής πληρωμών μικρής αξίας για τις μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ.[19]

Ο κλάδος συμφώνησε για τη δημιουργία του SEPA

Το Δεκέμβριο του 2001 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο εξέδωσαν κανονισμό που προβλέπει την υποχρέωση ίδιας τιμολόγησης των διασυνοριακών και των εθνικών πληρωμών σε ευρώ για τους καταναλωτές. Παρότι ο κανονισμός επέφερε ορισμένες βελτιώσεις από τη σκοπιά των πελατών, ο τραπεζικός κλάδος χρειαζόταν ακόμη να επιτελέσει σημαντικό έργο για την οικοδόμηση της πανευρωπαϊκής υποδομής παροχής υπηρεσιών. Στις αρχές του 2002 ο τραπεζικός κλάδος ίδρυσε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών, το οποίο στη συνέχεια χάραξε τη στρατηγική για τη δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area SEPA).[20]

Έχουν καθοριστεί τα παραδοτέα και το νομικό πλαίσιο

Από το 2002 και μετά το Ευρωσύστημα υποστηρίζει δυναμικά τον κλάδο και παρέχει καθοδήγηση και χρονοδιαγράμματα για την υλοποίηση σύγχρονων υποδομών πληρωμών που θα ανταποκρίνονται στις ανάγκες των πελατών της ζώνης του ευρώ.[21] Ο ευρωπαϊκός τραπεζικός τομέας καταβάλλει

16 Περαιτέρω πληροφορίες για το πεδίο εφαρμογής και τα αποτελέσματα των ερευνών 2001 και 2003 παρέχονται στο άρθρο με τίτλο "International activities of large EU banking groups" στην έκθεση της ΕΚΤ του 2005 για τις τραπεζικές δομές της ΕΕ. Η έκδοση του 2006 καταγράφει τα κύρια αποτελέσματα της έρευνας του 2005. Τα ευρήματα του 2005 αξιολογούνται επίσης στην έκδοση με τίτλο "Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution", η οποία διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, στη διεύθυνση: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf.

17 Βλ. δημοσίευση της ΕΚΤ της 13ης Σεπτεμβρίου 1999 με τίτλο "Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view".

18 Βλ. δημοσίευση της ΕΚΤ της 14ης Σεπτεμβρίου 2000 με τίτλο "Improving cross-border retail payment services – Progress report".

19 Βλ. δημοσίευση της ΕΚΤ του Νοεμβρίου 2001 με τίτλο "Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro".

20 Βλ. τη Λευκή Βίβλο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Πληρωμών με τίτλο "Euroland: Our Single Payment Area!" (Μάιος 2002).

21 Το Ευρωσύστημα έχει εκδώσει πολλές εκθέσεις προόδου με σκοπό την καθοδήγηση του κλάδου: 26 Ιουνίου 2003, "Προς έναν Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ – έκθεση προόδου" 2 Δεκεμβρίου 2004, "Προς έναν Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ – τρίτη έκθεση προόδου" 17 Φεβρουαρίου 2006, "Προς έναν Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ – έκθεση προόδου – Στόχοι και προθεσμίες" (τέταρτη έκθεση προόδου) 20 Ιουλίου 2007, "Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA)-Μια ιδέα γίνεται πραγματικότητα" (πέμπτη έκθεση προόδου). Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την επίδραση του SEPA στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, βλ. την έκδοση του 2007 της έκθεσης της ΕΚΤ "Financial integration in Europe".

σημαντικές προσπάθειες ούτως ώστε να αυξήσει την αποτελεσματικότητα των διασυνοριακών πληρωμών μικρής αξίας. Αυτές οι προσπάθειες κατέληξαν σε τρία βασικά παραδοτέα: (α) ένα ενιαίο σύνολο κανόνων για τη μεταφορά πιστώσεων, τις απευθείας χρεώσεις και τις πληρωμές με κάρτα για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά πληρωμών σε ευρώ, (β) ίση πρόσβαση των φορέων παροχής υπηρεσιών και των χρηστών σε ολόκληρη την Ευρώπη και (γ) ίση μεταχείριση των συμμετεχόντων στην αγορά. Συνολικά, ενισχύεται σαφώς η διαφάνεια των κανόνων και των όρων.

Η Οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών, η οποία υιοθετήθηκε στο τέλος του 2007, αποτελεί το νομικό πλαίσιο για τις πληρωμές στο πλαίσιο του SEPA και πρόκειται να εφαρμοσθεί από όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ μέχρι την 1η Νοεμβρίου 2009. Η Οδηγία αποβλέπει να τονώσει τον ανταγωνισμό στις αγορές πληρωμών αίροντας τα εμπόδια εισόδου στην αγορά. Παρέχει επίσης ένα απλουστευμένο και πλήρως εναρμονισμένο νομικό πλαίσιο σχετικά με τις υποχρεώσεις πληροφόρησης, καθώς και τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που συνδέονται με την παροχή και τη χρήση υπηρεσιών πληρωμών.

Ο SEPA τέθηκε σε λειτουργία τον Ιανουάριο του 2008

Στις 28 Ιανουαρίου 2008 ο SEPA τέθηκε σε λειτουργία με την εισαγωγή μιας κοινής μεταφοράς πιστώσεων για όλες τις πληρωμές σε ευρώ στην Ευρώπη. Επίσης, ξεκίνησε και η χρήση καρτών στο πλαίσιο του SEPA. Η απευθείας χρέωση μέσω SEPA (SEPA Direct Debit) θα τεθεί σε λειτουργία το 2009. Συνεπώς, 10 χρόνια μετά την εισαγωγή του ευρώ, η υποδομή πληρωμών μικρής αξίας για το ευρώ τίθεται πλέον σε εφαρμογή. Τα εθνικά μέσα πληρωμών θα καταργηθούν σταδιακά τα επόμενα χρόνια και θα εισαχθούν πιο καινοτόμες λύσεις. Τα προσεχή έτη ο SEPA αναμένεται να επιτύχει περαιτέρω ενοποίηση και αποτελεσματικότητα στην αγορά τραπεζικών εργασιών λιανικής.

6.4 ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΠΟΜΕΝΑ ΒΗΜΑΤΑ

Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση βοηθά το Ευρωσύστημα να επιτύχει τους στόχους του

Τα τελευταία 10 χρόνια παρατηρήθηκε σημαντική πρόοδος ως προς την ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ. Οι πιο ενοποιημένες χρηματοπιστωτικές αγορές βοηθούν το Ευρωσύστημα να εκπληρώσει αποτελεσματικά τα καθήκοντά του και να επιτύχει τους στόχους του, συμβάλλοντας κυρίως στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, στην ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και στην οικονομική ανάπτυξη. Η εισαγωγή του ευρώ ενεργεί ήδη ως κινητήρια δύναμη της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα συνέβαλε σημαντικά στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση την τελευταία δεκαετία με τέσσερις κύριους τρόπους.

Η δράση του Ευρωσυστήματος ενισχύει την πρόοδο της ενοποίησης

Πρώτον, η ΕΚΤ ανέπτυξε ένα εννοιολογικό πλαίσιο για την αξιολόγηση και την παρακολούθηση της κατάστασης της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στη ζώνη του ευρώ, την οποία εξετάζει τακτικά στην ετήσια έκθεσή της για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη. Με αυτό τον τρόπο, η ΕΚΤ παρέχει μια υγιή εμπειρική βάση για στοχευμένη δράση που ενισχύει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, συμβάλλει στις σχετικές συζητήσεις πολιτικής και ευαισθητοποιεί το κοινό για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και τον αντίστοιχο ρόλο του Ευρωσυστήματος.

Δεύτερον, το Ευρωσύστημα δρα με επιτυχία ως καταλύτης για τις πρωτοβουλίες που βασίζονται στην αγορά όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση σε ορισμένους βασικούς τομείς, ενισχύοντας π.χ. την ενοποίηση των αγορών βραχυπρόθεσμων χρεογράφων (μέσω του προγράμματος STEP) και των αγορών τραπεζικών εργασιών λιανικής (μέσω του SEPA).

Τρίτον, το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ανάπτυξη διαφόρων μέτρων της ΕΕ για τον περιορισμό των εμποδίων στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση που σχετίζονται με την πολιτική. Τα μέτρα αυτά απο-

βλέπουν π.χ. στην ενίσχυση της ενοποίησης της αγοράς τίτλων και της τραπεζικής αγοράς μέσω της δημιουργίας ενός αρτιότερου και πιο συνεπούς νομοθετικού, κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και για το διακανονισμό και την εκκαθάριση τίτλων.

Τέταρτον, το Ευρωσύστημα έχει χρησιμοποιήσει αποτελεσματικά την παροχή υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας, οι οποίες κατά κύριο λόγο αποβλέπουν στη στήριξη των δικών του καθηκόντων κεντρικής τράπεζας, ως δίαυλο που προωθεί επίσης τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Βασικά παραδείγματα αυτού του έργου είναι η ενοποίηση των υποδομών της αγοράς πληρωμών μεγάλης αξίας (TARGET και TARGET2) και η θέσπιση κοινού συστήματος για τη διασυνοριακή μεταφορά ασφαλειών (ΣΑΚΤ). Και τα δύο αποτέλεσαν βασικό παράγοντα για την επίτευξη και τη διατήρηση μιας σχεδόν πλήρους ενοποίησης των αγορών χρήματος.

Μελλοντικές προτεραιότητες

Το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει να χρησιμοποιεί αυτά τα μέσα, ιδίως σε τομείς στους οποίους η χρηματοπιστωτική ενοποίηση καθυστερεί, δηλ. στις αγορές εταιρικών ομολόγων, μετοχών και τραπεζικών εργασιών λιανικής. Εν προκειμένω, στις προτεραιότητες περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων (α) η παροχή συμβουλών για πιθανές περαιτέρω βελτιώσεις του πλαισίου της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ιδίως όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, τις τραπεζικές εργασίες λιανικής και την άρση των εμποδίων για το διασυνοριακό διακανονισμό και την εκκαθάριση τίτλων, (β) η προβλεπόμενη δημιουργία υπηρεσίας του Ευρωσυστήματος (TARGET2-Τίτλοι) για το διακανονισμό συναλλαγών σε τίτλους και (γ) η υποστήριξη της πλήρους εφαρμογής του SEPA. Τέλος, η ΕΚΤ θα εργασθεί για την περαιτέρω ανάπτυξη του εννοιολογικού της πλαισίου όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και για την επέκτασή του με την πάροδο του χρόνου ούτως ώστε να περιέχει την αξιολόγηση της προόδου της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης.



7 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΠΙΒΛΕΨΗ

Διάφοροι λόγοι καθιστούν τη συμβολή του Ευρωσυστήματος στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα μία από τις βασικές του αρμοδιότητες. Δεδομένου του εκδοτικού τους προνομίου, οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να παρακολουθούν την ποιότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που συμμετέχουν ως αντισυμβαλλόμενοί τους στις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Ένας άλλος λόγος είναι ότι ένα σταθερό χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι απαραίτητο για την αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες ενεργούν ως οι τελικοί προμηθευτές ενός ασφαλούς μέσου για το διακανονισμό των χρηματοοικονομικών συναλλαγών, καθώς και ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τέλος, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα στηρίζει και τις οικονομικές επιδόσεις. Τις τελευταίες δεκαετίες, η οικονομική ανάπτυξη συνδέεται ολοένα και πιο στενά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα δεδομένης της σημαντικής επέκτασης του χρηματοπιστωτικού τομέα σε σχέση με την πραγματική οικονομία. Ειδικότερα, τυχόν σοβαρές διαταραχές στη διαδικασία της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης είναι πιθανότερο να έχουν μακροοικονομικές συνέπειες.[1]

Την τελευταία δεκαετία το Ευρωσύστημα έχει συμβάλει σημαντικά στη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ, επιδιώκοντας τον πρωταρχικό του σκοπό που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ διασφαλίζει ότι η σταθερότητα των τιμών μπορεί να επιδιώκεται χωρίς να προκαλείται ανεπιθύμητη μεταβλητότητα στην οικονομική δραστηριότητα και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα έχει συμβάλει στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα με δύο βασικούς τρόπους: πρώτον, εκτελώντας μια σειρά καθηκόντων που προάγουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Δεύτερον, συνεπικουρώντας τις αρμόδιες αρχές σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο στα καθήκοντά τους που σχετίζονται με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Επιπρόσθετα, το Ευρωσύστημα έχει αναλάβει την άμεση ευθύνη της επίβλεψης των υποδομών της αγοράς, κυρίως των συστημάτων πληρωμών, ένα καθήκον που συμβάλλει επίσης στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται συνοπτικά τα σημαντικότερα επιτεύγματα του Ευρωσυστήματος στους εν λόγω τομείς. Η Ενότητα 7.1 περιγράφει το κοινό πλαίσιο των σχετικών δραστηριοτήτων εξετάζοντας συνοπτικά την έννοια της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και τον αντίστοιχο ρόλο του Ευρωσυστήματος. Η Ενότητα 7.2 αξιολογεί τη συμβολή του Ευρωσυστήματος στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η Ενότητα 7.3 εξετάζει το ρόλο του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την επίβλεψη.

7.1 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι πολύπλοκη έννοια...

Μέχρι σήμερα, δεν υπάρχει κοινός ορισμός της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Είναι ιδιαίτερα δύσκολο να προσδιοριστεί με αρκετή ακρίβεια κάποια περίπτωση χρηματοπιστωτικής αστάθειας, εκτός και αν πρόκειται για προφανή χρηματοπιστωτική κρίση. Σύμφωνα με τον ορισμό που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ, χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι μια κατάσταση στην οποία το χρηματοπιστωτικό σύστημα – το οποίο αποτελείται από τους φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις υποδομές τους – είναι ικανό να αντεπεξέρχεται σε κλονισμούς και σε χρηματοοικονομικές ανισορροπίες.[2]

1 Padoa-Schioppa, Tommaso (2002), "Central banks and financial stability: exploring a land in between". Εισαγωγική μελέτη της ομάδας για θέματα πολιτικής που παρουσιάστηκε στη Δεύτερη Διάσκεψη Κεντρικών Τραπεζών της ΕΚΤ με θέμα "Ο μετασχηματισμός του Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος" (The transformation of the European financial system), η οποία διεξήχθη στις 24 και 25 Οκτωβρίου 2002.

2 Βλ. το ειδικό θέμα με τίτλο "Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges", στην έκθεση "Financial Stability Review" της ΕΚΤ, Ιούνιος 2005.

… και πρωτίστως αρμοδιότητα του ιδιωτικού τομέα

Η επίτευξη και η διατήρηση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι πρωτίστως αρμοδιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά, οι οποίοι αναμένεται ότι θα αξιολογούν και θα διαχειρίζονται τους κινδύνους τους αποτελεσματικά και θα υφίστανται τις χρηματοπιστωτικές συνέπειες των συναλλαγών τους. Ωστόσο, οι συμμετέχοντες στην αγορά δεν λαμβάνουν υπόψη ενδεχόμενους συστημικούς κινδύνους που μπορεί να προκύψουν από τις δραστηριότητές τους. Γι' αυτό, έχει τεθεί σε εφαρμογή και ένα δημόσιο πλαίσιο για την πρόληψη και τη διαχείριση ενδεχόμενων χρηματοπιστωτικών κρίσεων, σκοπός του οποίου είναι να μην επιτρέπει στα χρηματοπιστωτικά προβλήματα να απειλούν τη συνολική σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού και οικονομικού συστήματος, ενώ ελαχιστοποιεί κατά το δυνατόν πιθανές στρεβλώσεις στο μηχανισμό της αγοράς. Το πλαίσιο αυτό περιλαμβάνει την τακτική παρακολούθηση και αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την επίβλεψη των υποδομών της αγοράς και μια σειρά πιθανών μέτρων για τη διαχείριση κρίσεων.

Ο ρόλος του Ευρωσυστήματος

Το Ευρωσύστημα ασκεί δύο κύριες λειτουργίες σ' αυτούς τους τομείς. Πρώτον, εκτελεί ορισμένα καθήκοντα που σχετίζονται με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε επίπεδο ζώνης ευρώ, όπως η παρακολούθηση και η αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η διενέργεια πράξεων της αγοράς που αποσκοπούν στην αντιμετώπιση γενικών χρηματοπιστωτικών διαταραχών και στην άμβλυνση των εντάσεων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ. Δεύτερον, το Ευρωσύστημα συμβάλλει στη χάραξη της πολιτικής για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα από τις αρμόδιες αρχές σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο, η οποία συνίσταται στην παρακολούθηση και την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη διαχείριση κρίσεων. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα, στο πλαίσιο του βασικού του καθήκοντος να προάγει την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, επιβλέπει τις υποδομές της αγοράς. Οι ενότητες που ακολουθούν εξετάζουν σε βάθος τη συμβολή του Ευρωσυστήματος στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και το ρόλο του στην επίβλεψη των υποδομών της αγοράς.

7.2 ΣΥΜΒΟΛΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η εθνική αρμοδιότητα για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα …

Η θέσπιση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) εισήγαγε διαφορετικά θεσμικά πλαίσια για τη νομισματική πολιτική και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ. Ενώ η αρμοδιότητα για τη νομισματική πολιτική μεταφέρθηκε από εθνικό σε υπερεθνικό επίπεδο (βλ. Κεφάλαιο 2), η αρμοδιότητα για τις ρυθμίσεις που διασφαλίζουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα παρέμεινε εθνική υπόθεση. Επιπλέον, σε αντίθεση με όσα ισχύουν σε διάφορες χώρες του Ευρωσυστήματος, όπου οι κεντρικές τράπεζες είναι υπεύθυνες για την προληπτική εποπτεία[3] ή συμμετέχουν ενεργά στην άσκησή της, οι λειτουργίες κεντρικής τράπεζας και εποπτείας διαχωρίστηκαν στην ΟΝΕ, καθώς δεν εκχωρήθηκαν στην ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα άμεσες εποπτικές αρμοδιότητες.

… εντείνει την ανάγκη για διασυνοριακή συνεργασία

Το συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο, εκ φύσεως πιο πολύπλοκο από το πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής, δημιούργησε την ανάγκη για στενή συνεργασία (α) εντός του Ευρωσυστήματος, μεταξύ της

3 Τα συστήματα εποπτείας στα κράτη-μέλη της ΕΕ διαφέρουν σημαντικά όσον αφορά τη συμμετοχή των κεντρικών τραπεζών και την ανάθεση εποπτικών αρμοδιοτήτων σε όλο το φάσμα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Επί παραδείγματι, ενώ σε ορισμένες χώρες οι εποπτικές αρμοδιότητες χωρίζονται ανά τομέα, σε άλλες χώρες η εποπτεία ασκείται κεντρικά από μία μόνο αρχή για τους τομείς των τραπεζών, των ασφαλιστικών εταιριών και των κινητών αξιών. Μια πρόσφατη επισκόπηση (2006) των ρυθμίσεων στις χώρες της ΕΕ παρέχεται στην έκδοση της ΕΚΤ με τίτλο "Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries", η οποία διατίθεται από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf).

ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, προκειμένου να παρακολουθούνται και να αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά ενδεχόμενοι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, και (β) μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των εθνικών εποπτικών αρχών προκειμένου να διασφαλίζεται ο στενός συντονισμός των λειτουργιών κεντρικής τράπεζας και εποπτείας για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Μηχανισμοί συνεργασίας που ορίζονται στη Συνθήκη ...

Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (Συνθήκη του Μάαστριχτ) προβλέπει συγκεκριμένους μηχανισμούς συνεργασίας στον τομέα αυτό. Πρώτον, το 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".[4] Δεύτερον, η γνώμη της ΕΚΤ πρέπει να ζητείται για κάθε προτεινόμενη κοινοτική πράξη ή για κάθε σχέδιο νομοθετικών διατάξεων των εθνικών αρχών που εμπίπτει στο πεδίο της αρμοδιότητάς της. Παρομοίως, η ΕΚΤ δύναται να παρέχει συμβουλές και να δίνει τη γνώμη της στο Συμβούλιο, την Επιτροπή και τις αρμόδιες εθνικές αρχές σχετικά με την εμβέλεια και εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας που αφορά την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.[5] Τέλος, στη Συνθήκη προβλέπεται η δυνατότητα ανάθεσης συγκεκριμένων εποπτικών καθηκόντων στην ΕΚΤ με απλουστευμένη διαδικασία χωρίς να απαιτείται τροποποίηση της Συνθήκης.[6] Η διάταξη αυτή, η οποία δεν έχει χρησιμοποιηθεί μέχρι σήμερα, αποτελεί εναλλακτική λύση σε περίπτωση που οι θεσμικοί μηχανισμοί συνεργασίας δεν επιτύχουν ομαλή και αποτελεσματική αλληλεπίδραση μεταξύ των αρχών.

... και εφαρμόζονται με τη στήριξη της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας

Το Ευρωσύστημα εκτελεί τα καθήκοντά του στον τομέα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας με τη βοήθεια της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας (Banking Supervision Committee – BSC), την οποία συνέστησε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ το 1998. Η επιτροπή αυτή απαρτίζεται από ανώτερα στελέχη της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, καθώς και εκπροσώπους των εθνικών αρχών τραπεζικής εποπτείας από χώρες του Ευρωσυστήματος, για την τραπεζική εποπτεία των οποίων δεν είναι αρμόδιες οι ΕθνΚΤ. Επιπλέον, σε αυτή συμμετέχουν εκπρόσωποι κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών από τις χώρες της ΕΕ που δεν έχουν υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα. Το ευρύ φάσμα των μελών αντανακλά το γεγονός ότι οι εθνικές αρμοδιότητες όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την εποπτεία ασκούνται σύμφωνα με το εναρμονισμένο κανονιστικό πλαίσιο και την Ενιαία Αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης.[7]

ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Ο ρόλος και τα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα εξελίσσονται στο πλαίσιο της συνολικής προόδου που σημειώνει η διασυνοριακή χρηματοπιστωτική ενοποίηση (όπως αναφέρεται στο Κεφάλαιο 6) και του ολοένα και πιο δυναμικού χαρακτήρα και της αυξανόμενης πολυπλοκότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση απαιτεί στενότερη διασυνοριακή συνεργασία

Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση αυξάνει τις δυνατότητες επιμερισμού και διαφοροποίησης των κινδύνων, καθώς και τη ρευστότητα και το βάθος των χρηματοπιστωτικών αγορών, συμβάλλοντας έτσι στην ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παράλληλα, όμως, το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι πιο εκτεθειμένο σε διαταραχές που μπορεί να είναι διασυνοριακής προέλευσης ή χαρακτήρα. Έτσι, θα πρέπει να ενισχύεται συνεχώς η διασυνοριακή ανταλλαγή πληροφοριών και

4 Άρθρο 105(5) της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση.
5 Άρθρο 25.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.
6 Άρθρο 105(6) της Συνθήκης και άρθρο 25.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.
7 Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας, βλ. Papademos, Lucas (2007), "The Banking Supervision Committee of the ESCB and its contribution to financial stability in the EU", στο Kreditwesen, Vol. 8, σελ. 28-31.

η συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών, ιδίως όσον αφορά τον αυξανόμενο αριθμό μεγάλων πολυεθνικών τραπεζικών ομίλων στην ΕΕ.

Ένα δυναμικό και πολύπλοκο χρηματοπιστωτικό σύστημα ...

Επιπλέον, η ταχεία ανάπτυξη χρηματοπιστωτικών καινοτομιών, σε συνδυασμό με την εκβάθυνση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, προκαλεί σύγχυση των ορίων μεταξύ των φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, των χρηματοπιστωτικών αγορών και των υποδομών τους, καθώς και μεταξύ των διαφόρων τμημάτων της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Σημαντικές εξελίξεις εν προκειμένω αποτελούν, μεταξύ άλλων, η μεγαλύτερη συμμετοχή των τραπεζών στις αγορές κεφαλαίων (π.χ. μέσω της τιτλοποίησης τραπεζικών δανείων, των προϊόντων μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου και των σύνθετων δομημένων προϊόντων), η μεγαλύτερη δραστηριοποίηση των χρηματοπιστωτικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων, ο αυξανόμενος ρόλος των εμπορικών τραπεζών στην παροχή υπηρεσιών υποδομής και η ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή των μη εποπτευόμενων φορέων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και υποδομές.

...καθιστά πιο απαιτητικό το έργο της διαφύλαξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας

Ως εκ τούτου, υπάρχει συνεχής ανάγκη για ανάπτυξη και επικαιροποίηση του πλαισίου παρακολούθησης, ανάλυσης και αντιμετώπισης ενδεχόμενων κινδύνων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, εφόσον ληφθούν υπόψη οι διάφορες διασυνδέσεις μεταξύ των συνιστωσών του και οι αντίστοιχες μεταβολές. Πρόκειται για ένα όλο και πιο απαιτητικό έργο.

ΤΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΑ ΕΠΙΤΕΥΓΜΑΤΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

Προοπτική προσανατολισμένη προς το μέλλον όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Η ΕΚΤ θεωρεί ότι είναι σημαντικό η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας να είναι προσανατολισμένη στο μέλλον: οι πιθανές πηγές χρηματοπιστωτικών κινδύνων ή ευπάθειας – όπως οι ανεπάρκειες στην κατανομή των οικονομικών πόρων και η εσφαλμένη εκτίμηση ή η ανεπαρκής διαχείριση των χρηματοπιστωτικών κινδύνων – πρέπει να εντοπίζονται, στο μέτρο του δυνατού, προτού οδηγήσουν σε μη διατηρήσιμες και δυνητικά επιζήμιες ανισορροπίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παράλληλα, είναι χρήσιμο να επιχειρείται η αξιολόγηση της έκτασης αυτών των αδυναμιών και των δυνητικών επιπτώσεών τους για τη συνολική σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Με αυτό τον τρόπο, οι ενέργειες του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα εστιάζονται καλύτερα στους κινδύνους που είναι πιθανότερο να υπονομεύσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Γι' αυτό, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί και αξιολογεί σε τακτική βάση τις πιθανές πηγές χρηματοοικονομικών κινδύνων και ευπάθειας, προκειμένου να αναγνωρίζει τις διαφαινόμενες ανισορροπίες σε πρώιμο στάδιο και να παρέχει μια βάση για συγκεκριμένη διορθωτική δράση, όπως εντατική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος ή παρακολούθηση των αγορών.

Εξετάζονται όλες οι συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Στο πλαίσιο αυτό, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί πολύ προσεκτικά την ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα, ο οποίος διαδραματίζει καίριο ρόλο στην άσκηση και μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, τα συστήματα πληρωμών και τη διοχέτευση κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους επενδυτές. Παράλληλα, η ανάλυση αυτή συμπληρώνεται με μια ευρύτερη αξιολόγηση που λαμβάνει υπόψη και τις άλλες συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος, π.χ. τις αγορές, τα μη τραπεζικά ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και τις υποδομές, δεδομένου του ολοένα σημαντικότερου ρόλου που διαδραματίζουν στο σύστημα και της στενής τους διασύνδεσης με τις τράπεζες. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα δίνει μεγάλη σημασία στη στενή συνεργασία με τις εποπτικές αρχές για την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, προκειμένου να συνδυάζει πληροφορίες προληπτικής εποπτείας σε μικροοικονομικό και μακροοικονομικό επί-

Συνδυάζονται οι γνώσεις προληπτικής εποπτείας σε μικροοικονομικό και μακροοικονομικό επίπεδο

πεδο. Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας διαδραματίζει καίριο ρόλο σ' αυτό τον τομέα, καθώς επιτρέπει την ανταλλαγή τεχνογνωσίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών.

Οι δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στηρίζονται σε τρεις πυλώνες:

Οι δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την παρακολούθηση και την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας βασίζονται σε τρεις πυλώνες.

Εξαμηνιαία εξέταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ ...

Πρώτον, το 2000 η ΕΚΤ άρχισε να αναπτύσσει ένα συνολικό πλαίσιο για την αξιολόγηση ενδεχόμενων κινδύνων και πηγών ευπάθειας στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Σκοπός της εν λόγω αξιολόγησης είναι να καθορίσει, μεμονωμένα και συνολικά, την ευρωστία των ιδρυμάτων, των αγορών και των υποδομών της ζώνης του ευρώ, να εντοπίσει τις σημαντικότερες πηγές κινδύνων και ευπάθειας που θα μπορούσαν να κλονίσουν τη μελλοντική σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να αξιολογήσει την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να αντιμετωπίσει τους εν λόγω κινδύνους σε περίπτωση που υλοποιηθούν. Από το Δεκέμβριο του 2004, τα αποτελέσματα της συστηματικής αυτής αξιολόγησης παρουσιάζονται στην εξαμηνιαία έκδοση "Financial Stability Review", στην εκπόνηση της οποίας συμβάλλει η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας. Όπως συμβαίνει και με τις αντίστοιχες εκδόσεις άλλων κεντρικών τραπεζών ανά τον κόσμο, βασικός σκοπός της είναι να ενημερώσει καλύτερα το χρηματοπιστωτικό κλάδο και το κοινό για τις εξελίξεις στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, παρουσιάζει συνοπτικά τις πηγές κινδύνων και ευπάθειας που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και έτσι συμβάλλει στην αποκλιμάκωση των χρηματοπιστωτικών εντάσεων ή στην πρόληψή τους εξ αρχής.

... ετήσια ανάλυση προληπτικής εποπτείας σε μακροοικονομικό επίπεδο και διαρθρωτική ανάλυση του τραπεζικού τομέα της ΕΕ ...

Δεύτερον, από το 1999 η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας διενεργεί σε τακτική βάση αναλύσεις προληπτικής εποπτείας σε μακροοικονομικό επίπεδο για τον τραπεζικό τομέα της ΕΕ, τα πορίσματα των οποίων δημοσιεύονται, από το 2003, στην ετήσια έκδοση "EU banking sector stability". Επιπλέον, η επιτροπή εξετάζει τακτικά τις διαρθρωτικές εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα της ΕΕ που αφορούν τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές. Η ετήσια έκθεση "EU banking structures", που δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά το 2002, συνοψίζει το αποτέλεσμα της εν λόγω εργασίας. Οι αναλύσεις προληπτικής εποπτείας σε μακροοικονομικό επίπεδο και οι διαρθρωτικές αναλύσεις που διενεργεί η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας βασίζονται σε ένα συνδυασμό συγκεντρωτικών στατιστικών στοιχείων που λαμβάνονται από τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές της ΕΕ και συμπληρώνονται με ποιοτικές και, στο μέτρο του δυνατού, προσανατολισμένες προς το μέλλον πληροφορίες, τις οποίες παρέχουν τα μέλη της επιτροπής.

... συμβολή στην παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε επίπεδο ΕΕ και παγκοσμίως

Τρίτον, η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα, σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, συμμετέχουν επίσης ενεργά και συμβάλλουν στις εργασίες άλλων οργάνων και οργανισμών που παρακολουθούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ευρώπη και τον κόσμο. Σε επίπεδο ΕΕ, αυτό αφορά ειδικότερα τη στήριξη της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (ΟΔΕ), η οποία από το 2003 εξετάζει θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε εξαμηνιαία βάση, όταν συνεδριάζει υπό τη μορφή της Ομάδας για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, και είναι υπεύθυνη για την προετοιμασία των σχετικών συζητήσεων του Συμβουλίου ECOFIN.[8] Σε παγκόσμιο επίπεδο, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, και πάλι σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, συμμετέχουν ενεργά στις εργασίες παρακολούθησης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Διά-

8 Ενώ η ΟΔΕ απαρτίζεται, στην κανονική της σύνθεση, από εκπροσώπους των υπουργείων οικονομικών της ΕΕ, των εθνικών κεντρικών τραπεζών, της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, όταν συνεδριάζει υπό τη μορφή της Ομάδας για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα έχει διευρυμένη σύνθεση περιλαμβάνοντας τους προέδρους της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας και των εποπτικών επιτροπών της ΕΕ, οι οποίες ιδρύθηκαν στο πλαίσιο της προσέγγισης Lamfalussy (βλ. επόμενη ενότητα σχετικά με το κανονιστικό πλαίσιο και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος).

σκεψης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, της Επιτροπής για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα και της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών.

Οι προκλήσεις σχετικά με την ποσοτική αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ...

Παρά τα σημαντικά αυτά επιτεύγματα, το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας χρήζει περαιτέρω βελτιώσεων. Μια σημαντική πρόκληση εν προκειμένω – όχι μόνο για το Ευρωσύστημα, αλλά και για τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές παγκοσμίως – αφορά τη δημιουργία βελτιωμένων ποσοτικών προσεγγίσεων για τον εντοπισμό των κινδύνων διατάραξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αξιολόγηση των επιπτώσεων που μπορεί να έχει η υλοποίηση των κινδύνων αυτών. Πρόκειται για ένα δύσκολο έργο, καθώς ο ποσοτικός προσδιορισμός ενός στόχου όπως η χρηματοπιστωτική σταθερότητα δεν είναι απλή διαδικασία, ενώ και η δημιουργία ενός επαρκούς αναλυτικού πλαισίου, το οποίο θα περιλαμβάνει κατάλληλους δείκτες, υποδείγματα και μεθόδους, είναι εκ φύσεως εξαιρετικά πολύπλοκη. Επιπλέον, ο συνεχής και ταχύς μετασχηματισμός του χρηματοπιστωτικού συστήματος, σε συνδυασμό με τις χρηματοπιστωτικές καινοτομίες, παρουσιάζουν πρόσθετες προκλήσεις για τη δημιουργία του κατάλληλου αναλυτικού πλαισίου. Ειδικότερα, λόγω της πολυπλοκότητας ορισμένων νέων χρηματοπιστωτικών μέσων, της διατομεακής ανακατανομής των κινδύνων και της αδιαφάνειας των συναλλαγών ενός ολοένα μεγαλύτερου αριθμού χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός τραπεζών, η κατασκευή υποδειγμάτων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς και η παρακολούθηση και η αξιολόγηση των κινδύνων, έχουν γίνει πολύ πιο δυσχερείς.[9] Παρόλο που οι εν λόγω προκλήσεις φαίνονται τεράστιες, πρέπει να αναγνωριστεί ότι έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος τα τελευταία χρόνια.

... απαιτούν σταθερή βελτίωση της προσέγγισης του Ευρωσυστήματος

Η εξαμηνιαία έκδοση "Financial Stability Review" έχει σταδιακά αποκτήσει μεγαλύτερο αναλυτικό βάθος, ιδιαίτερα όσον αφορά την ανάλυση των χρηματοπιστωτικών αγορών και ιδρυμάτων. Επί παραδείγματι, υπάρχουν μέθοδοι ποσοτικού προσδιορισμού της έκθεσης μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων στον πιστωτικό κίνδυνο από δάνεια προς επιχειρήσεις, διάφοροι δείκτες άλλων κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες, τα αμοιβαία κεφαλαία αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) και οι ασφαλιστικές εταιρίες, καθώς και δείκτες δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών αγορών που έχουν ως στόχο να απεικονίσουν δυνητικές χρηματοπιστωτικές ανισορροπίες. Άλλο ένα σημαντικό στοιχείο αυτής της προσπάθειας είναι η δημιουργία μεθόδων για τη διενέργεια προσομοιώσεων καταστάσεων κρίσης (stess tests), σε μακροοικονομικό επίπεδο, για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Κύριος στόχος των εν λόγω προσομοιώσεων είναι η αξιολόγηση των ενδεχόμενων επιπτώσεων από ακραία γεγονότα ή σημαντικές διαταραχές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ως προς το οικονομικό κόστος. Εν τέλει, ένα τέτοιο πλαίσιο προσομοιώσεων θα βοηθούσε στον ποσοτικό προσδιορισμό και την ιεράρχηση των κινδύνων με βάση τη σπουδαιότητά τους και θα επέτρεπε την καλύτερη παρακολούθηση και αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Μετά την πλήρη εφαρμογή τους, οι εν λόγω μακροοικονομικές προσομοιώσεις θα μπορούσαν να βοηθήσουν το Ευρωσύστημα να βελτιώσει την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ως προς την εσωτερική της συνοχή και, επομένως, ως προς το μελλοντικό της προσανατολισμό. Τα τελευταία χρόνια, η ΕΚΤ συνεργάζεται στενά με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας για τον προσδιορισμό μεθόδων βελτίωσης της διασυνοριακής, ιδίως, διάστασης των προσομοιώσεων αυτών, η οποία γίνεται όλο και σημαντικότερη όσο προχωρά η χρηματοπιστωτική ενοποίηση της ζώνης του ευρώ και αυξάνεται η σπουδαιότητα των διασυνοριακών δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.[10]

9 Βλ. το ειδικό θέμα με τίτλο "Measurement challenges in assessing financial stability", στην έκδοση "Financial Stability Review" της ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2005.

10 Βλ. Fell, John (2007), "Challenges for EU-wide macro stress-testing", εισήγηση στο συνέδριο της ΕΚΤ για τις προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης που διεξήχθη στις 12-13 Ιουλίου 2007. Η εισήγηση διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στη διεύθυνση http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/sfi /Fell.pdf

Μια άλλη σημαντική πρόκληση είναι η δημιουργία της κατάλληλης υποδομής για τη διαχείριση πληροφοριών προς τη στήριξη του έργου της παρακολούθησης και αξιολόγησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και, ιδιαίτερα, η βελτίωση της ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας και της Επιτροπής Στατιστικής, στην οποία θα περιληφθεί ετήσια σειρά ενοποιημένων τραπεζικών στοιχείων για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος της ΕΕ. Όπως έχει επισημανθεί, η περιορισμένη διαθεσιμότητα και ποιότητα των στοιχείων αποτελεί το σημαντικότερο εμπόδιο για την περαιτέρω ανάπτυξη ποσοτικών πλαισίων για την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Είναι επομένως πολύ σημαντικό να διευρυνθεί το σύνολο των διαθέσιμων στοιχείων υψηλής ποιότητας.

Πρέπει να ενισχυθεί η διαθεσιμότητα και η ποιότητα των πληροφοριών

ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Με βάση την υπόθεση ότι ο ιδιωτικός τομέας ενδέχεται να μην μπορέσει να αποτρέψει την εμφάνιση χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών, σκοπός του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου της ΕΕ είναι να προάγει τη συνολική ασφάλεια και αξιοπιστία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι απαιτήσεις της προληπτικής εποπτείας όσον αφορά τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας, οι βέλτιστες πρακτικές διαχείρισης κινδύνων και η δημοσιοποίηση παρέχουν τα βασικά μέσα προς το σκοπό αυτό.

Στόχος: διαφύλαξη της συνολικής ασφάλειας και αξιοπιστίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Το Ευρωσύστημα συμμετέχει ενεργά σ' αυτές τις εργασίες καθώς η προληπτική ανάλυση, σε μακροοικονομικό επίπεδο, και η διαρθρωτική ανάλυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις οποίες προβαίνει και η εποπτική αξιολόγηση, σε μικροοικονομικό επίπεδο, που διενεργούν οι εποπτικές αρχές αλληλοενισχύονται. Στο πνεύμα αυτό, η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα παρέχουν συμβουλές και συμβάλλουν στην εκπόνηση του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου της ΕΕ. Η ΕΚΤ διαδραματίζει επίσης συμβουλευτικό ρόλο όσον αφορά τις προτεινόμενες νομοθετικές τροποποιήσεις της κανονιστικής ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα σε εθνικό επίπεδο.

Συμβουλές και συμβολή της ΕΚΤ/ του Ευρωσυστήματος ...

Τα τελευταία χρόνια, η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα έχουν συμβάλει σημαντικά στην ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Επί παραδείγματι, το 1999 συνεισέφεραν στο Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (FSAP), το οποίο θέσπισε ένα εκσυγχρονισμένο και συνολικότερο κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (βλ. Κεφάλαιο 6). Η ΕΚΤ συνέβαλε στη δημιουργία του FSAP γνωμοδοτώντας στις διάφορες νομοθετικές προτάσεις της Επιτροπής και συμμετέχοντας σε τεχνικές επιτροπές. Σε συνέχεια των εν λόγω εργασιών, το Ευρωσύστημα συνεισέφερε στη χάραξη στρατηγικής για την πολιτική της ΕΕ όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες κατά το διάστημα 2005-10, η οποία δημοσιεύθηκε το Δεκέμβριο του 2005 ως η Λευκή Βίβλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.[11] Η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα εξακολουθούν να παρέχουν τη συνδρομή τους και την εμπειρία τους κατά την εφαρμογή της Λευκής Βίβλου.[12]

... όσον αφορά το κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες

Το Ευρωσύστημα συμμετέχει επίσης ενεργά στη συνεχή ανάπτυξη του θεσμικού πλαισίου της ΕΕ όσον αφορά την κανονιστική ρύθμιση και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Συγκεκριμένα, είναι ένθερμος υποστηρικτής του "πλαισίου Lamfalussy", σκοπός του οποίου είναι να καταστήσει τη διαδικασία λήψης νομοθετικών αποφάσεων της ΕΕ πιο αποτελεσματική και ευέλικτη και να θεσπίσει ένα πιο συνεκτικό κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο για τα κράτη-μέλη (βλ. Κεφά-

... και το πλαίσιο της ΕΕ για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος

11 Βλ. την έκδοση "European Commission's Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010). Eurosystem contribution to the public consultation" της 1ης Αυγούστου 2005, η οποία διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στη διεύθυνση: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecgreenpaperfinancialservicespolicy2005en.pdf

12 Για παράδειγμα, το Ευρωσύστημα υπέβαλε σχόλια στις διαβουλεύσεις της Επιτροπής σχετικά με τις πιθανές δράσεις που πρέπει να ληφθούν όσον αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και την ενυπόθηκη πίστη.

λαιο 6). Η ΕΚΤ διαδραματίζει επίσης ενεργό ρόλο στην εφαρμογή του πλαισίου Lamfalussy ως παρατηρητής στις επιτροπές Επιπέδου 2 του τραπεζικού τομέα και του τομέα των κινητών αξιών και ως μέλος της επιτροπής Επιπέδου 3 του τραπεζικού τομέα. Τέλος, το Ευρωσύστημα συμβάλλει στη συνεχή παρακολούθηση της εφαρμογής του πλαισίου Lamfalussy.[13]

Το Δεκέμβριο του 2007, το Συμβούλιο ECOFIN προέβη για πρώτη φορά σε πλήρη επισκόπηση της προσέγγισης Lamfalussy σε όλο το φάσμα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Διάφορες επιτροπές και φορείς της ΕΕ, καθώς και το Ευρωσύστημα, συνέδραμαν σ' αυτή την αξιολόγηση. Η επισκόπηση αυτή τόνισε ότι με το πλαίσιο Lamfalussy σημειώθηκε σημαντική πρόοδος ως προς την αποτελεσματικότητα και τη διαφάνεια της νομοθετικής διαδικασίας της ΕΕ και ως προς την επίτευξη ενός πιο ομοιόμορφου κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου. Ωστόσο, τα αποτελέσματα όσον αφορά την εποπτεία πρέπει να γίνουν πιο ομοιογενή μεταξύ των κρατών-μελών. Επομένως, θεωρείται απαραίτητο να βελτιωθεί η εφαρμογή της προσέγγισης Lamfalussy με τους εξής τρόπους: (α) ανάθεση καθηκόντων σε ευρωπαϊκό επίπεδο στις εθνικές εποπτικές αρχές, (β) μείωση των διατάξεων των κανόνων της ΕΕ που επιτρέπουν να γίνονται επιλογές και να ασκείται διακριτική ευχέρεια σε εθνικό επίπεδο, και επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης όσον αφορά τις υποχρεώσεις υποβολής χρηματοοικονομικών στοιχείων, (γ) ενίσχυση του ρόλου των επιτροπών Lamfalussy Επιπέδου 3 κατά την επιδίωξη εποπτικής σύγκλισης και συνεργασίας και αναβάθμιση του ρόλου των εποπτικών φορέων (colleges of supervisors) στην εποπτεία των διασυνοριακών ομίλων.[14] Το Συμβούλιο ECOFIN θα αποφασίσει για τα πρακτικά μέτρα που απαιτούνται για την υλοποίηση των εν λόγω προτεραιοτήτων κατά τη συνεδρίασή του τον Ιούνιο του 2008.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

Ο ιδιωτικός τομέας είναι η πρώτη γραμμή άμυνας

Παρόλο που έχει σημειωθεί σημαντική βελτίωση στον τομέα της πρόληψης διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών κρίσεων, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο εμφάνισης χρηματοπιστωτικών διαταραχών με πιθανές συνέπειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε διασυνοριακό επίπεδο. Και πάλι, η πιθανότερη οδός για την αντιμετώπιση των αντίστοιχων χρηματοπιστωτικών δυσκολιών περνά από τον ιδιωτικό τομέα. Εάν οι ιδιωτικές ενέργειες αποδειχθούν ανεπαρκείς για την αντιμετώπιση της κρίσης, θα πρέπει επίσης να εξεταστεί η πιθανότητα λήψης συμπληρωματικών δημόσιων μέτρων. Ωστόσο, μια τέτοια ενδεχόμενη εμπλοκή εναπόκειται στη διακριτική ευχέρεια του δημόσιου τομέα και βασίζεται στην έννοια της "εποικοδομητικής ασάφειας" προκειμένου να αντιμετωπιστεί το ενδεχόμενο ηθικού κινδύνου.

Ο ρόλος του Ευρωσυστήματος ...

Η κατανομή αρμοδιοτήτων για τη διαχείριση κρίσεων μεταξύ του Ευρωσυστήματος, των εθνικών κεντρικών τραπεζών, των εποπτικών αρχών και των υπουργείων οικονομικών εξαρτάται από το είδος της κρίσης, δηλ. από το αν πρόκειται για κρίση ρευστότητας ή φερεγγυότητας.

... στη διάρκεια κρίσεων ρευστότητας ...

Σε μια γενική κρίση ρευστότητας, η ΕΚΤ μπορεί να συμβάλει στην αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας της αγοράς χρήματος με τις πράξεις παροχής ρευστότητας (βλ. Κεφάλαιο 3), με βάση τις

13 Για ένα σημαντικό στοιχείο της εν λόγω συμβολής στην επισκόπηση της εφαρμογής του πλαισίου Lamfalussy στη νομοθεσία των αγορών κινητών αξιών που διενήργησε η Επιτροπή το 2005, βλ. το έγγραφο "Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation. Contribution to the Commission's Public Consultation" της 17ης Φεβρουαρίου 2005, το οποίο διατίθεται από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στη διεύθυνση http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-reviewen.pdf. Το Ευρωσύστημα συμμετέσχε επίσης στη σύνταξη της έκθεσης της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, η οποία ολοκληρώθηκε το Φεβρουάριο του 2006 και εγκρίθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN το Μάιο του 2006. Προσφάτως, το Ευρωσύστημα συνέβαλε στην πρώτη πλήρη επισκόπηση του πλαισίου Lamfalussy για όλο το φάσμα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Βλ. έγγραφο με τίτλο "Review of the Lamfalussy framework. Eurosystem contribution" της 30ής Νοεμβρίου 2007, το οποίο διατίθεται από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στη διεύθυνση http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf.

14 Οι εν λόγω προτεραιότητες υπογραμμίστηκαν επίσης στην προαναφερθείσα συμβολή του Ευρωσυστήματος στην επισκόπηση του πλαισίου Lamfalussy. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το άρθρο με τίτλο "Developments in the EU arrangements for financial stability" στο τεύχος Απριλίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Πίνακας 1 Βασικές πτυχές της συμβολής του Ευρωσυστήματος στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Τομέας	Επίπεδο	Κύριες δραστηριότητες του ευρωσυστήματος
Παρακολούθηση και αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας		
Αξιολόγηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ	Ζώνη του ευρώ	Εξαμηνιαία έκδοση της ΕΚΤ με τίτλο "Financial Stability Review"
Μακροπροληπτική ανάλυση του τραπεζικού τομέα της ΕΕ	ΕΕ	Ετήσια έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο "EU banking sector stability"
Διαρθρωτική ανάλυση του τραπεζικού τομέα της ΕΕ	ΕΕ	Ετήσια έκθεση της ΕΕ με τίτλο "EU banking structures"
Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ΕΕ	ΕΕ	Συμβολή στο έργο της EFC-FST και του ECOFIN
Προσομοιώσεις κρίσεων σε μακροοικονομικό επίπεδο	ΕΕ/ζώνη του ευρώ	Συμβολή στην ανάπτυξη προσομοιώσεων κρίσεων σε μακροοικονομικό επίπεδο για τη ζώνη του ευρώ
Κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα		
Συνολική στρατηγική ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες	ΕΕ	Συμβολή στο δημόσιο διάλογο πολιτικής (π.χ. αναφορικά με τη στρατηγική πολιτικής της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες 2005-10)
Συγκεκριμένες νομοθετικές πρωτοβουλίες	ΕΕ	Επίσημες γνωμοδοτήσεις και τεχνικές συμβουλές της ΕΚΤ (μέσω των επιτροπών Lamfalussy επιπέδου 2 στον τομέα των κινητών αξιών και στον τραπεζικό τομέα)
Ομοιόμορφη εφαρμογή των κανόνων της ΕΕ	ΕΕ	Συμβολή στην ανάπτυξη κοινών εποπτικών προτύπων και πρακτικών στον τραπεζικό τομέα (μέσω της επιτροπής Lamfalussy επιπέδου 3, της CEBS)
Ενίσχυση του εποπτικού πλαισίου της ΕΕ	ΕΕ	Συμβολή στο δημόσιο διάλογο πολιτικής (π.χ. στην αναθεώρηση του πλαισίου Lamfalussy το 2007)
Διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων		
Ενίσχυση του νομοθετικού πλαισίου της ΕΕ	ΕΕ	Επίσημες γνωμοδοτήσεις και τεχνικές συμβουλές της ΕΚΤ (μέσω των επιτροπών Lamfalussy επιπέδου 2)
Έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα	Ζώνη του ευρώ	Αξιολόγηση, εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, των πράξεων έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα που πρόκειται να διενεργήσουν οι ΕθνΚΤ όσον αφορά τη συμβατότητά τους προς την τρέχουσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής
Συστημική αξιολόγηση χρηματοπιστωτικής κρίσης	ΕΕ	Κοινό αναλυτικό πλαίσιο των επιτροπών BSC-CEBS
Συνεργασία μεταξύ κεντρικών τραπεζών, υπουργείων οικονομικών και εποπτικών αρχών της ΕΕ	ΕΕ	Συμβολή στην ανάπτυξη των Μνημονίων Συνεργασίας 2003, 2005 και 2008
		Ενεργός συμμετοχή στην ανάπτυξη συνολικής στρατηγικής για την ενίσχυση των ρυθμίσεων χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ΕΕ (π.χ. οδικός χάρτης του Συμβουλίου ECOFIN το 2007)
		Συμμετοχή στο σχεδιασμό και στη διεξαγωγή ασκήσεων προσομοίωσης κρίσεων σε επίπεδο ΕΕ
Ετοιμότητα του Ευρωσυστήματος για την αντιμετώπιση χρηματοπιστωτικών κρίσεων	Ζώνη του ευρώ	Ασκήσεις προσομοίωσης χρηματοπιστωτικών κρίσεων από το Ευρωσύστημα

λειτουργικές διαδικασίες που συμφωνούνται σε επίπεδο Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, οι ΕθνΚΤ μπορούν να χορηγούν – προσωρινά και έναντι επαρκούς ασφάλειας – έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, όχι όμως φερεγγυότητας. Η αρμόδια ΕθνΚΤ αποφασίζει, κατά τη διακριτική της ευχέρεια και μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις, να χορηγήσει ρευστότητα έκτακτης ανάγκης (emergency liquidity assistance), σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στη Συνθήκη σχετικά με την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης. Οι ΕθνΚΤ μπορεί να θεωρήσουν ότι μια τέτοιου είδους ενίσχυση είναι δικαιολογημένη, ιδίως για λόγους πρόληψης ή περιορισμού δυνητικών συστημικών επιπτώσεων από τη μετάδοση δυσμενών επιδράσεων μέσω άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή υποδομών της αγοράς. Το 1999 το Ευρωσύστημα συμφώνησε στη θέσπιση συγκεκριμένων διαδικασιών όσον αφορά την ανταλλαγή πληροφοριών κατά τη χορήγηση ρευστότητας έκτακτης ανάγκης από ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Σκοπός των διαδικασιών αυτών είναι να διασφαλίσουν ότι η διαχείριση των επιδράσεων μιας τέτοιας παρέμβασης από μια ΕθνΚΤ – η οποία επιβαρύνεται με το συναφές κόστος και κίνδυνο –

μπορεί να πραγματοποιηθεί έτσι ώστε να συνάδει με τη διατήρηση της κατάλληλης κατεύθυνσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

... και κρίσεων φερεγγυότητας

Σε μια κρίση φερεγγυότητας, υπεύθυνοι για τη διαχείριση και επίλυση της κρίσης είναι, κατά κύριο λόγο, τα υπουργεία οικονομικών, τα οποία αποφασίζουν για την πιθανή παροχή οικονομικής ενίσχυσης, και οι εποπτικές αρχές, οι οποίες μπορούν να λαμβάνουν έκτακτα εποπτικά μέτρα για τη σταθεροποίηση του ιδρύματος που αντιμετωπίζει προβλήματα ή να αποφασίζουν τη διακοπή των εργασιών του.

Ανεξάρτητα από το είδος της χρηματοπιστωτικής κρίσης (ρευστότητας ή φερεγγυότητας), το Ευρωσύστημα μπορεί να στηρίξει τις προσπάθειες διαχείρισης της κρίσης χάρη στην εμπειρία του στον τομέα της ανάλυσης και τις γνώσεις που διαθέτει από την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αξιολόγηση πιθανών διαύλων μετάδοσης των χρηματοπιστωτικών διαταραχών εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των δυνητικών επιπτώσεών τους στη σταθερότητά του. Επιπλέον, εάν μια κρίση ρευστότητας ή φερεγγυότητας επηρεάσει τη λειτουργία των υποδομών της αγοράς, το Ευρωσύστημα μπορεί να λαμβάνει μέτρα για να διασφαλίσει ότι οι εν λόγω υποδομές θα εξακολουθήσουν να λειτουργούν ομαλά.

Η αποτελεσματική αλληλεπίδραση μεταξύ των αρχών έχει καίρια σημασία

Δεδομένης της ανάγκης για πολύ έγκαιρη και καλά στοχευμένη δράση στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η ομαλή και αποτελεσματική αλληλεπίδραση όλων των αρμόδιων φορέων, δηλ. κεντρικών τραπεζών, εποπτικών αρχών και υπουργείων οικονομικών, έχει καίρια σημασία. Πρόκειται για μια σημαντικότατη πρόκληση σε επίπεδο ΕΕ δεδομένου του μεγάλου αριθμού των εμπλεκόμενων αρχών. Επιπλέον, αν και απαιτείται σαφής καθορισμός αρμοδιοτήτων και μια διάρθρωση που θα διευκολύνει την ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία, δεν μπορεί να καταρτιστεί ένα γενικό σχέδιο για τη διαχείριση όλων των κρίσεων, καθώς κάθε χρηματοπιστωτική κρίση είναι μοναδική. Άλλωστε, η ευελιξία και η διακριτική ευχέρεια είναι ουσιώδεις για την προστασία από ενδεχόμενο ηθικό κίνδυνο.

Η διαχείριση κρίσεων στην ΕΕ έχει ενισχυθεί ...

Ωστόσο, την τελευταία δεκαετία οι ρυθμίσεις της ΕΕ για τη διαχείριση κρίσεων έχουν βελτιωθεί σημαντικά. Το Ευρωσύστημα συνέβαλε ενεργά σε τρεις βασικούς άξονες δράσης εν προκειμένω, οι οποίοι αφορούν: (α) την αποσαφήνιση του νομοθετικού πλαισίου για τη διαχείριση κρίσεων, δηλ. της Οδηγίας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια του 2006 και της Οδηγίας για τους Χρηματοπιστωτικούς Ομίλους Ετερογενών Δραστηριοτήτων του 2002, (β) την ανάπτυξη και συνεχή βελτίωση ρυθμίσεων εθελοντικής συνεργασίας μεταξύ των αρχών υπό τη μορφή Μνημονίων Συνεργασίας σε επίπεδο ΕΕ και (γ) προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης σε επίπεδο ΕΕ και Ευρωσυστήματος για τη βελτίωση των νομοθετικών και άτυπων ρυθμίσεων σε ισχύ και του συνολικού επιπέδου ετοιμότητας για την αντιμετώπιση κρίσεων.[15]

... και περαιτέρω πρωτοβουλίες βρίσκονται σε εξέλιξη

Τον Οκτώβριο του 2007 έγινε ένα σημαντικό βήμα προς την περαιτέρω βελτίωση των ρυθμίσεων της ΕΕ για τη διαχείριση κρίσεων, καθώς το Συμβούλιο ECOFIN κατάρτισε ένα στρατηγικό χρονοδιάγραμμα με τις ρυθμίσεις της ΕΕ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.[16] Τα κύρια στοιχεία

15 Το άρθρο "The EU arrangements for financial crisis management" στο τεύχος Φεβρουαρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ παρέχει μια επισκόπηση αυτών των τριών αξόνων δράσης.

16 Το εν λόγω χρονοδιάγραμμα βασίστηκε στις συστάσεις της ειδικής ομάδας εργασίας της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής σχετικά με τις ρυθμίσεις της ΕΕ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, στην οποία συμμετείχαν ανώτερα στελέχη των υπουργείων οικονομικών, των ΕθνΚΤ, των εποπτικών αρχών, της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η εν λόγω ομάδα εργασίας συστάθηκε το Σεπτέμβριο του 2006 για να εξετάσει τα περιθώρια αποσαφήνισης και βελτίωσης των υφιστάμενων ρυθμίσεων για την αντιμετώπιση διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών κρίσεων στην ΕΕ, λαμβάνοντας ιδιαίτερα υπόψη τα διδάγματα από την προσομοίωση καταστάσεων κρίσης που πραγματοποιήθηκε σε επίπεδο ΕΕ τον Απρίλιο του 2006. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το χρονοδιάγραμμα του Συμβουλίου ECOFIN και τα αντίστοιχα μέτρα παρακολούθησης, βλ. το άρθρο με τίτλο "Developments in the EU arrangements for financial stability" στο τεύχος Απριλίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

του εν λόγω χρονοδιαγράμματος είναι τα εξής: (α) έγκριση ενός συνόλου κοινών αρχών για τη διαχείριση των διασυνοριακών κρίσεων, καθώς και ενός κοινού αναλυτικού πλαισίου για την αξιολόγηση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων το οποίο κατάρτισαν η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Φορέων Τραπεζικής Εποπτείας (Committee of European Banking Supervisors – CEBS)· τυπικά, αυτό επιτεύχθηκε με το νέο Μνημόνιο Συνεργασίας που υπογράφηκε τον Απρίλιο του 2008 από υπουργούς οικονομικών, διοικητές κεντρικών τραπεζών και αρχές τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ, (β) περαιτέρω ενίσχυση του εν λόγω πλαισίου μέσω συγκεκριμένων ρυθμίσεων συνεργασίας μεταξύ των ενδιαφερόμενων αρχών όσον αφορά τα διασυνοριακά ιδρύματα, (γ) πρόσκληση προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αξιολογήσει, σε στενή συνεργασία με τα κράτη-μέλη, τη δυνατότητα περαιτέρω αποσαφήνισης των ρυθμίσεων μεταξύ χώρας προέλευσης και χώρας υποδοχής όσον αφορά τη διαχείριση κρίσεων στο πλαίσιο της Οδηγίας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια και να υποβάλει σχετικές προτάσεις μέχρι το τέλος του 2008, και (δ) αίτηση προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αξιολογήσει τη δυνατότητα βελτιώσεων του κανονιστικού πλαισίου όσον αφορά τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων εντός τραπεζικών ομίλων, την Οδηγία της ΕΕ για την Εκκαθάριση Πιστωτικών Ιδρυμάτων, καθώς και το ρόλο των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων και τη στήριξη εκ μέρους του δημόσιου τομέα σε περιόδους κρίσεων.

ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ

Σημαντικά επιτεύγματα του Ευρωσυστήματος

Την τελευταία δεκαετία έχουν ληφθεί πολλά μέτρα προκειμένου να βελτιωθούν οι ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ. Το Ευρωσύστημα διαδραματίζει καίριο ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση. Πρώτον, έχει προβεί σε διάφορες ενέργειες σε επίπεδο ζώνης ευρώ για να προαγάγει και να διαφυλάξει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ, ιδίως όσον αφορά την παρακολούθηση και την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και τις πράξεις αγοράς που αποσκοπούν στην αντιμετώπιση γενικών χρηματοπιστωτικών διαταραχών και στην άμβλυνση των εντάσεων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ. Δεύτερον, το Ευρωσύστημα στηρίζει τις αρχές των κρατών-μελών και της ΕΕ στην πολιτική που ασκούν όσον αφορά την παρακολούθηση και την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη διαχείριση κρίσεων. Παρά τα σημαντικά επιτεύγματα, το πλαίσιο της ΕΕ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι ακόμη σε εξέλιξη και χρήζει περαιτέρω βελτιώσεων προκειμένου να συμβαδίζει με την πρόοδο που έχει σημειωθεί στον τομέα της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και των χρηματοπιστωτικών καινοτομιών.

Τέσσερις βασικές προκλήσεις για το μέλλον

Πρώτον, όσον αφορά την παρακολούθηση και την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, είναι σημαντικό να βελτιωθεί περαιτέρω η κατανόησή μας για το πολύπλοκο και ταχέως μεταβαλλόμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα και να συμβάλουμε ενεργά στην ανάπτυξη βελτιωμένων ποσοτικών προσεγγίσεων. Αυτές θα περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων την ανάπτυξη δεικτών για μια πιο συνολική ανάλυση των αμοιβαίων σχέσεων μεταξύ του οικονομικού και του χρηματοπιστωτικού τομέα καθώς και περαιτέρω βελτιώσεις στις προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης σε μακροοικονομικό επίπεδο.

Δεύτερον, το Ευρωσύστημα πρέπει να εξακολουθήσει να διαδραματίζει πολύ ενεργό ρόλο παρέχοντας συμβουλές υψηλής ποιότητας στη διαδικασία συνεχούς ανάπτυξης των ρυθμίσεων της ΕΕ που αφορούν τους κανονισμούς και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ένα ζήτημα καίριας σημασίας θα είναι η διασφάλιση της αποδοτικής και αποτελεσματικής εφαρμογής του πλαισίου Lamfalussy, με σκοπό να αξιοποιηθούν όλες οι δυνατότητες του βελτιωμένου κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ, το οποίο θεσπίστηκε με το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες, και να διασφαλιστεί ότι οι εποπτικές ρυθμίσεις της ΕΕ συμβαδίζουν με τη δραστηριότητα

των διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών ομίλων, οι οποίοι κατέχουν ολοένα και πιο σημαντική θέση στην Ενιαία Αγορά, καθώς και με τις ανάγκες τους για εκσυγχρονισμένη και συνεπή εποπτική επικοινωνία.

Τρίτον, θα πρέπει να συνεχιστούν αμείωτες οι προσπάθειες βελτίωσης των ρυθμίσεων της ΕΕ για τη διαχείριση κρίσεων. Το Μνημόνιο Συνεργασίας που υπογράφηκε το 2008 από υπουργούς οικονομικών, κεντρικές τράπεζες και εποπτικές αρχές της ΕΕ αποτελεί σημαντικό επίτευγμα σ' αυτό τον τομέα. Θα χρειαστεί να καταβληθούν προσπάθειες προκειμένου να εφαρμοστεί και να δοκιμαστεί η εν λόγω συμφωνία αποτελεσματικά, έτσι ώστε να καταστεί όσο το δυνατόν πιο λειτουργική. Από την πλευρά του, το Ευρωσύστημα θα εξακολουθήσει να δοκιμάζει και, εάν χρειαστεί, να βελτιώνει τις ρυθμίσεις του για τη διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Τέλος, το Ευρωσύστημα θα πρέπει να συμβάλει στην περαιτέρω ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών της ΕΕ, ιδίως σε σχέση με τους σημαντικότερους διασυνοριακούς χρηματοπιστωτικούς ομίλους. Απαιτείται εντατική ανταλλαγή πληροφοριών για τις βασικές εξελίξεις στις δραστηριότητες των εν λόγω ομίλων και στα χαρακτηριστικά του κινδύνου που αντιμετωπίζουν τόσο σε συνεχή βάση όσο και αναφορικά με τη διαχείριση καταστάσεων κρίσης.

7.3 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Υποδομές της χρηματοπιστωτικής αγοράς και επίβλεψη

Οι υποδομές της χρηματοπιστωτικής αγοράς διευκολύνουν τη ροή κεφαλαίων, τίτλων και άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων μεταξύ των οικονομικών μονάδων, αποτελώντας έτσι ένα βασικό συστατικό στοιχείο του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου. Στις υποδομές της αγοράς περιλαμβάνονται τα διάφορα συστήματα διαπραγμάτευσης, συμψηφισμού και διακανονισμού πληρωμών και τίτλων, το σύνολο των ρυθμίσεων, θεσμών, κανόνων και διαδικασιών που τα διέπουν, καθώς και τα μέσα πληρωμών που διεκπεραιώνουν. Λόγω του εκτεταμένου ρόλου τους και των χαρακτηριστικών των δικτύων τους, οι υποδομές πληρωμών και τίτλων αναφέρονται συχνά ως το "κυκλοφορικό σύστημα" του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι σημαντικότεροι φορείς που επηρεάζονται από τις υποδομές της αγοράς είναι, μεταξύ άλλων, οι διαχειριστές των συστημάτων, οι συμμετέχοντες (χρηματοπιστωτικά ιδρύματα), οι φορείς παροχής υπηρεσιών, οι κεντρικές τράπεζες, οι ρυθμιστικές αρχές και τέλος, όλες οι οικονομικές μονάδες ως τελικοί χρήστες των υπηρεσιών πληρωμών και διακανονισμού.

Παράλληλα με την ολοένα μεγαλύτερη πολυπλοκότητα των υποδομών της χρηματοπιστωτικής αγοράς, καθώς και με τον ταχέως αυξανόμενο όγκο και αξία των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών που χειρίζονται, η σημασία της ομαλής λειτουργίας των εν λόγω υποδομών για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας έχει αναγνωριστεί από τις κεντρικές τράπεζες εδώ και πολύ καιρό. Προφανώς, οι κάτοχοι και οι διαχειριστές των συστημάτων φέρουν την κύρια ευθύνη για τη διασφάλιση της αξιόπιστης λειτουργίας των υποδομών της αγοράς και της παροχής ασφαλών και αποτελεσματικών υπηρεσιών πληρωμών και διακανονισμού. Ωστόσο, εάν λάβουμε υπόψη τις αρμοδιότητες που έχει αναλάβει το Ευρωσύστημα στον τομέα της νομισματικής πολιτικής και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, το ρόλο του στην τήρηση λογαριασμών διακανονισμού για τους συμμετέχοντες στα συστήματα πληρωμών και το ενδιαφέρον που τρέφει για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού στα μέσα πληρωμών, αντιλαμβανόμαστε ότι το Ευρωσύστημα, όπως και οι κεντρικές τράπεζες εν γένει, έχει αναγάγει την επίβλεψη των υποδομών της αγοράς σε μια από τις βασικές του λειτουργίες. Ο τελικός στόχος πολιτικής όσον αφορά την επίβλεψη είναι να προάγει την ομαλή λειτουργία των υποδομών της χρηματοπιστωτικής αγοράς, με σκοπό την πρόληψη οποιουδήποτε φαινομένου δευτερογενούς μετάδοσης των διαταραχών που υφίστανται οι υποδο-

μές αυτές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομία συνολικά. Οι κύριες δραστηριότητες επίβλεψης περιλαμβάνουν την ανάπτυξη προτύπων επίβλεψης, τη συνεχή παρακολούθηση των επιδόσεων των υποδομών της αγοράς και την τακτική αξιολόγηση της συμμόρφωσής τους προς τα πρότυπα βάσει καθορισμένης μεθοδολογίας.

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η επίβλεψη ως βασική λειτουργία κεντρικής τράπεζας: ρόλος και πεδίο εφαρμογής

Η Συνθήκη και το Καταστατικό αναγνωρίζουν την επίβλεψη ως ένα από τα βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Το άρθρο 105(2) της Συνθήκης και το άρθρο 3 του Καταστατικού ορίζουν ότι "τα βασικά καθήκοντα του ΕΣΚΤ είναι [...] να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών". Επιπλέον, το άρθρο 22 του Καταστατικού προβλέπει ότι "η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να παρέχουν διευκολύνσεις, και η ΕΚΤ μπορεί να θεσπίζει κανονισμούς με σκοπό την εξασφάλιση αποτελεσματικών και υγιών συστημάτων συμψηφισμού και πληρωμών, εντός της Κοινότητας και με άλλες χώρες".

Το Ευρωσύστημα επιβλέπει τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού – τα συστήματα πληρωμών τόσο μεγάλης όσο και μικρής αξίας – που διεκπεραιώνουν συναλλαγές σε ευρώ. Προκειμένου να διασφαλιστούν ίσοι όροι ανταγωνισμού, εφαρμόζονται τα ίδια ελάχιστα πρότυπα στα συστήματα που διαχειρίζεται το Ευρωσύστημα (π.χ. TARGET2) και στα συστήματα πληρωμών με ιδιωτικό φορέα διαχείρισης.

Αρχικά, η λειτουργία της επίβλεψης εστιαζόταν κυρίως στα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ, λόγω της σπουδαιότητάς τους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ωστόσο, οι φορείς επίβλεψης επέκτειναν σταδιακά τις δραστηριότητές τους στα συστήματα πληρωμών, στα μέσα πληρωμών και στους τρίτους φορείς παροχής υπηρεσιών που αφορούν ποσά μικρής αξίας.

ΦΟΡΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΓΙΑ ΥΠΟΔΟΜΕΣ, ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Σύμφωνα με το κοινό πλαίσιο επίβλεψης, οι ΕθνΚΤ είναι υπεύθυνες για την εφαρμογή της πολιτικής της ΕΚΤ όσον αφορά την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών που έχουν νομίμως συσταθεί στο χώρο δικαιοδοσίας τους. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί να αποφασίσει να αναθέσει στην ΕΚΤ την αρμοδιότητα επίβλεψης συστημάτων με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά.

Η ΕΚΤ ως ο κύριος φορέας επίβλεψης

Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για την επίβλεψη του μηχανισμού πληρωμών της ΕΚΤ ως η συνιστώσα του TARGET που τελεί υπό τη διαχείρισή της.[17] Λόγω της ενοποιημένης διάρθρωσης του TARGET2 ως νέας πλατφόρμας η οποία θα αντικαταστήσει σταδιακά το TARGET την περίοδο 2007-2008, χρειάστηκε να τροποποιηθεί η διάρθρωση του πλαισίου επίβλεψης της ΕΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι ο τελικός φορέας επίβλεψης του συστήματος, επικουρούμενος από την Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού. Η ΕΚΤ, στο πλαίσιο των καθηκόντων επίβλεψης που έχει αναλάβει, καθοδηγεί και συντονίζει όλες τις δραστηριότητες επίβλεψης του TARGET2 με την ενεργό συμμετοχή των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ.

Επιπλέον, η ΕΚΤ επιβλέπει τα τρία συστήματα που τελούν υπό τη διαχείριση της EBA CLEARING, εταιρείας εκκαθάρισης της Euro Banking Association: το EURO1 για πληρωμές μεγάλων ποσών, το STEP1 για μεμονωμένες πληρωμές πελατών μικρής αξίας και το STEP2, μια νέα πλατφόρμα που παρέχει υπηρεσίες μαζικής επεξεργασίας εντολών για διασυνοριακές πληρωμές μικρής αξίας.

17 Σύμφωνα με τις αρχές που συμφωνήθηκαν σε επίπεδο Ευρωσυστήματος, η ΕΚΤ έχει θεσπίσει χωριστές οργανωτικές δομές για τη διαχείριση και την επίβλεψη με σκοπό την αποφυγή του ενδεχομένου σύγκρουσης συμφερόντων.

Συλλογική επίβλεψη του CLS

Υπάρχουν συστήματα πληρωμών που διεκπεραιώνουν συναλλαγές σε ευρώ και είναι εγκατεστημένα εκτός της ζώνης του ευρώ (τα λεγόμενα εξωχώρια συστήματα). Μεταξύ αυτών, το σημαντικότερο είναι το σύστημα CLS (Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης), στο πλαίσιο του οποίου η ΕΚΤ – εφαρμόζοντας τους κανόνες της από κοινού επίβλεψης[18] σε στενή συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ως τον κύριο φορέα επίβλεψης – επιβλέπει το διακανονισμό των συναλλαγών σε ευρώ.

Συστήματα και μέσα πληρωμών μικρής αξίας

Σύμφωνα με το κοινό πλαίσιο επίβλεψης του Ευρωσυστήματος, η επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας πραγματοποιείται κυρίως σε επίπεδο ΕθνΚΤ. Ωστόσο, προκειμένου να εφαρμόσει εναρμονισμένη προσέγγιση, το Ευρωσύστημα καθόρισε την κατεύθυνση της πολιτικής του για την επίβλεψη των συστημάτων αυτών και προέβη σε λεπτομερή αξιολόγηση της εν λόγω επίβλεψης το 2005.

Όσον αφορά την επίβλεψη των μέσων πληρωμών, το Ευρωσύστημα θέσπισε το 2007 ένα πλαίσιο επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών τα οποία επεξεργάζονται πληρωμές σε ευρώ. Μετά από διαβούλευση με φορείς της αγοράς, το πλαίσιο δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2008.

Πλαίσιο επίβλεψης του SWIFT που βασίζεται στην αξιολόγηση των κινδύνων

Η λειτουργία της υποδομής της χρηματοπιστωτικής αγοράς υποστηρίζεται από διάφορους τρίτους φορείς παροχής υπηρεσιών. Μεταξύ αυτών, το SWIFT, το οποίο παρέχει υπηρεσίες ασφαλούς διαβίβασης χρηματοοικονομικών μηνυμάτων για το χρηματοπιστωτικό τομέα σε παγκόσμιο επίπεδο, είναι μακράν ο σημαντικότερος φορέας και παρότι δεν είναι σύστημα πληρωμών, απαιτεί την ιδιαίτερη προσοχή των φορέων επίβλεψης. Με βάση τη συμφωνία των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 (G10), από το τέλος του 1997 η επίβλεψη του SWIFT ασκείται συλλογικά με κύριο επιβλέποντα φορέα την εθνική κεντρική τράπεζα του Βελγίου. Η ΕΚΤ, η οποία συμμετέχει στο συλλογικό πλαίσιο του SWIFT, συνέβαλε στη δημιουργία μιας δέσμης υψηλού επιπέδου κατευθύνσεων κατάλληλων για την αξιολόγηση του SWIFT. Η πρωτοβουλία αυτή οριστικοποιήθηκε τον Ιούνιο του 2007 και ενσωματώθηκε στο πλαίσιο επίβλεψης του SWIFT που βασίζεται στην αξιολόγηση των κινδύνων.

ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Έντονο ενδιαφέρον για το διακανονισμό τίτλων

Τα συστήματα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) και τα συστήματα εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων συνδέονται στενά με τα συστήματα πληρωμών,[19] και γι' αυτό η ασφαλής λειτουργία τους έχει αυταπόδεικτη σημασία για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Επιπλέον, τα ΣΔΤ αλληλοσυσχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, καθώς παρέχουν υπηρεσίες διακανονισμού για ασφάλειες που γίνονται αποδεκτές στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Για το λόγο αυτό, παρόλο που το Ευρωσύστημα δεν εφαρμόζει κοινό πλαίσιο επίβλεψης για τα ΣΔΤ, οι κεντρικές τράπεζες ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την ομαλή τους λειτουργία στη ζώνη του ευρώ.

Αξιολογήσεις από τη σκοπιά των χρηστών

Το 1998 το Ευρωσύστημα ενέκρινε ένα σύνολο προτύπων για την αξιολόγηση της καταλληλότητας των ΣΔΤ να παρέχουν υπηρεσίες διακανονισμού για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος από τη σκοπιά των χρηστών (γνωστά ως "πρότυπα των χρηστών"). Οι τακτικές αξιολογήσεις των συστημάτων αυτών, συμπεριλαμβανομένων των μεταξύ τους ζεύξεων, σχετικά με τη συμμόρφωσή

18 Όπως καθορίζονται στην έκθεση με τίτλο "Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries" του 1990 (η λεγόμενη έκθεση Lamfalussy) και αναθεωρούνται στην έκθεση της CPSS με τίτλο "Central Bank Oversight of Payment and Settlement Systems" (Μάιος 2005).

19 Ο διακανονισμός συναλλαγών επί τίτλων περιλαμβάνει δύο σκέλη: το σκέλος των μετρητών και το σκέλος των τίτλων. Ο διακανονισμός του σκέλους των μετρητών εκτελείται κυρίως στα συστήματα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) των κεντρικών τραπεζών παράλληλα με το διακανονισμό του σκέλους των τίτλων, ο οποίος πραγματοποιείται σε κεντρικό αποθετήριο αξιών, βάσει της μεθόδου της "παράδοσης έναντι πληρωμής".

τους προς τα πρότυπα των χρηστών διενεργούνται προκειμένου να διασφαλίζεται το ίδιο επίπεδο ασφάλειας για τις πιστοδοτικές πράξεις σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Η θετική έκβαση αυτών των αξιολογήσεων αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση ούτως ώστε η χρήση των ΣΔΤ και των ζεύξεων να γίνεται αποδεκτή για την παροχή ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΑΡΧΕΣ

Πλαίσια συνεργασίας

Στο πλαίσιο της εκπλήρωσης των στόχων του όσον αφορά την επίβλεψη, το Ευρωσύστημα έχει δημιουργήσει και διατηρεί δεσμούς με άλλες αρχές που είναι αρμόδιες για θέματα σχετικά με τις υποδομές της αγοράς.

Προς το σκοπό αυτό, το πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ των οργάνων επίβλεψης των κεντρικών τραπεζών και των αρχών τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ καθορίζεται σε Μνημόνια Συνεργασίας που αφορούν θέματα συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών σε τρεις διαφορετικές περιπτώσεις: (α) δημιουργία συστήματος πληρωμών και πρόσβαση σ' αυτό, (β) συνεχείς δραστηριότητες και (γ) καταστάσεις κρίσης.

Επιπλέον, το 2001 θεσπίστηκε πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του ΕΣΚΤ και της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (Committee of European Securities Regulators–CESR) στον τομέα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Δημιουργήθηκε ομάδα εργασίας ΕΣΚΤ-CESR, η οποία ασχολήθηκε με την προσαρμογή στο περιβάλλον της ΕΕ των λεγόμενων "συστάσεων CPSS-IOSCO" για τα ΣΔΤ και τα συστήματα εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων (CCP).[20] Παρόλο που η εν λόγω ομάδα εργασίας έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο, υπάρχουν ακόμη ζητήματα που πρέπει να επιλυθούν προκειμένου να ολοκληρωθούν οι προετοιμασίες για τα πρότυπα επίβλεψης των συστημάτων αυτών στην ΕΕ.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΚΥΡΙΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΣΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Διαφάνεια πολιτικής και δραστηριοτήτων

Η πολιτική και οι στόχοι του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την επίβλεψη ορίζονται σε μια σειρά δημοσιευμένων εγγράφων και προτύπων υψηλού επιπέδου, καθώς και σε δηλώσεις πολιτικής σχετικά με συγκεκριμένα θέματα που έχει εγκρίνει το Διοικητικό Συμβούλιο. Στο πλαίσιο της άσκησης της επίβλεψης διενεργούνται αξιολογήσεις σε τακτική βάση σχετικά με τη συμμόρφωση των υποδομών της αγοράς προς τα ισχύοντα πρότυπα. Οι βασικές εξελίξεις και οι κύριες δραστηριότητες που έχουν αναπτυχθεί την τελευταία δεκαετία σ' αυτό τον τομέα παρουσιάζονται στον Πίνακα 2 με χρονολογική σειρά.

ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ

Η επίβλεψη εξελίσσεται σε δυναμικό περιβάλλον

Οι κεντρικές τράπεζες ασκούν το καθήκον της επίβλεψης σε ένα δυναμικό περιβάλλον. Οι μεταβολές που σημειώνονται στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο, στο νομικό περιβάλλον και στις υποδομές της αγοράς μεμονωμένα, καθώς και στη μεταξύ τους αλληλεξάρτηση, πρέπει να αντανακλώνται στην πολιτική και τις δραστηριότητες επίβλεψης των κεντρικών τραπεζών. Η τελευταία δεκαετία έχει δείξει ότι η λειτουργία της επίβλεψης που ασκεί η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ, και σε διεθνές επίπεδο, ήταν επιτυχής ως προς την αντιμετώπιση των εν λόγω προκλήσεων. Η πολι-

20 CPSS: Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού της Ομάδας των 10 (G10). IOSCO: Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς. Οι εκθέσεις σχετικά με τις συστάσεις για τα ΣΔΤ και τα CCP διατίθενται στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών.

Πίνακας 2 Κύρια επιτεύγματα της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος ως προς την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών

Εξελίξεις πολιτικής

Τον Αύγουστο του 1998 η ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα ("Report on electronic money"), βασιζόμενη και σε προηγούμενη ανάλυση του ΕΝΙ. Η έκθεση εξετάζει για ποιους λόγους η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος πρέπει να υπάγεται σε κανονιστική ρύθμιση και διατυπώνει τις ελάχιστες απαιτήσεις για τους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος και τους επιθυμητούς στόχους.

Το Νοέμβριο του 1998 το Ευρωσύστημα παρουσίασε τις αρχές πολιτικής του αναφορικά με την ανάπτυξη υποδομών πληρωμών και εκκαθάρισης τίτλων που παρέχουν υπηρεσίες για συναλλαγές σε ευρώ από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ.

Σε δήλωσή του τον Ιούνιο του 2000, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διευκρίνισε το ρόλο του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών και εξήγησε τους στόχους και τις αρχές του.[1]

Το Φεβρουάριο του 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε τις Βασικές Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών[2] (Βασικές Αρχές) ως ένα σύνολο ελάχιστων προτύπων που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα για την πολιτική συνεπίβλεψης των συστημάτων πληρωμών. Αυτές οι αρχές παρέχουν κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά το σχεδιασμό και τη λειτουργία των αντίστοιχων συστημάτων πληρωμών, ορίζοντας γενικές απαιτήσεις για τα βασικά χαρακτηριστικά αυτών των υποδομών, όπως ισχυρή νομική βάση, επαρκή διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων, ασφάλεια και αξιόπιστη λειτουργία, αποδοτικότητα και διοικητικές δομές. Οι Βασικές Αρχές ισχύουν για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών[3] κάθε είδους.

Το Σεπτέμβριο του 2001 η ΕΚΤ δημοσίευσε κείμενο με τίτλο "The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing", παρουσιάζοντας την κατεύθυνση πολιτικής για τις πιθανές επιπτώσεις της διαδικασίας ενοποίησης στον συμψηφισμό μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων.

Το Μάιο του 2003 δημοσιεύθηκε η έκθεση "Electronic money system security objectives" (EMSSO), στην οποία παρουσιάζονται οι προσδοκίες του Ευρωσυστήματος αναφορικά με την τεχνική ασφάλεια των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος. Η έκθεση περιέχει γενική περιγραφή των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος, εκτενή ανάλυση των κινδύνων/απειλών και μια σειρά από στόχους που αφορούν την ασφάλεια και πρέπει να πληρούνται από τα συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος προκειμένου να καλύπτουν τους εν λόγω κινδύνους/απειλές.

Τον Ιούνιο του 2003 υιοθετήθηκε ένα πλαίσιο για την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ. Σκοπός του είναι να αποτρέψει τη μετάδοση συστημικών κινδύνων ή δυσλειτουργίας της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ μέσω αυτών των συστημάτων. Το πλαίσιο περιλάμβανε κριτήρια ταξινόμησης των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας με βάση τη συστημική τους σημασία.

Η έκθεση "Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems" (BCOE for SIPS) δημοσιεύθηκε το Μάιο του 2006. Εν όψει των νέου τύπου απειλών που έχουν παρουσιαστεί τα τελευταία χρόνια, ο βασικός στόχος της έκθεσης ήταν η θέσπιση ενός εναρμονισμένου πλαισίου επίβλεψης όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών στη ζώνη του ευρώ. Η έκθεση παρέχει κατευθυντήριες γραμμές στους διαχειριστές των ΣΕΣΠ προκειμένου να επιτευχθούν επαρκή και ομοιόμορφα επίπεδα ανθεκτικότητας, με έμφαση στη στρατηγική, στο σχεδιασμό και στον έλεγχο της συνέχειας των εργασιών, καθώς και στη διαχείριση κρίσεων.

Τον Ιούλιο του 2007 η ΕΚΤ δημοσίευσε το κείμενο "Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions". Οι αρχές πολιτικής που παρουσιάζονται σε αυτό το κείμενο ισχύουν για τις υπάρχουσες ή μελλοντικές υποδομές πληρωμών εκτός της ζώνης του ευρώ, οι οποίες διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ. Επίσης, διατυπώνουν τη θέση του Ευρωσυστήματος σε αυτό τον τομέα, δηλ. ότι το Ευρωσύστημα επιδιώκει να διατηρεί σε κάθε περίπτωση τον τελικό έλεγχο επί του νομίσματός του.

Τον Ιανουάριο του 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε την έκθεση με τίτλο "Oversight framework for card payment schemes – Standards", η οποία καθορίζει κοινά πρότυπα επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών με κάρτα που λειτουργούν στη ζώνη του ευρώ. Αυτά τα πρότυπα προάγουν την ασφάλεια και την αποδοτικότητα των συστημάτων πληρωμών με κάρτα.

Αξιολόγηση κύριων υποδομών πληρωμών

Το 2001, μετά από αίτημα της ΕΚΤ, το ΔΝΤ κατάρτισε Εκθέσεις σχετικά με την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων (ROSCs) στη ζώνη του ευρώ στο πλαίσιο του Προγράμματος Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα. Στον τομέα των συστημάτων πληρωμών, η αξιολόγηση κάλυπτε τα συστήματα TARGET και EURO1.[4]

Πριν από την έναρξη λειτουργίας του συστήματος CLS το 2002, η ΕΚΤ, μαζί με άλλες κεντρικές τράπεζες τα νομίσματα των οποίων διακανονίζονται μέσω του CLS, αξιολόγησαν από κοινού τους κινδύνους του συστήματος. Η αξιολόγηση είχε θετικά αποτελέσματα και η ΕΚΤ ενέκρινε να συμπεριληφθεί το ευρώ στο CLS.

Κατά τη διάρκεια του 2003, 19 συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ, συμπεριλαμβανομένων όλων των συνιστωσών του TARGET, αξιολογήθηκαν σε σχέση με τις Βασικές Αρχές. Τα αποτελέσματα αυτής της αξιολόγησης δημοσιεύθηκαν στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ το 2004.[5]

Στις αρχές του 2005 οι φορείς επίβλεψης του TARGET αξιολόγησαν το SORBNET-EURO, το ΣΔΣΧ σε ευρώ της Narodowy Bank Polski, εν όψει της πρόθεσής της να συνδεθεί με το TARGET μέσω του συστήματος BIREL της Banca d'Italia.

Τον Αύγουστο του 2005 δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ σε συνοπτική μορφή το αποτέλεσμα λεπτομερούς αξιολόγησης 15 συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας σε σχέση με τις ισχύουσες Βασικές Αρχές.

Το 2006 αξιολογήθηκαν διεξοδικά οι συνέπειες της σύνδεσης του ΣΔΣΧ σε ευρώ της Eesti Pank με το TARGET μέσω του συστήματος BIREL.

1) "Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight", που έχει δημοσιευθεί στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.
2) Η έκθεση CPSS ("Core Principles for Systemically Important Payment Systems") έχει δημοσιευθεί στο δικτυακό τόπο της ΤΔΔ.
3) Συστημικώς σημαντικό θεωρείται ένα σύστημα πληρωμών, εάν τα προβλήματα στη λειτουργία του μπορούν να προκαλέσουν ή να μεταδώσουν περαιτέρω προβλήματα στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το Ευρωσύστημα θεωρεί ότι κάθε σύστημα πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ είναι συστημικώς σημαντικό.
4) Δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο του ΔΝΤ τον Οκτώβριο του 2001.
5) Βλ. την έκθεση με τίτλο "Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles".

Πίνακας 2 Κύρια επιτεύγματα της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος ως προς την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών (συνέχεια)

Άλλες κύριες δραστηριότητες

Σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, καταρτίζεται σε τακτική βάση μια περιεκτική περιγραφή των διαφόρων συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων που λειτουργούν στις χώρες της ΕΕ και δημοσιεύεται στην έκδοση της ΕΚΤ "Payment systems in the European Union" (γνωστή και ως "Blue Book"), μαζί με την Προσθήκη που περιλαμβάνει λεπτομερή στατιστικά στοιχεία για τα συστήματα. Η πιο πρόσφατη (τέταρτη) έκδοση του Blue Book δημοσιεύθηκε το 2007.

Στο πλαίσιο της επίβλεψης παρακολουθούνται προσεκτικά οι εξελίξεις στις τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτριών τραπεζών. Διενεργούνται τακτικές έρευνες (η πιο πρόσφατη το 2005) μεταξύ ενός δείγματος τραπεζών με σκοπό την αξιολόγηση των χαρακτηριστικών αυτού του συγκεκριμένου χώρου στον τομέα των πληρωμών από την άποψη του συστημικού κινδύνου. Επειδή τα στοιχεία που παρέχονται από τις τράπεζες είναι εμπιστευτικά, πρόσβαση στα αποτελέσματα των ερευνών έχουν μόνο οι συμμετέχοντες.

Το 2007 αναθεωρήθηκε η μεθοδολογία αξιολόγησης και αναπτύχθηκε μια κοινή μεθοδολογία για την επίβλεψη των συστημικώς σημαντικών και των εξέχουσας σημασίας συστημάτων πληρωμών σε ευρώ. Μετά από δημόσια διαβούλευση που διενεργήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του έτους, η νέα μεθοδολογία οριστικοποιήθηκε και δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ το Νοέμβριο του 2007.

τική και τα πρότυπα επίβλεψης έχουν συμβάλει στην αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. Η στενή αλληλεπίδραση μεταξύ των φορέων επίβλεψης και των αρμόδιων διαχειριστών των συστημάτων και των συμμετεχόντων σε αυτά έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην αποδοχή της πολιτικής και των προτύπων επίβλεψης του Ευρωσυστήματος από την αγορά και την απρόσκοπτη εφαρμογή τους από τους επιβλεπόμενους φορείς.

Προτεραιότητες για το μέλλον

Στο πλαίσιο των μελλοντικών εξελίξεων, και πέρα από τη συνεχή επίβλεψη των υποδομών της αγοράς του ευρώ, τα όργανα επίβλεψης της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος θα επικεντρωθούν, μεταξύ άλλων, στις ακόλουθες δραστηριότητες: (α) περαιτέρω ενίσχυση της διαφάνειας όσον αφορά τους στόχους και τις δραστηριότητες επίβλεψης, με την επικαιροποίηση της δημόσιας δήλωσης πολιτικής στον τομέα της επίβλεψης, την οποία εξέδωσε το Ευρωσύστημα τον Ιούνιο του 2000 και με τη δημοσίευση τακτικής έκθεσης για την επίβλεψη, (β) περαιτέρω συμβολή στις δραστηριότητες της ομάδας εργασίας ΕΣΚΤ-CESR, (γ) συμμετοχή στις διαβουλεύσεις μεταξύ των φορέων που συνεργάζονται για την επίβλεψη του CLS και του SWIFT, (δ) συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες της ΕΕ στον τομέα της συνέχειας των εργασιών, και (ε) δημιουργία πλαισίου επίβλεψης με βάση την αξιολόγηση των κινδύνων. Λαμβάνοντας υπόψη τη συνεχή ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και των υποδομών της αγοράς, ιδίως στη ζώνη του ευρώ, αλλά και παγκοσμίως, η ΕΚΤ θα εξακολουθήσει να δίνει ιδιαίτερη σημασία στη στενή συνεργασία μεταξύ των φορέων επίβλεψης εντός του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ, καθώς και μεταξύ των εν λόγω φορέων και άλλων αρμόδιων δημόσιων αρχών, όπως οι αρχές τραπεζικής εποπτείας και οι ρυθμιστικές αρχές των αγορών κινητών αξιών.

ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ*



	€-15	EU-27		
Πληθυσμός (εκατομμύρια)	319	495	302	128
ΑΕΠ (ΙΑΔ, τρισεκ. ευρώ)	8,9	12,6	12,0	3,7
Κατά κεφαλήν ΑΕΠ (ΙΑΔ, χιλιάδες ευρώ)	27,8	25,4	39,6	29,0
Μερίδιο του παγκόσμιου ΑΕΠ (ΙΑΔ, %)	16,1	22,7	21,3	6,6
Εξαγωγές (αγαθών και υπηρεσιών, % του ΑΕΠ)**	22,6	14,2	11,8	18,4
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (% του ΑΕΠ)	21,7	21,2	18,7	23,3
Ακαθάριστη αποταμίευση (% του ΑΕΠ)	22,5	20,8	13,4	29,6

** 2007 ** Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ δεν περιλαμβάνουν την Κύπρο και τη Μάλτα.*
Πηγές: Για τη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ: ΕΚΤ, Eurostat, εθνικά στοιχεία, ΔΝΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία: εθνικές πηγές, ΔΝΤ.



8 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Τα στατιστικά στοιχεία υψηλής ποιότητας αποτελούν βασικό παράγοντα για την ανάλυση πολιτικής, την έρευνα και τη λήψη αποφάσεων της ΕΚΤ. Πολλές από τις λειτουργίες της ΕΚΤ, όπως περιγράφηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια, δεν θα μπορούσαν να εκτελεστούν σωστά χωρίς τη διαθεσιμότητα έγκαιρων, αξιόπιστων και συνεκτικών στατιστικών πληροφοριών. Επιπλέον, τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ είναι χρήσιμα, μεταξύ άλλων, για τους αναλυτές των χρηματοπιστωτικών αγορών, τους μελετητές και το ευρύ κοινό. Τα στατιστικά στοιχεία που παρέχει η ΕΚΤ συμβάλλουν στην κατανόηση των αποφάσεων που λαμβάνει το Διοικητικό Συμβούλιο και μπορούν να στηρίξουν κατάλληλες αποφάσεις των πολιτών για επενδύσεις και δάνεια.

Τα τελευταία δέκα χρόνια σημειώθηκε σημαντική πρόοδος ως προς τη διαθεσιμότητα στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ

Η ΕΚΤ χρειάζεται μια πλειάδα νομισματικών, χρηματοπιστωτικών και οικονομικών στατιστικών στοιχείων υψηλής ποιότητας (συμπεριλαμβανομένου ενός ακριβούς συγκεντρωτικού δείκτη της εξέλιξης των τιμών) προκειμένου να εκπληρώσει τον πρωταρχικό της σκοπό, τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η ακριβής εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης και της διάρθρωσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ είναι απαραίτητη προϋπόθεση για μια καλή ανάλυση και χάραξη πολιτικής. Στην αρχή, τα στατιστικά στοιχεία που κάλυπταν ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ ήταν λιγοστά. Τα τελευταία δέκα χρόνια καταβλήθηκαν σημαντικές προσπάθειες για την ανάπτυξη νέων στατιστικών στοιχείων και τη βελτίωση των υφισταμένων (όσον αφορά την εναρμόνιση των εννοιών, τη συχνότητα και την εγκαιρότητα).

Στενή συνεργασία μεταξύ της ΕΚΤ και της Eurostat

Το στατιστικό έργο στην Ευρώπη ωφελήθηκε από τη στενή συνεργασία μεταξύ της ΕΚΤ και της Eurostat. Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για την κατάρτιση νομισματικών και χρηματοπιστωτικών στατιστικών σειρών, ενώ η Eurostat είναι αρμόδια για την κατάρτιση γενικών οικονομικών στατιστικών, στις οποίες περιλαμβάνεται ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), το σημείο αναφοράς της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών. Η ΕΚΤ είναι συναρμόδια με την Eurostat για την κατάρτιση εξωτερικών στατιστικών στοιχείων (ισοζύγιο πληρωμών και διεθνής επενδυτική θέση), καθώς και των λογαριασμών της ζώνης του ευρώ.[1]

Τα ευρωπαϊκά στατιστικά στοιχεία, δηλαδή τα στατιστικά στοιχεία που παράγονται από το ΕΣΚΤ και εκείνα που παράγονται από τη Eurostat και τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, έχουν βελτιωθεί σημαντικά την τελευταία δεκαετία ως προς τη διαθεσιμότητα και την ποιότητά τους. Το ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων που είναι σήμερα διαθέσιμα από την ΕΚΤ έχει επίσης ενσωματωθεί σε ένα ενιαίο πλαίσιο που παρουσιάζει συνοπτικά και με συνέπεια τις διασυνδέσεις μεταξύ συναλλαγών και θέσεων διαφόρων φορέων οι οποίοι ταξινομούνται βάσει του ρόλου τους στην οικονομία (π.χ. νοικοκυριά, μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και Δημόσιο). Αυτοί οι λεγόμενοι "λογαριασμοί της ζώνης του ευρώ" παρέχουν μια συνολική τριμηνιαία επισκόπηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ.

Η Ενότητα 8.1 παρουσιάζει την ανάπτυξη από την ΕΚΤ αξιόπιστων και έγκαιρων νομισματικών, χρηματοπιστωτικών και εξωτερικών στατιστικών σειρών για τη ζώνη του ευρώ που χρησιμεύουν στην ανάλυση, την έρευνα, τη λήψη αποφάσεων και την επικοινωνία της ΕΚΤ. Η Ενότητα 8.2 εξετάζει τα οικονομικά στατιστικά στοιχεία που καταρτίζει η Eurostat. Η Ενότητα 8.3 επικεντρώνεται στα πρότυπα ποιότητας που εφαρμόζει η ΕΚΤ κατά την κατάρτιση των στατιστικών σειρών. Η Ενότητα 8.4 παρουσιάζει τους μελλοντικούς προσανατολισμούς.

1 Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον ακριβή καταμερισμό της εργασίας στον τομέα των στατιστικών στοιχείων σε ευρωπαϊκό επίπεδο, βλ. το έγγραφο "Memorandum of Understanding on economic and financial statistics between the Directorate General Statistics of the ECB (DG Statistics) and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)" (http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_mou_with_eurostat1.pdf).

8.1 ΤΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Πολλές ατέλειες και ελάχιστη τυποποίηση στην αρχή

Η κατάρτιση στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ στα μέσα της δεκαετίας του '90 αποτελούσε πρόκληση, καθώς τα στατιστικά στοιχεία που ήταν τότε διαθέσιμα παρουσίαζαν σημαντικά κενά και αδυναμίες.[2] Οι έννοιες, οι ορισμοί και οι ταξινομήσεις που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση των στατιστικών δεν είχαν καν τυποποιηθεί.

Οι νομισματικές και χρηματοπιστωτικές στατιστικές και οι στατιστικές του ισοζυγίου πληρωμών βελτιώνονται σταδιακά

Τα πρώτα στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ που ήταν διαθέσιμα στην ΕΚΤ το 1999 δεν ήταν παρά τα απολύτως απαραίτητα: εναρμονισμένες λογιστικές καταστάσεις των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ), από τις οποίες μπορούσαν να υπολογιστούν τα νομισματικά μεγέθη και οι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος (συμπεριλαμβανομένων των δανείων των ΝΧΙ), ένα περιορισμένο φάσμα μη εναρμονισμένων στοιχείων λιανικής για τα επιτόκια, ορισμένες πληροφορίες για τις χρηματοπιστωτικές αγορές που προέκυπταν από εμπορικές πηγές και βασικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, καθώς δεν υπήρχε τότε κάποια γεωγραφική ανάλυση των αντισυμβαλλόμενων χωρών. Επίσης υπήρχαν διαθέσιμα μόνο ετήσια στατιστικά στοιχεία για τα δημόσια οικονομικά και ορισμένα περιορισμένα ετήσια στοιχεία για την αποταμίευση, τις επενδύσεις και τη χρηματοδότηση για τη νεοϊδρυθείσα ζώνη του ευρώ. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το διάστημα των χρονοσειρών ήταν πολύ μικρό.

Το Νοέμβριο του 1999 προστέθηκαν στατιστικά στοιχεία για την έκδοση τίτλων από το Δημόσιο και τις χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ. Από τις αρχές του 2003, τα στατιστικά στοιχεία για τη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ περιείχαν πιο λεπτομερείς αναλύσεις κατά τίτλο, διάρκεια και τομέα των αντισυμβαλλομένων. Ταυτόχρονα, άρχισαν να χρησιμοποιούνται εναρμονισμένα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των ΝΧΙ, τα οποία περιείχαν αναλυτική παρουσίαση των καταθέσεων και των δανείων κατά διάρκεια και σκοπό. Στο προσεχές μέλλον θα υπάρξει εναρμόνιση των στατιστικών στοιχείων για τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα, τα οποία θα καλύπτουν ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και θα εξυπηρετούν καλύτερα τις ανάγκες των χρηστών. Η ΕΚΤ ανέλαβε από την Eurostat τη δημοσίευση της καμπύλης ημερήσιων αποδόσεων για τα ομόλογα της κεντρικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά τα εξωτερικά στατιστικά στοιχεία, η ΕΚΤ βελτίωσε σταδιακά τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών για τη ζώνη του ευρώ με την παροχή πιο αναλυτικών στοιχείων, τη χωριστή παρουσίαση χρεώσεων και πιστώσεων και με γεωγραφική ανάλυση (π.χ. ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, χώρες της ΕΕ εκτός ζώνης ευρώ, Ιαπωνία, Κίνα). Επίσης, η ΕΚΤ δημοσιεύει σήμερα την τριμηνιαία διεθνή επενδυτική θέση, η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως η χρηματοοικονομική λογιστική κατάσταση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου, καθώς και ανάλυση των μεταβολών της διεθνούς επενδυτικής θέσης (πέραν των συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών, οι οποίες αφορούν κυρίως μεταβολές αποτίμησης των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων λόγω εξελίξεων στις τιμές και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες). Επιπλέον, διατίθενται στατιστικά στοιχεία για την ονομαστική και την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία και το διεθνή ρόλο του ευρώ, τα οποία πρόσφατα συμπληρώθηκαν από μηνιαίους εναρμονισμένους εθνικούς δείκτες ανταγωνιστικότητας που βασίζονται σε δείκτες τιμών καταναλωτή.

Πολλά στατιστικά στοιχεία και στατιστικοί δείκτες καταρτίζονται ούτως ώστε να αξιολογούνται οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα συνολικά και εντός του τραπεζικού τομέα της ΕΕ, καθώς και η εξέ-

2 Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την ανάπτυξη στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, βλ. "The development of statistics for Economic and Monetary Union" του Peter Bull (2004) (http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/developmentstatisticsemu200406en.pdf).

λιξη του τομέα των πληρωμών, των υποδομών πληρωμής, διαπραγμάτευσης, εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων.

Οι πρώτοι λογαριασμοί για τη ζώνη του ευρώ δημοσιεύθηκαν το 2007

Ημερομηνία-σταθμό αποτέλεσε ο Ιούνιος του 2007, όταν η ΕΚΤ δημοσίευσε, από κοινού με την Eurostat, τους πρώτους ενοποιημένους τριμηνιαίους οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ κατά θεσμικό τομέα.[3] Οι εν λόγω λογαριασμοί παρουσιάζουν συνοπτικά, με συγκεντρωτικό και συνεκτικό τρόπο, τις χρηματοπιστωτικές και οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των διαφόρων τομέων στη ζώνη του ευρώ (νοικοκυριών, επιχειρήσεων και γενικής κυβέρνησης), καθώς και μεταξύ αυτών και του υπόλοιπου κόσμου. Οι λογαριασμοί αυτοί μπορούν να θεωρηθούν ως οι εθνικοί λογαριασμοί για τη ζώνη του ευρώ. Η πλήρης ενοποίηση και η σχεδόν πλήρης συνέπεια αυτών των λογαριασμών, καθώς και η από κοινού ταυτόχρονη κατάρτισή τους κάθε τρίμηνο από δύο οργανισμούς (την ΕΚΤ και την Eurostat) αποτελούν μοναδικό επίτευγμα.[4]

8.2 ΛΟΙΠΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Σημαντική πρόοδος στις οικονομικές στατιστικές αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν προκλήσεις

Ήδη με την έναρξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, η Eurostat (σε συνεργασία με εθνικές στατιστικές υπηρεσίες) ανέπτυξε έναν εναρμονισμένο δείκτη τιμών, τον ΕνΔΤΚ, καθώς και ορισμένους άλλους στατιστικούς δείκτες για τις τιμές, το κόστος, τις αγορές εργασίες και άλλες οικονομικές εξελίξεις. Ελάχιστα στοιχεία εθνικών λογαριασμών για τη ζώνη του ευρώ ήταν διαθέσιμα. Η εγκαιρότητα αυτών των στατιστικών δεικτών δεν ήταν όμως ικανοποιητική για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Έκτοτε, η εγκαιρότητα των συναφών στατιστικών δεικτών για τη ζώνη του ευρώ που παρέχει η Eurostat έχει βελτιωθεί σημαντικά, ιδίως μετά την υιοθέτηση του Σχεδίου Δράσης για τις Στατιστικές της ΟΝΕ (2000) από το Συμβούλιο ECOFIN και τη θέσπιση καταλόγου μηνιαίων και τριμηνιαίων κύριων ευρωπαϊκών οικονομικών δεικτών (ΚΕΟΔ) το 2002. Επί παραδείγματι, οι έγκαιρες προκαταρκτικές εκτιμήσεις για τον ΕνΔΤΚ και τις τριμηνιαίες μεταβολές του όγκου του ΑΕΠ αποτελούν σημαντικά επιτεύγματα και τα στοιχεία αυτά συμπεριλαμβάνονται στις αναλύσεις για τη νομισματική πολιτική και τις οικονομικές αναλύσεις. Επιπροσθέτως, το εύρος των διαθέσιμων στατιστικών στοιχείων για τα δημόσια οικονομικά, τόσο των ετήσιων όσο και των τριμηνιαίων, έχει επεκταθεί σημαντικά. Τα μεθοδολογικά πρότυπα έχουν βελτιωθεί περαιτέρω σε όλους τους τομείς.

Απαιτούνται περαιτέρω βελτιώσεις ως προς την εγκαιρότητα και την ποιότητα

Ωστόσο, χρειάζεται να γίνουν περισσότερα στον τομέα των στατιστικών (όσον αφορά νέους στατιστικούς δείκτες, τη συχνότητα ή/και την ποιότητα των διαθέσιμων στατιστικών).[5] Απαιτούνται ακόμη βελτιώσεις, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών, των αγορών εργασίας (η ενσωμάτωση των στατιστικών στοιχείων για την αγορά εργασίας στους εθνικούς λογαριασμούς θα συμβάλει στην ανάλυση της ανάπτυξης και της παραγωγικότητας) και της αγοράς κατοικιών. Ορισμένοι άλλοι στατιστικοί δείκτες θα πρέπει επίσης να γίνουν πιο έγκαιροι και να βελτιωθούν ποιοτικά. Αυτό προϋποθέτει ενδεχομένως στενότερο συντονισμό των στατιστικών διαδικασιών μεταξύ των ευρωπαϊκών στατιστικών υπηρεσιών και τη συντονισμένη δημοσίευση εθνικών στοιχείων για την επίτευξη των ευρωπαϊκών στόχων ως προς την εγκαιρότητα και για την υλοποίηση ευθυγραμμισμένων πολιτικών αναθεώρησης. Τέλος, ζωτική σημασία έχει η κατάλληλη κοινοποίηση των στατιστικών στοιχείων. Αυτό αφορά ιδίως τον ΕνΔΤΚ (βλ. Πλαίσιο 1).

3 Βλ. άρθρο στο τεύχος Νοεμβρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.
4 Για μια ολοκληρωμένη συνοπτική παρουσίαση των στατιστικών στοιχείων που διατίθενται και καταρτίζονται από την ΕΚΤ, βλ. "ECB statistics: an overview", ECB, 2008.
5 Βλ. "EFC 2007 Status Report on Information Requirements in EMU", Οκτώβριος 2007 (http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/statusreport2007.pdf).

Πλαίσιο 1

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Ο ΕνΔΤΚ είναι ένας δείκτης της σταθερότητας των τιμών

Καθώς πρωταρχική ευθύνη της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, χρειάζεται στατιστικά στοιχεία υψηλής ποιότητας για την εξέλιξη των τιμών. Έτσι, η ΕΚΤ απέδωσε πρωτεύοντα ρόλο στον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ, ο οποίος καταρτίζεται κάθε μήνα από την Eurostat. Ο ΕνΔΤΚ χρησιμοποιείται επίσης προκειμένου να αξιολογηθεί κατά πόσον άλλες χώρες της ΕΕ είναι έτοιμες να υιοθετήσουν το ευρώ ως νόμισμά τους. Στην ουσία, εναρμονισμένοι δείκτες τιμών καταναλωτή παράγονται για όλες τις χώρες της ΕΕ.

Ο ΕνΔΤΚ βασίζεται σε 1,7 εκατ. επιμέρους παρατηρήσεις κάθε μήνα

Ο ΕνΔΤΚ καταγράφει τις μεταβολές τιμών που σχετίζονται με τις καταναλωτικές δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες όλων των νοικοκυριών. Αποτελεί ένα καλό δείκτη του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται σύμφωνα με τα καλύτερα διεθνή πρότυπα. Ο ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ καταρτίζεται με πάνω από 1,7 εκατομμύρια παρατηρήσεις επιμέρους τιμών αγαθών και υπηρεσιών κάθε μήνα, σε 200.000 εμπορικά καταστήματα και σε 1.500 πόλεις σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

Για κάθε προϊόν, οι τιμές συλλέγονται από διαφορετικά καταστήματα και από διαφορετικές περιοχές. Επί παραδείγματι, ο επιμέρους δείκτης για τις τιμές των βιβλίων περιλαμβάνει διάφορα είδη βιβλίων (λογοτεχνικά και μη, πληροφοριακά βιβλία κ.λπ.) τα οποία πωλούνται σε βιβλιοπωλεία, σούπερ-μάρκετ και μέσω διαδικτύου. Οι ομάδες προϊόντων εντός του δείκτη σταθμίζονται ανάλογα με τη σχετική σπουδαιότητά τους στη συνολική καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών. Οι εν λόγω σταθμίσεις επικαιροποιούνται τακτικά ούτως ώστε να καταγράφονται οι διαχρονικές μεταβολές της καταναλωτικής συμπεριφοράς και να διατηρείται η αντιπροσωπευτικότητα του δείκτη. Καταβάλλεται σημαντική προσπάθεια ούτως ώστε να αντιμετωπίζονται με εναρμονισμένο τρόπο πολύπλοκα ζητήματα, όπως οι τιμές των υπηρεσιών ασφάλισης, υγείας και εκπαίδευσης, και να περιλαμβάνονται νέα προϊόντα ή προϊόντα που έχουν αλλάξει σημαντικά.

Περιθώρια για περαιτέρω εναρμόνιση

Υπάρχουν πάντοτε περιθώρια βελτίωσης. Μια πρώτη προτεραιότητα είναι η πιο εναρμονισμένη αντιμετώπιση των μεταβολών της ποιότητας των προϊόντων. Επί παραδείγματι, ένας κατασκευαστής αυτοκινήτων μπορεί να προσθέσει πρόσθετα χαρακτηριστικά ασφαλείας, όπως αερόσακους, σε ένα νέο μοντέλο αυτοκινήτου και ταυτόχρονα να αυξήσει την τιμή του. Προκειμένου να υπολογιστεί σωστά η καθαρή μεταβολή της τιμής, είναι απαραίτητο να υπολογιστεί σε ποιο βαθμό η αύξηση της τιμής του αυτοκινήτου αντανακλά την ποιότητα που προστέθηκε στο αυτοκίνητο με την εγκατάσταση αερόσακων. Ήδη επιτελείται έργο για την περαιτέρω ανάπτυξη και εναρμόνιση των μεθόδων που χρησιμοποιούνται στις διάφορες χώρες για την προσαρμογή της ποιότητας. Μια δεύτερη προτεραιότητα είναι ο χειρισμός της ιδιοκατοίκησης. Ενώ οι μεταβολές στα ενοίκια κατοικιών συμπεριλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ, δεν συμβαίνει το ίδιο με τις περισσότερες δαπάνες των νοικοκυριών που σχετίζονται με την ιδιοκατοίκηση. Καθώς το ποσοστό των νοικοκυριών που είναι ιδιοκτήτες ή ενοικιαστές διαφέρει σημαντικά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, η συμπερίληψη ιδιόκτητων κατοικιών θα αυξήσει τη συγκρισιμότητα του ΕνΔΤΚ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και την κάλυψη του δείκτη τιμών.

8.3 ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΥΨΗΛΗΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ

Τα στατιστικά στοιχεία εξυπηρετούν πολλούς σκοπούς και χρήστες

Τα στατιστικά στοιχεία υψηλής ποιότητας βρίσκονται στον πυρήνα των αναλύσεων πολιτικής, της λήψης αποφάσεων και της επικοινωνίας της ΕΚΤ. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η ποιότητα, η αξιοπιστία και η αμεροληψία των στατιστικών στοιχείων έχουν ιδιαίτερη σημασία, επειδή χρησιμοποιούνται από τις εθνικές αρχές. Η παρακολούθηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, οι αποφάσεις για τις διαδικασίες διεύρυνσης της ζώνης του ευρώ και η συμβολή της κάθε χώρας στον προϋπολογισμό και στην περιφερειακή πολιτική της ΕΕ εξαρτώνται από την υψηλή ποιότητα των υποκείμενων στατιστικών στοιχείων.

Η ποιότητα και η διακυβέρνηση αποτελούν πρώτη προτεραιότητα για τον τομέα της στατιστικής

Τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ συμμορφώνονται προς τα ευρέως συμφωνηθέντα διεθνή και ευρωπαϊκά στατιστικά πρότυπα. Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετέχει ενεργά στη μελλοντική ανάπτυξη αυτών των προτύπων (π.χ. Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών, Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών, Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών) και, γενικότερα, συνεργάζεται στενά με τους συναφείς διεθνείς οργανισμούς (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΔΝΤ, ΤΔΔ, ΟΟΣΑ, ΟΗΕ) προκειμένου να επιτευχθεί παγκόσμια εναρμόνιση των προτύπων και των ορισμών για τα οικονομικά και χρηματοπιστωτικά στατιστικά στοιχεία.

Το 2007 δημοσιεύθηκε η δημόσια δέσμευση όσον αφορά τα στατιστικά καθήκοντα του ΕΣΚΤ, η οποία τόνιζε τη σπουδαιότητα της ποιότητας και της σωστής διαχείρισης στον τομέα της στατιστικής. Η δέσμευση δίνει έμφαση στην ορθή πρακτική, τα πρότυπα δεοντολογίας και τη συνεργασία σύμφωνα με τις αρχές της αμεροληψίας, της επιστημονικής ανεξαρτησίας, της αποδοτικότητας από άποψη κόστους, της εμπιστευτικότητας, της αποφυγής υπερβολικού φόρτου εργασίας για τους φορείς παροχής στοιχείων και της υψηλής ποιότητας παραγωγής. Επιπλέον, το Πλαίσιο Ποιότητας Στατιστικών Στοιχείων της ΕΚΤ ("ECB Statistics Quality Framework"), που δημοσιεύθηκε το 2008, πραγματεύεται τις αρχές ποιότητας που διέπουν την παραγωγή των στατιστικών στοιχείων της ΕΚΤ.

Ο τακτικός διάλογος μεταξύ χρηστών και φορέων κατάρτισης στατιστικών στοιχείων, η συμμόρφωση προς τα παγκόσμια στατιστικά πρότυπα και μια ρητή δέσμευση προς την υψηλή ποιότητα και τη σωστή διαχείριση είναι απαραίτητα στοιχεία για την κατάρτιση στατιστικών στοιχείων της ζώνης του ευρώ που να είναι κατάλληλα για τα όργανα χάραξης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Προκειμένου να υπάρχει ισορροπία μεταξύ των αναγκών των χρηστών και του κόστους παροχής των στατιστικών στοιχείων, οι αποφάσεις για νέα ή σημαντικά βελτιωμένα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ βασίζονται πάντοτε σε μια συστηματική αξιολόγηση του πρόσθετου οφέλους και κόστους.

Απαραίτητη η εξισορρόπηση μεταξύ ζήτησης από πλευράς χρήστη ...

... και επιβάρυνσης από την κατάρτιση στοιχείων

Σε κάθε περίπτωση, μολονότι τα στατιστικά στοιχεία αντιστοιχούν σε ποσοστό κάτω του 2% της συνολικής διοικητικής επιβάρυνσης, οι Ευρωπαίοι στατιστικολόγοι έχουν δεσμευθεί να ελαχιστοποιήσουν την επιβάρυνση που σχετίζεται με τη συγκέντρωση απαντήσεων στις έρευνές τους. Μια λύση είναι η συλλογή στοιχείων μόνο μία φορά και η από κοινού χρήση τους από τις στατιστικές αρχές που τα χρειάζονται, ενώ παράλληλα θα τηρούνται αυστηρά κριτήρια εμπιστευτικότητας. Αυτό ενδέχεται να απαιτεί αλλαγές νομικής φύσεως, καθώς και αποτελεσματική συνεργασία μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών, των εθνικών στατιστικών υπηρεσιών και των φορέων εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να αναγνωριστεί ότι τα στατιστικά στοιχεία καλής ποιότητας θα πρέπει πάντοτε να στηρίζονται σε έναν αρκετά μεγάλο αριθμό δειγματοληπτικών ερευνών.

Ένας σημαντικός παράγοντας ποιότητας είναι και η προσβασιμότητα στα στατιστικά στοιχεία που παράγονται και διανέμονται από την ΕΚΤ. Την τελευταία δεκαετία έχουν γίνει σημαντικές βελ-

τιώσεις. Η ενότητα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου έχει αυξηθεί σημαντικά. Η μηνιαία έκδοση "Statistics Pocketbook" παρέχει βασικές πληροφορίες σε εύχρηστη μορφή. Η ΕΚΤ δημοσιεύει σήμερα περίπου 70 δελτία Τύπου με στατιστικά στοιχεία ετησίως. Όμως, σημαντική πρόοδος ως προς την προσβασιμότητα στα στοιχεία επιτεύχθηκε το 2006 με την έναρξη λειτουργίας της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ,[6] από την οποία είναι δυνατή η δωρεάν λήψη στατιστικών στοιχείων. Σήμερα, περίπου 250.000 διαφορετικοί χρήστες ετησίως αποκτούν πρόσβαση σ' αυτή τη διαδικτυακή βάση δεδομένων.

8.4 ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ

Απαιτούνται περαιτέρω βελτιώσεις στη συλλογή και κατάρτιση στατιστικών στοιχείων ...

Η διαθεσιμότητα και η εγκαιρότητα των στατιστικών στοιχείων της ΕΚΤ έχουν βελτιωθεί σημαντικά και σήμερα μπορούν να συγκριθούν με τα αντίστοιχα χαρακτηριστικά άλλων μεγάλων νομισματικών περιοχών. Παρά την πρόοδο, απαιτούνται περαιτέρω βελτιώσεις. Οι τρέχουσες εξελίξεις επικεντρώνονται στην παροχή (α) πιο έγκαιρων, ολοκληρωμένων και συνεπών οικονομικών λογαριασμών της ζώνης του ευρώ, (β) εναρμονισμένων στατιστικών στοιχείων για τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων και (γ) πιο εκτενών στατιστικών στοιχείων για την τιτλοποίηση απαιτήσεων. Επιπλέον, πρέπει να βελτιωθεί ο υπολογισμός της μεταφοράς κινδύνου.

Σε γενικές γραμμές, τα στατιστικά στοιχεία που παράγονται από την ΕΚΤ θα πρέπει να εξακολουθήσουν να ικανοποιούν τις συνεχώς μεταβαλλόμενες ανάγκες των χρηστών και να αντανακλούν το πιο πρόσφατο οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον. Τάσεις όπως η παγκοσμιοποίηση, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση και οι χρηματοπιστωτικές καινοτομίες πρέπει επίσης να βρίσκουν την έκφρασή τους στα συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία.

... καθώς και στενή συνεργασία μεταξύ όλων των ενδιαφερόμενων μερών

Σ' αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε ένα όραμα στρατηγικής που θα πρέπει να αυξήσει περαιτέρω την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα της συλλογής και της κατάρτισης στατιστικών στοιχείων της ζώνης του ευρώ. Αυτό προϋποθέτει, μεταξύ άλλων, εντατικότερη συνεργασία μεταξύ των διευθύνσεων στατιστικής των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ και μεταξύ αυτών και των εξωτερικών εταίρων, όπως οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, οι εποπτικές αρχές και οι εκπρόσωποι του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Τα οφέλη που θα προκύψουν θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν για να κλείσουν ορισμένα από τα εναπομείναντα κενά των στατιστικών δεικτών της ΕΚΤ.

6 Για περισσότερα στοιχεία, βλ. http://sdw.ecb.europa.eu/

ΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ



ΤΑ ΚΕΡΜΑΤΑ ΕΥΡΩ





9 ΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ – ΕΝΑ ΑΠΤΟ ΣΥΜΒΟΛΟ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ

Η παραγωγή τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ κράτησε τρία χρόνια

Το ευρώ δημιουργήθηκε επίσημα το 1999 ως μέσο συναλλαγών και ως νόμισμα των χρηματοπιστωτικών αγορών και των αγορών συναλλάγματος. Ωστόσο, για τους περισσότερους έγινε πραγματικότητα την 1η Ιανουαρίου 2002, όταν τέθηκαν σε κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ. Στη διάρκεια αυτής της τριετούς μεταβατικής περιόδου παρήχθησαν αρχικά πάνω από 15 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ, ποσότητα αρκετή για να καλύψει 15.000 γήπεδα ποδοσφαίρου, καθώς και 52 δισεκατομμύρια κέρματα ευρώ. Αυτό το απτό σύμβολο οικονομικής και νομισματικής ενοποίησης βρίσκεται σήμερα στις τσέπες όλων μας. Όμως, η ιστορία ξεκινά δέκα χρόνια πριν από αυτήν καθ' εαυτήν την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ.[1]

Το παρόν κεφάλαιο διαρθρώνεται ως εξής: στην Ενότητα 9.1 παρουσιάζεται συνοπτικά η ιστορία των τραπεζογραμματίων ευρώ. Η Ενότητα 9.2 εξετάζει τα βασικά στάδια της μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή. Η Ενότητα 9.3 παρέχει ορισμένα στατιστικά στοιχεία. Στην Ενότητα 9.4 παρουσιάζεται η διαχείριση, ενώ η Ενότητα 9.5 αφορά τη δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ, που βρίσκεται ήδη στο στάδιο της προετοιμασίας.

9.1 ΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ: ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Οι ονομαστικές αξίες απλουστεύουν τη διαχείριση

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε το 1995 να ονομάσει "ευρώ" την κοινή ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα. Αυτό που μάλλον αγνοούν οι περισσότεροι είναι ότι οι προετοιμασίες για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ είχαν ξεκινήσει τρία χρόνια νωρίτερα με συζητήσεις για ορισμένα ουσιώδη ζητήματα. Το 1994 το Συμβούλιο του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) αποφάσισε ότι για τις ονομαστικές αξίες των τραπεζογραμματίων θα ισχύει η ακολουθία 1:2:5 (π.χ. €10, €20 και €50), η οποία χρησιμοποιήθηκε και για τα κέρματα ευρώ (π.χ. 1 λεπτό/σεντ, 2 λεπτά/σεντ και 5 λεπτά/σεντ). Το σύστημα που χρησιμοποιείται είναι δεκαδικό, γεγονός που διευκολύνει τους υπολογισμούς και περιορίζει στο ελάχιστο τον αριθμό των τραπεζογραμματίων που απαιτούνται για την πληρωμή οποιουδήποτε ποσού. Η ίδια ακολουθία ονομαστικών αξιών εφαρμόζεται και στα περισσότερα νομίσματα παγκοσμίως.

Η σειρά ονομαστικών αξιών των τραπεζογραμματίων ευρώ βασίζεται στη σειρά που ίσχυε για τα εθνικά νομίσματα. Ως ανώτατη ονομαστική αξία ορίστηκαν τα €500, αφού ελήφθη υπόψη ότι τραπεζογραμμάτια αξίας από €200 έως €500 εκδίδονταν στο Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία και την Αυστρία. Η κατώτατη ονομαστική αξία ορίστηκε στα €5.

Τραπεζογραμμάτια μικρής αξίας: πολύ δαπανηρά

Εξετάστηκε επίσης η πιθανότητα έκδοσης τραπεζογραμματίων του €1 και των €2, έπειτα από σχετικές εκκλήσεις για την εισαγωγή τους. Η ΕΚΤ εξέτασε προσεκτικά αυτό το αίτημα και ζήτησε τη γνώμη των ενδιαφερόμενων φορέων που χειρίζονται μετρητά, όπως οι ευρωπαϊκές τραπεζικές ενώσεις και οι ενώσεις εμπορικών επιχειρήσεων, αλλά κατέληξε στο συμπέρασμα ότι δεν είναι αναγκαία η παραγωγή τραπεζογραμματίων μικρής ονομαστικής αξίας. Στην ουσία, τα τραπεζογραμμάτια μικρής αξίας –όπως τα τραπεζογραμμάτια του €1 ή των €2– θα δυσχέραιναν τη διαχείριση μετρητών και θα υποβάθμιζαν τη συνολική ποιότητα των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία, καθώς θα χρησιμοποιούνταν ως ρέστα για αγορές μικρής αξίας, ενώ τα κέρματα είναι πιο πρακτικά για το σκοπό αυτό. Επιπλέον, σχετικές δημοσκοπήσεις έδειξαν ότι μόνο το 1/3 των κατοίκων της ζώνης του ευρώ θα επιθυμούσε τη χρήση τέτοιων τραπεζογραμματίων. Το 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητη τη δομή των τραπεζογραμματίων τόσο για την τρέχουσα όσο και για τη δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ.

1 Βλ. "Ο δρόμος προς το ευρώ το δικό μας νόμισμα", ΕΚΤ, 2007.

Στις αρχές του 1996 το ΕΝΙ διοργάνωσε διαγωνισμό σχεδίου για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ με βάση τις προκαταρκτικές προδιαγραφές. Το Δεκέμβριο του ίδιου έτους, το Συμβούλιο του ΕΝΙ επέλεξε τη νικήτρια σειρά σχεδίων που απεικόνιζε "τις εποχές και τους ρυθμούς της Ευρώπης". Το σχέδιο-νικητής είχε ήδη προεπιλεγεί από κριτική επιτροπή ανεξάρτητων εμπειρογνωμόνων στους τομείς του μάρκετινγκ, του σχεδίου και της ιστορίας της τέχνης και είχε δοκιμαστεί στο πλαίσιο αντιπροσωπευτικής δημοσκόπησης σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Τα σχέδια των τραπεζογραμματίων ευρώ εσκεμμένα δεν απεικονίζουν εθνικά χαρακτηριστικά – είναι πράγματι ευρωπαϊκά.[2]

Τα πανομοιότυπα τραπεζογραμμάτια μειώνουν το κόστος και απλουστεύουν τη διαχείριση

Εξετάστηκε η πιθανότητα συμπερίληψης εθνικών στοιχείων στα τραπεζογραμμάτια, όπως οι μορφές αρχηγών κρατών ή βασιλέων, αλλά τελικά αυτό αποκλείστηκε για διάφορους λόγους. Η παραγωγή πανομοιότυπων τραπεζογραμματίων ευρώ ήταν πιο εύκολη και πιο αποτελεσματική και το ίδιο ίσχυε για τη διαχείριση των αποθεμάτων τους από τις ΕθνΚΤ. Τα τραπεζογραμμάτια έπρεπε να μπορούν να ανταλλάσσονται ελεύθερα σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Η δυνατότητα ανταλλαγής επιτρέπει σε μια ΕθνΚΤ με χαμηλό απόθεμα τραπεζογραμματίων να εφοδιάζεται από άλλη ΕθνΚΤ με πλεονάζοντα αποθέματα και έτσι δεν δημιουργείται η εντύπωση ότι η μία χώρα "κατακλύζει" την άλλη με τα "δικά" της τραπεζογραμμάτια που φέρουν τα εθνικά της σύμβολα. Επιπλέον, υπήρξε συμφωνία να μην επαναπατρίζονται στην εκδότρια κεντρική τράπεζα τραπεζογραμμάτια που αποσύρονται από την κυκλοφορία. Άλλος ένας λόγος για τη μη συμπερίληψη εθνικών στοιχείων ήταν η συγκεντρωτική παραγωγή τραπεζογραμματίων από το 2002 και μετά, δηλαδή μία συγκεκριμένη ονομαστική αξία παράγεται κατά κανόνα από δύο έως το πολύ τέσσερις ΕθνΚΤ και έτσι επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακος. Αυτός ο επιμερισμός εργασίας θα ήταν λιγότερο αποδοτικός, εάν δεν ήταν δυνατή η ελεύθερη ανταλλαγή τραπεζογραμματίων.

Η παραγωγή τραπεζογραμματίων σε μεγάλη κλίμακα ξεκίνησε από τα μέσα του 1999 έπειτα από διάφορες δοκιμαστικές εκτυπώσεις και προσαρμογές των αρχικών προδιαγραφών. Σε περιόδους αιχμής τα 15 τυπογραφεία που συμμετείχαν παρήγαν 400 τραπεζογραμμάτια το δευτερόλεπτο.

9.2 ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ[3]

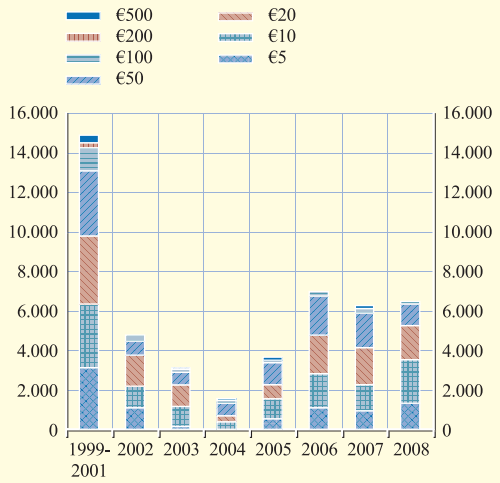
Μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή: ομαλή και γρήγορη εισαγωγή ...

Η αντικατάσταση όλων των τραπεζογραμματίων και κερμάτων που κυκλοφορούσαν μεταξύ 300 εκατομμυρίων ατόμων σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα ήταν πρωτοφανές εγχείρημα από υλικοτεχνική άποψη. Η μετάβαση θα μπορούσε να είναι επιτυχής μόνο με συντονισμό και στενή συνεργασία μεταξύ όλων των ενδιαφερόμενων μερών. Γι' αυτό, τα θεσμικά όργανα της ΕΕ, οι εθνικές αρχές, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι εταιρίες χρηματαποστολών, οι εμπορικές επιχειρήσεις, οι οργανώσεις καταναλωτών και ο κλάδος των μηχανημάτων που λειτουργούν με μετρητά συμμετείχαν ενεργά από το 1997. Για το συντονισμό των εθνικών δράσεων μετάβασης και τη γρήγορη αντιμετώπιση τυχόν περιστατικών, το Ευρωσύστημα συνέστησε μια Συντονιστική Επιτροπή για την Εισαγωγή των Τραπεζογραμματίων και των Κερμάτων Ευρώ. Στις αρχές του 2002, 8 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ και περίπου 38 δισεκ. κέρματα ευρώ αντικατέστησαν σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα 6 δισεκ. εθνικά τραπεζογραμμάτια και 29 δισεκ. εθνικά κέρματα. Παρόλο που οι ποσότητες που ανταλλάχθηκαν ήταν τεράστιες, τα μέλη της ζώνης του ευρώ αποφάσισαν να θεσπίσουν πολύ σύντομες περιόδους παράλληλης κυκλοφορίας, διάρκειας από τέσσερις εβδομάδες έως δύο μήνες, προκειμένου να διατηρήσουν το κόστος χαμηλό. Για να μειώ-

2 Βλ. "Έκθεση σχεδίων τραπεζογραμματίων ευρώ", ΕΚΤ, 2003.
3 Βλ. "Evaluation of the 2002 cash changeover", ΕΚΤ, 2002.

Διάγραμμα Ι Παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ

(εκατ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

σουν περαιτέρω τη δαπανηρή παράλληλη διαχείριση δύο νομισμάτων, συμφώνησαν επίσης να καταβάλουν κάθε δυνατή προσπάθεια προκειμένου μέχρι τα μέσα Ιανουαρίου 2002 να είναι δυνατή η εκτέλεση των περισσότερων συναλλαγών σε μετρητά σε ευρώ. Πράγματι, το 50% των συναλλαγών σε μετρητά πραγματοποιούνταν ήδη με το νέο νόμισμα μία εβδομάδα μετά την εισαγωγή του.

… χάρη στον έγκαιρο προεφοδιασμό και τις ενημερωτικές εκστρατείες

Ο ευρύς προεφοδιασμός των τραπεζών, των εμπορικών και των λοιπών επιχειρήσεων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, ο οποίος ξεκίνησε το Σεπτέμβριο του 2001, ήταν βασικός παράγοντας για τη γρήγορη και ομαλή μετάβαση: τα αποθέματα των ΕθνΚΤ και των εταιριών χρηματαποστολών κατανεμήθηκαν έτσι πιο ομοιόμορφα, ενώ ελαχιστοποιήθηκαν τα φαινόμενα συμφόρησης στην αλυσίδα της προσφοράς μετρητών. Το Ευρωσύστημα προσέφερε κίνητρα στις τράπεζες για να δημιουργήσουν εγκαίρως αποθέματα τραπεζογραμματίων και να προωθήσουν ένα ποσοστό τους στους πελάτες τους βάσει ενός υποδείγματος μελλοντικής χρέωσης. Σκοπός αυτής της κίνησης ήταν να εξουδετερωθεί το κόστος ευκαιρίας των τραπεζών από τη διακράτηση μη τοκοφόρων μετρητών. Η προσέγγιση ήταν επιτυχημένη: σχεδόν το 80% των αρχικών ποσοτήτων τραπεζογραμματίων και το 97% των συνολικών ποσοτήτων κερμάτων που ήταν απαραίτητες για τη μετάβαση είχαν διανεμηθεί πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002.

Το Ευρωσύστημα διεξήγαγε την "Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002", η οποία κόστισε 80 εκατομμύρια ευρώ περίπου και απευθυνόταν στο ευρύ κοινό εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ. Πέραν της παροχής πληροφοριών για τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, π.χ. για τις παραστάσεις και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμματίων, η εκστρατεία κάλυψε και τις πρακτικές πτυχές της μετάβασης, προκειμένου να ενθαρρύνει το κοινό να μειώσει, π.χ., τη διακράτηση μετρητών σε εθνικό νόμισμα και να πληρώνει, όπου είναι δυνατόν, με το ακριβές ποσό, ούτως ώστε οι έμποροι να μη χρειάζονται μεγάλες ποσότητες κερμάτων μικρής αξίας για ρέστα.

Οι νέες χώρες της ζώνης του ευρώ αρχικά δανείζονται τραπεζογραμμάτια

Σε αντίθεση με τα πρώτα μέλη της ζώνης του ευρώ, οι χώρες που εντάχθηκαν πιο πρόσφατα – η Σλοβενία τον Ιανουάριο του 2007 και η Κύπρος και η Μάλτα τον Ιανουάριο του 2008 – έθεσαν σε κυκλοφορία το ευρώ ταυτόχρονα τόσο σε φυσική μορφή όσο και ως ηλεκτρονικό μέσο πληρωμής. Γι' αυτό το λόγο, οι ΕθνΚΤ των χωρών αυτών δεν είχαν αρκετό χρόνο στη διάθεσή τους για να προμηθευθούν τις απαιτούμενες ποσότητες τραπεζογραμματίων ευρώ αφού εγκρίθηκε η εισαγωγή του ευρώ από τη χώρα τους. Έτσι, τους δόθηκε η δυνατότητα να δανειστούν τραπεζογραμμάτια ευρώ από τα αποθέματα του Ευρωσυστήματος, υπό την προϋπόθεση ότι θα τα "αποπληρώσουν" τα προσεχή έτη. Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με διάφορες ΕθνΚΤ, διεξήγαγε εκστρατείες ενημέρωσης παρόμοιες με την εκστρατεία ενημέρωσης για το ευρώ το 2002, προκειμένου οι πολίτες της Σλοβενίας, της Κύπρου και της Μάλτας να εξοικειωθούν με τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματά ευρώ.

9.3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Η χρήση των τραπεζογραμματίων ευρώ αυξάνεται με έντονους ρυθμούς

Μετά την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή, η ποσότητα των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία ήταν πολύ μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν βάσει της ποσότητας των εθνικών νομισμάτων σε κυκλοφορία. Η έντονη αύξηση οφειλόταν κυρίως στην προσαρμογή εκ μέρους των κατοίκων και των μη κατοίκων της ζώνης ευρώ της ποσότητας του νομίσματος που είχαν στην κατοχή τους. Τα τραπεζογραμμάτια χρησιμοποιούνται ως μέσο πληρωμής, αλλά και ως μέσο αποθεματοποίησης πλούτου. Επομένως, είναι πιθανό οι κάτοχοι μετρητών στη ζώνη του ευρώ να προσάρμοσαν την ποσότητα των τραπεζογραμματίων ευρώ που είχαν στην κατοχή τους λόγω των διαφορετικών ονομαστικών αξιών και να προτίμησαν τις μεγαλύτερες ονομαστικές αξίες που ήταν πλέον διαθέσιμες. Αυτό είναι λογικό ιδίως σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και προσδοκιών για χαμηλό πληθωρισμό. Η έντονη αύξηση του νομίσματος σε κυκλοφορία, σε όρους αξίας, παρουσιάζεται κυρίως σε τρεις ονομαστικές αξίες, τα €50, €100 και €500. Ωστόσο, η συνεχής υποχώρηση των ρυθμών αύξησης των τραπεζογραμματίων ευρώ μεγάλης ονομαστικής αξίας δείχνει ενδεχομένως ότι αυτή η μεταβολή της ζήτησης νομίσματος φθάνει σιγά-σιγά στο τέλος της. Στο τέλος του 2007 βρίσκονταν σε κυκλοφορία περίπου 12 δισεκ. τραπεζογραμμάτια, αξίας 677 δισεκ. ευρώ περίπου. Έτσι, η αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ υπερέβαινε την αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων δολαρίων ΗΠΑ, η οποία ισοδυναμούσε με 540 δισεκ. ευρώ περίπου στο τέλος του 2007, όταν η συναλλαγματική ισοτιμία ήταν 1 ευρώ = 1,4721 δολ. ΗΠΑ. Οι χρήστες μετρητών εκτός ζώνης ευρώ άρχισαν να διακρατούν περισσότερα τραπεζογραμμάτια ευρώ από τα εθνικά τους τραπεζογραμμάτια, επειδή η διακράτηση ευρώ ήταν πιο εξυπηρετική. Εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, το ποσοστό των τραπεζογραμματίων ευρώ που κυκλοφορούν εκτός ζώνης ευρώ κυμαίνεται μεταξύ 10% έως 20% αλλά πιθανώς να πλησιάζει το 20%.

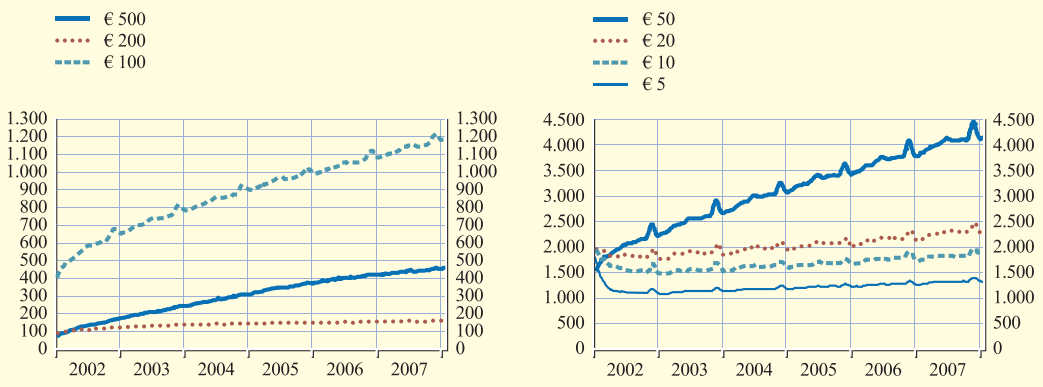
9.4 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ

Αποθέματα τραπεζογραμματίων: ισοσκελίζονται με διασυνοριακές μεταφορές

Η συντονισμένη διαχείριση του νομίσματος και η εξέλιξη της παραγωγής τραπεζογραμματίων διασφαλίζουν ότι τα τραπεζογραμμάτια ευρώ γίνονται γρήγορα αποδεκτά τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ. Πολυεθνικό νόμισμα σημαίνει ότι τα μετρητά "μετακινούνται" από τη μία χώρα

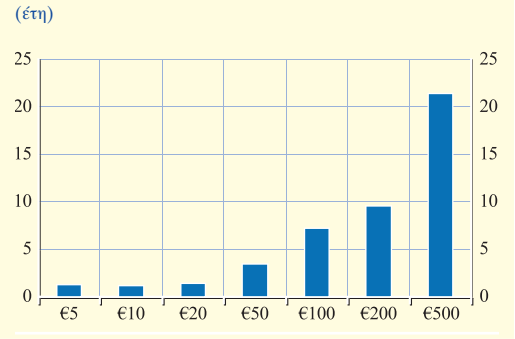
Διάγραμμα 2 Τραπεζογραμμάτια ευρώ σε κυκλοφορία

(εκατ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 3 Μέσος όρος κύκλου ζωής των τραπεζογραμματίων ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.
1) Στις 31 Δεκεμβρίου 2007.

στην άλλη, κυρίως από τους τουρίστες, αλλά και από όσους ταξιδεύουν για επαγγελματικές υποχρεώσεις και όσους δημιουργούν αποθέματα μετρητών, με αποτέλεσμα να σημειώνονται ελλείψεις και πλεονάσματα σε ορισμένες ονομαστικές αξίες. Οι ανισορροπίες αυτές διορθώνονται εντός της ζώνης του ευρώ από το σύστημα κοινής διαχείρισης αποθεμάτων του Ευρωσυστήματος, το οποίο θέτει όρια αναφοράς για τα εφεδρικά αποθέματα των ΕθνΚΤ και επιτρέπει έκτακτες μαζικές μεταφορές από ΕθνΚΤ με πλεόνασμα τραπεζογραμματίων προς ΕθνΚΤ με έλλειψη. Αυτό το σύστημα ισοσκελισμού επιτρέπει στις ΕθνΚΤ να διατηρούν χαμηλότερα εφεδρικά αποθέματα. Με τη βοήθεια μιας βάσης δεδομένων, του Συστήματος Πληροφοριών για το Νόμισμα, η ΕΚΤ παρακολουθεί το επίπεδο των εφεδρικών αποθεμάτων, συντονίζει τη διασυνοριακή χρήση και πληρώνει τις διασυνοριακές μεταφορές.

Οι ΕθνΚΤ ελέγχουν τη γνησιότητα και την ποιότητα των τραπεζογραμματίων ...

Η ποιότητα των τραπεζογραμματίων ευρώ επιδεινώνεται στη διάρκεια της κυκλοφορίας επειδή τα τραπεζογραμμάτια φθείρονται ή λερώνονται καθώς αλλάζουν χέρια και τα μηχανήματα πώλησης μπορεί, π.χ., να τα απορρίψουν. Έτσι, οι πολίτες μπορεί να χάσουν την εμπιστοσύνη τους προς αυτά ως ευρέως αποδεκτά μέσα πληρωμής. Για το λόγο αυτό, το Ευρωσύστημα πρέπει να διατηρεί την ακεραιότητα των τραπεζογραμματίων, δηλαδή να διασφαλίζει ότι μόνο γνήσια και καλής ποιότητας τραπεζογραμμάτια βρίσκονται σε κυκλοφορία. Οι έλεγχοι γνησιότητας και καταλληλότητας (έλεγχοι ποιότητας) διενεργούνται από μηχανήματα διαλογής τραπεζογραμματίων υψηλής ταχύτητας, τα οποία ελέγχουν διάφορα χαρακτηριστικά ασφαλείας και κριτήρια καταλληλότητας, όπως λερώματα, σχισίματα και λοιπές φθορές. Ανάλογα με τον τρόπο οργάνωσης του κύκλου των μετρητών σε εθνικό επίπεδο, κάποια τραπεζογραμμάτια παραμένουν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα σε κυκλοφορία σε ορισμένες χώρες. Όσο περισσότερο παραμένει ένα τραπεζογραμμάτιο σε κυκλοφορία, τόσο περισσότερο φθείρεται και λερώνεται. Έτσι, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το 2001 να θεσπίσει ελάχιστα κριτήρια καταλληλότητας, ούτως ώστε μόνο τα τραπεζογραμμάτια ορισμένης ποιότητας να μπορούν να επανεκδίδονται από τις ΕθνΚΤ και όλα τα υπόλοιπα να καταστρέφονται. Το Ευρωσύστημα παρακολουθεί στενά την ποιότητα των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία πραγματοποιώντας τυχαίους ελέγχους κάθε χρόνο. Μακροπρόθεσμα, σκοπός του Ευρωσυστήματος είναι να αυξήσει τη διάρκεια ζωής των τραπεζογραμματίων ευρώ, π.χ. χρησιμοποιώντας πιο ανθεκτικό υπόστρωμα ή προστατευτική επικάλυψη, ιδίως στα τραπεζογραμμάτια μικρής ονομαστικής αξίας, τα οποία επηρεάζονται περισσότερο από τη φθορά και τα σχισίματα.

... και το ίδιο πράττουν και τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που χειρίζονται μετρητά

Το 2004, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το "Πλαίσιο για τον εντοπισμό πλαστών τραπεζογραμματίων και τη διαλογή των κατάλληλων προς κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα και λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά", ένα σύνολο κανόνων που διέπουν την "ανακύκλωση" ή επανακυκλοφορία των τραπεζογραμματίων. Το εν λόγω πλαίσιο προϋποθέτει τη διενέργεια ελέγχων καταλληλότητας και γνησιότητας από τις τράπεζες και τους λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά. Επίσης, διασφαλίζει ότι εξακολουθούν να βρίσκονται σε κυκλοφορία τραπεζογραμμάτια ικανοποιητικής ποιότητας, εφόσον οι τράπεζες αποφασίσουν να επανεκδώσουν τα τραπεζογραμμάτια που έχουν λάβει από τους πελάτες τους αντί να τα καταθέσουν στην κεντρική τους τράπεζα ή να λάβουν νέα τραπεζογραμμάτια από αυτήν.

Αυτή η επιλογή ανακύκλωσης επιτρέπει στα πιστωτικά ιδρύματα και στους λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά να εργάζονται πιο αποτελεσματικά και πιο αποδοτικά από άποψη κόστους, καθώς η ποσότητα μετρητών που πρέπει να μεταφέρεται στην κεντρική τράπεζα είναι μικρότερη, με άλλα λόγια ο κύκλος των μετρητών είναι συντομότερος. Σύμφωνα με το πλαίσιο για την ανακύκλωση τραπεζογραμματίων, τα τραπεζογραμμάτια που τίθενται εκ νέου σε κυκλοφορία μέσω αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ATM) και άλλων μηχανημάτων που χειρίζονται οι πελάτες πρέπει να έχουν ελεγχθεί από μηχανήματα επεξεργασίας τραπεζογραμματίων τα οποία έχουν επίσης ελεγχθεί με επιτυχία από την κεντρική τράπεζα. Αυτές οι διαδικασίες ελέγχου προϋποθέτουν την ύπαρξη μηχανημάτων που εντοπίζουν και διαχωρίζουν αυτομάτως τα πλαστά τραπεζογραμμάτια και τα τραπεζογραμμάτια που είναι ακατάλληλα προς κυκλοφορία. Σχετικός κατάλογος των μηχανημάτων επεξεργασίας που έχουν ελεγχθεί με επιτυχία και πρέπει να χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Η ενιαία ζώνη μετρητών προϋποθέτει σύγκλιση των υπηρεσιών ταμειακών συναλλαγών των ΕθνΚΤ

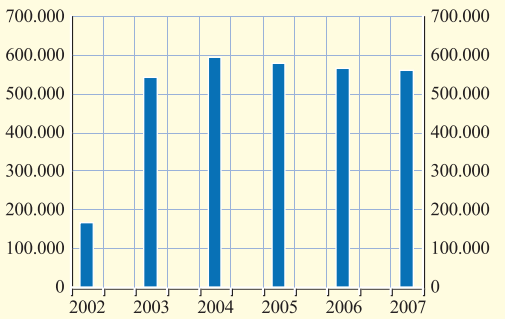
Καθώς τα τραπεζογραμμάτια ευρώ χρησιμοποιούνται διασυνοριακά στη ζώνη του ευρώ, μια μεγαλύτερη σύγκλιση των υπηρεσιών ταμειακών συναλλαγών των ΕθνΚΤ συμβάλλει στη διασφάλιση θεμιτού ανταγωνισμού για τους φορείς που χειρίζονται μετρητά, ιδίως τις εταιρίες χρηματαποστολών και τις τράπεζες, και τους επιτρέπει να αξιοποιούν πλήρως τα οφέλη ενός κοινού νομίσματος όταν διεξάγουν τις δραστηριότητές τους πέραν των εθνικών συνόρων. Ένα σημαντικό βήμα προς τη σύγκλιση είναι η θέσπιση δωρεάν υπηρεσιών ταμειακών συναλλαγών το κόστος των οποίων θα καλύπτεται από τις ΕθνΚΤ. Τα πιο πρόσφατα επιτεύγματα ήταν η παροχή υπηρεσιών ταμειακών συναλλαγών ΕθνΚΤ στα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που είναι εγκατεστημένα εκτός της δικαιοδοσίας των ΕθνΚΤ, κατόπιν σχετικού αιτήματος ("εξ αποστάσεως πρόσβαση"), και η δυνατότητα των πελατών των ΕθνΚΤ να καταθέτουν κέρματα ευρώ σε όλες τις κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Το Ευρωσύστημα εξετάζει ακόμη ορισμένα περαιτέρω βήματα, όπως η ανταλλαγή κοινών ηλεκτρονικών δεδομένων με πιστωτικά ιδρύματα για την κατάθεση και ανάληψη μετρητών, καθώς και κοινά πρότυπα που θα χρησιμοποιούνται για τη συσκευασία τραπεζογραμματίων από τις ΕθνΚΤ και τους πελάτες τους.

9.5 Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ

Η δεύτερη σειρά των τραπεζογραμματίων πρόκειται να εκδοθεί τον Ιανουάριο του 2011

Οι κεντρικές τράπεζες και οι λοιπές νομισματικές αρχές αναβαθμίζουν συνήθως τα τραπεζογραμμάτια τους αφού αυτά έχουν παραμείνει σε κυκλοφορία μερικά χρόνια, προκειμένου να βρίσκονται ένα βήμα μπροστά από τους παραχαράκτες. Και το Ευρωσύστημα με τη σειρά του λαμβάνει αυτό το προληπτικό μέτρο και αναπτύσσει σήμερα μια νέα σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ. Βεβαίως τα πλαστά τραπεζογραμμάτια δεν είναι πολλά: λιγότερα από 600.000 εντοπίζονται κατά μέσο όρο ετησίως – ένα πολλοστημόριο των 12 δισεκ. τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία – τα οποία συνήθως είναι χαμηλής έως μεσαίας ποιότητας.

Διάγραμμα 4 Συνολικός αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που εντοπίστηκαν σε κυκλοφορία



Πηγή: ΕΚΤ.

Η πρώτη ονομαστική αξία της δεύτερης σειράς αναμένεται να τεθεί σε κυκλοφορία την 1η Ιανουαρίου 2011 και στη συνέχεια θα ακολουθήσουν άλλες ονομαστικές αξίες τα επόμενα χρόνια. Τα σχέδια θα είναι εξελικτικά γιατί θα

ενσωματώνουν τόσο το σημερινό θέμα "εποχές και ρυθμοί της Ευρώπης" όσο και υπερσύγχρονα και εύχρηστα χαρακτηριστικά ασφαλείας. Από άποψη λειτουργικότητας, τα σχέδια και τα χαρακτηριστικά της δεύτερης σειράς βασίζονται σε έρευνα αγοράς στην οποία συμμετείχαν το κοινό και άτομα που χειρίζονται κατ' επάγγελμα μετρητά, καθώς και σε διαβουλεύσεις με τα βασικά ενδιαφερόμενα μέρη του κύκλου των μετρητών. Η ΕΚΤ θα ανακοινώσει πολύ νωρίτερα πότε η τρέχουσα σειρά θα πάψει να αποτελεί νόμιμο χρήμα, δηλαδή πότε δεν θα μπορεί να χρησιμοποιείται πλέον για τη διενέργεια πληρωμών. Ωστόσο, οι ΕθνΚΤ θα ανταλλάσσουν τραπεζογραμμάτια ευρώ της "παλαιάς" σειράς για απεριόριστο χρονικό διάστημα.

Σήμερα, το ευρώ είναι ένα παγκόσμιο νόμισμα. Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, θα συνεχίσει να διασφαλίζει ότι τα τραπεζογραμμάτια παραμένουν ένα πολύτιμο και προσφιλές μέσο πληρωμής στη ζώνη του ευρώ και πέρα από αυτή.



10 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) καθιερώθηκε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο και ένα πλαίσιο άσκησης ενιαίας νομισματικής πολιτικής με σκοπό την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ αποτελεί τον πυρήνα αυτού του πλαισίου. Η παρούσα επετειακή έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου, με την οποία εορτάζονται τα δέκα πρώτα χρόνια της ΕΚΤ, ανέτρεξε στο μνημειώδες έργο και τα επιτεύγματα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος την τελευταία δεκαετία. Προκειμένου να εκπληρώσει τον πρωταρχικό της σκοπό, δηλ. τη σταθερότητα των τιμών, η ΕΚΤ οφείλει να εκτελεί διάφορα καθήκοντα και λειτουργίες: ορισμένα από αυτά αναφέρονται στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ άλλα στηρίζουν το πλαίσιο άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Νέο θεσμικό πλαίσιο για την ΟΝΕ

Η εισαγωγή του ευρώ κατέστησε αναγκαία την ανάπτυξη ενός κατάλληλου θεσμικού πλαισίου για την ΟΝΕ. Ο συνδυασμός μιας κεντρικής νομισματικής πολιτικής με αποκεντρωμένες –αν και συντονισμένες– δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές υπήρξε σε γενικές γραμμές ικανοποιητικός. Οι διαδικασίες συντονισμού αντανακλούν την αυξημένη αλληλεξάρτηση των χωρών της ζώνης του ευρώ. Τα ευρωπαϊκά όργανα (όπως το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN, η Ομάδα Ευρώ κ.ά.) ολοένα περισσότερο ανταλλάσσουν πληροφορίες και αναλύσεις. Ωστόσο, όσο περισσότερο προχωρεί η ενοποίηση της ζώνης του ευρώ, οι πολιτικές που καθορίζονται σε εθνικό επίπεδο πρέπει να λαμβάνουν περισσότερο υπόψη τις απαιτήσεις της Κοινότητας.

Το νέο πλαίσιο με καινοτόμα στοιχεία…

Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζει καινοτόμα στοιχεία. Βάσει του νέου θεσμικού πλαισίου της ΟΝΕ, η αρμοδιότητα για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής μεταβιβάστηκε στην ΕΚΤ, στην οποία ανατέθηκε μια σαφής εντολή και της δόθηκε ανεξαρτησία από κάθε πολιτική επιρροή. Αυτό συνεπάγεται ένα συνδυασμό θεσμικής, προσωπικής, οικονομικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας. Επίσης, συνεπάγεται υψηλό βαθμό διαφάνειας και λογοδοσίας, συμπεριλαμβανομένων των υποχρεώσεων υποβολής εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

… λειτουργεί ομαλά και είναι προσαρμόσιμο

Η στρατηγική της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική αποδίδει πρωταγωνιστικό ρόλο στη νομισματική ανάλυση. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής λαμβάνονται συλλογικά με βάση την εμπειρία και τις γνώσεις των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Αυτή η συναδελφική προσέγγιση έχει υπηρετήσει αποτελεσματικά τη ζώνη του ευρώ τα δέκα τελευταία έτη: το πλαίσιο λειτουργεί ομαλά από την πρώτη κιόλας ημέρα, χάρη στις ικανότητες και την αφοσίωση του προσωπικού του Ευρωσυστήματος, ενώ ανταποκρίθηκε με επιτυχία και στη διεύρυνση. Ωστόσο, διάφορα στοιχεία του πλαισίου συνεχίζουν να εξελίσσονται σύμφωνα με τις νέες ανάγκες, τις δυνάμεις της αγοράς, τις τεχνικές και οργανωτικές βελτιώσεις και τη νομοθεσία.

Ελάχιστες γνώσεις αρχικά…

Όταν δημιουργήθηκαν η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα, δεν γνωρίζαμε πολλά για το πώς θα λειτουργούσε η ζώνη του ευρώ μετά τη νομισματική ενοποίηση των χωρών-μελών της. Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής τα πρώτα χρόνια της ζώνης του ευρώ και οι πρωτόγνωρες καταστάσεις αποτέλεσαν ιδιαίτερη πρόκληση. Από την αρχή, οι εργασίες έπρεπε να επικεντρωθούν στην ανάπτυξη εργαλείων ανάλυσης, έρευνας και στατιστικών δεικτών, ούτως ώστε να συμπληρωθούν οι αντίστοιχες εργασίες του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (προδρόμου της ΕΚΤ). Σήμερα χρησιμοποιείται ευρύ φάσμα εναρμονισμένων στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, υποδειγμάτων και άλλων εργαλείων ανάλυσης. Το κοινό έχει πρόσβαση στις περισσότερες μεθόδους και στοιχεία, καθώς αποτελούν τακτικά αντικείμενο άρθρων του Μηνιαίου Δελτίου και άλλων εκδόσεων.

… μεγάλη ποικιλία στατιστικών στοιχείων, υποδειγμάτων και εργαλείων σε χρήση σήμερα

Εξίσου σημαντικά ήταν τα επιτεύγματα του Ευρωσυστήματος και μετά την εισαγωγή του ευρώ. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι πλέον πλήρως κατανοητή και θεωρείται αξιόπιστη. Κατά την τελευταία δεκαετία αποτέλεσε μια σταθερή βάση για την αντιμετώπιση ορισμένων προκλήσεων. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένει σε επίπεδο ελαφρά

άνω του 2% από την εισαγωγή του ευρώ, παρά τις διάφορες εξωγενείς διαταραχές. Ο πληθωρισμός στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ είναι σημαντικά χαμηλότερος σε σχέση με τα επίπεδα που είχαν σημειωθεί τις δεκαετίες πριν από την εισαγωγή του νέου νομίσματος. Η μεταβλητότητα του πληθωρισμού είναι επίσης σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι προηγουμένως.

Ο χαμηλός πληθωρισμός κα τα χαμηλά επιτόκια στηρίζουν...

Η ΕΚΤ έχει επίσης καταφέρει να σταθεροποιήσει τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, όπως προκύπτουν από τις αποδόσεις των ομολόγων και από στοιχεία ερευνών. Αυτή η σταθεροποίηση αντανακλά την επιτυχία της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική και την ικανότητά της να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα κατά τρόπο αξιόπιστο. Για πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ πρόκειται για σημαντικό όφελος, το οποίο δεν θα ήταν εφικτό χωρίς την ύπαρξη ανεξάρτητης ΕΚΤ και Ευρωσυστήματος.

... τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, τη δημιουργία θέσεων εργασίας και...

Οι συνολικές επιδράσεις του ευρώ είναι θετικές. Τα οφέλη από τη σταθερότητα των τιμών και τα χαμηλά επιτόκια στηρίζουν την ευνοϊκή εξέλιξη άλλων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων, μια διαδικασία που υλοποιείται σταδιακά, αλλά σταθερά. Πράγματι, οι οικονομικές και χρηματοπιστωτικές δομές χρειάζονται χρόνο για να μετεξελιχθούν. Μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ πραγματοποιούνται σήμερα περισσότερες συναλλαγές σε αγαθά και υπηρεσίες, ενώ αυξάνονται διαρκώς οι ξένες άμεσες επενδύσεις και η διακράτηση τίτλων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους. Παράλληλα, επιτυγχάνεται μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική ενοποίηση (η οποία με τη σειρά της δίνει μεγαλύτερο βάθος στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις εκσυγχρονίζει) και διαρκής δημιουργία θέσεων απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ συνολικά. Σε ένα σύνθετο διεθνές περιβάλλον έχει αναπτυχθεί υψηλότερος βαθμός χρηματοπιστωτικής και οικονομικής ανθεκτικότητας.

... τη διεθνή διάσταση του ευρώ

Η διεθνής διάσταση του ευρώ και η χρήση του ως αποθεματικού νομίσματος και μέσου συναλλαγών διευρύνεται σταδιακά, παράλληλα με την προϊούσα περιφερειακή και παγκόσμια ενοποίηση. Το ευρώ αποτελεί πλέον το δεύτερο σε σπουδαιότητα διεθνές νόμισμα μετά το δολάριο ΗΠΑ, αν και η εμβέλειά του είναι λιγότερο παγκόσμια.

Το Ευρωσύστημα προάγει ενεργά τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση...

Τα δέκα τελευταία χρόνια, το Ευρωσύστημα συμβάλλει ενεργά στην προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης με διάφορους τρόπους, π.χ. με τη διεύρυνση των γνώσεων, την ενημέρωση και την παρακολούθηση της προόδου σ' αυτό τον τομέα, με βάση μια δέσμη δεικτών χρηματοπιστωτικής ενοποίησης που έχει αναπτύξει η ΕΚΤ, η οποία δρα ως καταλύτης για πρωτοβουλίες βασιζόμενες στην αγορά με σκοπό την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα προάγει άμεσα τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση προσφέροντας υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας διαθέσιμες σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

... και ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Το Ευρωσύστημα υπήρξε επίσης ιδιαίτερα δραστήριο τα δέκα τελευταία χρόνια ως προς την ενίσχυση των ρυθμίσεων που συντελούν στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αυτό γίνεται όλο και πιο αναγκαίο λόγω της αυξανόμενης ενοποίησης και της ταχύτατης μετεξέλιξης των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη. Για το λόγο αυτό, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί και αξιολογεί τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε μόνιμη βάση και η ΕΚΤ δημοσιεύει εξαμηνιαία Financial Stability Review (Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα), καθώς και ετήσιες αξιολογήσεις του τραπεζικού τομέα της ΕΕ όσον αφορά διαρθρωτικά ζητήματα και την προληπτική εποπτεία σε μακροοικονομικό επίπεδο. Το Ευρωσύστημα παρέχει επίσης τακτικά συμβουλές και παρατηρήσεις σχετικά με την εξέλιξη του νομικού, κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ιδίως σε επίπεδο ΕΕ. Στον τομέα της διαχείρισης χρηματοπιστωτικών κρίσεων, το Ευρωσύστημα προώθησε π.χ. την ανάπτυξη συμφωνιών εθελοντικής συνεργασίας μεταξύ των αρχών, συμμετείχε σε ασκήσεις προσομοίωσης κρίσεων σε επίπεδο ΕΕ και ζώνης του ευρώ και συνέβαλε στην ανάπτυξη πλαισίου ανάλυσης για την αξιολόγηση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων και στο σχεδιασμό του στρατηγικού χρονοδιαγράμματος του ECOFIN

για την περαιτέρω ενίσχυση της διαχείρισης κρίσεων εκ μέρους της ΕΕ τα επόμενα έτη. Όσον αφορά την επίβλεψη των υποδομών της αγοράς, το Ευρωσύστημα έχει επιτυχώς συμβάλει στην ασφαλή και αποδοτική ροή χρήματος, τίτλων και άλλων χρηματοδοτικών μέσων χάρη στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού.

Ωστόσο παραμένουν πολλές προκλήσεις

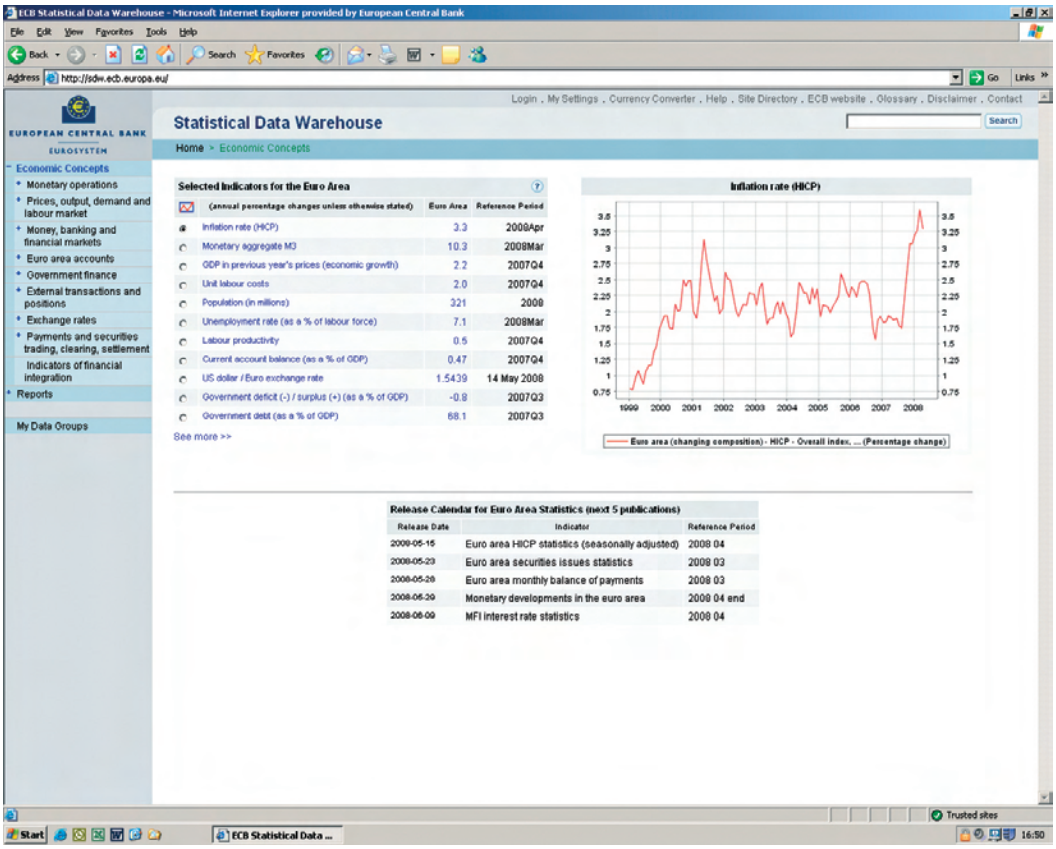
Αυτά τα δέκα χρόνια έχουν επίσης αποδείξει ότι η ΟΝΕ στηρίζεται σε γερά θεμέλια και ότι οι χώρες που υιοθέτησαν το ευρώ είχαν επιτύχει υψηλό βαθμό οικονομικής σύγκλισης. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν κάποιες προκλήσεις. Οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ πρέπει να αποκτήσουν ακόμη μεγαλύτερη ευελιξία και προσαρμοστικότητα σε τυχόν διαταραχές. Με άλλα λόγια, πρέπει να συνεχίσουν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις θα ήταν απαραίτητες ακόμη και χωρίς την ΟΝΕ. Οι εθνικές κυβερνήσεις πρέπει επίσης να παρακολουθούν συνεχώς την εξέλιξη της εθνικής ανταγωνιστικότητας. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση έχει σημειώσει μεγάλη πρόοδο, αλλά απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες σε ορισμένους τομείς (όπως οι διασυνοριακές τραπεζικές εργασίες). Το πλαίσιο της ΕΕ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα δεν έχει φθάσει ακόμη σε σταθερό επίπεδο. Χρειάζονται διαρκείς βελτιώσεις προκειμένου να συμβαδίζει με την πρόοδο της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και καινοτομίας και να αντιμετωπίζονται οι προκλήσεις που προκύπτουν από την πολυπλοκότητα του θεσμικού πλαισίου της ΕΕ.

Προς μια νοοτροπία "ζώνης του ευρώ"

Τα οφέλη που έχει αποφέρει το ευρώ ευνοούν την προσαρμογή και την απελευθέρωση των εθνικών οικονομιών. Οι μεταρρυθμίσεις υποβοηθούνται από τη σταθερότητα των τιμών, την απουσία εντάσεων που σχετίζονταν με περιοδικές συναλλαγματικές κρίσεις πριν από την έλευση του ευρώ, καθώς και από τη σταθερότητα και την αυξημένη ανθεκτικότητα των παλαιότερων μεταρρυθμίσεων. Επιπλέον, το γεγονός ότι τα πράγματα στην Ευρώπη αλλάζουν και ότι η ζώνη του ευρώ γίνεται πιο ενοποιημένη διαμορφώνει την άποψή μας για το πώς θα εξελιχθεί η οικονομική και νομισματική ένωση. Οι επιχειρήσεις αναλογίζονται περισσότερο τη διάσταση της ζώνης του ευρώ πριν προβούν σε μια ενέργεια ή πριν λάβουν μια απόφαση. Τα νοικοκυριά αντιλαμβάνονται ολοένα περισσότερο τις ευκαιρίες που παρέχει μια διευρυμένη οικονομική και χρηματοπιστωτική ζώνη. Οι πολίτες και οι πολιτικοί τους αντιπρόσωποι αρχίζουν να σκέπτονται πέρα από τον εθνικό ορίζοντα και προχωρούν προς μια διάσταση "ζώνης του ευρώ". Αυτή η αλλαγή νοοτροπίας εξελίσσεται σταδιακά.

Τα σημερινά επιτεύγματα θα ήταν αδιανόητα πριν από λίγες μόνο δεκαετίες. Υπάρχουν πράγματι πολλοί λόγοι εορτασμού για τα δέκα χρόνια της ΟΝΕ. Ωστόσο, η αξιοπιστία ποτέ δεν είναι παντοτινή. Οι προκλήσεις θα συνεχίσουν να εμφανίζονται και επιβάλλουν επαγρύπνηση και προσοχή. Σήμερα όμως υπάρχει εμπιστοσύνη στην Ευρώπη και στην ισχύ του ενιαίου νομίσματός της.

STATISTICAL DATA WAREHOUSE



Η βάση δεδομένων Statistical Data Warehouse διατίθεται στη διεύθυνση http://sdw.ecb.europa.eu. Περισσότερες πληροφορίες για τις λειτουργίες της διατίθενται στην ενότητα "Help" της βάσης αυτής.

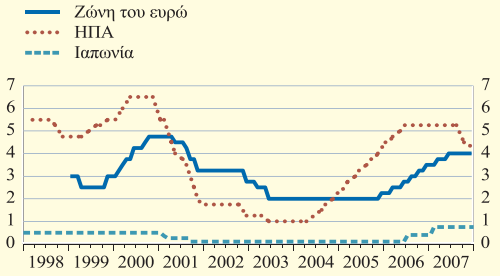
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

10 ΕΤΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΓΙΑ ΑΛΛΕΣ ΜΕΓΑΛΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ

1. Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών

(τέλος περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση	ΗΠΑ	Ιαπωνία
1998	-	-	4,75	0,50
1999	3,00	-	5,50	0,50
2000	4,75	-	6,50	0,50
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2001	3,25	-	1,75	0,10
2002	2,75	-	1,25	0,10
2003	2,00	-	1,00	0,10
2004	2,00	-	2,25	0,10
2005	2,25	-	4,25	0,10
2006	3,50	-	5,25	0,40
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2007	4,00	-	4,25	0,75

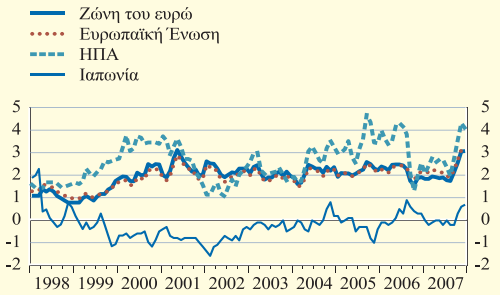


Πηγές: ΕΚΤ, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.
1) Δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 1, ενότητα 1.2) και στο Statistics Pocket Book (Chapter 8, Section 8.1). Επίσης, είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR_MBR.LEV).

2. Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ/ΔΤΚ)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση[2]	ΗΠΑ[3]	Ιαπωνία[3]
Μ.ό. 1989-98	2,9	-	3,3	1,5
1998	1,1	1,3	1,6	0,7
1999	1,1	1,2	2,2	-0,3
2000	2,1	1,9	3,4	-0,7
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2001	2,3	2,2	2,8	-0,8
2002	2,2	2,1	1,6	-0,9
2003	2,1	2,0	2,3	-0,2
2004	2,1	2,0	2,7	0,0
2005	2,2	2,2	3,4	-0.3
2006	2,2	2,2	3,2	0,2
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2007	2,1	2,3	2,9	0,1

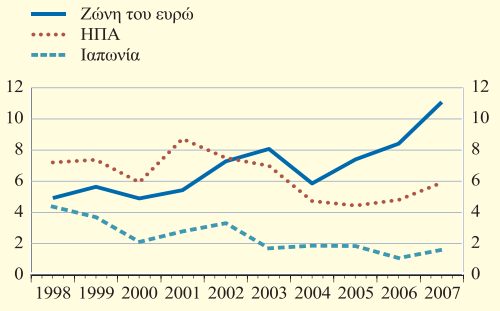


Πηγές: Eurostat, Bureau of Labor Statistics των ΗΠΑ και Στατιστική Υπηρεσία της Ιαπωνίας.
1) ΕνΔΤΚ. Για παλαιότερες περιόδους, εκτιμήσεις με βάση τους εθνικούς ΔΤΚ. Δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 5, ενότητα 5.1.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της τη βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.INX).
2) ΕνΔΤΚ. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket book (Chapter 11, Section 11.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.D0.N.000000.4.INX).
3) Εθνικός ΔΤΚ. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2).

3. Ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση	ΗΠΑ[2]	Ιαπωνία[2]
Μ.ό. 1989-98	6,30	-	3,70	4,20
1998	-	-	4,75	0,50
1999	3,00	-	5,50	0,50
2000	4,75	-	6,50	0,50
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2001	3,25	-	1,75	0,10
2002	2,75	-	1,25	0,10
2003	2,00	-	1,00	0,10
2004	2,00	-	2,25	0,10
2005	2,25	-	4,25	0,10
2006	3,50	-	5,25	0,40
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2007	4,00	-	4,25	0,75

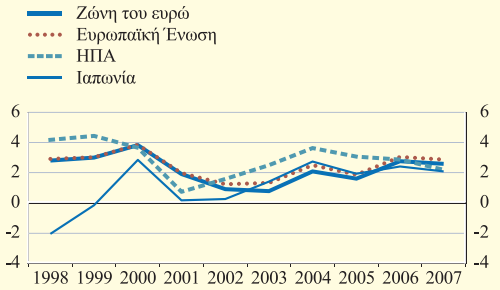


Πηγές: ΕΚΤ, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 2, ενότητα 2.3) και στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2). Επίσης, είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.E).
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2) και στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2).

4. ΑΕΠ [1)]

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές όγκου)

	Ζώνη του ευρώ[2)]	Ευρωπαϊκή Ένωση[3)]	ΗΠΑ[4)]	Ιαπωνία[5)]
Μέσος όρος 1989-98	2,2	2,2	3,0	1,9
1998	2,8	2,9	4,2	-2,0
1999	3,0	3,0	4,4	-0,1
2000	3,8	3,9	3,7	2,9
2001	1,9	2,0	0,8	0,2
2002	0,9	1,2	1,6	0,3
2003	0,8	1,3	2,5	1,4
2004	2,1	2,5	3,6	2,7
2005	1,6	1,9	3,1	1,9
2006	2,8	3,1	2,9	2,4
2007	2,6	2,9	2,2	2,1

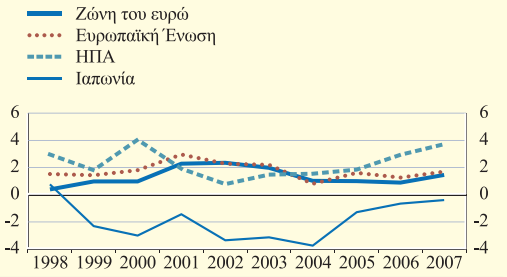


Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ίδρυμα Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών της Ιαπωνίας και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Τα ετήσια στοιχεία δεν έχουν διορθωθεί για μεταβολές ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 5, ενότητα 5.2.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A).
3) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.V1.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A).
4) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.US.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A).
5) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.JP.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A).

5. Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ζώνη του ευρώ[1)]	Ευρωπαϊκή Ένωση[2)]	ΗΠΑ[3)]	Ιαπωνία[3)]
Μέσος όρος 1989-98	2,4	-	2,2	0,8
1998	0,4	1,5	3,0	0,8
1999	1,0	1,4	1,8	-2,3
2000	1,0	1,8	4,0	-3,0
2001	2,3	3,0	1,9	-1,4
2002	2,3	2,3	0,8	-3,3
2003	2,0	2,2	1,5	-3,1
2004	1,0	0,8	1,5	-3,8
2005	1,0	1,6	1,9	-1,3
2006	0,9	1,3	2,9	-0,6
2007	1,5	1,7	3,7	-0,4



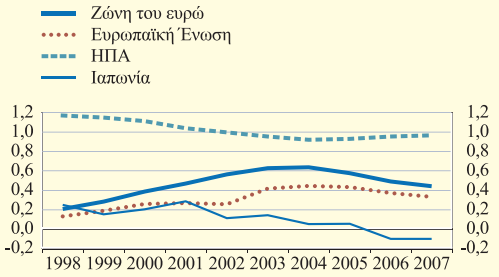
Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ίδρυμα Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών της Ιαπωνίας και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 5, ενότητα 5.1.4) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.S.1000.UNLACO.0000.TTTT.D.U.I).
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 11.4).
3) Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

6. Πληθυσμός

(εκατομμύρια)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση[2]	ΗΠΑ[3]	Ιαπωνία[4]
Μέσος όρος 1989-98[5]	302	479	262	125
1998	305	481	276	126
1999	306	482	279	127
2000	307	483	282	127
2001	308	484	285	127
2002	310	486	288	127
2003	312	488	291	128
2004	314	490	294	128
2005	316	492	296	128
2006	317	494	299	128
2007[6]	319	495	302	128

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

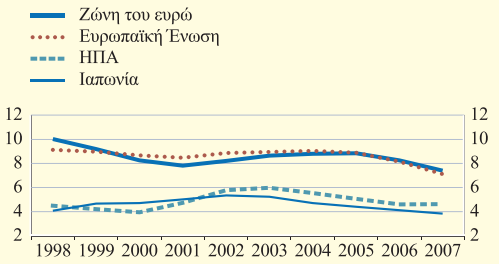


Πηγές: Eurostat, Census Bureau των ΗΠΑ και Στατιστική Υπηρεσία της Ιαπωνίας.
1) Μέσο επίπεδο έτους. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 2, Section 2.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.I3.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A).
2) Μέσο επίπεδο έτους. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 11.6) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A).
3) Τα στοιχεία αφορούν τον πληθυσμό στο μέσο του έτους. Δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1).
4) Τα στοιχεία αφορούν τον πληθυσμό την 1η Οκτωβρίου. Δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 1.1).
5) 1991-98 για τη ζώνη του ευρώ, 1993-98 για την Ευρωπαϊκή Ένωση.
6) Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ, την ΕΕ και την Ιαπωνία είναι εν μέρει προβλέψεις.

7. Ανεργία

(ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση[2]	ΗΠΑ[3]	Ιαπωνία[3]
Μέσος όρος 1989-98	9,4	-	5,9	2,8
1998	10,0	9,1	4,5	4,1
1999	9,2	9,0	4,2	4,7
2000	8,3	8,7	4,0	4,7
2001	7,8	8,5	4,7	5,0
2002	8,2	8,9	5,8	5,4
2003	8,6	8,9	6,0	5,3
2004	8,8	9,0	5,5	4,7
2005	8,9	8,9	5,1	4,4
2006	8,2	8,2	4,6	4,1
2007	7,4	7,1	4,6	3,9

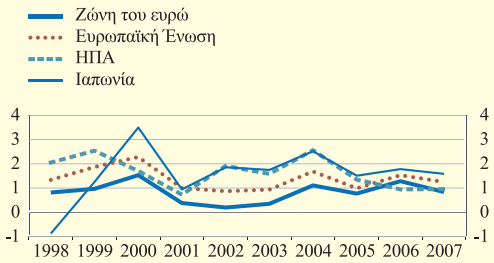


Πηγές: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics και Στατιστική Υπηρεσία της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 5, ενότητα 5.3.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.I4.N.UNEH.RTT000.4.000).
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 11.7) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.V1.N.UNEH.RTT000.4.000).
3) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2).

8. Παραγωγικότητα εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ζώνη του ευρώ[1)]	Ευρωπαϊκή Ένωση[2)]	ΗΠΑ[3)]	Ιαπωνία[3)]
Μέσος όρος 1989-98	1,7	-	1,5	1,3
1998	0,8	1,3	2,1	-0,9
1999	1,0	1,9	2,5	1,3
2000	1,5	2,3	1,7	3,5
2001	0,4	1,0	0,7	0,9
2002	0,2	0,9	1,9	1,9
2003	0,3	0,9	1,6	1,7
2004	1,1	1,7	2,6	2,5
2005	0,8	1,0	1,3	1,5
2006	1,3	1,5	0,9	1,8
2007	0,8	1,3	1,0	1,6

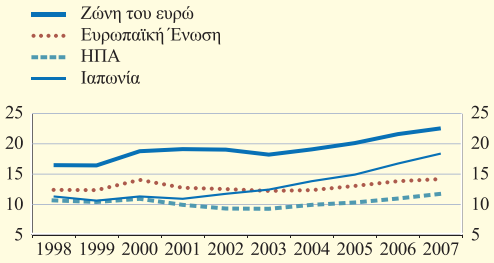


Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ίδρυμα Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών της Ιαπωνίας και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Μεταβολή του ΑΕΠ (σε όρους όγκου) ανά απασχολούμενο. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2).
2) Μεταβολή του ΑΕΠ (σε όρους όγκου) ανά απασχολούμενο. Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.S.0000.LABPRO.1000.TTTT.Q.U.I).
3) Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

9. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών [1)]

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Ζώνη του ευρώ[2)]	Ευρωπαϊκή Ένωση[3)]	ΗΠΑ	Ιαπωνία
1998	16,5	12,4	10,7	11,3
1999	16,4	12,3	10,4	10,6
2000	18,8	14,1	10,9	11,3
2001	19,1	12,8	9,9	10,9
2002	19,1	12,5	9,3	10,4
2003	18,3	12,2	9,3	12,4
2004	19,1	12,3	9,9	13,8
2005	20,1	13,1	10,3	14,9
2006	21,6	13,9	11,0	14,9
2007	22,6	14,2	11,8	18,4

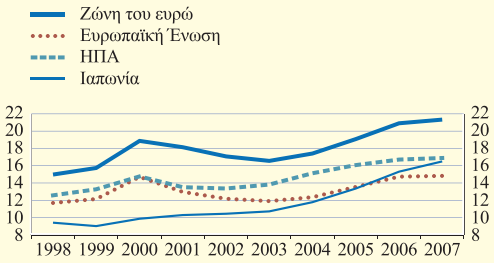


Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Τράπεζα της Ιαπωνίας και Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1).
2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_EXP.PGDP.4F_N).
3) Τα στοιχεία έως το 2000 αφορούν την ΕΕ-15, για την περίοδο 2001-03 την ΕΕ-25 και από το 2004 την ΕΕ-27.

10. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών [1)]

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Ζώνη του ευρώ[2)]	Ευρωπαϊκή Ένωση[3)]	ΗΠΑ	Ιαπωνία
1998	15,0	11,7	12,6	9,4
1999	15,7	12,1	13,3	9,0
2000	18,9	14,7	14,8	9,9
2001	18,2	13,0	13,5	10,3
2002	17,1	12,2	13,4	10,4
2003	16,6	11,9	13,8	10,7
2004	17,4	12,3	15,1	11,8
2005	19,1	13,4	16,1	13,4
2006	20,9	14,7	16,7	15,3
2007	21,4	14,7	16,9	16,5

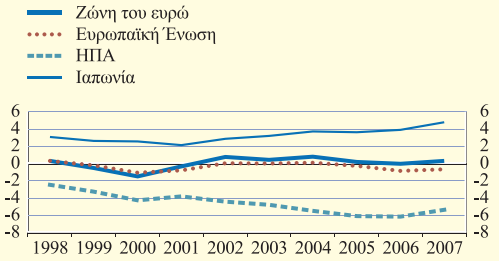


Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Τράπεζα της Ιαπωνίας και Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1).
2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=118.DD.A.I3.BP_IMP.PGDP.4F_N).
3) Τα στοιχεία έως το 2000 αφορούν την ΕΕ-15, για την περίοδο 2001-03 την ΕΕ-25 και από το 2004 την ΕΕ-27.

11. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών [1)]

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Ζώνη του ευρώ[2)]	Ευρωπαϊκή Ένωση[3)]	ΗΠΑ	Ιαπωνία
1998	0,3	0,3	-2,5	3,1
1999	-0,5	-0,2	-3,3	2,6
2000	-1,5	-1,1	-4,3	2,6
2001	-0,3	-0,8	-3,8	2,1
2002	0,8	0,0	-4,4	2,9
2003	0,4	0,0	-4,8	3,2
2004	0,8	0,1	-5,5	3,7
2005	0,2	-0,2	-6,1	3,6
2006	0,0	-0,7	-6,2	3,9
2007	0,3	-0,6	-5,3	4,8

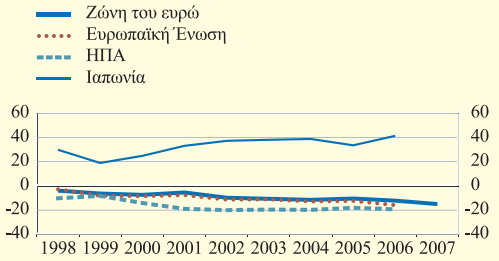


Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Τράπεζα της Ιαπωνίας και Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1).
2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_GS_N.PGDP.4F_N).
3) Τα στοιχεία έως το 2000 αφορούν την ΕΕ-15, για την περίοδο 2001-03 την ΕΕ-25 και από το 2004 την ΕΕ-27.

12. Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση [1)]

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Ζώνη του ευρώ[2)]	Ευρωπαϊκή Ένωση	ΗΠΑ	Ιαπωνία
1998	-3,7	-2,8	-10,2	29,9
1999	-6,1	-7,9	8,3	19,0
2000	-7,3	-8,4	-14,1	24,8
2001	-5,5	-7,6	-19,0	33,2
2002	-9,7	-11,2	-19,9	37,3
2003	-10,5	-11,0	-19,5	38,2
2004	-11,4	-12,8	-19,6	38,7
2005	10,4	-12,3	-18,0	33,7
2006	12,1	-15,8	-19,2	41,4
2007	-15,0	-	-	-

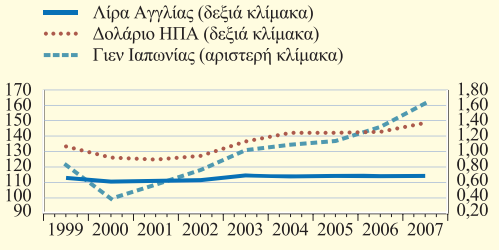


Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Τράπεζα της Ιαπωνίας και Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1).
2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_IIP_NT.PGDP.4F_N).

13. Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ [1)]

(μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Δολάριο ΗΠΑ[2)]	Γιεν Ιαπωνίας[3)]	Λίρα Αγγλίας[4)]
Μέσος όρος 1989-98[5)]	1,1974	143,97	0,73198
1999	1,0658	121,32	0,65874
2000	0,9236	99,47	0,60948
2001	0,8956	108,68	0,62187
2002	0,9456	118,06	0,62883
2003	1,1312	130,97	0,69199
2004	1,2439	134,44	0,67866
2005	1,2441	136,85	0,68380
2006	1,2556	146,02	0,68173
2007	1,3705	161,25	0,68434

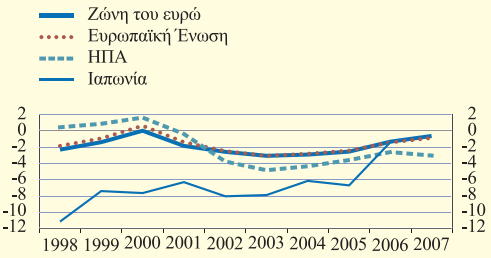


Πηγές: ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 8, ενότητα 8.2) και στο Statistics Pocket Book (Chapter 4, Section 4.10).
2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.USD.EUR.SP00.A).
3) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.JPY.EUR.SP00.A).
4) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.GBP.EUR.SP00.A).
5) Οι ισοτιμίες έως το Δεκέμβριο του 1998 (που κατάρτισε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή) αφορούν το ECU.

14. Δημοσιονομικό έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση[2]	ΗΠΑ[3]	Ιαπωνία[4]
1998	-2,3	-1,9	0,4	-11,2
1999	-1,4	-1,0	0,9	-7,4
2000	0,0	0,6	1,6	-7,6
2001	-1,8	-1,4	-0,4	-6,3
2002	-2,6	-2,5	-3,8	-8,0
2003	-3,1	-3,1	-4,8	-7,9
2004	-2,9	-2,8	-4,4	-6,2
2005	-2,6	-2,5	-3,6	-6,7
2006	-1,3	-1,4	-2,6	-1,4
2007	-0,6	-0,9	-3,0	-

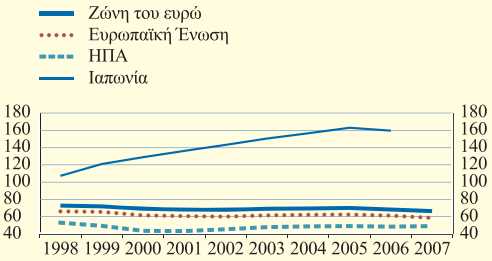


Πηγές: ΕΚΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, US Bureau of Economic Analysis, Ίδρυμα Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 6, ενότητα 6.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 8) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.SED.E0000.CU.G).
3) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).
4) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

15. Δημόσιο χρέος

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση[2]	ΗΠΑ[3]	Ιαπωνία[4]
1998	72,8	66,3	53,0	107,2
1999	72,0	65,7	49,4	120,9
2000	69,3	61,7	43,7	129,0
2001	68,2	60,8	43,2	136,4
2002	68,0	60,2	45,4	143,3
2003	69,2	61,7	48,0	150,5
2004	69,6	62,1	48,9	156,8
2005	70,2	62,6	49,2	163,2
2006	68,5	61,3	48,6	159,5
2007	66,4	58,7	49,2	-

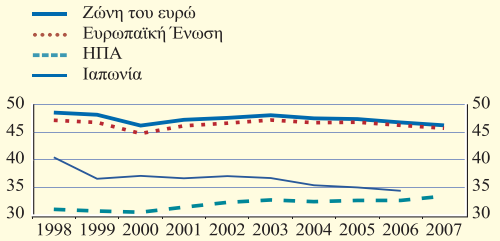


Πηγές: ΕΚΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 6, ενότητα 6.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 11.9) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E0X13.MAL.E1300.SA.G).
3) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).
4) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 9, ενότητα 9.2) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

16. Δημόσιες δαπάνες

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση[2]	ΗΠΑ[3]	Ιαπωνία[4]
1998	48,6	47,2	31,1	40,5
1999	48,2	46,8	30,8	36,6
2000	46,2	44,8	30,6	37,1
2001	47,3	46,2	31,5	36,7
2002	47,6	46,6	32,4	37,1
2003	48,1	47,2	32,8	36,7
2004	47,5	46,7	32,5	35,5
2005	47,4	46,8	32,7	35,1
2006	46,8	46,3	32,7	34,4
2007	46,3	45,8	33,5	-

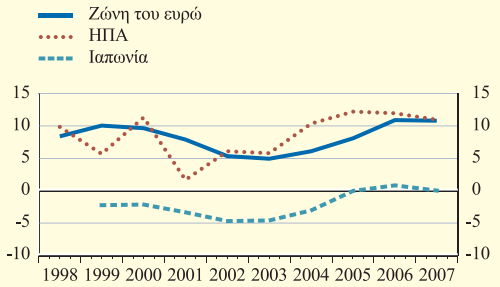


Πηγές: ΕΚΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, US Bureau of Economic Analysis και Ίδρυμα Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 6, ενότητα 6.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).
2) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 11, Section 11.10) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.TOE.E0000.CU.G).
3) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).
4) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.1) και είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JP.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).

17. Τραπεζική πίστη: Δάνεια των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ζώνη του ευρώ[1]	Ευρωπαϊκή Ένωση	ΗΠΑ	Ιαπωνία
Μ.ό. 1989-98	7,1	-	5,6	-
1998	8,4	-	9,8	-
1999	10,0	-	5,7	-2,3
2000	9,6	-	11,3	-2,2
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2001	7,9	-	1,7	-3,4
2002	5,3	-	6,1	-4,7
2003	4,9	-	5,8	-4,6
2004	6,1	-	10,3	-3,0
2005	8,1	-	12,2	0,0
2006	10,9	-	11,9	0,8
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2007	10,8	-	10,9	0,0

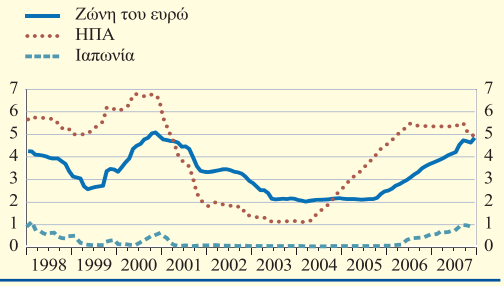


Πηγές: ΕΚΤ, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.
1) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw/quickview.do?SERIES_KEY=9.BSI.M.U2.N.U.A20.A.I.U2.2200.Z01.E).

18. Διατραπεζικό επιτόκιο καταθέσεων τριών μηνών [1]

(ποσοστά % ετησίως; μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ[2]	Ευρωπαϊκή Ένωση	ΗΠΑ[3]	Ιαπωνία[4]
1998	3,96	-	5,57	0,66
1999	2,96	-	5,41	0,22
2000	4,40	-	6,53	0,28
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2001	4,26	-	3,78	0,15
2002	3,32	-	1,80	0,08
2003	2,33	-	1,22	0,06
2004	2,11	-	1,62	0,05
2005	2,18	-	3.56	0,06
2006	3,08	-	5,19	0,30
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2007	4,28	-	5,30	0,79

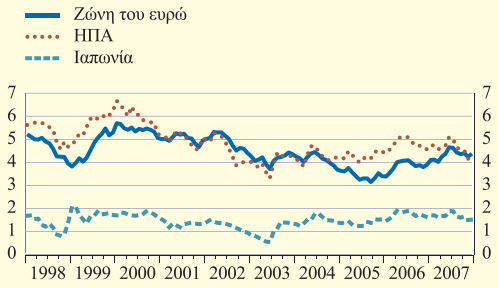


Πηγές: Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών και Ένωση Βρετανικών Τραπεζών.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο (κεφ. 4, ενότητα 4.6) και στο Statistics Pocket Book (Chapter 9, Section 9.5).
2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.MM.EURIBOR3MD_.LST).
3) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.MM.USD3MFSR_.LST).
4) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.MM.JPY3MFSR_.LST).

19. Απόδοση δεκαετών ομολόγων του Δημοσίου [1)]

(ποσοστά % ετησίως; μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ[2)]	Ευρωπαϊκή Ένωση	ΗΠΑ[3)]	Ιαπωνία[4)]
Μ.ό. 1989-98	8,38	-	6,94	4,23
1998	4,71	-	5,33	1,30
1999	4,66	-	5,63	1,76
2000	5,44	-	6,03	1,76
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2001	5,03	-	5,01	1,34
2002	4,92	-	4,60	1,27
2003	4,16	-	4,00	0,99
2004	4,14	-	4,26	1,50
2005	3,44	-	4,28	1,39
2006	3,86	-	4,79	1,74
	Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ			
2007	4,33	-	4,63	1,68



Πηγές: ΕΚΤ, Reuters και Thomson Financial Datastream.
1) Τα στοιχεία δημοσιεύονται στο Statistics Pocket Book (Chapter 1, Section 1.2).
2) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.BB.U2_10Y.YLD).
3) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.BB.US10YT_RR.YLD).
4) Τα στοιχεία είναι διαθέσιμα μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.BB.JP10YT_RR.YLD).

ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Το παράρτημα παρουσιάζει την εξέλιξη βασικών στατιστικών δεικτών κατά την τελευταία δεκαετία και, όπου είναι δυνατόν, το μέσο επίπεδο των δεικτών κατά τη δεκαετία πριν από την εισαγωγή του ευρώ. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται στους πίνακες εκφράζονται σε ετήσια βάση και, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, περιγράφουν ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές.

Οι περισσότερες στατιστικές σειρές για τη ζώνη του ευρώ αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 13 (συμπεριλαμβανομένης της Σλοβενίας). Ωστόσο, τα στοιχεία για τα δημόσια οικονομικά αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 15 (δηλ. μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα) και, στην περίπτωση των επιτοκίων, των νομισματικών μεγεθών και του ΕνΔΤΚ, οι στατιστικές σειρές για τη ζώνη του ευρώ καλύπτουν τα κράτη-μέλη της ΕΕ που είχαν υιοθετήσει το ευρώ κατά την εκάστοτε εξεταζόμενη περίοδο (για αναλυτικότερη περιγραφή βλ. Γενικές Παρατηρήσεις στην ενότητα “Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ” του Μηνιαίου Δελτίου). Η μεταβολή της σύνθεσης της ζώνης του ευρώ σημειώνεται στους πίνακες με μια οριζόντια γραμμή.

ISSN 1561025-X