

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ
ΕΞΑΜΗΝΟ ΣΠΟΥΔΩΝ: Θ'

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ:

Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΠΟΥ ΑΣΚΕΙΤΑΙ
ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΣΕ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ
ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ



Επιβλέπων καθηγητής:
κος Δρακόπουλος Στυλιανός

Φοιτήτρια:
Θηβαίου Αικατερίνη Α.Μ. 2004001

ΚΑΛΑΜΑΤΑ - ΧΕΙΜΕΡΙΝΟ ΕΞΑΜΗΝΟ ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟΥ ΕΤΟΥΣ 2008-09

ΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΤΜΗΜΑ
ΕΚΔΟΣΕΩΝ & ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗΣ

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ = Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν
ΔΕΚ = Διοικητικό Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο
ΔΝΤ = Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
Δ.Σ. = Διοικητικό Συμβούλιο
ΕΑΚ = Ευρωπαϊκή Αμυντική Κοινότητα
ΕCU = European Currency Unit
Ε.Ε. = Ευρωπαϊκή Ένωση
Ε.Κ = Ευρωπαϊκή Κοινότητα
ΕΘ.Κ.Τ = Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες
ΕΚΑΧ = Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα
ΕΚΑΕ = Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομική Ενέργεια
ΕΚΤ = Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΚΤ = Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΝΙ = Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα
ΕΝΣ = Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα
ΕΠΚ = Ευρωπαϊκή Πολιτική Κοινότητα
ΕΣΚΤ = Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΟΚ = Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα
ΚΕΠΠΑ = Κοινή Εξωτερική Πολιτική και Πολιτική Ασφαλείας
ΜΣΙ = Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
Ν.Ε. = Νομισματική Επιτροπή
ΝΧΙ = Νομισματικό Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα
ΗΠΑ = Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής
Η/Υ = Ηλεκτρονικός Υπολογιστής
Κεφ. = Κεφάλαιο
κ.ο.κ. = και ούτω καθ' εξής
κ.λπ. = και λοιπά
κ.ά = και άλλα
Ο.Δ.Ε = Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή
ΟΕΟΣ = Οργανισμός Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας
ΟΝΕ = Οικονομική και Νομισματική Ένωση
παρ. = παράγραφος
π.χ. = παραδείγματος χάριν
ΣΕΚ = Συνθήκη Ευρωπαϊκής Κοινότητας
ΣΕΕ = Συνθήκη Ευρωπαϊκής Ένωσης
Σελ. = σελίδα

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<u>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</u>σελ. 8

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

1.1 Η βασική έννοια της Ε.Ε.....σελ. 9
1.2 Διαδικασία ίδρυσης της Ε.Ε.....σελ. 9
1.3 Αρχική ιδέα – Στάδια εξέλιξης.....σελ. 9
1.4 Βασικοί στόχοι της Ε.Ε – Τρόπος διοίκησης και Θεσμικά Όργανα.....σελ. 11
1.5 Ο αριθμός κρατών – μελών της Ε.Ε – Υποψήφιος χώρες και προϋποθέσεις ένταξηςσελ. 12
1.6 Η Ελληνική Προσχώρηση στην Ε.Ε.....σελ. 12
1.7 Τα πρώτα σχέδια της ΟΝΕ.....σελ. 13
1.8 Η ΟΝΕ και η Συνθήκη του Μάαστριχτ.....σελ. 14
1.9 Η αποστολή του ΕΝΙ στα πλαίσια της προετοιμασίας της ΟΝΕ και της ίδρυσης του ΕΣΚΤ.....σελ. 16

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

2.1 Η Ίδρυση της ΕΚΤ και η συμβολή της.....σελ. 18
2.2 Διαχείριση της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του ενιαίου νομίσματος.....σελ. 19
2.3 Έκδοση τραπεζογραμματίων από την ΕΚΤ και οι νομικές πράξεις της.....σελ. 21
2.4 Σχέσεις ΕΚΤ με το Συμβούλιο, την Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο – Το Κεφάλαιο της ΕΚΤ.....σελ. 22
2.5 Η στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωσυστήματος μέσω της ΕΚΤ.....σελ. 23

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΕ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΙΣ ΕΘΝΙΚΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

3.1 Η λειτουργία του ΕΣΚΤ και η συνεργασία της ΕΚΤ με τις ΕΘ.Κ.Τ.....σελ. 26
3.2 Εποπτεία και χρηματοοικονομικές διατάξεις του ΕΣΚΤ.....σελ. 28
3.3 Η συμβολή του ΕΣΚΤ και η συνεργασία τους μεταξύ της ΕΚΤ και των κεντρικών τραπεζών.....σελ. 29
3.4 Η άσκηση Νομισματικής Πολιτικής από το ΕΣΚΤσελ. 32
3.5 Νομισματική Πολιτική και οι αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ.....σελ. 35
3.6 Το ΕΣΚΤ σε συνεργασία με τις ΕΘ.Κ.Τ σύμφωνα με την διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος.....σελ. 37
3.6.1 Τα μέσα υλοποίησης του καθήκοντος του ΕΣΚΤ.....σελ. 37
3.6.2 Κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των ΕΘ.Κ.Τ.....σελ. 40

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΠΟΥ ΑΣΚΕΙΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

4.1 Η Ενιαία Νομισματική Πολιτική.....σελ. 41
4.1.1 Νομισματική Πολιτική 2006 – 2007.....σελ. 42
4.1.2 Νομισματική Πολιτική 2007 – 2008.....σελ. 44

4.2 Η Νομισματική Πολιτική που ασκείται από την ΕΚΤ.....σελ.	47
4.3. Περαιτέρω προσαρμογή της κατεύθυνσης της Νομισματικής Πολιτικής το πρώτο εξάμηνο του 2007.....σελ.	51
4.3.1 Αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το δεύτερο εξάμηνο του 2007.....σελ.	53
4.4 Η Νομισματική Πολιτική που ασκείται από κράτη – μέλη εκτός Ε.Ε.....σελ.	56
4.5 Χρονολόγιο Μέτρων Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωσυστήματος.....σελ.	59
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο</u> ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....σελ.	62
<u>ΕΠΙΛΟΓΟΣ</u>.....σελ.	63
<u>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ (πίνακες και διαγράμματα)</u>.....σελ.	64
<u>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</u>.....σελ.	83

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ - ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1. Οργάνωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης.....	σελ. 65
Πίνακας 2. Νομικές Πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ.....	σελ. 66
Πίνακας 3. Γνωμοδοτήσεις της ΕΚΤ (α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών.....	σελ. 68
(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων.....	σελ. 71
Πίνακας 4. Εκτελεστική Επιτροπή.....	σελ. 72
Πίνακας 5. Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της Ε.Ε.....	σελ. 73
Πίνακας 6. Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ.....	σελ. 74
Πίνακας 7. Επιτόκια της ΕΚΤ (Ποσοστά % ετησίως).....	σελ. 75
Πίνακας 8. Επιτόκια νέων δανείων των ΝΧΙ.....	σελ. 76
Πίνακας 9. Το κεφάλαιο της ΕΚΤ και τις συμμετοχές της Τράπεζας της Ελλάδος σ' αυτό.....	σελ. 77
Πίνακας 10. Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ.....	σελ. 78
Πίνακας 11. Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ.....	σελ. 78
Πίνακας 12. Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος Μ3.....	σελ. 78
Πίνακας 13. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.....	σελ. 79
Πίνακας 14. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ πριν και μετά την αναθεώρηση.....	σελ. 79
Πίνακας 15. Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ.....	σελ. 80
Πίνακας 16. Ισολογισμός της 31 ^{ης} Δεκεμβρίου 2007 έτος ογδοηκοστό (σε ευρώ).....	σελ. 81

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

Διάγραμμα 1. Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος.....	σελ. 74
Διάγραμμα 2. Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA) (Ιανουάριος 1999 – Ιανουάριος 2008) (Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία).....	σελ. 75

Αφιερωμένη ...
Στους αγαπημένους μου γονείς.. στον πατέρα μου που έχει
φύγει από την ζωή και το όνειρό του ήταν να
σπουδάσω και στην μητέρα μου που εκπλήρωσε αυτό
το όνειρό του.. το όνειρό της και το όνειρό μου!

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η αισιόδοξη ενατένιση των Ελλήνων προς το μέλλον συνέπιπτε με την εξύψωση της αξιοπιστίας και του κύρους της Ελλάδας σε ευρύτερη διεθνή κλίμακα. Έτσι θα εξασφάλιζε μονιμότερες προϋποθέσεις για αξιοποίηση των δυνατοτήτων της από την ενδεχόμενη συσσωμάτωση των λαών και των κρατών της Ευρωπαϊκής Ηπείρου.

Το «Ανήκομεν εις την Δύσην», έφερε την Ελλάδα στην Ευρώπη, έχοντας δημιουργήσει τις καλύτερες προοπτικές για το μέλλον. Η Ελλάδα εντάχθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση έτοιμη να πειθαρχήσει σε παγκόσμιες αρχές, θεσμούς, αναζητώντας τρόπους συνεύρεσης και αλληλοσυμπλήρωσης. Η κατάργηση των συνόρων σήμαινε καλύτερες προοπτικές σε όλους τους τομείς, αλλά ίσως εγκυμονούσε κινδύνους μέσα σε ένα κλίμα αθέμιτου ανταγωνισμού, οικονομικής εξάρτησης και απώλειας της ιδιαιτερότητάς της ως λαού.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε) ήταν πλέον μια πραγματικότητα που ευαγγελιζόταν ειρήνη και συντονισμένη πορεία των λαών προς την πρόοδο. Αυτό άκουσε η Ελλάδα και συνετά και μετρημένα, έκανε την ένταξή της προσπαθώντας να κρατήσει τις ισορροπίες της. Δεν υποσχέθηκε όταν αποτέλεσε το δέκατο μέλος της Ε.Ε ούτε παθητική αποδοχή, ούτε δουλική μίμηση.

Από το 1992 μέχρι σήμερα η Ελλάδα είχε να διαφυλάξει την πολιτιστική της ταυτότητα, μέσα στο σύνολο των αναπτυσσόμενων κρατών – μελών που απαρτίζουν την Ε.Ε και να βρει το στίγμα της στην ένωση λαών και κρατών. Οι Έλληνες νιώθουν Ευρωπαίοι και συνεργάζονται αρμονικά με τα υπόλοιπα κράτη – μέλη της Ε.Ε. Η ιδέα της επεξεργασίας ενός Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος αποτέλεσε βασικό στόχο να εγκαταστήσει την στενότερη συνεργασία στο νομισματικό τομέα μεταξύ κρατών – μελών η οποία κιόλας ήταν ικανή να οδηγήσει σε μια ζώνη σταθερότητας της Ευρώπης. Τον Ιούνιο του 1998 ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) απ' όπου απορρέεται και η Νομισματική Πολιτική της. Στο πλαίσιο της άσκησης της ενιαίας Νομισματικής Πολιτικής της επιτυγχάνεται και η συνεργασία της ΕΚΤ με τις κεντρικές τράπεζες των κρατών – μελών της Ε.Ε. Η Ευρωπαϊκή αυτή συνεργασία όπου διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο δημιούργησε και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) όπου τα κράτη – μέλη που συμμετέχουν ασκούν την Εθνική – Ευρωπαϊκή Νομισματική Πολιτική.

Σήμερα εν έτη 2008 στην Ε.Ε οπου ανήκουμε, η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος, η ενοποίηση των αγορών κεφαλαίου και η εμφάνιση ενός ισχυρού κύματος αναδιόρθωσης, μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, έχουν επηρεάσει καθοριστικά την μορφολογία του χρηματοοικονομικού συστήματος. Η νέα αυτή δυναμική που διαμορφώνει το παρόν και προετοιμάζει το μέλλον είναι αναπόφευκτο να επηρεάσει τον τρόπο με τον οποίο εποπτεύεται το διεθνές τραπεζικό σύστημα.

Οι στόχοι της Ε.Ε εκπληρώνονται. Προωθείται μια ισορροπημένη και σταθερή οικονομική και κοινωνική πρόοδο για την δημιουργία ενός χώρου χωρίς εσωτερικά σύνορα και δημιουργείται μια ενισχυμένη οικονομική και κοινωνική συνοχή καθώς ιδρύεται μια Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

Στο νέο ευρωπαϊκό τραπεζικό σκηνικό η ΕΚΤ ασκεί την πλήρη Νομισματική Πολιτική και την πλήρη ευρωπαϊκή συνεργασία, που επιτυγχάνεται και συμβάλλει στην πλήρη ευρωπαϊκή ολοκλήρωση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο



1.1 Η βασική έννοια της Ε.Ε

Δεν είναι εύκολο να προσδιορίσουμε τι είναι η Ε.Ε. Συνηθίζουμε να την ορίζουμε είτε αρνητικά , λέγοντας ότι δεν είναι ένα κράτος που αντικαθιστά τα υφιστάμενα κράτη, ούτε ένας διεθνής οργανισμός , είτε θετικά , λέγοντας ότι πρόκειται για ένα υπερεθνικό ευρωπαϊκό όργανο ή σχηματισμό που απαρτίζεται σήμερα από εικοσιπέντε κράτη – μέλη που έχουν παραχωρήσει μέρος της κυριαρχίας τους σε κοινά όργανα , τα οποία με τη σειρά τους αντιπροσωπεύουν τα συμφέροντα της Ένωσης ως συνόλου σε θέματα κοινού ενδιαφέροντος.

1.2 Διαδικασία ίδρυσης της Ε.Ε

Η Ε.Ε ιδρύθηκε ουσιαστικά μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο , όταν μια ομάδα κρατών ή κάποια πρόσωπα μεγάλου κύρους πίστεψαν ότι η επίτευξη πολιτικής σταθερότητας , η μεγιστοποίηση της οικονομικής ευημερίας και γενικότερα η ανόρθωση της καταστραμμένης από τον πόλεμο Ευρώπης ήταν εφικτή μόνο μέσα από την δημιουργία ενός υπερεθνικού πολιτικού πλαισίου.

1.3 Αρχική ιδέα – Στάδια εξέλιξης

Η δημιουργία της Ε.Ε ωστόσο δεν πραγματοποιήθηκε σε μια νύχτα. Σε ένα πρώτο στάδιο την 5^η Σεπτεμβρίου 1944 υπογράφεται στο Λονδίνο μεταξύ των χωρών Βέλγιο , Κάτω Χώρες και Λουξεμβούργο μια συμφωνία τελωνειακής ένωσης , η οποία σηματοδοτούσε την οικονομική ένωση των κρατών αυτών που αποκαλούνταν ως χώρες Benelux και η οποία τέθηκε σε ισχύ στις αρχές του 1948.

Την 17^η Μαρτίου 1948 υπογράφεται η συνθήκη της Δυτικοευρωπαϊκής Ένωσης (Σύμφωνο των Βρυξελλών) από το Βέλγιο, Γαλλία, Λουξεμβούργο και Ηνωμένο Βασίλειο.

Κατόπιν, στις 16 Απριλίου του 1948 δημιουργείται ο Οργανισμός Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας (ΟΕΟΣ) για το συντονισμό του σχεδίου Marshall, δηλαδή για το συντονισμό της διαδικασίας παροχής αμερικάνικης βοήθειας στην Ευρώπη.

Την 5^η Μαΐου δημιουργείται το Συμβούλιο της Ευρώπης από 16 κράτη με στόχο να ενισχύσει την ενότητα και την συνεργασία στην Ευρώπη. Σήμερα το Συμβούλιο της Ευρώπης περιλαμβάνει 39 κράτη και έχει την έδρα του στο Στρασβούργο. Ασχολείται με θέματα ανθρωπίνων δικαιωμάτων, με κοινωνικά θέματα, με την εκπαίδευση και το πολιτισμό. Για την τήρηση της σύμβασης των ανθρωπίνων δικαιωμάτων του Συμβουλίου της Ευρώπης ιδρύθηκαν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή των Ανθρώπινων Δικαιωμάτων καθώς και το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο των Ανθρώπινων Δικαιωμάτων.

Η διαδικασία ωστόσο της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης ξεκίνησε την 9^η Μαΐου 1950 όταν η Γαλλία πρότεινε επισήμως, μέσω μιας διακήρυξης του υπουργού εξωτερικών της, του Robert Schuman, να τεθούν «τα πρώτα συγκεκριμένα θεμέλια μιας ευρωπαϊκής ομοσπονδίας».

Στις 18 Απριλίου 1951 έξι χώρες (Βέλγιο, Κάτω Χώρες, Λουξεμβούργο, Γαλλία, Γερμανία και Ιταλία) υπογράφουν την συνθήκη των Παρισίων για την δημιουργία Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα (ΕΚΑΧ), δύο τομείς που αποτελούσαν κλειδί για την βιομηχανική ανασυγκρότηση μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Τα θέματα πλέον του άνθρακα και του χάλυβα των παραπάνω έξι κρατών δεν ρυθμιζόνταν από τις κυβερνήσεις τους, αλλά από τα υπερεθνικά όργανα της ΕΚΑΧ. Αυτά είναι η Ανώτατη Αρχή (αντιστοιχεί στην μετέπειτα Ευρωπαϊκή Επιτροπή), η Κοινή Συνέλευση της ΕΚΑΧ (αντιστοιχεί στο μετέπειτα Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο) και το Συμβούλιο Υπουργών. Ουσιαστικά με την συνθήκη αυτή γίνεται το πρώτο βήμα μιας ευρύτερης ευρωπαϊκής ενοποιητικής διαδικασίας καθώς επίσης εγκαινιάστηκε και νομιμοποιήθηκε η αρχή της υπερεθνικότητας.

Το 1952 και το 1953 επιχειρείται αντίστοιχα η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Αμυντικής Κοινότητας (ΕΑΚ), που προβλέπει την δημιουργία ευρωπαϊκού στρατού, και της Ευρωπαϊκής Πολιτικής Κοινότητας (ΕΠΚ), που στοχεύει στην πολιτική ενοποίηση αλλά και οι δυο προσπάθειες αποτυγχάνουν.

Την 25^η Μαρτίου 1957 μετά από πρωτοβουλία της BENELUX, τα ίδια έξι κράτη ιδρύουν με την συνθήκη της Ρώμης : α) την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) με σκοπό την δημιουργία εντός δώδεκα ετών τελωνειακής ένωσης μεταξύ τους και την υιοθέτηση μιας κοινής αγροτικής πολιτικής και β) την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομική Ενέργεια (ΕΚΑΕ) με σκοπό την ανάπτυξη της βιομηχανίας ατομικής ενέργειας. Η Συνθήκη αυτή θεωρείται και ως ιδρυτική αυτού που αργότερα αυτή θα ονομαστεί Ευρωπαϊκή Ένωση.

Οι τρεις κοινότητες (ΕΚΑΧ, ΕΟΚ, ΕΚΑΕ) για μια περίπου δεκαετία λειτουργούν χωριστά, έχοντας η καθεμία τα δικά της όργανα. Το 1965, τα κράτη- μέλη υπογράφουν τη Συνθήκη των Βρυξελλών για την Σύσταση κοινών οργάνων των τριών κοινοτήτων. Η συνθήκη αυτή τίθεται σε ισχύ το 1967, οπότε οι τρεις κοινότητες συγχωνεύονται και δημιουργούν την Ευρωπαϊκή Κοινότητα με όργανα την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο των Υπουργών και το Δικαστήριο. Στην πραγματικότητα αυτό που έγινε ήταν η συγχώνευση των οργάνων και όχι των ίδιων των Κοινοτήτων, οι οποίες συνέχισαν να λειτουργούν χωριστά « κάτω από την ομπρέλα » της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Απλώς για τα θέματα τους αποφάσιζαν τα ίδια όργανα και όχι διαφορετικά.

Την 17^η -2-1992 υπογράφεται η συνθήκη Μάαστριχτ. Η συνθήκη αυτή εγκαθιδρύει την Ευρωπαϊκή Ένωση ως την κορυφή ενός οικοδομήματος που βασίζεται σε τρεις πυλώνες. Το 1993 η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μετονομάζεται σε Ευρωπαϊκή Ένωση. Το 1997 υπογράφεται η Συνθήκη του Άμστερνταμ, σημαντικότερη διάταξη της οποίας είναι η κατάργηση των εσωτερικών συνόρων των κρατών – μελών (συμφωνία SCHENGEN). Η Ευρωπαϊκή Ένωση στηρίζεται στις αρχές του κράτους και της δημοκρατίας.

Συμπερασματικά ως βασικές ιδρυτικές συνθήκες θεωρούνται η συνθήκη των Παρισίων (1951) με την οποία δημιουργήθηκε και η ΕΚΑΧ και η συνθήκη της Ρώμης (1957) με την οποία δημιουργήθηκαν οι ΕΟΚ και ΕΚΑΕ. Ως τροποποιητικές συνθήκες θεωρούνται η συνθήκη των Βρυξελλών (1965), που οδηγεί στη σύσταση κοινών οργάνων και τριών κοινοτήτων, η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (1986), γνωστή και ως « Λευκή Βίβλος », η συνθήκη Μάαστριχτ (1992) με την οποία τίθενται οι βάσεις για την Ε.Ε, η συνθήκη του Άμστερνταμ (1992), με την οποία γίνεται ένα από τα σημαντικότερα βήματα προς την ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ!

1.4 Βασικοί στόχοι της Ε.Ε – Τρόπος διοίκησης και Θεσμικά όργανα

Βασικός στόχος της Ε.Ε είναι να οικοδομηθεί μια Ευρώπη που θα σέβεται την ελευθερία και την ταυτότητα όλων των ανθρώπων που την απαρτίζουν, που θα βρίσκεται στην υπηρεσία των πολιτών της, οι οποίοι θα διατηρούν τις ιδιαίτερες αξίες τους, τα έθιμά τους και την γλώσσα τους, αλλά, παράλληλα, θα αναγνωρίζουν την Ε.Ε ως το «σπίτι» τους, μια Ευρώπη που θα εργάζεται για την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη σεβόμενη το περιβάλλον και την περιφέρεια και γενικότερα θα εξασφαλίζει όλες εκείνες τις προϋποθέσεις που αποτελούν εγγύηση για ένα αξιοπρεπές επίπεδο για όλους τους πολίτες της. Ειδικότερα οι **κύριοι στόχοι** της θα μπορούσαν να συνοψιστούν στους ακόλουθους:

- ❖ Καθιέρωση της ευρωπαϊκής ιθαγένειας (θεμελιώδη δικαιώματα, ελεύθερη κυκλοφορία, αστικά και πολιτικά δικαιώματα).
- ❖ Δημιουργία χώρου ελευθερίας, ασφαλείας και δικαιοσύνης (συνεργασία στο τομέα της Δικαιοσύνης και των Εσωτερικών Υποθέσεων).
- ❖ Προώθηση της οικονομικής και κοινωνικής προόδου (ενιαία αγορά, κοινό νόμισμα, δημιουργία απασχόλησης, περιφερειακή ανάπτυξη, προστασία του περιβάλλοντος).
- ❖ Εδραίωση του ρόλου της Ευρώπης στον κόσμο (κοινή εξωτερική πολιτική και ασφάλεια).

Οι στόχοι της Ε.Ε επιτυγχάνονται και η λειτουργία της εξασφαλίζεται από την λειτουργία των ακόλουθων θεσμικών οργάνων, το καθένα από τα οποία διαδραματίζει συγκεκριμένο ρόλο:

1. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (τα μέλη του εκλέγονται από τους λαούς των κρατών – μελών),
2. Συμβούλιο Υπουργών ή Συμβούλιο της Ε.Ε (αποτελείται από μέλη των κυβερνήσεων των κρατών – μελών)
3. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (απαρτίζεται από πρόσωπα που υποδεικνύονται από τα κράτη – μέλη και αποτελεί την κινητήρια δύναμη και το κατεξοχήν εκτελεστικό όργανο της Ε.Ε)
4. Δικαστήριο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων
5. Πρωτοδικείο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων
6. Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (πρόκειται για ένα όργανο μη προβλεπόμενο από τις ιδρυτικές συνθήκες και απαρτίζεται από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων).

Υπάρχει και ένα πλήθος άλλων οργάνων που αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του θεσμικού συστήματος όπως:

- ❖ Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο (ασχολείται με την σωστή διαχείριση του προϋπολογισμού της Ε.Ε)
- ❖ Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή (εκφράζει τις απόψεις της οργανωμένης κοινωνίας των πολιτών για οικονομικά και κοινωνικά θέματα)
- ❖ Ευρωπαϊός Διαμεσολαβητής (ασχολείται με τις καταγγελίες πολιτών για περιπτώσεις κακοδιοίκησης από θεσμικό όργανο ή υπηρεσία της Ε.Ε)
- ❖ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (είναι αρμόδια για την Νομισματική Πολιτική)
- ❖ Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
- ❖ Επιτροπή των Περιφερειών της Ε.Ε (εκφράζει τις απόψεις των περιφερειακών και τοπικών αρχών για την περιφερειακή πολιτική, το περιβάλλον και την εκπαίδευση)

Το σύστημα συμπληρώνεται από έναν αριθμό οργανισμών και υπηρεσιών. Όλες οι αποφάσεις που λαμβάνονται και οι διαδικασίες που γίνονται στο πλαίσιο του συστήματος αυτού απορρέουν από τις βασικές συνθήκες, καθώς και τις τροποποιητικές αυτών που έχουν υπογραφεί και κυρωθεί από τα κράτη – μέλη.

1.5 Ο αριθμός κρατών – μελών της Ε.Ε – Υποψήφιες χώρες και προϋποθέσεις ένταξης

Τα κράτη – μέλη της Ε.Ε σήμερα είναι εικοσιπέντε και είναι τα εξής: οι χώρες Benelux, δηλαδή οι Βέλγιο, Ολλανδία, Λουξεμβούργο, η Γερμανία, η Γαλλία – συμπεριλαμβανομένων της Γαλλικής Γουιάνας που βρίσκεται στη νότιο Αμερική, της Γαλλικής Μαρτινίκας, νησί της κεντρικής Αμερικής στις Μικρές Αττίλες, της Γαλλικής Γουαδελούπης, νησί επίσης της Κεντρικής Αμερικής στις Μικρές Αττίλες και της Γαλλικής Reunion- η Ιταλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Δανία, η Ιρλανδία, η Ελλάδα, η Πορτογαλία – συμπεριλαμβανομένων της Ανδόρας, κράτους της δυτικής Ευρώπης στην οροσειρά των Πυρηναίων, μεταξύ Γαλλίας και Ισπανίας, η Ισπανία συμπεριλαμβανομένων και των Κανάριων Νησιών, η Αυστρία, η Σουηδία, η Φιλανδία, οι τέσσερις Visegrad δηλαδή οι Πολωνία, Ουγγαρία, Τσεχία και Σλοβακία, οι τρεις χώρες της Βαλτικής, δηλαδή οι Λετονία, Εσθονία και Λιθουανία, η Μάλτα, η Σλοβενία και η Κύπρος. Οι υποψήφιες χώρες εξακολουθούν να είναι οι Βουλγαρία, η Ρουμανία και η Τουρκία, Τσέχικη Δημοκρατία, Δανία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβενία, Σουηδία & Ηνωμένο Βασίλειο.

Κάθε χώρα που επιλέγει δημοκρατικά να προσχωρήσει στην Ε.Ε αποδέχεται τις θεμελιώσεις αξίες της, της ειρήνης και της αλληλεγγύης, έτσι όπως αυτές εκφράζονται στο «κοινοτικό κεκτημένο», δηλαδή σε ολόκληρο το κοινοτικό δίκαιο, τις διεθνείς συμβάσεις και όλους τους κανόνες λειτουργίας της Κοινότητας.

1.6 Η Ελληνική Προσχώρηση στην Ε.Ε

Η πράξη προσχώρησης υπογράφηκε το Μάιο 1979 και η Ελλάδα έγινε το δέκατο μέλος της Ευρωπαϊκής Κοινότητας την 1^η Ιανουαρίου 1981.

Η αποδοχή της Ελλάδας όπως αργότερα της Ισπανίας και της Πορτογαλίας έγινε σε μια προσπάθεια συμβολής της ΕΟΚ στη διαδικασία σταθεροποίησης και εμπέδωσης των δημοκρατικών πολιτικών θεσμών στις χώρες αυτές.

Η προσχώρηση της Ελλάδας στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες ήταν το αποτέλεσμα μιας μακροχρόνιας διαδικασίας. Αρχικά η Ελλάδα σύναψε την 9^η Ιουλίου 1961 συμφωνία σύνδεσης με την ΕΟΚ. Η συμφωνία αυτή προέβλεπε μια μεταβατική περίοδο 22 ετών προκειμένου η χώρα μας να εναρμονίσει την πολιτική της με αυτήν της ΕΟΚ και να επιδιώξει την πλήρη προσχώρηση. Με την επιβολή της δικτατορίας η Κοινότητα « πάγωσε » την σχετική χρηματοδότηση. Η Ελλάδα υπέβαλε αίτηση για πλήρη ένταξη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα τον Ιούνιο του 1975. Μολονότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στη σχετική γνώμη της το 1976 για την ελληνική αίτηση ουσιαστικά εισηγήθηκε αναβολή της ένταξης για λόγους οικονομικούς και πολιτικούς. Το Συμβούλιο των Υπουργών αποφάσισε έναρξη των διαπραγματεύσεων τον Ιούλιο 1976.

Βασική προϋπόθεση για την προσχώρηση ήταν να αποδεχθεί η χώρα μας το « κοινοτικό κεκτημένο », δηλαδή ολόκληρο το κοινοτικό δίκαιο, τις διεθνείς συμβάσεις και όλους τους κανόνες λειτουργίας της Κοινότητας. Βέβαια ο κανόνας της αποδοχής του « κοινοτικού κεκτημένου » επιδέχεται παρεκκλίσεις. Οι παρεκκλίσεις αυτές είναι συνήθως χρονικές, καθώς δίνουν στην υποψήφια χώρα μεγαλύτερο χρονικό διάστημα προσαρμογής στο κοινοτικό δίκαιο. Στην περίπτωση της Ελλάδας οι παρεκκλίσεις αυτές ήταν χωρικές, χρονικές και αντικειμενικές, όπως η εξαίρεση του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου από την ανάγκη προσαρμογής στο κοινοτικό καθεστώς των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων¹.

1.7 Τα πρώτα σχέδια της ΟΝΕ

Η ιδέα μιας Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) απασχόλησε για πρώτη φορά τη συνάντηση κορυφής των χωρών της ΕΟΚ στη Χάγη την 1^η-2^η.12.1969. Ειδικότερα, μετά την «Έκθεση WERNER» της 8^{ης} Οκτωβρίου 1970, επήλθε συμφωνία στο πλαίσιο του Συμβουλίου, το οποίο υιοθέτησε την απόφαση της 22^{ης}.3.1971 που καθόριζε στις αρχές αυτής της Ένωσης καθώς και το διαδικαστικό μέρος ενός σχεδίου τριών σταδίων για την πραγματοποίηση της εντός ενός χρονικού διαστήματος δέκα ετών. Η νομισματική κρίση η οποία ανατάραξε τον κόσμο το 1971, κυρίως η απόφαση της κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών να αναστείλουν επίσημα την μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό, καθώς και οι δονήσεις που υπέστησαν οι ευρωπαϊκές οικονομίες από την πρώτη «πετρελαϊκή κρίση» του 1973 κατέστρεψαν, εντούτοις, αυτές τις ελπίδες και εμπόδισαν τη μετάβαση στο δεύτερο στάδιο, το οποίο θα έπρεπε να αρχίσει με την έναρξη του 1974.

Χρησιμοποιώντας το Ενιαίο Νομισματικό Σύστημα και το ECU (European Currency Unit) δηλαδή η ευρωπαϊκή λογιστική μονάδα, και εμμένοντας στο στόχο της προοδευτικής πραγματοποίησης της ΟΝΕ, η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη παγιοποίησε τη νομισματική δυναμικότητα της Κοινότητας και προκάλεσε την αναθέρμανση της σκέψης σχετικά με την εξέλιξη προς την Ένωση. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ανοβέρου της 17^{ης}-18^{ης}.6.1988 επιφόρτισε Επιτροπή, αποτελούμενη από τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών και από ειδικούς για νομισματικά θέματα και προεδρευόμενη από τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, να προτείνει συγκεκριμένα μέτρα τα οποία θα μπορούσαν να οδηγήσουν στην ΟΝΕ. Η Επιτροπή Ντελόρ παρουσίασε, τη 17^η.4.1989 το αποτέλεσμα των εργασιών της και υπογράμμισε την αναγκαιότητα νέας τροποποίησης της Συνθήκης της Ρώμης.

Θεωρεί ότι θα έπρεπε να υπάρχει, στο πλαίσιο της Ένωσης, μια και μόνο νομισματική πολιτική της οποίας η άσκηση θα έπρεπε να στηρίζεται στη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών, θεσμού αυτόματου, μη δεχόμενου καμία εντολή από τις

¹ Τ. ΠΑΣΧΑΛΙΩΡΗ, Μάθημα Ευρωπαϊκή Ένωση – Θεσμοί, 1^ο ΤΕΕ ΛΟΥΤΡΑΚΙΟΥ, Γ' Λυκείου Έτος 2003 – 2004 (ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ σελ. 1 - 25)

εθνικές κυβερνήσεις ή τις κοινοτικές αρχές, ο οποίος θα συνυπάρχει με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες στη βάση μιας ομοσπονδιακής δομής. Το ECU θα έπρεπε να είναι το ενιαίο νόμισμα το οποίο, αν και μη απαραίτητο σε μια Νομισματική Ένωση, αποδεικνύει, χωρίς αμφιβολία, τη συστράτευση για την πραγματοποίηση σταθερών ισοτιμιών.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης, της 26^{ης}-27^{ης} .6.1989, αποφάσισε ότι αυτή η Έκθεση θα μπορούσε να αποτελέσει τη βάση για επόμενες εργασίες και ξεκίνησε τη διαδικασία που οδηγούσε προς την ONE, επισημαίνοντας παράλληλα ότι απλά η ONE πρέπει να τοποθετηθεί στην προοπτική της ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς και στο πλαίσιο της οικονομικής και κοινωνικής συνοχής. Καθόρισε ως ημερομηνία έναρξης του πρώτου σταδίου την 1^η .6.1990 και ζήτησε από το Συμβούλιο, την Επιτροπή, την Επιτροπή των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών και την Νομισματική Επιτροπή να υιοθετηθούν τα απαραίτητα μέτρα για αυτήν την εκκίνηση και να πραγματοποιήσουν τις προπαρασκευαστικές εργασίες ώστε, αργότερα, να συγκληθεί διακυβερνητική διάσκεψη με στόχο να καθορίσει τα επόμενα στάδια.

Εφαρμόζοντας την απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Μαδρίτης και προκειμένου να καταστεί εφικτή η εκκίνηση του πρώτου σταδίου την 1^η .6.1990, το Συμβούλιο υιοθέτησε, τη 12^η .3.1990, δυο αποφάσεις, σχετικές με την πραγματοποίηση προοδευτικής σύγκλισης των οικονομικών επιδόσεων, τροποποιώντας την απόφαση της 18^{ης} .2.1974 και την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των κρατών – μελών, τροποποιώντας την απόφαση της 8^{ης} .5.1964. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Στρασβούργου, την 7^η-8^η .12.1989 αποφάσισε ότι η διακυβερνητική διάσκεψη θα ξεκινούσε το Δεκέμβριο του 1990 και η Ιρλανδική κυβέρνηση² ξεκίνησε το Φεβρουάριο του 1990 τη διαδικασία αναθεώρησης της Συνθήκης, ζητώντας, την σύγκλιση της «διάσκεψης των αντιπροσώπων των κυβερνήσεων των κρατών – μελών» η οποία θα κατέληγε στην υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχ για την Ε.Ε.³

1.8 Η ONE και η Συνθήκη του Μάαστριχ

Μετά από πολλές συζητήσεις, διαβουλεύσεις και συνεδριάσεις εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στο Μάαστριχ της Ολλανδίας το Δεκέμβριο του 1991, η αναθεώρηση της Συνθήκης της Ρώμης, με την οποία θεσμοθετήθηκε η ONE. Το Φεβρουάριο του 1992 υπογράφηκε στην ίδια πόλη η σχετική συνθήκη, γνωστή ήδη ως Συνθήκη του Μάαστριχ. Αυτό αποτελεί το αποκορύφωμα της προσπάθειας που σε εμβρυακή μορφή είχε ξεκινήσει πολλά χρόνια πριν και που πήρε συγκεκριμένη μορφή προς το τέλος της δεκαετίας του 1980 και την αρχή της δεκαετίας του 1990.

Στη Συνθήκη του Μάαστριχ προβλέπονται, πέρα από την αρχική, μια ενδιάμεση και μια τελική φάση στη διαδικασία δημιουργίας της ONE. Η ενδιάμεση φάση, που θα είναι προπαρασκευαστική, αποφασίστηκε να αρχίσει την 1/1/1994. Κατά την φάση αυτή κάθε χώρα θα έχει την δικιά της νομισματική πολιτική αλλά σε αυτό βοηθάει και η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI ή EMI από τα αρχικά του όρου European Monetary Institute), που θα έχει ως στόχο την ενίσχυση συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των χωρών – μελών, το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών τους και την δημιουργία των κατάλληλων προϋποθέσεων για την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής Ένωσης κατά την τρίτη φάση. Κατά την δεύτερη φάση οι επιμέρους χώρες θα πρέπει να

² Η Ιρλανδία ασκούσε την προεδρία του Συμβουλίου κατά το πρώτο εξάμηνο του 1990

³ Β.ΠΑΝΑΓΟΥ – Κ.ΤΣΟΥΝΤΑ, Παγκοσμιοποίηση – ολοκλήρωση & συνεργασία στην σύγχρονη διεθνή κοινωνία. Εκδόσεις Εμμανουηλίδης 2004, σελ. 250 – 252

προβούν στις απαραίτητες νομοθετικές ρυθμίσεις για την ανεξαρτητοποίηση των κεντρικών τραπεζών από τις κυβερνήσεις των χωρών. Το ΕΝΙ προβλέπεται να είναι ο πρόδρομος της ΕΚΤ και να αυτοδιαλυθεί όταν αρχίσει η τρίτη φάση και δημιουργηθεί η Τράπεζα αυτή.

Το Ηνωμένο Βασίλειο διατήρησε το δικαίωμα να μετέχει στην τρίτη φάση μετά από την ειδική μελλοντική απόφαση της κυβέρνησης και του κοινοβουλίου της χώρας, ενώ η Δανία διατήρησε το δικαίωμα να μετέχει μετά από ειδικό δημοψήφισμα.

Κατά την τελική φάση της ΟΝΕ, προβλέπεται να καθοριστούν οριστικά και αμετάκλητα οι ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων των χωρών – μελών, να υιοθετηθεί ένα κοινό νόμισμα το European Currency Unit (ECU), να δημιουργηθεί ένα ομοσπονδιακό σύστημα κεντρικών τραπεζών των χωρών – μελών και να ιδρυθεί η ΕΚΤ. Η νομισματική και συναλλαγματική πολιτική για ολόκληρη την Ένωση θα αποτελεί αρμοδιότητα της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες των επιμέρους χωρών θα σχηματίσουν το ΕΣΚΤ.

Το νέο αυτό όργανο θα έχει την ευθύνη της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής για την Ένωση και ο κύριος στόχος του θα είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων των επιμέρους Κεντρικών Τραπεζών θα μεταβιβαστούν στην ΕΚΤ.

Το ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες των χωρών – μελών θα απολαμβάνουν πλήρους ανεξαρτησίας από τις κυβερνήσεις των χωρών και από τα πολιτικά όργανα της Ένωσης. Για να γίνουν οι κεντρικές τράπεζες των χωρών – μελών ανεξάρτητες από την πολιτική εξουσία, όπου δεν είναι, θα πρέπει να θεσπιστούν οι απαραίτητες νομοθετικές ρυθμίσεις.

Η ΕΚΤ θα διοικείται από εξαμελές εκτελεστικό συμβούλιο, που θα διορίζεται για θητεία οκτώ ετών από τις κυβερνήσεις των χωρών – μελών, και από ένα διοικητικό συμβούλιο που θα αποτελείται από τα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου και τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών – μελών.

Με την Συνθήκη του Μάαστριχτ τέθηκαν αυστηρές προϋποθέσεις για την συμμετοχή μιας χώρας στην ΟΝΕ. Οι προϋποθέσεις αυτές μπορούν να συνοψιστούν ως ακολούθως:

- ❖ Ο ρυθμός πληθωρισμού στη χώρα να μη ξεπερνά το μέσο όρο πληθωρισμού των τριών χωρών – μελών της Κοινότητας με το χαμηλότερο πληθωρισμό κατά περισσότερο από μιάμιση ποσοστιαία μονάδα.
- ❖ Το πραγματικό ή το προβλεπόμενο έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού της χώρας να μην είναι μεγαλύτερο από 3% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) της. Σχετικά με την προϋπόθεση αυτή μπορεί να γίνει εξαίρεση αν το έλλειμμα οφείλεται σε εξαιρετικές συνθήκες και δεν έχει μόνιμο χαρακτήρα.
- ❖ Το δημόσιο χρέος να μην είναι μεγαλύτερο από το 60% του ΑΕΠ. Εξαίρεση μπορεί να γίνει αν το χρέος είναι μεν μεγαλύτερο του 60% του ΑΕΠ αλλά παρατηρείται σημαντική και συνεχής μείωσή του.
- ❖ Το νόμισμα της χώρας θα πρέπει να μετέχει κατά τα δύο προηγούμενα χρόνια στη στενή ζώνη του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) χωρίς καμιά υποτίμηση ή πρόβλημα.
- ❖ Το μέσο ονομαστικό επιτόκιο για μακροχρόνιες κρατικές ομολογίες δε θα πρέπει να υπερβαίνει το μέσο όρο των τριών χωρών με χαμηλότερο επιτόκιο κατά περισσότερο από δύο ποσοστιαίες μονάδες.

Παρόλο που η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής αφήνεται στις κυβερνήσεις των χωρών – μελών της Ένωσης, τα περιθώρια χειρισμών στενεύουν. Κατά την τελική φάση της ΟΝΕ προβλέπεται να υπάρχει στενή παρακολούθηση της δημοσιονομικής πολιτικής των επιμέρους χωρών ώστε να εξασφαλιστεί η εφαρμογή ορισμένων κανόνων δημοσιονομικής πειθαρχίας. Επίσης προβλέπεται δυνατότητα παρέμβασης με συγκεκριμένες οδηγίες από το

Συμβούλιο Υπουργών, στην ανάγκη δε θα είναι δυνατή η επιβολή προστίμων όταν οι ακολουθούμενες πολιτικές βρίσκονται έξω από τα προβλεπόμενα. Σύμφωνα με την Συνθήκη του Μάαστριχτ, απαγορεύεται η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων με την δημιουργία νέου χρήματος και αποκλείεται οποιαδήποτε βοήθεια από την Ένωση για την αντιμετώπιση δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Λόγω της αυστηρότητας των προϋποθέσεων που τίθεται από την Συνθήκη του Μάαστριχτ για συμμετοχή στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ σε σχέση με τα οικονομικά δεδομένα και τις συνθήκες που επικρατούν σε ορισμένες χώρες της Ένωσης υπήρξε σοβαρός προβληματισμός, αμέσως μετά την υπογραφή της Συνθήκης, κατά πόσο ήταν δυνατή η συμμετοχή σε αυτήν όλων των χωρών – μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Γι' αυτό άρχισαν να γίνονται συζητήσεις για την καθιέρωση δύο ή περισσότερων επιπέδων συμμετοχής ανάλογα με το βαθμό ικανοποίησης των πιο πάνω προϋποθέσεων από τις διάφορες χώρες. Προτάθηκε ότι όποια χώρα δεν ήταν σε θέση να ανταποκριθεί στις πιο πάνω προϋποθέσεις, δε θα έπρεπε να γίνει πλήρες και ισότιμο μέλος της ΟΝΕ. Έτσι άρχισε να γίνεται λόγος για την ΟΝΕ δύο ταχυτήτων και για άλλες διευθετήσεις για να καλυφθούν οι χώρες που θα έμεναν πίσω. Πάντως όπως έχουν διαμορφωθεί οι συνθήκες κατά τον τελευταίο καιρό, ελάχιστες είναι οι χώρες της Ένωσης που πληρούν τις προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν πιο πάνω.

Πέρα από τους όρους για την δημιουργία της ΟΝΕ, η Συνθήκη του Μάαστριχτ περιλαμβάνει και όρους που αναφέρονται στο πολιτικό επίπεδο. Οι όροι αυτοί προβλέπουν συνεργασία μεταξύ των κυβερνήσεων των χωρών – μελών αλλά δεν είναι τόσο ισχυροί ώστε να οδηγούν σε πολιτική ένωση, όπως πολλοί Ευρωπαίοι είχαν ελπίσει. Στη Συνθήκη προβλέπεται Κοινή Εξωτερική Πολιτική και Πολιτική Ασφαλείας (ΚΕΠΠΑ), συνεργασία σε θέματα δικαιοσύνης και εσωτερικών υποθέσεων και θεσμοθέτηση της υπηκοότητας της Ένωσης με δικαιώματα όλων των πολιτών να κινούνται ελεύθερα και να ασκούν τα πολιτικά τους δικαιώματα σε οποιοδήποτε μέρος της επικρατείας της Ένωσης.

Στη Συνθήκη του Μάαστριχτ προσαρτήθηκε και ένα Πρωτόκολλο για την οικονομική και κοινωνική συνοχή το οποίο προέβλεπε τη συγκρότηση ενός Ταμείου Συνοχής που θα χρηματοδοτεί προγράμματα για την προστασία του περιβάλλοντος και την ανάπτυξη των διευρωπαϊκών δικτύων σε εκείνα τα κράτα – μέλη των οποίων το ΑΕΠ βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από το 90% του κοινοτικού μέσου όρου (Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Πορτογαλία). Αποφασίστηκε μέχρι να συσταθεί το Ταμείο Συνοχής να ιδρυθεί ένα Προσωρινό Χρηματοδοτικό Μέσο το οποίο έκανε δυνατή την παροχή χρηματοδοτικής στήριξης στις πιο πάνω χώρες από την 1^η Απριλίου 1993.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ έχει επικυρωθεί από όλες τις χώρες της Ε.Ε. Την 1^η Νοεμβρίου 1993 τέθηκε σε ισχύ η Συνθήκη για την Ε.Ε με την οποία άρχισε να εφαρμόζεται το δεύτερο στάδιο της διαδικασίας προς την ΟΝΕ από την 1^η Ιανουαρίου 1994. Έτσι από την 1^η Ιανουαρίου 1993 αντικαταστάθηκε η ονομασία Ευρωπαϊκή Κοινότητα με την ονομασία Ε.Ε.

1.9 Η αποστολή του ΕΝΙ στα πλαίσια της προετοιμασίας της ΟΝΕ και της ίδρυσης του ΕΣΚΤ

Στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο που συνήλθε στις Βρυξέλλες στις 10 και 11 Δεκεμβρίου 1993, ένα περίπου μήνα μετά την έναρξη της ισχύος της Συνθήκης για την Ε.Ε, υπήρξε συμφωνία να αξιοποιηθούν πλήρως και αμέσως οι δυνατότητες που προσφέρει η Συνθήκη. Το Συμβούλιο υιοθέτησε τη Λευκή Βίβλο της Επιτροπής για την ανάπτυξη, την ανταγωνιστικότητα και την απασχόληση και εξέτασε τους παράγοντες που μπορούν να

επηρεάσουν την ανάκαμψη των Ευρωπαϊκών οικονομιών. Οι παράγοντες αυτοί είναι η εφαρμογή της Συνθήκης του Μάαστριχτ, η εμπέδωση της ενιαίας αγοράς, η σταθερότητα των τιμών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η υγιής δημοσιονομική πολιτική και η πολιτική για την απασχόληση. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε κατά τη σύνοδο εκείνη του Συμβουλίου στην υλοποίηση της διαδικασίας της οικονομικής σύγκλισης που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την επιτυχία του στόχου της ΟΝΕ⁴.

Με την είσοδο στο δεύτερο στάδιο της διαδικασίας προς την ΟΝΕ, στις αρχές του 1994 άρχισε να λειτουργεί το ΕΝΙ.

Το ΕΝΙ σύμφωνα με το άρθρο 109ΣΤ της Συνθήκης και των άρθρων 1- 23 του καταστατικού του, προβαίνει σε όλες εκείνες τις ενέργειες σύγκλισης των οικονομικών και νομισματικών πολιτικών στα κράτη – μέλη της ΕΟΚ κατά την β' περίοδο, για να φτάσει στην ΟΝΕ της τρίτης περιόδου, οπότε θα ασκείται ενιαία οικονομική και νομισματική πολιτική σε ολόκληρο τον Κοινοτικό χώρο κατά την Γ' περίοδο εφαρμογής της Συνθήκης.

Η ενιαία αυτή Οικονομική και Κοινωνική Πολιτική θα εφαρμόζεται και θα ελέγχεται από το ΕΣΚΤ με την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΕΘ.Κ.Τ.). Οι πράξεις του ΕΝΙ εκφράζονται σε ECU, η δε έδρα του, σύμφωνα με το άρθρο 13, έπρεπε να είχε καθοριστεί μέχρι το τέλος του 1992 από τις κυβερνήσεις των κρατών – μελών της Κοινότητας.

Το ΕΝΙ διαθέτει δικούς του οικονομικούς πόρους και το ύψος τους, που καθορίζεται από το Διοικητικό του Συμβούλιο (Δ.Σ), είναι τέτοιο ώστε να επιτρέπει να ασκήσει τα καθήκοντά του. Οι πόροι αυτοί καλύπτονται από εισφορές των κρατών – μελών της Κοινότητας σύμφωνα με το άρθρο 29 του καταστατικού του ΕΣΚΤ, με βάση το πληθυσμό και το ΑΕΠ κάθε χώρας όπως γίνεται και με την σύσταση του κεφαλαίου του ΕΣΚΤ.

Το Δ.Σ εγκρίνει πριν από την έναρξη κάθε οικονομικού έτους τον προϋπολογισμό του ΕΝΙ καθώς και τους ετήσιους λογαριασμούς, οι οποίοι ελέγχονται από ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές που εγκρίνει το Συμβούλιο του ΕΝΙ.

Τυχόν πλεόνασμα του ΕΝΙ μεταβιβάζεται ένα μέρος του στο γενικό του αποθεματικό και το υπόλοιπο κατανέμεται στις ΕΘ.Κ.Τ σύμφωνα με τις εισφορές της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του ΕΝΙ.

Το ΕΝΙ τίθεται σε εκκαθάριση μόλις ιδρυθεί η ΕΚΤ στην οποία μεταβιβάζονται όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού, σύμφωνα με το άρθρο 23 του καταστατικού του. Η εκκαθάριση του ΕΝΙ πρέπει να έχει περατωθεί μέχρι την έναρξη της Γ' περιόδου, που μέχρι την πρώτη ημέρα την έναρξής της θα έχει καταργηθεί ο μηχανισμός δημιουργίας ECU έναντι του χρυσού δολαρίου των ΗΠΑ, που προβλέπεται στο άρθρο 17 και 20 της συμφωνίας για το ΕΝΣ. Μέχρι την πρώτη ημέρα της Γ' περιόδου θα πρέπει να διακανονιστεί κάθε απαίτηση και οφειλή που θα προκύπτει από τον βραχυπρόθεσμο μηχανισμό νομισματικής στήριξης.

Κάθε περιουσιακό στοιχείο και οφειλή του ΕΝΙ διακανονίζονται και το προϊόν της εκκαθάρισης διατίθεται στις ΕΘ.Κ.Τ σύμφωνα με τις εισφορές τους. (άρθρο 16.2 καταστατικό του ΕΝΙ).

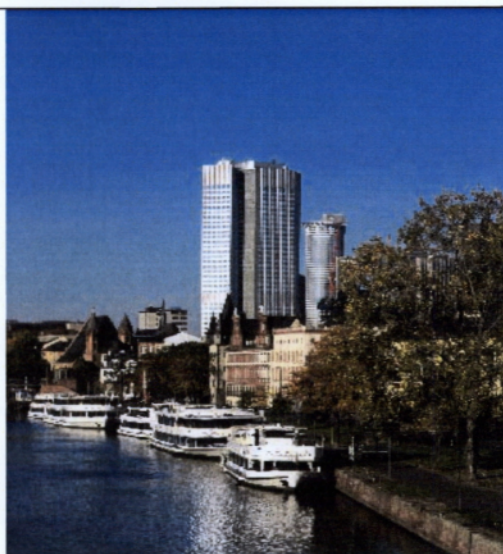
Όλα τα προηγούμενα ενεργούνται από το Δ.Σ του ΕΝΙ. οπότε ο πρόεδρος του αποχωρεί των καθηκόντων του, γιατί αρχίζει να λειτουργεί η ΕΚΤ στη θέση του ΕΝΙ. Η ΕΚΤ επισήμως το 1998 αντικαθιστά το ΕΝΙ και αναλαμβάνει όλες τις αρμοδιότητες, καθήκοντα και εξουσίες καθώς και διαδραματίζει το σημαντικότερο ρόλο, σκοπό και στόχο! Η Νομισματική της Πολιτική που ασκείται από την ΕΚΤ επιτυγχάνει την συνεργασία με τα άλλα κράτη-μέλη της Ε.Ε και με αυτόν τον τρόπο δίνει αυτή η τροπή μια πιο πλήρης μορφή στην ευρωπαϊκή τραπεζική- οικονομική –νομισματική ολοκλήρωση⁵!

⁴ ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΧΡ. ΚΩΤΤΗ – ΑΘΗΝΑΣ ΠΕΤΡΑΚΗ ΚΩΤΤΗ. Σύγχρονα Οικονομικά Θέματα. Εκδόσεις Παπαζήση. ΑΘΗΝΑ 1995, σελ. 151 – 156

⁵ ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ Δ. ΤΣΙΜΠΟΥΚΗ, Οι νέοι θεσμοί της διοίκησης & της ελληνικής αγοράς στην Ευρώπη του Μάαστριχ & της Λευκής Βίβλου. ΑΘΗΝΑ 1995, σελ. 458 – 460

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



2.1 Η Ίδρυση της ΕΚΤ και η συμβολή της

Η ΕΚΤ ιδρύθηκε στις 1^η Ιουνίου του 1998 και εδρεύει στην Φρανκφούρτη Γερμανίας. Είχε στη διάθεσή της έξι μόνο μήνες να προετοιμαστεί για τα δύσκολα και πρωτοφανή καθήκοντα που της είχαν ανατεθεί, δηλ.:

- την αντικατάσταση των νομισμάτων μιας ομάδας κυρίαρχων κρατών με το "ενιαίο νόμισμα" και
- τη χάραξη νομισματικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ που μόλις είχε γεννηθεί.

Από τότε η ΕΚΤ, ως ο καθοδηγητής της ομάδας του Ευρωσυστήματος, δηλ. του συστήματος κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ, ασκεί τη νομισματική πολιτική για τις χώρες της νομισματικής ένωσης. Επιδιώκει τη σταθερότητα των τιμών - τον πρωταρχικό της στόχο - μεσοπρόθεσμα, καθώς η σταθερότητα των τιμών αποτελεί τη βάση διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης και ευημερίας στην Ευρώπη. Η ΕΚΤ αντικαθιστά το ΕΝΙ. Εξασφαλίζει ότι καθήκοντα έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ τα οποία εκτελούνται είτε στο πλαίσιο δικών της δραστηριοτήτων, σύμφωνα με τις διατάξεις του καταστατικού της, είτε μέσω των ΕΘ.Κ.Τ. Μαζί με τις ΕΘ.Κ.Τ των κρατών - μελών της Ε.Ε αποτελούν το ΕΣΚΤ.

Η ΕΚΤ και οι ΕΘ.Κ.Τ αποτελούν από κοινού το Ευρωσύστημα, το σύστημα κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Ο κύριος στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών: η διαφύλαξη της αξίας του ευρώ. Χαρακτηριστικά οι άνθρωποι της ΕΚΤ δηλώνουν ότι «εμείς στην Ε.Κ.Τ έχουμε δεσμευθεί να εκτελούμε αποτελεσματικά όλα τα καθήκοντα κεντρικής τράπεζας που μας έχουν ανατεθεί, τα οποία ασκούμε επιδιώκοντας το ύψιστο επίπεδο ακεραιότητας, ικανοτήτων, αποδοτικότητας και διαφάνειας».

Από την έναρξη του τελικού σταδίου της ΟΝΕ, δηλαδή από την 1^η Ιανουαρίου 1999, η Κοινότητα έχει ενιαία Νομισματική Πολιτική και ενιαίο νόμισμα, το ευρώ. Αυτά ρυθμίζονται από την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των κρατών - μελών & οι οποίες

αποτελούν το ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες των κρατών – μελών δεν δέχονται υποδείξεις ούτε από τις κυβερνήσεις ούτε από τους κοινοτικούς θεσμούς. Η πλήρης ανεξαρτησία της ΕΚΤ είναι ο ακρογωνιαίος λίθος της νέας Νομισματικής Πολιτικής της Κοινότητας. Κατά την γερμανική άποψη που έχει αποδείξει την ορθότητά της χάρη στην ανεξαρτησία της Bundesbank, το νόμισμα είναι πολύ σοβαρό πράγμα για να αφήνεται στους πολιτικούς, οι οποίοι, υπό την πίεση της ανεργίας, ξεχνούν τις κακές εμπειρίες του παρελθόντος και τίθεται στον πειρασμό να χειριστούν τη συναλλαγματική τιμή του νομίσματος ή τα επιτόκια σαν εργαλείο ανάκαμψης της οικονομίας. Ο δημοκρατικός έλεγχος μπορεί και πρέπει να ασκείται εκ των υστέρων με την απομάκρυνση των διοικητών των ΕΘ.Κ.Τ, μελών του Συμβουλίου της ΕΚΤ, οι οποίοι, κατά την κρίση των κυβερνήσεων τους, δεν εκτέλεσαν καλά τα καθήκοντά τους. Ο πρόεδρος, ο αντιπρόεδρος και τα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής της ΕΚΤ διορίστηκαν από τις κυβερνήσεις των ένδεκα κρατών μελών που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα, μετά από σύμφωνη γνώμη του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Η ΕΚΤ αποτελεί τον πυρήνα του ΕΣΚΤ. Έχει το αποκλειστικό και μοναδικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμμάτων και αυτό την κάνει να ξεχωρίζει και να διαδραματίζει πολύ σπουδαίο και σημαντικό ρόλο στο χώρο του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος⁶. Η ΕΚΤ ως καθοδηγητής της ομάδας του Ευρωσυστήματος αποτελεί τη βάση διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης & ευημερίας στην Ευρώπη.

2.2 Διαχείριση της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του ενιαίου νομίσματος

Α) Όργανα διαχείρισης της ΕΚΤ

Η ΕΚΤ, που δεν είναι κοινοτικό όργανο⁷, αποτελεί πυρήνα του ΕΣΚΤ, τον οποίο συγκροτεί με τις ΕΘ.Κ.Τ⁸, μετά την έναρξη της τρίτης φάσης.

- **Ίδρυση (το ΕΝΙ):** Είχε θεσπίσει από την Συνθήκη του Μάαστριχτ ως προσωρινό όργανο επιφορτισμένο με τον προσδιορισμό του κανονιστικού, του οργανωτικού και του υλικοτεχνικού πλαισίου που χρειαζόταν το ΕΣΚΤ για να ασκήσει τα καθήκοντά του κατά το τρίτο στάδιο (1^η .1.1994 – 31^η .12.1998). Σύμφωνα με το καταστατικό του⁹, το ΕΝΙ, τέθηκε υπό εκκαθάριση μόλις ιδρύθηκε η ΕΚΤ και όλα τα στοιχεία του ενεργητικού του και του παθητικού μεταβιβάστηκαν στην ΕΚΤ. Η εκκαθάριση περατώθηκε με την έναρξη του τρίτου σταδίου. Ο μηχανισμός δημιουργίας ECU καταργήθηκε έως την πρώτη ημέρα του τρίτου σταδίου. Κάθε απαίτηση από οφειλή που προέκυψε από τον πολύ βραχυπρόθεσμο χρηματοδοτικό μηχανισμό και το βραχυπρόθεσμο μηχανισμό νομισματικής στήριξης διακανονίστηκε έως την πρώτη ημέρα του τρίτου σταδίου. Διατέθηκαν όλα τα εναπομείναντα περιουσιακά του στοιχεία και διακανονίστηκαν όλες οι οφειλές του. Το προϊόν της εκκαθάρισης διανεμήθηκε στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Με την ίδρυση της ΕΚΤ προβλεπόταν, επίσης, η αποχώρηση του Προέδρου του ΕΝΙ από τα καθήκοντά του.

⁶ ΝΙΚΟΣ ΜΟΥΣΗΣ. Εγχειρίδιο Ευρωπαϊκής Πολιτικής. Εκδόσεις Παλαζήση. ΑΘΗΝΑ 2000. σελ. 111 – 112

⁷ Αριθμός 8 Συνθήκης Ευρωπαϊκής Κοινότητας

⁸ Αριθμός 107 Συνθήκης Ευρωπαϊκής Κοινότητας

⁹ Πρωτόκολλο αριθμός 4 της Συνθήκης του Μάαστριχτ αριθμός 23

- **Οργάνωση¹⁰:** Η ΕΚΤ, της οποίας η έδρα βρίσκεται, επίσης, στη Φρανκφούρτη, συγκροτείται από:
 - **Την Εκτελεστική Επιτροπή:** Απαρτίζεται από το πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη, που διορίζονται για μη ανανεώσιμη οκταετή θητεία με κοινή συμφωνία από τις κυβερνήσεις των κρατών – μελών σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, κατά σύσταση του Συμβουλίου της ΕΚΤ. Πρέπει να είναι υπήκοοι κράτους – μέλους (απ' όσα συμμετέχουν στην ΟΝΕ: «χωρίς παρέκκλιση»), να έχουν αναγνωρισμένο κύρος και επαγγελματική εμπειρία σε νομισματικά ή σε τραπεζικά θέματα. Το καθεστώς τους καθορίζεται από σύμβαση που συνάπτουν με την ΕΚΤ. Απαλλάσσονται από τα καθήκοντά τους από το Δικαστήριο εφόσον παύσουν να πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις άσκησης του λειτουργήματός τους ή σοβαρό αδίκημα. Οι αποφάσεις λαμβάνονται με απλή πλειοψηφία. Ο πρόεδρος της ΕΚΤ καλείται να συμμετέχει (χωρίς δικαίωμα ψήφου) στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου όταν εξετάζονται θέματα σχετικά με τους στόχους και με τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Ο πρόεδρος της ΕΚΤ και τα άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής μπορούν, με αίτημα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή με δική τους πρωτοβουλία, να εμφανίζονται ενώπιον των αρμοδίων επιτροπών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Η Εκτελεστική Επιτροπή έχει ως αρμοδιότητα την τρέχουσα διαχείριση της ΕΚΤ και, ειδικότερα, την εκτέλεση της νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο των αποφάσεων του Δ.Σ.
 - **Το Διοικητικό Συμβούλιο:** Απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και από τους διοικητές των ΕΘ.Κ.Τ (των κρατών – μελών που συμμετέχουν στην τρίτη φάση). Ο Πρόεδρος του Συμβουλίου και ένα μέλος της Επιτροπής μπορούν να συμμετέχουν (χωρίς δικαίωμα ψήφου) στις συνεδριάσεις του. Συνεδριάζει τουλάχιστον δέκα φορές το χρόνο και οι αποφάσεις λαμβάνονται, κατά κανόνα, με απλή πλειοψηφία των παρόντων, χωρίς στάθμιση των ψήφων. Οι εργασίες των συνεδριάσεων είναι μυστικές. Έχει ως βασική αποστολή τον καθορισμό της Νομισματικής Πολιτικής της Ε.Ε και την κατάρτιση των αναγκαίων δράσεων για την υλοποίησή της.
 - **Το Γενικό Συμβούλιο:** Απαρτίζεται από τον πρόεδρο και από τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από τους Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών όλων των κρατών – μελών της Ε.Ε. Τα λοιπά μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής μπορούν να συμμετέχουν στις συνεδριάσεις του (χωρίς δικαίωμα ψήφου). Έχει μεταβατικό χαρακτήρα, αφού έχει ως αποστολή να εξετάζει αν τα κράτη – μέλη σε παρέκκλιση μπορούν να προχωρήσουν στην Τρίτη φάση.
 - **Λειτουργίες και μέσα δράσης:** Η ΕΚΤ έχει ως αποστολή την υλοποίηση των θεμελιωδών αποστολών του ΕΣΚΤ μέσω των αποφασιστικών του οργάνων. Έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμματίων μέσα στην Κοινότητα μέσω των κεντρικών τραπεζών και μπορεί να εγκρίνει και να καθορίζει την έκδοση κερμάτων από τα κράτη – μέλη. Έχει, επίσης, γνωμοδοτικές αρμοδιότητες για κάθε προτεινόμενη κοινοτική πράξη και για κάθε σχέδιο εθνικής νομοθετικής διάταξης στους τομείς που εμπίπτουν στην αρμοδιότητά της. Με ομόφωνη απόφαση του Συμβουλίου (ύστερα από την πρόταση της Επιτροπής, διαβούλευση με την ΕΚΤ και σύμφωνη γνώμη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου) μπορεί να αναλάβει ειδικά καθήκοντα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν στην προληπτική εποπτεία των

¹⁰ Αριθμός 112 – 115 ΣΕΚ

πιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εκτός των ασφαλιστικών επιχειρήσεων). Η ΕΚΤ διαθέτει κεφάλαιο ύψους πέντε δις ευρώ, έχει νομική προσωπικότητα και δικό της προσωπικό, το οποίο υπάγεται στη δικαιοδοσία του Διοικητικού Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου (ΔΕΚ). Δεν ζητάει ούτε δέχεται υποδείξεις από τα κοινοτικά όργανα ή από τους κοινοτικούς οργανισμούς, από την κυβέρνηση κράτους – μέλους ή από άλλο οργανισμό, έχει σημαντικές αποφασιστικές αρμοδιότητες, δηλαδή: εκδίδει κανονισμούς, λαμβάνει αποφάσεις, διατυπώνει συστάσεις και γνώμες. Οι πράξεις αυτές υπόκεινται, γενικώς, στο καθεστώς που ισχύει και για τις πράξεις των άλλων οργάνων της Ε.Ε (περιεχόμενο, δημοσίευση, έλεγχος από το ΔΕΚ). Η ΕΚΤ δικαιούται να επιβάλλει πρόστιμα ή περιοδικές χρηματικές ποινές στις επιχειρήσεις λόγω μη συμμόρφωσης με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους κανονισμούς ή από τις αποφάσεις της. Οι πράξεις και οι παραλήψεις της ΕΚΤ υπόκεινται στον έλεγχο του Δικαστηρίου και στο καθεστώς ευθύνης, ενώ οι ΕΘ.Κ.Τ ευθύνονται σύμφωνα με το οικείο εθνικό τους δίκαιο. Η ΕΚΤ μπορεί να κινήσει δικαστική διαδικασία στις περιπτώσεις και υπό τους όρους που καθορίζει η Συνθήκη Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΣΕΚ). Οι διαφορές μεταξύ της ΕΚΤ, αφ' ενός, και των πιστωτών και των χρεοφειλετών της ή οποιουδήποτε άλλου προσώπου, αφ' ετέρου εκδικάζονται από τα αρμόδια εθνικά δικαστήρια, εκτός από τις περιπτώσεις που εμπíπτουν στην αρμοδιότητα του Δικαστηρίου. Η ΕΚΤ μπορεί, επίσης, να προσφύγει στο Δικαστήριο, σε περίπτωση κατά την οποία κάποια εθνική κεντρική τράπεζα δε συμμορφώνεται προς τις υποχρεώσεις της.

Το καταστατικό ρυθμίζει, επίσης, επιμέρους θέματα που στην ΕΚΤ, όπως είναι: το καθεστώς του προσωπικού και τα προνόμια και τις ασυλίες, τη γενική υποχρέωση επαγγελματικού απορρήτου, τη διαδικασία καθορισμού της έδρας της ΕΚΤ (Φραγκφούρτη), τις προϋποθέσεις νόμιμης δέσμευσης της ΕΚΤ (όργανα που έχουν δικαίωμα υπογραφής) και τη διαδικασία τροποποίησης του καταστατικού¹¹.

2.3 Έκδοση τραπεζογραμματίων από την ΕΚΤ και οι Νομικές πράξεις της

1. Η ΕΚΤ έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμματίων μέσα στην Κοινότητα. Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να εκδίδουν τέτοια τραπεζογραμμάτια. Τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδονται από την ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες είναι τα μόνα τραπεζογραμμάτια που αποτελούν νόμιμο χρήμα μέσα στην Κοινότητα.
2. Τα κράτη – μέλη μπορούν να εκδίδουν κέρματα, η ποσότητα των οποίων τελεί υπό την έγκριση της ΕΚΤ. Το Συμβούλιο, αποφασίζοντας με την διαδικασία του άρθρου και μετά από διαβούλευση με την ΕΚΤ, μπορεί να θεσπίζει μέτρα για την εναρμόνιση της ονομαστικής αξίας να κυκλοφορήσουν, στο βαθμό που είναι απαραίτητος για την ομαλή κυκλοφορία του μέσα στην Κοινότητα.
3. Οι νομικές πράξεις της ΕΚΤ: Για την εκπλήρωση της αποστολής που έχει ανατεθεί στο ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ, σύμφωνα με τις διατάξεις της παρούσας Συνθήκης και υπό τους όρους που καθορίζει το καταστατικό του ΕΣΚΤ:

¹¹ Β.ΠΑΝΑΓΟΥ – Κ.ΤΣΟΥΝΤΑ, Παγκοσμιοποίηση – ολοκλήρωση & συνεργασία στη σύγχρονη διεθνή κοινωνία. Εκδόσεις Εμμανουηλίδης 2004, Τόμος II Οι βάσεις της Ευρωπαϊκής Οικοδόμησης, σελ. 268 – 271

- εκδίδει κανονισμούς αναγκαίους για την εκτέλεση των καθηκόντων που ορίζονται από το καταστατικό του ΕΣΚΤ, καθώς και στις περιπτώσεις που προβλέπονται στις πράξεις του Συμβουλίου,
- λαμβάνει αποφάσεις αναγκαίες για την εκτέλεση των καθηκόντων που ανατίθενται στο ΕΣΚΤ από την παρούσα Συνθήκη και το καταστατικό του ΕΣΚΤ,
- διατυπώνει συστάσεις και γνώμες.

4. Ο κανονισμός έχει γενική ισχύ. Είναι δεσμευτικός ως προς όλα τα μέρη του και ισχύει άμεσα σε κάθε κράτος – μέλος. Οι συστάσεις και οι γνώμες δεν δεσμεύουν. Η απόφαση είναι δεσμευτική ως προς όλα τα μέρη της για τους αποδέκτες που ορίζει. Η ΕΚΤ μπορεί να δημοσιεύσει τις αποφάσεις, συστάσεις και γνώμες της.

5. Εντός των ορίων που θεσπίζονται από το Συμβούλιο η ΕΚΤ δικαιούται να επιβάλλει πρόστιμα ή περιοδικές χρηματικές ποινές σε επιχειρήσεις λόγω μη συμμόρφωσης με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους κανονισμούς ή τις αποφάσεις της ΕΚΤ¹².

2.4 Σχέσεις ΕΚΤ με το Συμβούλιο, την Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο – Το Κεφάλαιο της ΕΚΤ

- 1) Ο Πρόεδρος του Συμβουλίου και ένα μέλος της Επιτροπής μπορούν να συμμετέχουν χωρίς δικαίωμα ψήφου στις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ. Ο Πρόεδρος του Συμβουλίου μπορεί να υποβάλλει προτάσεις προς εξέταση και ψήφιση από το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ.
- 2) Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ καλείται να συμμετέχει στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου όταν εξετάζονται θέματα σχετικά με τους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ.
- 3) Η ΕΚΤ απευθύνει ετήσια έκθεση για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και για τη Νομισματική Πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Επιτροπή, καθώς και στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρουσιάζει την έκθεση αυτή στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, το οποίο μπορεί να προβαίνει σε γενική συζήτηση σε αυτή τη βάση. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και τα άλλα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής μπορούν, αιτήσει του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή με τη δική τους πρωτοβουλία, να εμφανίζονται ενώπιον των αρμόδιων επιτροπών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Το Κεφάλαιο της ΕΚΤ:

Το Κεφάλαιο της ΕΚΤ, που καθίσταται λειτουργικό κατά την ίδρυση της, ανέρχεται σε πέντε (5) δισεκατομμύρια ECU. Το κεφάλαιο μπορεί να αυξάνεται κατά τα ποσά τα οποία αποφασίζει το Δ.Σ, με την ειδική πλειοψηφία όπου προβλέπεται, εντός των ορίων και υπό τις προϋποθέσεις που καθορίζει το Συμβούλιο με τις διαδικασίες που ορίζουν οι διατάξεις της.

¹² ΝΙΚΟΣ ΜΙΧΑΛΑΚΗΣ – ΑΓΓΕΛΙΚΗ ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΥ. Η ιστορία της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας. Από την Ρώμη στο Μάαστριχ. Εκδόσεις Νέα Σύνορα Α.Α. Λιβάνη, ΑΘΗΝΑ 1993, σελ. 321 – 325

Μόνοι εγγεγραμμένοι μεριδιούχοι και κάτοχοι του κεφαλαίου της ΕΚΤ είναι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες. Η εγγραφή στο κεφάλαιο πραγματοποιείται σύμφωνα με την κλειδα κατανομή που καθορίζεται.

Το Δ.Σ, αποφασίζοντας με την ειδική πλειοψηφία όπου προβλέπεται και καθορίζεται το εκάστοτε ποσό και τον τρόπο καταβολής του κεφαλαίου.

Με την επιφύλαξη των άρθρων, τα μερίδια των εθνικών κεντρικών τραπεζών στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ δεν μεταβιβάζονται ούτε ενεχυριάζονται ούτε κατάσχονται.

Αν η κλειδα κατανομής προσαρμοστεί, οι ΕΘ.Κ.Τ μεταβιβάζουν μεταξύ τους τόσα μερίδια κεφαλαίου όσα είναι αναγκαία για να διασφαλιστεί ότι η κατανομή μεριδίων κεφαλαίων αντιστοιχεί στην προσαρμοσμένη κλειδα. Το Δ.Σ καθορίζει τις λεπτομερείς διατάξεις για τις μεταβιβάσεις αυτές.

2.5 Η στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωσυστήματος μέσω της ΕΚΤ

Η βούληση των χωρών της Ε.Ε να διασφαλίσουν τη νομισματική σταθερότητα στην ΟΝΕ τις ώθησε να κατοχυρώσουν θεσμικά την ανεξαρτησία του ΕΣΚΤ και να αναθέσουν σταθερότητα των τιμών στην ευρωζώνη.

Για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της η ΕΚΤ υιοθέτησε τον Οκτώβριο του 1998, μια στρατηγική Νομισματικής Πολιτικής δύο πυλώνων και έναν ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών. Η στρατηγική αυτή προέβλεπε έναν εξέχοντα ρόλο για το χρήμα – ο πρώτος πυλώνας της στρατηγικής – και μια αξιολόγηση ενός φάσματος οικονομικών και χρηματοοικονομικών δεικτών προκειμένου να αξιολογηθούν οι κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών – ο δεύτερος πυλώνας της στρατηγικής. Η στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής που ανακοίνωσε η ΕΚΤ τον Οκτώβριο του 1998 πυροδότησε συζητήσεις αναφορικά με: α) Τον ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών που επιλέχτηκε από την ΕΚΤ β) Την αποτελεσματικότητα της στην ενίσχυση της διαφάνειας. Υποστηρίχτηκε, για παράδειγμα, ότι ο ποσοτικός ορισμός της ΕΚΤ εξέθεσε σε κίνδυνο αποπληθωρισμού την ευρωζώνη. Σε ό,τι αφορά τη στρατηγική των δύο πυλώνων υποστηρίχτηκε ότι αυτή δεν ενίσχυε τη διαφάνεια της νομισματικής πολιτικής με αποτέλεσμα να είναι προβληματική η επικοινωνία της ΕΚΤ με τις αγορές στο κοινό. Η αβεβαιότητα που δημιουργείται σε αυτές τις περιπτώσεις μπορεί να έχει οικονομικό κόστος.

Τελικά, η ΕΚΤ το Μάιο του 2003 προχώρησε σε αναθεώρηση της στρατηγικής. Στην αναθεωρημένη στρατηγική ο ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών τροποποιήθηκε. Επιπρόσθετα αναδιαρθρώθηκε ο ρόλος των δύο πυλώνων στη λήψη αποφάσεων Νομισματικής Πολιτικής. Στόχος είναι να διερευνήσει και να αξιολογήσει τα χαρακτηριστικά της στρατηγικής της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ πριν και μετά την αναθεώρηση της στρατηγικής απομακρύνει τον κίνδυνο αποπληθωρισμού και συμβάλλει στην ενίσχυση της διαφάνειας της πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Η στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής παρέχει το πλαίσιο για την προετοιμασία, συζήτηση και παρουσίαση των αποφάσεων της Νομισματικής Πολιτικής. Η στρατηγική πρέπει να εκπληρώνει δύο στόχους:

- A) Να επιβάλλει μια σαφή διόρθωση στη διαδικασία της χάραξης της πολιτικής.**
- B) Να αποτελεί το όχημα επικοινωνίας με το κοινό.**

Η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής τον Οκτώβριο του 1998. Αυτή αποτελούνταν από τρία κύρια στοιχεία: ένα ποσοτικό ορισμό του πρωταρχικού

στόχου της νομισματικής πολιτικής δηλαδή της σταθερότητας των τιμών και τους δύο πυλώνες της στρατηγικής που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη του στόχου. Για τη «σταθερότητα των τιμών», το Ευρωσύστημα υιοθέτησε τον ακόλουθο ορισμό:

«Ως σταθερότητα τιμών ορίζεται η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%». Η σταθερότητα των τιμών σύμφωνα με αυτόν τον ορισμό «πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα».

Επιπρόσθετα, το Ευρωσύστημα υιοθέτησε μια στρατηγική Νομισματικής Πολιτικής, η οποία αποτελούνταν από δύο θεμελιώδη στοιχεία ή δυο 'πυλώνες' στην ορολογία της ΕΚΤ:

α) Ο πρώτος πυλώνας αναγνώριζε σημαντικό ρόλο στο χρήμα κατά τη διαμόρφωσή της Νομισματικής Πολιτικής. Η ΕΚΤ υιοθέτησε μια ποσοτική τιμή αναφοράς για την αύξηση ενός ευρύτερου νομισματικού μεγέθους που ορίστηκε το Μ3. Ο στόχος για τον ρυθμό μεταβολής του συγκεκριμένου νομισματικού μεγέθους ήταν 4,5% για το 2003. Το Ευρωσύστημα παρακολουθούσε τις νομισματικές εξελίξεις σε σχέση με την τιμή αναφοράς με βάση τον κινητό μέσο τριών μηνών των ετήσιων ρυθμών μεταβολής του Μ3. Με τον τρόπο αυτό διασφαλιζόνταν ό,τι απότομες διακυμάνσεις μηνιαίων στοιχείων δε θα στρέβλωναν αδικαιολόγητα τις πληροφορίες που περιέχονται στο νομισματικό μέγεθος.

Το Ευρωσύστημα είχε ανακοινώσει ότι δεν σκόπευε να περιορίζει βραχυπρόθεσμες αποκλίσεις από το στόχο, παρά το γεγονός ότι αποκλίσεις της τρέχουσας νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς πιθανόν να σηματοδοτούσαν κινδύνους για την σταθερότητα των τιμών. Η επιλογή του Ευρωσυστήματος να μην αντιδρά σε βραχυπρόθεσμες αποκλίσεις του ρυθμού μεταβολής του Μ3 από το στόχο αιτιολογούνταν με βάση τη χαμηλή ποιότητα των στατιστικών στοιχείων. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ εκτιμούσε ότι η αλλαγή του οικονομικού περιβάλλοντος στις χώρες της ευρωζώνης οδήγησε σε αλλαγή συμπεριφοράς των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων γεγονός που επηρέαζε το ρυθμό μεταβολής του Μ3 και συνέβαλε στη αύξηση της διακύμανσής του. Ένας άλλος λόγος για τον οποίο απόφευγε η ΕΚΤ να αντιδρά στις βραχυπρόθεσμες αποκλίσεις σχετιζόταν με τις διαφορές στη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης Νομισματικής Πολιτικής στο εσωτερικό της ζώνης. Το Ευρωσύστημα αναγνώριζε ότι κατά τα πρώτα έτη της λειτουργίας της νομισματικής ένωσης οι επιπτώσεις από την μεταβολή της Νομισματικής Πολιτικής στις επί μέρους χώρες θα γίνονταν αντιληπτές σε διαφορετικούς χρόνους.

β) Ο δεύτερος πυλώνας της στρατηγικής του Ευρωσυστήματος ήταν η αξιολόγηση μέσω δεικτών των προοπτικών σχετικά με την εξέλιξη των τιμών και των κινδύνων που θα μπορούσαν να απειλήσουν τη σταθερότητα των τιμών στην περιοχή του ευρώ. Η αξιολόγηση αυτή γινόταν με βάση ένα ευρύ φάσμα από οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως πρόδρομοι δείκτες της εξέλιξης των τιμών. Στις μεταβλητές αυτές περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων οι μισθοί, η συναλλαγματική ισοτιμία, οι τιμές ομολόγων και η καμπύλη αποδόσεων, διάφοροι δείκτες της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, δείκτες δημοσιονομικής πολιτικής, δείκτες τιμών και κόστους, καθώς και έρευνες για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές. Στα πλαίσια της ανάλυσης αυτής λαμβάνονταν υπόψη και οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό που προκύπτουν από όλες αυτές τις μεταβλητές. Η ΕΚΤ μετά από τέσσερα έτη εφαρμογής προχώρησε σε αναθεώρηση της στρατηγικής της, το Μάιο του 2003. Επιβεβαίωσε ότι εξακολουθεί να υιοθετεί τον αρχικό ποσοτικό ορισμό για την σταθερότητα των τιμών προσθέτοντας ότι στο εξής η ΕΚΤ: 'Θα επιδιώκει να διατηρήσει τον πληθωρισμό σε επίπεδα πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα'.

Ταυτόχρονα επαναπροσδιόριζε το ρόλο του κάθε πυλώνα στη στρατηγική των δύο πυλώνων αφού επανέλαβε ότι οι αποφάσεις της για τη Νομισματική Πολιτική θα συνεχίσουν να βασίζονται στην εκτενή ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Στην αναθεωρημένη στρατηγική ο δεύτερος πυλώνας, ο πυλώνας της οικονομικής ανάλυσης, αναβαθμίστηκε και απέκτησε πρωτεύοντα ρόλο στην αναζήτηση και τον προσδιορισμό των

ενδεχόμενων κινδύνων για την σταθερότητα των τιμών. Αντίθετα, ο πρώτος πυλώνας, ο πυλώνας της νομισματικής ανάλυσης, έχασε την πρωτοκαθεδρία και έγινε συμπληρωματικός στον πυλώνα της οικονομικής ανάλυσης. Ο πυλώνας της νομισματικής ανάλυσης θα χρησιμοποιείται για να διασταυρωθούν σε μέσο – μακροπρόθεσμη βάση οι βραχυπρόθεσμες ενδείξεις για τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών που απορρέουν από τον πυλώνα της οικονομικής ανάλυσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο



3.1 Η λειτουργία του ΕΣΚΤ και η συνεργασία της ΕΚΤ με τις ΕΘ.Κ.Τ

Την 1η Ιουνίου 1998 δημιουργήθηκε το ΕΣΚΤ, το θεσμικό πλαίσιο που περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες και των 27 κρατών μελών της ΕΕ. Σύμφωνα με την Συνθήκη του Μάαστριχτ, προβλέπεται η ίδρυση ενός Συστήματος Ευρωπαϊκών και ΕΘ.Κ.Τ και μιας ΕΚΤ, που λειτουργούν σύμφωνα με το καταστατικό που καθορίζει τους στόχους και τα καθήκοντά τους. Το καταστατικό που συμπεριλαμβάνεται σε πρωτόκολλο της Συνθήκης ορίζει μεταξύ των άλλων τα ακόλουθα:

1. Στην παράγραφο δύο του άρθρου ένα αναφέρεται ότι: « Σύμφωνα με το άρθρο αυτό της παρούσης συνθήκης, το ΕΣΚΤ¹³ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των κρατών – μελών καλούμενες ως ΕΘ.Κ.Τ.
2. Στο άρθρο δύο του εν λόγω πρωτοκόλλου με τίτλο «Στόχοι» αναφέρεται ότι: «Σύμφωνα με το άρθρο εκατόν πέντε (105), παράγραφος ένα της παρούσας συνθήκης ο πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ, είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα προκειμένου να συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της Κοινότητας. Το ΕΣΚΤ ενεργεί σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων.

Τα βασικά καθήκοντα του ΕΣΚΤ που ορίζονται είναι τα ακόλουθα:

- Να χαράζει και να εφαρμόζει την Νομισματική Πολιτική της Κοινότητας.
- Να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος σύμφωνα με τις διατάξεις που ορίζει η συνθήκη.

¹³ Το ΕΣΚΤ αποτελείται απ την ΕΚΤ & τις ΕΘ.Κ.Τ όλων των κρατών – μελών της Ε.Ε (άρθρο 107 παρ. 1 της Συνθήκης) είτε έχουν υιοθετήσει το ευρώ είτε όχι

- Να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών – μελών.
- Να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών.

Το ΕΣΚΤ συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμοδίων αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών, που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ΕΚΤ μπορεί να διατυπώνει γνώμες που της ζητούνται προς τα κατάλληλα όργανα ή οργανισμούς ή τις εθνικές αρχές για θέματα του πεδίου των αρμοδιοτήτων της. Η ΕΚΤ σε συνεργασία με τις ΕΘ.Κ.Τ, συγκεντρώνει και επεξεργάζεται μαζί τους, τις αναγκαίες στατιστικές πληροφορίες, τις οποίες προωθεί, εναρμονίζει και διανέμει στους τομείς που εμπíπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της. Με την έγκριση της ΕΚΤ, όπως ορίζεται από την συνθήκη, οι ΕΘ.Κ.Τ μπορούν να συμμετέχουν σε διεθνείς νομισματικούς οργανισμούς.

Τόσο η ΕΚΤ όσο και οι ΕΘ.Κ.Τ σύμφωνα με την συνθήκη του Μάαστριχτ κατά την άσκηση των εξουσιών τους, την εκτέλεση των καθηκόντων και υποχρεώσεων που απορρέουν από την συνθήκη, δεν δέχεται ούτε ζητά υποδείξεις από κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από οποιαδήποτε κυβέρνηση κράτους – μέλους ή από οποιαδήποτε άλλο οργανισμό. Στο καταστατικό του ΕΣΚΤ ορίζει ότι η νομική προσωπικότητα της ΕΚΤ αναγνωρίζεται από κάθε κράτος – μέλος της κοινότητας καθώς και η νομική της ικανότητα στις χώρες αυτές, σύμφωνα με το δίκαιο του κράτους – μέλους. Η δε αποστολή που της έχει ανατεθεί από το ΕΣΚΤ εκτελείται είτε με απευθείας δικές της ενέργειες είτε μέσω των ΕΘ.Κ.Τ.

Το Δ.Σ του ΕΣΚΤ καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαβαίνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων του. Επίσης διαμορφώνει την όλη Νομισματική Πολιτική της Κοινότητας και με αποφάσεις του όπου χρειάζονται. Ενεργεί για την εφαρμογή νομισματικών στόχων, όπως είναι τα βασικά επιτόκια και η προσφορά διαθέσιμων στο ΕΣΚΤ. Η Ε.Ε θέτει σε εφαρμογή τη Νομισματική Πολιτική, υλοποιώντας τις αποφάσεις που παίρνει το Δ.Σ. του ΕΣΚΤ, με οδηγίες που στέλνει στις ΕΘ.Κ.Τ. Στα πλαίσια αυτής της αποστολής της Ε.Ε. το Δ.Σ. της μεταβιβάζει ορισμένες αρμοδιότητες. Ενώ παράλληλα, η ΕΚΤ προσφέρει για την εκτέλεση των πράξεων που υπάγονται στα καθήκοντα του ΕΣΚΤ, τα μέσα που χρειάζονται για αυτό στις ΕΘ.Κ.Τ. Στη διαμόρφωση και στην εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής του ΕΣΚΤ προκύπτει ότι συνεργάζονται η ΕΚΤ και οι ΕΘ.Κ.Τ., γιατί όπως προκύπτει από όλα τα προηγούμενα αποτελούν αναπόσπαστα μέρη του. Οι ΕΘ.Κ.Τ. μπορούν με την δικιά τους ευθύνη, παράλληλα με το παραπάνω έργο τους να εκτελούν και λειτουργίες που δεν προβλέπονται από το καταστατικό του ΕΣΚΤ, εφόσον δεν απαγορεύονται με αποφάσεις του Δ.Σ. και δεν έρχονται σε αντίθεση με τους στόχους του ΕΣΚΤ. Το Δ.Σ. του ΕΣΚΤ έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμμάτων μέσα στην Κοινότητα, από την ΕΚΤ και τις ΕΘ.Κ.Τ, που θα αποτελούν το μόνο νόμιμο χρήμα που θα κυκλοφορεί μέσα στον Κοινοτικό χώρο. Μέχρι σήμερα το δικαίωμα έκδοσης τραπεζογραμμάτων στις χώρες της Ε.Κ. το έχουν οι εκδοτικές ή κεντρικές τράπεζες και στη Χώρα μας η Τράπεζα της Ελλάδος. Τα κράτη – μέλη μπορούν να εκδίδουν κέρματα με την έγκριση της ΕΚΤ.

Το ΕΣΚΤ περιλαμβάνει

- την ΕΚΤ και
- τις ΕΘ.Κ.Τ και των 27 κρατών – μελών της Ε.Ε

Με άλλα λόγια, το ΕΣΚΤ συμπεριλαμβάνει τις ΕΘ.Κ.Τ των κρατών μελών της Ε.Ε που δεν έχουν υιοθετήσει ακόμη το ευρώ είτε επειδή υπόκεινται σε ειδικό καθεστώς (Δανία και Ηνωμένο Βασίλειο) είτε επειδή είναι χώρες με παρέκκλιση. Στην τελευταία περίπτωση εμπíπτουν σήμερα η Σουηδία και τα 9 από τα 12 κράτη μέλη που έχουν ενταχθεί στην Ε.Ε

από το Μάιο του 2004 και μετά. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι οι εν λόγω χώρες έχουν ακόμα το δικό τους εθνικό νόμισμα, για το οποίο εξακολουθούν να ασκούν τη δική τους Νομισματική Πολιτική και οι κεντρικές τους τράπεζες διατηρούν προς το παρόν την κυριαρχική τους αρμοδιότητα σε νομισματικά θέματα. Βέβαια, αυτό σημαίνει ότι δεν συμμετέχουν στην εκτέλεση των κυρίων δραστηριοτήτων της Νομισματικής Ένωσης, όπως στην άσκηση Νομισματικής Πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ.

Ωστόσο, οι ΕΘ.Κ.Τ των χωρών που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ είναι προσηλωμένες στις αρχές των Νομισματικών Πολιτικών που στοχεύουν στη σταθερότητα των τιμών. Επιπλέον, η συμμετοχή στο ΕΣΚΤ συνεπάγεται, σε διαφορετικό βαθμό, ενεργή συνεργασία με το Ευρωσύστημα σε διάφορους τομείς των δραστηριοτήτων, όπως συμμετοχή στο σύστημα πληρωμών TARGET και συνδρομή στη συλλογή στατιστικών στοιχείων. Επιπλέον, ο ευρωπαϊκός Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ ΙΙ) παρέχει ένα πλαίσιο συνεργασίας με το ευρωσύστημα σε θέματα νομισματική και συναλλαγματικής πολιτικής. Το θεσμικό όργανο για αυτή την συνεργασία είναι το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Η 'Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας' (Συνθήκη ΕΚ) και το 'Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας' (Καταστατικό ΕΣΚΤ) αποτελούν τη νομική βάση για το ΕΣΚΤ. Η Συνθήκη αναθέτει στο ΕΣΚΤ γενικά να εκτελεί τις λειτουργίες κεντρικής τράπεζας για το ευρώ. Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ ορίζει ειδικότερα τα σχετικά καθήκοντα και λειτουργίες της ΕΚΤ και των ΕΘ.Κ.Τ.

3.2 Ελοπτεία και χρηματοοικονομικές διατάξεις του ΕΣΚΤ

Οι ΕΘ.Κ.Τ. μεταβιβάζουν στην ΕΚΤ, συναλλαγματικά διαθέσιμα, ECUS, αποθεματικές τους θέσεις στο ΔΝΤ και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα, μέχρι του ποσού που ισοδυναμεί με πενήντα (50) δις ECUS. Στις μεταβιβάσεις αυτές δεν συμπεριλαμβάνονται τα Νομίσματα των κρατών – μελών. Η ΕΚΤ δικαιούται να κατέχει και να διαχειρίζεται τα παραπάνω συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβιβάζουν οι ΕΘ.Κ.Τ. Οι δε ΕΘ.Κ.Τ. μπορούν να συνάπτουν σχέσεις με κεντρικές τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τρίτων χωρών καθώς και με διεθνείς οργανισμούς. Το «Νομισματικό εισόδημα» που πραγματοποιούν οι ΕΘ.Κ.Τ. κατά την άσκηση του έργου τους κατανέμεται μεταξύ τους ανάλογα με την συμμετοχή τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Ο δε συμψηφισμός και ο διακανονισμός των υπολοίπων, που προέρχονται από την κατανομή των νομισματικών τους εσόδων, γίνεται με την τραπεζική τεχνική που εφαρμόζουν σήμερα οι Διοικήσεις των Τραπεζών για τις δΟΣΟΛΗΨΙΕΣ που κάνουν Υποκαταστήματα τους καθώς και με τις λογιστικές τεχνικές που εφαρμόζει η χώρα μας, η Τράπεζα της Ελλάδος για τον συμψηφισμό επιταγών που εκδίδουν οι Εμπορικές Τράπεζες.

Όπως αναφέρεται και παραπάνω το ΕΣΚΤ θα αρχίσει να λειτουργεί με την ΕΚΤ και τις ΕΘ.Κ.Τ., κατά το τρίτο στάδιο εφαρμογής της Συνθήκης. Σημειώνεται επίσης στο σχετικό πρωτόκολλο «για την μετάβαση στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ» ότι εάν κατά το τέλος του 1997 δεν έχει καθοριστεί από τα ενδιαφέροντα κράτη η ημερομηνία έναρξης του Ι΄ σταδίου, τότε τα όργανα της Κοινότητας και οι άλλοι αρμόδιοι προβαίνουν στις απαιτούμενες προπαρασκευαστικές ενέργειες, ώστε αμετάκλητα η Κοινότητα να μεταβεί στο Γ΄ στάδιο, τότε τα όργανα της Κοινότητας και οι άλλοι αρμόδιοι προβαίνουν στις απαιτούμενες προπαρασκευαστικές ενέργειες, ώστε αμετάκλητα η Κοινότητα να μεταβεί στο Γ΄ στάδιο και να αρχίσει η λειτουργία του ΕΣΚΤ την 1^η Ιανουαρίου 1999. Η ΕΚΤ αναλαμβάνει καθήκοντα του Ε.Ν.Ι. το οποίο τίθεται υπό εκκαθάριση.

Κατά το στάδιο παύει να λειτουργεί και η «Επιτροπή Διοικητών» που αποτελούσε το Δ.Σ. του ΕΝΙ. Για συντονισμό της νομισματικής πολιτικής στην εσωτερική αγορά συνιστάται η Νομισματική Επιτροπή (Ν.Ε.) που συμβουλεύει και γνωμοδοτεί για την νομισματική και η χρηματοπιστωτική κατάσταση των κρατών – μελών και της Κοινότητας συνολικά. Η Ν.Ε. παρακολουθεί τη λειτουργία, την κίνηση των κεφαλαίων και την ελευθερία των πληρωμών μέσα στον κοινοτικό χώρο και περιοδικά υποβάλλει έκθεση προς το Συμβούλιο ή στην Επιτροπή της Κοινότητας, με τη γνώμη της. Κάθε κράτος – μέλος της ΕΟΚ διορίζει δύο μέλη της στην Νομισματική Επιτροπή καθώς και στην αρχή του Γ΄ σταδίου μαζί με το ΕΣΚΤ ιδρύεται και η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Ο.Δ.Ε), οπότε η Ν.Ε. διαλύεται γιατί το έργο της το αναλαμβάνει η ΟΝΕ μαζί με πρόσθετα συμβουλευτικά και προπαρασκευαστικά καθήκοντα που της αναθέτει το Συμβούλιο της ΕΟΚ.

3.3 Η συμβολή του ΕΣΚΤ και η συνεργασία τους μεταξύ της ΕΚΤ και των κεντρικών τραπεζών

Το ΕΣΚΤ έχει ως πρωταρχική αποστολή τη διαχείριση του ενιαίου νομίσματος (ευρώ), καθώς και την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, στο πλαίσιο γενικότερων στόχων της Κοινότητας, δηλαδή την οικονομία της ανοιχτής αγοράς και τον ελεύθερο ανταγωνισμό. Οι στόχοι και η αποστολή του ΕΣΚΤ καθορίζονται από την ΣΕΚ και από το Πρωτόκολλο για το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, που προσαρτήθηκε στην Συνθήκη του Μάαστριχτ.

- **Οργάνωση ΕΣΚΤ:** Το ΕΣΚΤ διοικείται από τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ, με βάση την αρχή της ανεξαρτησίας των οργάνων, που διέπει και τις ΕΘ.Κ.Τ, καθώς και τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων. Έτσι τα μέλη των οργανισμών αυτών δεν ζητούν ούτε δέχονται υποδείξεις από κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από οποιαδήποτε κυβέρνηση κράτους – μέλους ή από οποιαδήποτε οργανισμό, ενώ τους απαγορεύεται να επιδιώκουν να επηρεάζουν την ΕΚΤ ή τις ΕΘ.Κ.Τ κατά την άσκηση των καθηκόντων τους. Η ΕΚΤ έχει την νομική προσωπικότητα και έχει σε κάθε κράτος – μέλος την ευρύτερη νομική ικανότητα που αναγνωρίζεται σε νομικά πρόσωπα από το δίκαιο του κράτους – μέλους. Μπορεί, ιδίως, να αποκτά ή να διαθέτει κινητή ή ακίνητη περιουσία και να είναι διάδικος. Οι ΕΘ.Κ.Τ ασκούν σημαντικές αρμοδιότητες, που καθορίζονται από τις εθνικές νομοθεσίες. Ωστόσο, τα κράτη – μέλη οφείλουν να διασφαλίσουν ότι η εθνική τους νομοθεσία, συμπεριλαμβανομένου του καταστατικού της εθνικής κεντρικής τους τράπεζας, συμβιβάζεται με την ΣΕΚ και με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, υπό τον έλεγχο του Δικαστηρίου. Ειδικότερα, η θητεία του Διοικητή ΕΘ.Κ.Τ δεν μπορεί να είναι μικρότερη των πέντε ετών. Οι ΕΘ.Κ.Τ αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ και ενεργούν σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και με οδηγίες της ΕΚΤ. Οι λειτουργίες που ασκούν οι ΕΘ.Κ.Τ και δεν εμπίπτουν στις προβλεπόμενες από το Καταστατικό του ΕΣΚΤ εκτελούνται με την ευθύνη τους και δεν θεωρούνται ότι αποτελούν μέρος του ΕΣΚΤ.
- **Αρμοδιότητες και δράσεις:** Για την εκπλήρωση των λειτουργιών του ΕΣΚΤ, τα όργανα ασκούν τα εξής καθήκοντα:
- **Διοικητικό Συμβούλιο:**
 - Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές.
 - Λαμβάνει τι αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο ΕΣΚΤ από την Συνθήκη και από το Καταστατικό.

- Ασκήει συμβουλευτικές λειτουργίες.
- Έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμματίων μέσα στην Κοινότητα, και τα οποία, στη συνέχεια εκδίδονται από την ΕΚΤ και από τις ΕΘ.Κ.Τ.
- Η Εκτελεστική Επιτροπή:
 - Θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και με τις αποφάσεις του Δ.Σ.
 - Δίνει τις απαραίτητες οδηγίες στις ΕΘ.Κ.Τ.
 - Ασκήει τις αρμοδιότητες που του μεταβιβάζει, ενδεχομένως, το Δ.Σ.
 - Έχει την ευθύνη για την προετοιμασία των συνεδριάσεων του Δ.Σ.
- Οι ΕΘ.Κ.Τ: εκτελούν τις πράξεις που υπάγονται στα καθήκοντα του ΕΣΚΤ, όταν η ΕΚΤ προσφεύγει σε αυτές.
- Ο Πρόεδρος: Προεδρεύει του Δ.Σ, της Εκτελεστικής Επιτροπής και εκπροσωπεί της ΕΚΤ προς τα έξω.
- Στο πλαίσιο του ΕΣΚΤ προβλέπονται υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων, δηλαδή:
 - Κάθε βδομάδα δημοσιεύεται ενοποιημένα λογιστική κατάσταση του ΕΣΚΤ.
 - Τουλάχιστον κάθε τρίμηνο, η ΕΚΤ συντάσσει και δημοσιεύει εκθέσεις για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ.
 - Κάθε έτος, η ΕΚΤ απευθύνει έκθεση για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και για τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο Συμβούλιο και στην Επιτροπή, καθώς και στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.

Κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους, η ΕΚΤ και οι ΕΘ.Κ.Τ εκτελούν νομισματικές λειτουργίες και εργασίες του ΕΣΚΤ, που αφορούν στις καταθέσεις και στις πιστωτικές πράξεις, στις χρηματαγορές, στις πληρωμές, στις εξωτερικές σχέσεις και στον προληπτικό έλεγχο. Ειδικότερα:

- Η ΕΚΤ και οι ΕΘ.Κ.Τ μπορούν να ανοίγουν λογαριασμούς υπέρ πιστωτικών ιδρυμάτων, δημοσίων οργανισμών και άλλων φορέων της αγοράς.
- Η ΕΚΤ και οι ΕΘ.Κ.Τ μπορούν να αγοράζουν και να πωλούν είτε με οριστικές πράξεις (άμεσης και προθεσμιακής εκτέλεσης) είτε με σύμφωνα επαναγοράς είτε δανειζοντας και δανειζόμενες απαιτήσεις, διαπραγματεύσιμους τίτλους και πολύτιμα μέταλλα. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από την ΕΚΤ ή από τις ΕΘ.Κ.Τ, σύμφωνα με τους γενικούς κανόνες της ανοικτής αγοράς και των πιστωτικών εργασιών. Η ΕΚΤ μπορεί, επίσης, να απαιτήσει από τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στα κράτη – μέλη την υποχρέωση της διατήρησης ελάχιστων αποθεματικών σε λογαριασμούς τους στην ΕΚΤ και στις εθνικές κεντρικές τράπεζες στο πλαίσιο των στόχων της νομισματικής πολιτικής. Το Δ.Σ μπορεί να αποφασίσει των 2/3 των ψήφων, τη χρησιμοποίηση και άλλων λειτουργικών μεθόδων νομισματικού ελέγχου τις οποίες κρίνει κατάλληλες.
- Στο τομέα των πληρωμών η ΕΚΤ θεσπίζει «συστήματα συμψηφισμών» στην Κοινότητα και με άλλες χώρες.
- Η ΕΚΤ και οι ΕΘ.Κ.Τ μπορούν να συνάπτουν εξωτερικές σχέσεις με κεντρικές τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τρίτων χωρών, με διεθνείς οργανισμούς, να αποκτούν και να πωλούν περιουσιακά στοιχεία σε συνάλλαγμα και πολύτιμα μέταλλα, να τα κατέχουν, να τα διαχειρίζονται, να διεξάγουν παντός τύπου τραπεζικές συναλλαγές (δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις).
- Απαγορεύονται οι υπεραναλήψεις ή οι πιστωτικές διευκολύνσεις από την ΕΚΤ ή από τις ΕΘ.Κ.Τ υπέρ κοινοτικών οργάνων ή οργανισμών, κεντρικών διοικήσεων,

περιφερειακών, τοπικών ή άλλων οργανισμών δημοσίου δικαίου ή δημόσιων επιχειρήσεων των κρατών – μελών. Η απαγόρευση αυτή δεν ισχύει για τα πιστωτικά ιδρύματα που ανήκουν στο Δημόσιο, στα οποία οι ΕΘ.Κ.Τ και η ΕΚΤ επιφυλάσσουν την ίδια μεταχείριση όπως και στα ιδιωτικά πιστωτικά ιδρύματα.

- Η ΕΚΤ μπορεί να παρέχει συμβουλές και να δίνει τη γνώμη της την οποία ζητούν το Συμβούλιο, η Επιτροπή και οι αρμόδιες αρχές των κρατών – μελών σχετικά με την εμβέλεια και την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας αναφορικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μπορεί, επίσης να εκτελεί ειδικά καθήκοντα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν ειδικά καθήκοντα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν στην προληπτική εποπτεία, εκτός των ασφαλιστικών επιχειρήσεων.
- Χρηματοοικονομικό καθεστώς: Περιλαμβάνει τους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς και το λογιστικό έλεγχο, το κεφάλαιο της ΕΚΤ, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και την κατανομή των καθαρών κερδών και των ζημιών,
- Οι χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί: Οι λογαριασμοί της ΕΚΤ και των ΕΘ.Κ.Τ καταρτίζονται για χρήση που αντιστοιχεί σε ημερολογιακό έτος. Η Εκτελεστική Επιτροπή καταρτίζει, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Δ.Σ, τους ετήσιους λογαριασμούς που εγκρίνονται (από το Δ.Σ) και δημοσιεύονται. Καταρτίζει, επίσης, ενοποιημένο ισολογισμό του ΕΣΚΤ, ο οποίος περιλαμβάνει τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των ΕΘ.Κ.Τ που υπάγονται σε αυτό. Το Δ.Σ θεσπίζει τους αναγκαίους κανόνες «τυποποίησης». Οι λογαριασμοί της ΕΚΤ και των ΕΘ.Κ.Τ ελέγχονται από ανεξάρτητους ελεγκτές, τους οποίους υποδεικνύει το Δ.Σ και εγκρίνει το Συμβούλιο.
- Όσον αφορά το κεφάλαιο της ΕΚΤ που περιλαμβάνεται στο χρηματοοικονομικό καθεστώς έχουμε αναφερθεί παραπάνω στο δεύτερο κεφάλαιο που αναφερόμαστε αποκλειστικά για την ΕΚΤ.
- Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα: Ανεξαρτήτως κεφαλαίου, Η ΕΚΤ πρέπει να διαθέτει συναλλαγματικά διαθέσιμα, τα οποία παρέχονται από τις ΕΘ.Κ.Τ. Οι εισφορές κάθε ΕΘ.Κ.Τ ορίζονται κατ' αναλογία με το μερίδιο συμμετοχής της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Κάθε ΕΘ.Κ.Τ πιστώνεται από την ΕΚΤ με απαίτηση ισοδύναμη προς την εισφορά της. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, που μπορούν να ανέλθουν έως το ποσό των πενήντα (50) δις ευρώ, αποτελούνται από ευρώ, από αποθεματικές θέσεις του ΔΝΤ και από ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η ΕΚΤ μπορεί να ζητήσει να της καταβληθούν συναλλαγματικά διαθέσιμα πέρα από το όριο των πενήντα (50) δις ευρώ σύμφωνα με προϋποθέσεις που καθορίζει το Συμβούλιο της Ε.Ε. Οι ΕΘ.Κ.Τ κατέχουν συναλλαγματικά διαθέσιμα με τα οποία εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις προς διεθνείς οργανισμούς. Για τις λοιπές πράξεις, οι ΕΘ.Κ.Τ δρουν υπό τον έλεγχο της ΕΚΤ, που εγκρίνει σχετικά, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του Δ.Σ, προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέπεια με τη Νομισματική Πολιτική και με την πολιτική συναλλαγματικών ισοτιμιών της Κοινότητας.
- Τα κέρδη: Ο Κανονισμός της ΕΚΤ ρυθμίζει την κατανομή των κερδών (και των ζημιών). Τα κέρδη περιλαμβάνουν αφ' ενός το «νομισματικό εισόδημα», δηλαδή το ετήσιο εισόδημα το οποίο αποφέρουν τα στοιχεία του ενεργητικού που έχει στην κατοχή της έναντι των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων και των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις καταθέσεις πιστωτικών ιδρυμάτων και αφ' ετέρου το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ.

Κάθε ΕΘ.Κ.Τ διαθέτει νομική προσωπικότητα με το εθνικό δίκαιο της οικείας χώρας. Οι ΕΘ.Κ.Τ της ζώνης του ευρώ αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του Ευρωσυστήματος και εκτελούν τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα σύμφωνα με τους κανόνες

τους οποίους θεσπίζουν τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι ΕΘ.Κ.Τ συμβάλλουν επίσης στο έργο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ με τη συμμετοχή των εκπροσώπων τους στις διάφορες Επιτροπές του Ευρωσυστήματος / ΕΣΚΤ.

Οι ΕΘ.Κ.Τ μπορούν με τη δική τους ευθύνη να επιτελούν λειτουργίες που δεν αφορούν το Ευρωσύστημα, εκτός εάν το Δ.Σ αποφανθεί ότι αυτές αντίκεινται στους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Οι λειτουργίες αυτές ποικίλουν από χώρα σε χώρα και συνίσταται κυρίως στην παροχή διαφόρων χρηματοπιστωτικών και διοικητικών υπηρεσιών στις κυβερνήσεις των οικείων χωρών.

Οι περισσότερες ΕΘ.Κ.Τ, για π.χ συμμετέχουν στην εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην τους και ορισμένες χρησιμοποιούν τις δικές τους εκτυπωτικές μονάδες για την παραγωγή τραπεζογραμμάτων.

3.4 Η άσκηση Νομισματικής Πολιτικής από το ΕΣΚΤ

Η ενιαία Νομισματική Πολιτική της Ε.Ε στηρίζεται στα ιδρυόμενα, δια της Συνθήκης Ε.Ε, ΕΣΚΤ και η ΕΚΤ. Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ, η οποία έχει την νομική προσωπικότητα και από τις ΕΘ.Κ.Τ. Πρωταρχικός στόχος της Νομισματικής Πολιτικής που ασκείται από το ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Τα μέσα με τα οποία ασκείται η πολιτική αυτή είναι τα ακόλουθα: α) πράξεις ανοικτής αγοράς, β) πάγιες διευκολύνσεις και γ) υποχρεωτικές δεσμεύσεις. Αναλυτικότερα:

Α) Πράξεις ανοικτής αγοράς

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς αποτελούν το κύριο μέσο με το οποίο το ΕΣΚΤ επηρεάζει τη ρευστότητα στην αγορά και συνεπώς τα επιτόκια. Οι πράξεις αυτές σηματοδοτούν την κατεύθυνση της Νομισματικής Πολιτικής.

Το ΕΣΚΤ μπορεί να χρησιμοποιήσει τα ακόλουθα εργαλεία για την διενέργεια των πράξεων της ανοικτής αγοράς: αντιστρεπτές συναλλαγές (reserve transactions), άμεσες συναλλαγές (outright transactions), έκδοση χρεογράφων (issuance of debt certificates), πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swaps), και αποδοχή προθεσμιακών καταθέσεων (collection of fixed-term deposits).

Το μεγαλύτερο μέρος των πράξεων ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος αποτελείται από αντιστρεπτές συναλλαγές με την παροχή κατάλληλων ασφαλειών.

Οι δύο κυριότερες κατηγορίες πράξεων ανοικτής αγοράς είναι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης που γίνονται μια φορά την βδομάδα και αποτελούν δημοπρασίες απορρόφησης ή προσφοράς ρευστότητας διάρκειας δεκατεσσάρων (14) ημερών και οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που διενεργούνται μια φορά το μήνα και έχουν διάρκεια τριών μηνών. Για την εξομάλυνση βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας το Ευρωσύστημα μπορεί να διενεργεί πράξεις ανοικτής αγοράς με αντιστρεπτές συναλλαγές, απευθείας αγοραπωλησίες τίτλων ή αποδοχή καταθέσεων και με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων όχι σε τακτική βάση αλλά ανάλογα με τις ανάγκες. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται με ταχείες δημοπρασίες ή μέσω διμερών διαδικασιών με περιορισμένη ομάδα αντισυμβαλλομένων. Το Ευρωσύστημα έχει την δυνατότητα επίσης να διενεργεί και πράξεις ανοικτής αγοράς που έχουν μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα και διάρκεια. Οι πράξεις μπορεί να είναι αντιστρεπτές συναλλαγές, απευθείας αγοραπωλησίες κινητών περιουσιακών στοιχείων και έκδοση χρεογράφων της ΕΚΤ. Ως αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωσυστήματος μπορούν να γίνουν δεκτά όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που υπόκεινται στην υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα ιδρύματα αυτά πρέπει επιπλέον να πληρούν και άλλες προϋποθέσεις από πλευράς προληπτικής εποπτείας και

λειτουργίας ώστε να υπάρχει διασφάλιση ότι διαθέτουν οικονομική ευρωστία. Ο κατάλογος αυτός των ιδρυμάτων δημοσιοποιείται μέσω του Διαδικτύου.

Β) Πάγιες διευκολύνσεις

Με τις πάγιες διευκολύνσεις οριοθετείται το ανώτατο και το κατώτατο όριο του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς. Υπάρχουν δυο μορφές διευκολύνσεων πάγιου χαρακτήρα: με την πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (lombard) οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν με δική τους πρωτοβουλία να χρηματοδοτηθούν από το ΕΣΚΤ για την εξασφάλιση ρευστότητας μιας ημέρας με ενέχυρο προκαθορισμένα είδη περιουσιακών στοιχείων. Το επιτόκιο για αυτή την διευκόλυνση προσδιορίζει συνήθως το ανώτατο όριο για το αντίστοιχο overnight διατραπεζικό σύστημα. Με την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων διάρκειας μιας μέρας τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να καταθέτουν στο ΕΣΚΤ την πλεονάζουσα αυτή ημερήσια ρευστότητά τους. Με κανονικές συνθήκες το επιτόκιο για αυτή την διευκόλυνση προσδιορίζει το κατώτατο όριο για το overnight διατραπεζικό επιτόκιο.

Τις δύο πάνω πάγιες διευκολύνσεις έχουν δικαίωμα να χρησιμοποιούν χωρίς κανένα περιορισμό οι αντισυμβαλλόμενοι που έχουν γίνει δεκτοί για πράξεις νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ. Τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων προσδιορίζουν το εύρος διακύμανσης για το επιτόκιο μιας ημέρας, που θα επικρατήσει στην αγορά.

Γ) Υποχρεωτικές δεσμεύσεις

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στα κράτη – μέλη της ζώνης του ευρώ είναι υποχρεωμένα να τηρούν υποχρεωτικά αποθεματικά που ορίζονται σε ένα συγκεκριμένο ποσοστό των καταθέσεων και ορισμένων άλλων στοιχείων του παθητικού τους. Με το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών που εφαρμόζει η ΕΚΤ επιδιώκεται ο καλύτερος έλεγχος των νομισματικών μεγεθών μέσω της δημιουργίας ελλείμματος διορθωτικής ρευστότητας εντός του τραπεζικού συστήματος και της ενίσχυσης της ικανότητας του Ευρωσυστήματος να λειτουργεί αποτελεσματικά ως προμηθευτής ρευστότητας.

Έχει οριστεί ότι τα ελάχιστα αποθεματικά πρέπει να βρίσκονται στο απαιτούμενο επίπεδο κατά το μέσο όρο κατά την διάρκεια μιας μηνιαίας περιόδου και όχι σε ημερήσια βάση. Αυτό ενισχύει την ευελιξία της καθημερινής διαχείρισης της ρευστότητας εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων και συμβάλλει στην σταθεροποίηση του επιτοκίου και στη μείωση της ανάγκης για παρεμβάσεις εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών για την εξομάλυνση των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Τα ελάχιστα αποθεματικά ενός πιστωτικού ιδρύματος τηρούνται στην ΕΘ.Κ.Τ του κράτους – μέλους όπου εδρεύει και τοκίζονται με επιτόκιο που αντιστοιχεί στο μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά τη σχετική περίοδο. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να υποβάλει αίτηση στην ΕΘ.Κ.Τ. για να του επιτραπεί να τηρεί έμμεσα όλα τα ελάχιστα αποθεματικά του σε κάποιο άλλο ίδρυμα που μεσολαβεί.

Η ΕΚΤ έχει, μέσω των καταστατικών της οργάνων, την ευθύνη για το σχεδιασμό και την υλοποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που ασκείται στο πλαίσιο λειτουργίας του ΕΣΚΤ και για την υλοποίηση της ενιαίας συναλλαγματικής πολιτικής. Ειδικότερα, το Δ.Σ της ΕΚΤ είναι υπεύθυνο για το σχεδιασμό της Νομισματικής Πολιτικής, ενώ η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την υλοποίηση αυτής της πολιτικής σύμφωνα με τις κατευθυντήριες αρχές του πρώτου. Στο βαθμό που κρίνεται δυνατό και σωστό, και με στόχο την εξασφάλιση λειτουργικής αποτελεσματικότητας, η ΕΚΤ θα καταφεύγει στις ΕΘ.Κ.Τ για την πραγματοποίηση των λειτουργιών που εμπίπτουν στις αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ. Συγκεκριμένα το ΕΣΚΤ αναλαμβάνει τις ακόλουθες ενέργειες:

- Αναγγελία και εκτέλεση όλων των πράξεων Νομισματικής Πολιτικής σε Ευρώ. Οι λογαριασμοί που τηρούνται στο ΕΣΚΤ θα είναι εκφρασμένοι σε Ευρώ.
- Παροχή των αναγκαίων μηχανισμών μετατροπής ποσών από Ευρώ σε εθνικές νομισματικές μονάδες και αντιστρόφως.
- Διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των χρηματαγορών, κάλυψη όλης της περιοχής του ενιαίου νομίσματος, και συμβολή στον καθορισμό των κύριων στοιχείων της χρηματαγορές.
- Παροχή ενός συστήματος ακαθάριστου διακανονισμού πληρωμών σε πραγματικό χρόνο (TARGET). Το σύστημα αυτό θα ενσωματώνει μέσω συστήματος διασύνδεσης τα εθνικά συστήματα ακαθάριστου διακανονισμού σε πραγματικό χρόνο το οποίο θα λειτουργεί σε Ευρώ.
- Ενθάρρυνση της χρήσης του Ευρώ στις αγορές συναλλάγματος. Ο διακανονισμός των συναλλαγών στις αγορές αυτές θα γίνεται πάντως μόνον σε Ευρώ.

Όλες οι νέες εκδόσεις διαπραγματεύσιμων κρατικών χρεογράφων εκφράζονται υποχρεωτικά από την 1^η Ιανουαρίου 1999 σε όλα τα κράτη – μέλη χωρίς παρέκκλιση μόνον σε Ευρώ. Σύμφωνα εξάλλου με τα «προγράμματα προσαρμογής στο καθεστώς του Ευρώ», που έχουν υποβάλει τα κράτη – μέλη τα οποία συμμετέχουν στη ζώνη του Ευρώ από 1^η Ιανουαρίου 1999, στην πλειοψηφία των εν λόγω χωρών πραγματοποιήθηκε άμεσα μέσα στο 1999 και η μετατροπή σε Ευρώ του υφισταμένου αποθέματος τίτλων του δημοσίου που είναι εκφρασμένοι στις εθνικές νομισματικές μονάδες.

Στους τομείς ευθύνης του ΕΣΚΤ εμπίπτουν, επίσης, το σύστημα στατιστικής παρακολούθησης των βασικών νομισματικών μεγεθών, τα συστήματα πληρωμών, η διαδικασία έκδοσης τραπεζογραμματίων, η εφαρμογή λογιστικών κανόνων και προτύπων και τα συστήματα πληροφορικής των τραπεζών. Ορισμένες από τις διαστάσεις της εν λόγω πολιτικής, οι οποίες αναμένεται να έχουν άμεση επίπτωση στην ελληνική οικονομία και στην τραπεζική αγορά.

Η άσκηση της ενιαίας Νομισματικής Πολιτικής θα ικανοποιεί δυο βασικές προϋποθέσεις, αποτελεσματικότητας και αξιοπιστίας:

- ❖ Η αποτελεσματικότητα είναι συνάρτηση της ικανότητας διασφάλισης του τελικού στόχου της σταθερότητας των τιμών, εφόσον το ΕΣΚΤ διαθέτει τα απαραίτητα μέσα Νομισματικής Πολιτικής για τον έλεγχο της εξέλιξης των νομισματικών μεγεθών.
- ❖ Η αξιοπιστία είναι συνάρτηση της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών τόσο σχετικά με την προσήλωση της ΕΚΤ στον τελικό στόχο όσο και σχετικά με την ικανότητα της να πετύχει.

Η στρατηγική της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του Ευρώ θεμελιώνεται σε δύο βασικές υποθέσεις: αφ' ενός μεν ότι ο πληθωρισμός αποτελεί σε μακροχρόνιο ορίζοντα νομισματικό φαινόμενο και αφ' ετέρου ότι υφίσταται μια σταθερή ή τουλάχιστον προβλέψιμη σχέση ανάμεσα στα νομισματικά μεγέθη που χρησιμοποιούνται ως ενδιάμεσοι στόχοι και τον πληθωρισμό, έτσι ώστε να είναι δυνατή η επίτευξη της σταθερότητας τιμών μέσω του ελέγχου της νομισματικής επέκτασης.

3.5 Νομισματική Πολιτική και οι αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ

Στην τρίτη φάση της ONE η ΕΚΤ¹⁴ θα είναι υπεύθυνη για την χάραξη της νομισματικής πολιτικής και για την νομισματική κυκλοφορία στα κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Για την εφαρμογή αυτής της ενιαίας Νομισματικής Πολιτικής η ΕΚΤ θα έχει στην διάθεσή της όλα τα προνόμια και τα μέσα που συνήθως έχουν στη διάθεσή τους οι ΕΘ.Κ.Τ κατά την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής. Παράλληλα, οι ΕΘ.Κ.Τ θα απολέσουν ένα μέρος των δικών τους προνομίων μεταβιβάζοντάς τα στην ΕΚΤ.

Ας σημειωθεί, αρχικά, ότι πολύ λίγες είναι σήμερα οι εθνικές κεντρικές τράπεζες που ασκούν ανεξάρτητη Νομισματική Πολιτική, ενώ για τις χώρες της Ε.Κ το ΕΝΣ είχε ήδη μειώσει την ανεξαρτησία των νομισματικών πολιτικών των κρατών – μελών, προς όφελος βέβαια της σταθερότητας των τιμών και των συναλλαγών και, στη συνέχεια, της ανάπτυξης. Επιπλέον, η εκχώρηση από τα κράτη – μέλη της νομισματικής τους πολιτικής στο επίπεδο της Κοινότητας θα οδηγήσει στη μεγαλύτερη νομισματική ανεξαρτησία της Ευρώπης σε διεθνές επίπεδο, σε σύγκριση με την νομισματική ανεξαρτησία που απολαμβάνουν σήμερα σε διεθνές επίπεδο μεμονωμένα κράτη – μέλη της Ε.Κ.

Η ΕΚΤ αποτελεί αυτοτελές νομικό πρόσωπο και οι μέτοχοί της είναι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες. Το Συμβούλιο απαρτίζεται από τους δώδεκα (12) διοικητές των κεντρικών τραπεζών και τα έξι (6) μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Ο πρόεδρος του Συμβουλίου είναι ο πρόεδρος της Ε.Ε. Όπως στο γερμανικό σύστημα, και αντίθετα με το αμερικάνικο, τα «εξωτερικά» μέλη – διοικητές των κεντρικών τραπεζών – μπορούν να υπερφαλαγγίσουν τα «εσωτερικά» - Ε.Ε. Υπάρχουν διάφορες προτάσεις σε ότι αφορά τις σχέσεις Συμβουλίου και Ε.Ε, ενώ η Bundesbank ευνοεί μια περισσότερο ανεξάρτητη Ε.Ε. Αναδεικνύεται λοιπόν εδώ η σημασία της σχετικά μεγαλύτερης ή μικρότερης δύναμης παρέμβασης του Συμβουλίου, κάτι που θα διαπιστωθεί το μέλλον.

Σε ότι αφορά τη δημιουργία του κεφαλαίου της ΕΚΤ, καθώς επίσης και τον καθορισμό του ποσού του χρυσού και των συναλλαγματικών αποθεμάτων τα οποία θα αποκτήσει η ΕΚΤ, η συνεισφορά κάθε χώρας προσδιορίζεται με βάση τη δύναμη της στην Ε.Κ. Οι σχετικοί λόγοι που θα προκύψουν ίσως δεν διαφέρουν από αυτούς της συμμετοχής κάθε νομίσματος στην ECU, με την Γερμανία να έχει την μεγαλύτερη συμμετοχή και να ακολουθείται από την Γαλλία.

Πέρα από το γεγονός ότι οι ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες θα είναι οι ιδιοκτήτες της ΕΚΤ, θα αποτελούν επίσης τους διοικητικούς βραχίονές της και επομένως τα τμήματα ή υποκαταστήματα. Ωστόσο, λείπει ακόμη η νομική διάθρωση που θα καθορίζεται και η σχέση των ΕΘ.Κ.Τ με την ΕΚΤ και εθνικών τραπεζών είναι μείζον ζήτημα, ενώ αυτή διαφέρει για τα νομισματικά θέματα και τα θέματα εποπτείας.

Σχετικό εδώ είναι το θέμα της δομής και οργάνωσης του ΕΣΚΤ που, όπως προβλέπεται από την ΣΕΚ, θα ιδρυθεί κατά την τρίτη φάση της ONE. Η προτεινόμενη οργάνωση και διοίκηση του ΕΣΚΤ είναι συνεπής με δυο βασικές και εν μέρει αλληλοσυγκρουόμενες αρχές, αυτές της ενιαίας Νομισματικής Πολιτικής και της επικουρικότητας. Σε μια νομισματική ένωση η νομισματική πολιτική είναι ενιαία και αδιαίρετη. Αυτό διασφαλίζεται από το γεγονός ότι τα κεντρικά όργανα λήψεως αποφάσεων θα έχουν την ευθύνη για την διαμόρφωση και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Ταυτόχρονα, η ομοσπονδιακή δομή του συστήματος και των διοικητικών οργάνων αντανακλά την ομοσπονδιακή διάρθρωση της Ε.Κ, ενώ, σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, προβλέπεται ότι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες θα συμμετέχουν στην υλοποίηση της πολιτικής στη μεγαλύτερη δυνατή έκταση. Στο πλαίσιο αυτό φαίνεται ότι

¹⁴ Από την 1^η Ιανουαρίου 1999 η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για την άσκηση Νομισματικής Πολιτικής στη ζώνη του ευρώ – τη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες

υπήρχαν τρεις διαφορετικές απόψεις: Η γαλλική η οποία στηριζόταν στην αρχή της επικουρικότητας, με ένα αποκεντρωμένο σύστημα κρατικών τραπεζών και με συντονισμό της κοινής νομισματικής πολιτικής από τις ήδη υπάρχουσες κεντρικές τράπεζες, η γερμανική σύμφωνα με την οποία οι κρατικές κεντρικές τράπεζες λειτουργούν ανεξάρτητα αλλά απευθύνονται στην ΕΚΤ για διεκπεραίωση θεμάτων μεγαλύτερης εμβέλειας και, τέλος, μια τρίτη σύμφωνα με την οποία οι αποφάσεις λαμβάνονται και η διεκπεραίωση των θεμάτων γίνεται από τον κεντρικό οργανισμό, την ΕΚΤ.

Οι κύριες λειτουργίες του ΕΣΚΤ¹⁵ αναφέρονται στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής, στην άσκηση των λειτουργιών του συναλλάγματος, σύμφωνα με το υπάρχον καθεστώς των συναλλαγματικών ισοτιμιών της Κοινότητας, στη διακράτηση και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των συμμετεχόντων χωρών, στη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών και στη συμμετοχή του, όπου είναι αναγκαίο, στον καθορισμό, στον συντονισμό και στην εκτέλεση των πολιτικών που σχετίζονται με την προληπτική εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Ενώ οι πιο πάνω κύριες λειτουργίες καθορίζονται σαφώς, η υλοποίησή τους εμπεριέχει ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων που παραδοσιακά αναλαμβάνονται από τις κεντρικές τράπεζες. Ωστόσο, σε αρκετές χώρες αυτές οι λειτουργίες ασκούνται από διαφορετικά ιδρύματα. Έτσι, στη Μεγάλη Βρετανία η διαχείριση του χρυσού και των συναλλαγματικών αποθεμάτων γίνεται από το οικονομικό υπουργείο και όχι από την κεντρική τράπεζα. Επιπροσθέτως, στην ίδια χώρα, η κεντρική τράπεζα διαδραματίζει περιορισμένο ρόλο στα συστήματα πληρωμών σε σχέση με μερικές ηπειρωτικές χώρες.

Σε ότι αφορά την ανεξαρτησία της ΕΚΤ, η γενική συμφωνία είναι ότι η ΕΚΤ θα είναι ανεξάρτητη. Έτσι, κανένα ίδρυμα δεν θα μπορεί να της δίνει οδηγίες, η ΕΚΤ θα αναφέρεται τακτικά στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στην Επιτροπή και στο Συμβούλιο, ενώ θα υπόκειται σε οδηγίες από αυτά. Η διάρκεια της θητείας των μελών της Ε.Ε είναι μακρόχρονη, τα μέλη αυτά προστατεύονται ως προς την απόλυση, ενώ στους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών παρέχεται μεγαλύτερη προστασία εκ του νόμου. Η δημιουργία της ΕΚΤ απαιτεί νομοθεσία η οποία θα μεταβάλλει τον ρόλο των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Χρειάζεται να τους δώσει την εξουσία να αναλάβουν συγκεκριμένες ενέργειες όπως η απόκτηση των μετοχών στην ΕΚΤ. Να αλλάξει επίσης τις σχέσεις αναφοράς των εθνικών κεντρικών τραπεζών οι οποίες θα γίνουν πιο ανεξάρτητες σε συγκεκριμένα θέματα σε σχέση με τα εθνικές τους κυβερνήσεις, μειώνοντας ταυτόχρονα την ελευθερία των κινήσεων του κράτους σχετικά με την νομισματική και χρηματοπιστωτική πολιτική. Τέλος, σε σχέση με την κύρια δομή της Ευρώπης, η αναφορά της ΕΚΤ στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο θα συνεισέφερε στη μείωση αυτού που αποκαλείται « δημοκρατικό έλλειμμα ». Η αναφορά προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο φαίνεται ως η ορθότερη σε σχέση με την άλλη άποψη που ήθελε αναφορά στο Συμβούλιο, του οποίου οι υπουργοί λογοδοτούν δημοκρατικά στους δικούς τους λαούς που μπορεί έτσι να τους καταψηφίσουν στις επόμενες εκλογές.

¹⁵ Το ΕΣΚΤ αποτελείται απ' την ΕΚΤ και τις ΕΘ.Κ.Τ των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ θα συνυπάρχουν όσο διάστημα υπάρχουν κράτη - μέλη που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ

3.6 Το ΕΣΚΤ σε συνεργασία με τις ΕΘ.Κ.Τ σύμφωνα με την διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος

Ο ρόλος του ΕΣΚΤ σχετικά με τη σταθερότητα του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος οριοθετείται με τις διατάξεις της Ευρωπαϊκής Συνθήκης, σύμφωνα με την οποία «το ΕΣΚΤ συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμοδίων αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος». Από την ανάγνωση αυτής της διάταξης προκύπτουν δύο συμπεράσματα:

- ❖ Κατ' αρχήν, ούτε το ΕΣΚΤ ούτε η ΕΚΤ έχουν αναχθεί σε 'αρμόδια αρχή', σύμφωνα με την έννοια που αποδίδει στον όρο αυτό το παράγωγο ευρωπαϊκό τραπεζικό δίκαιο. Η επιλογή αυτή υπήρξε το αποτέλεσμα ισχυρών αντιδράσεων από πολλά κράτη – μέλη που δεν επιθυμούσαν την αναγωγή της ΕΚΤ σε εποπτική αρχή, με (πλήρη ή μερική) υποκατάστασή της στις αρμοδιότητες των αρμόδιων εθνικών αρχών. Κατά συνέπεια, η χορήγηση άδειας λειτουργίας, η άσκηση της προληπτικής εποπτείας και η πραγματοποίηση των ελέγχων για την διαπίστωση της συμμόρφωσης των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις διατάξεις του συναφούς κανονιστικού πλαισίου συνεχίζουν και μετά την έναρξη του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ, να εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των αρμοδίων αρχών των κρατών – μελών, είτε αυτές είναι οι ΕΘ.Κ.Τ μέλη του ΕΣΚΤ είτε ανεξάρτητες διοικητικές αρχές. Η ρύθμιση αυτή δεν έρχεται σε αντίθεση με την διάταξη του πρώτου εδαφίου του άρθρου του Καταστατικού της, σύμφωνα με το οποίο οι ΕΘ.Κ.Τ μπορούν να εκτελούν και λειτουργίες άλλες από εκείνες που καθορίζονται στο Καταστατικό, εκτός αν το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφανθεί, με πλειοψηφία δύο τρίτων των ψήφων, ότι οι λειτουργίες αυτές παρακωλύουν τους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ.
- ❖ Το καθήκον του ΕΣΚΤ περιορίζεται στη 'συμβολή' στην ομαλή άσκηση πολιτικών, από τις εθνικές αρμόδιες αρχές, οι οποίες αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα μέσα για την υλοποίηση αυτής της συμβολής δεν καθορίζονται στην εν λόγω διάταξη αλλά προκύπτουν από την ανάγνωση άλλων άρθρων της Συνθήκης και του Καταστατικού.

3.6.1 Τα μέσα υλοποίησης του καθήκοντος του ΕΣΚΤ

Για την υλοποίηση του εξεταζόμενου καθήκοντος, το ΕΣΚΤ διαθέτει ένα σύνολο από μέσα η θεμελίωση των οποίων βρίσκεται σε διατάξεις της Συνθήκης και κυρίως του Καταστατικού.

- Το κύριο μέσο που έχει στη διάθεσή του το ΕΣΚΤ προκύπτει από την εφαρμογή της διάταξης η οποία ορίζει τα ακόλουθα: «Η ΕΚΤ δύναται να παρέχει συμβουλές και να δίνει τη γνώμη της την οποία της ζητούν το Συμβούλιο, η Επιτροπή και οι αρμόδιες αρχές των κρατών – μελών σχετικά με την εμβέλεια και εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας που αφορά την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αναλυτικότερα:

- I. Ο συμβουλευτικός ρόλος χορηγείται αποκλειστικά και μόνο στην ΕΚΤ και δεν επεκτείνεται στις ΕΘ.Κ.Τ μέλη του ΕΣΚΤ.

- II. Ο ρόλος αυτός μπορεί να υλοποιηθεί είτε με πρωτοβουλία της ΕΚΤ «παρέχει συμβουλές» ή μετά από αίτηση τρίτων «δίνει τη γνώμη της την οποία της ζητούν».
 - III. Αποδέκτες των συμβούλων και γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ είναι μόνο το Συμβούλιο, η Επιτροπή και οι αρμόδιες αρχές των κρατών – μελών.
 - IV. Οι συμβουλές και γνώμες αφορούν μόνο στην κοινοτική (και όχι στην εθνική) νομοθεσία για την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συνεπώς, η ΕΚΤ δικαιούται (ενδεικτικά) να γνωμοδοτήσει (αυτόβουλα ή μετά από αίτηση) αναφορικά με τις οδηγίες που αφορούν την αδειοδοσία, την κεφαλαιακή επάρκεια και τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα των πιστωτικών ιδρυμάτων, την εξυγίανση και εκκαθάρισή τους, καθώς και τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων.
 - V. Ο συμβουλευτικός ρόλος περιορίζεται «στην εμβέλεια και την εφαρμογή» της κοινοτικής νομοθεσίας και δεν επεκτείνεται και στην ερμηνεία της.
- Επικουρικά, η ΕΚΤ δικαιούται να γνωμοδοτεί για θέματα σχετικά με τις σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος βάσει της διατάξεως του δεύτερου εδαφίου της Συνθήκης. Επίκληση αυτής της διάταξης μπορεί να γίνει για τις περιπτώσεις που δεν καλύπτονται από το Καταστατικό, δηλαδή τις γνωμοδοτήσεις σε άλλα κοινοτικά όργανα εκτός από το Συμβούλιο και την Επιτροπή (όπως π.χ. το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο).
 - Η συμβολή του ΕΣΚΤ στην ομαλή άσκηση των πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να υλοποιηθεί επίσης:
 - Με την συλλογή από την ΕΚΤ στατιστικών πληροφοριών με τις διατάξεις του Καταστατικού.
 - Με την συμμετοχή της ΕΚΤ και των ΕΘ.Κ.Τ σε διεθνείς οργανισμούς, τα οποία επιλαμβάνονται θεμάτων που άπτονται της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και μέσω συνεργασίας με άλλες κεντρικές τράπεζες στο πλαίσιο διεθνούς συνεργασίας της ΕΚΤ.

Ο τελικός αναχρηματοδοτικός δανειστής των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην ευρωζώνη και αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας πρέπει να είναι η ΕΚΤ. Η προσέγγιση αυτή βασίζεται σε τρία επιχειρήματα:

(1) Κατ' αρχήν, υποστηρίζεται ότι η εξουσία αυτή πρέπει να ανήκει στην ΕΚΤ λόγω της άμεσης επίπτωσης που έχει ο τελικός αναχρηματοδοτικός δανεισμός στην άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής, η οποία όπως έχει αναφερθεί χαράσσεται και εφαρμόζεται από το ΕΣΚΤ.

(2) Οι ΕΘ.Κ.Τ μπορεί να έχουν (για λόγους ευρύτερης πολιτικής) κίνητρα να προβούν σε δανεισμό πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία αν προσέφευγαν στην ΕΚΤ δεν θα τον εξασφάλιζαν, διότι η κατάστασή τους δεν θέτει κατ' ουσία σε διακινδύνευση τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος.

(3) Το τρίτο τέλος (και ισχυρότερο) επιχειρήμα κατευθύνει τη συζήτηση στον προσδιορισμό των συνθηκών που πρέπει να συντρέχουν, ώστε τα προβλήματα που αντιμετωπίζει ένα πιστωτικό ίδρυμα να μπορούν να θέσουν σε διακινδύνευση τη σταθερότητα του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος στο σύνολό του. Σύμφωνα με αυτήν

την επιχειρηματολογία, η ΕΚΤ πρέπει οπωσδήποτε να δρα ως τελικός αναχρηματοδοτικός δανειστής εφόσον υπάρχει τέτοια διακινδύνευση.

Πρέπει να επισημανθεί πάντως ότι, σύμφωνα με την εν λόγω προσέγγιση, η εξουσία της ΕΚΤ ως τελικού αναχρηματοδοτικού δανειστή στην ευρωζώνη δεν αποκλείει την δυνατότητα η χορήγηση της χρηματοδότησης στο πιστωτικό ίδρυμα που έχει εμπλακεί στην κρίση και η διαχείριση των πρακτικών θεμάτων που συνδέονται με αυτήν να γίνονται από την ΕΘ.Κ.Τ μέλος του ΕΣΚΤ στην επικράτεια της οποίας είναι εγκατεστημένη η καταστατική έδρα του πιστωτικού ιδρύματος. Αυτό προκύπτει από τις διατάξεις:

- Με την οποία η εξουσία χορήγησης πιστώσεων σε πιστωτικά ιδρύματα έναντι επαρκούς εξασφάλισης χορηγείται στο ΕΣΚΤ και όχι στην ΕΚΤ.
- Όπου ρητά αναφέρεται ότι οι πιστωτικές εργασίες μπορούν, σύμφωνα με την αρχή της αποκέντρωσης, να διενεργούνται από τις ΕΘ.Κ.Τ.

Αντίθετα, τα περιθώρια των ΕΘ.Κ.Τ για αυτόνομη, χωρίς τη συγκατάθεση και καθοδήγηση της ΕΚΤ, άσκηση της εξουσίας του τελικού αναχρηματοδοτικού δανειστή είναι θεσμικά περιορισμένα. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει επίσης από τις διατάξεις του Καταστατικού.

(α) Η πρώτη διάταξη είναι εκείνη σύμφωνα με την οποία, οι γενικές αρχές των πιστωτικών ενεργειών που διενεργούνται από το ΕΣΚΤ, «περιλαμβανομένης και της ανακοινώσεως των όρων υπό τους οποίους (η ΕΚΤ και οι ΕΘ.Κ.Τ) δέχονται να μετάσχουν σε συναλλαγές αυτού του είδους», καθορίζονται από την ΕΚΤ.

(β) Εφαρμογή σύμφωνα με την αρμοδιότητα του ΕΣΚΤ για συμβολή στη διατήρηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Από την διατύπωση και την ερμηνεία αυτής της διάταξης προκύπτει ότι η επίτευξη του αναφερόμενου στόχου δεν είναι δυνατόν να υλοποιηθεί με μεμονωμένες ενέργειες των ΕΘ.Κ.Τ μελών του ΕΣΚΤ, αλλά προϋποθέτει την ενεργό σύμπραξη της ΕΚΤ.

Όσον αναφορά στο πεδίο διεθνούς συνεργασίας σχετικά με τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ αποφασίζει τον τρόπο εκπροσώπησης του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ και, με την έγκρισή της, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μπορούν να συμμετέχουν σε διεθνείς νομισματικούς οργανισμούς. Κατά την άσκηση των καθηκόντων και υποχρεώσεων που απορρέουν από την παρούσα συνθήκη και τον καταστατικό, ούτε η ΕΚΤ ούτε και οι ΕΘ.Κ.Τ ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των εν λόγω οργανισμών ζητά ή δέχεται υποδείξεις από κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από οποιοδήποτε κυβέρνηση κράτους μέλους ή από οποιοδήποτε άλλο οργανισμό. Τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμοί, καθώς και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών αναλαμβάνουν την υποχρέωση να τηρούν την αρχή αυτή και να μην επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ και των ΕΘ.Κ.Τ κατά την άσκηση των καθηκόντων τους. Τα καταστατικά των ΕΘ.Κ.Τ προβλέπουν ειδικότερα ότι η θητεία του διοικητή της ΕΘ.Κ.Τ δεν είναι μικρότερη από πέντε έτη. Ο διοικητής μπορεί να απαλλαγεί από τα καθήκοντα του μόνο εάν δεν πληροί πλέον τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την εκτέλεση των καθηκόντων του ή εάν έχει διαπράξει σοβαρό παράπτωμα. Οι ΕΘ.Κ.Τ αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ και ενεργούν σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες της ΕΚΤ. Το Δ.Σ λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα για να διασφαλίζει τη συμμόρφωση προς τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες της ΕΚΤ και απαιτεί να της παρέχεται κάθε αναγκαία πληροφορία. Οι ΕΘ.Κ.Τ μπορούν να εκτελούν και λειτουργίες άλλες από εκείνες που καθορίζονται στο παρόν καταστατικό, εκτός εάν το Δ.Σ αποφανθεί, με πλειοψηφία δύο τρίτων των ψήφων, ότι οι λειτουργίες αυτές

παρακωλύουν τους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Οι εν λόγω λειτουργίες εκτελούνται υπ' ευθύνη των ΕΘ.Κ.Τ και δεν θεωρούνται ότι αποτελούν μέρος των λειτουργιών του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ και οι ΕΘ.Κ.Τ 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.

3.6.2 Κατανομή του Νομισματικού εισοδήματος των ΕΘ.Κ.Τ

Το εισόδημα που συγκεντρώνουν οι ΕΘ.Κ.Τ κατά την άσκηση των καθηκόντων τους στον τομέα της Νομισματικής Πολιτικής του ΕΣΚΤ, εφεξής ονομαζόμενο «νομισματικό εισόδημα» κατανέμεται κατά το τέλος κάθε οικονομικού έτους σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν. Το ποσό του νομισματικού εισοδήματος κάθε ΕΘ.Κ.Τ ισούται με το ετήσιο εισόδημα το οποίο της αποφέρουν τα στοιχεία του ενεργητικού που έχει στην κατοχή της έναντι των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων και των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις καταθέσεις πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα εν λόγω στοιχεία του ενεργητικού ταυτοποιούνται από τις ΕΘ.Κ.Τ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές που θεσπίζει το Δ.Σ. Από το ποσό του νομισματικού εισοδήματος κάθε κεντρικής τράπεζας αφαιρείται το ποσό το οποίο αντιστοιχεί με τους τόκους που καταβάλλει η εν λόγω κεντρική τράπεζα επί των υποχρεώσεων που προκύπτουν από τις καταθέσεις πιστωτικών ιδρυμάτων. Το Δ.Σ μπορεί να αποφασίζει να αποζημιώνει τις ΕΘ.Κ.Τ για τις δαπάνες στις οποίες υποβάλλονται κατά την έκδοση των τραπεζογραμμάτων ή σε έκτακτες περιπτώσεις για ειδικές ζημιές που αφορούν πράξεις Νομισματικής Πολιτικής τις οποίες διενεργούν για λογαριασμό του ΕΣΚΤ. Η αποζημίωση καταβάλλεται υπό μορφή που κρίνεται κατάλληλη από το Δ.Σ. Τα ποσά αυτά μπορούν να συμψηφίζονται με το νομισματικό εισόδημα κεντρικών τραπεζών. Το συνολικό ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕΘ.Κ.Τ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία με τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων που λαμβάνει το Δ.Σ. Τέλος, ο συμψηφισμός και ο διακανονισμός των υπολοίπων που προέρχονται από την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος πραγματοποιούνται από την ΕΚΤ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές που καθορίζει το Δ.Σ.

Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΠΟΥ ΑΣΚΕΙΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



4.1 Η Ενιαία Νομισματική Πολιτική

Η Συνθήκη της Ρώμης δεν προέβλεπε μια νομισματική οργάνωση της Κοινότητας, πρώτον, γιατί η Συνθήκη αυτή απέβλεπε στη δημιουργία μιας κοινής αγοράς και όχι μιας ΟΝΕ, δεύτερον, γιατί κατά την εποχή του Bretton Woods, η οποία εξασφάλιζε τη μετατρεψιμότητα όλων των νομισμάτων του δυτικού κόσμου σε σταθερές ισοτιμίες. Την στιγμή ακριβώς που κατάρρεε το σύστημα του Bretton Woods, στις αρχές της δεκαετίας του '70, τα κράτη μέλη της ΕΟΚ ξεκίνησαν την προσπάθεια να βάλουν τάξη στις νομισματικές υποθέσεις των μέσα σε μια ΟΝΕ. Μετά από πρόταση της Επιτροπής εμπνευσμένη από την έκθεση Werner, το Συμβούλιο και οι εκπρόσωποι των κυβερνήσεων των κρατών μελών εξέφρασαν με ψήφισμα της 22ας Μαρτίου 1971, την θέληση τους να δημιουργήσουν μια ΟΝΕ σύμφωνα με ένα σχέδιο, η πρώτη φάση του οποίου άρχισε αναδρομικά την 1^η Ιανουαρίου 1971. Στο τέρμα του σχεδίου, η Κοινότητα θα αποτελούσε μια ζώνη με ενιαίο νόμισμα μέσα στους κόλπους του διεθνούς συστήματος και θα είχε στο οικονομικό και νομισματικό πεδίο τις αρμοδιότητες που θα επέτρεπαν τους θεσμούς της να διαχειρίζονται την ΟΝΕ.

Εκ των υστέρων αυτή η πρώτη προσπάθεια νομισματικής ένωσης φαίνεται σαν πηδάλιο στο κενό, εφόσον δεν βασιζόταν σε μίαν ολοκληρωμένη κοινή αγορά. Αλλά αυτή η πρώτη προσπάθεια της δεκαετίας του '70 επέτρεψε στα κράτη – μέλη να αποκτήσουν πολύτιμες εμπειρίες, να φέρουν εργαλεία και μηχανισμούς οι οποίοι μεταβιβάστηκαν, το 1979, στο ΕΝΣ (το οποίο προσπάθησε με σχετική επιτυχία να σταθεροποιήσει τις συναλλαγματικές τιμές των νομισμάτων της κοινής αγοράς), τελειοποιήθηκαν με τον χρόνο και θα χρησιμεύσουν έτσι στη δεύτερη προσπάθεια δημιουργίας μιας ΟΝΕ τη δεκαετία του '90. Αυτή η δεύτερη προσπάθεια έχει δημιουργήσει στενότερες βάσεις. Η εσωτερική αγορά είχε ολοκληρωθεί, τα κράτη – μέλη είχαν δημιουργήσει στενούς δεσμούς μεταξύ τους χάρη στις κοινές πολιτικές και είχαν αναλάβει στο Μάαστριχτ τη συμβατική υποχρέωση να συνεργαστούν για την σύγκλιση των οικονομιών τους. Η Συνθήκη για την Ε.Ε προβλέπει τη σταδιακή καθίδρυση μιας ενιαίας Νομισματικής Πολιτικής βασιζόμενης σε ένα ενιαίο νόμισμα το οποίο θα διαχειρίζεται μια ενιαία και ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα. Ο βασικός

στόχος της ενιαίας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και, υπό την επιφύλαξη του στόχου αυτού, η υποστήριξη των γενικών οικονομικών πολιτικών στην Κοινότητα, σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό. Οι δράσεις αυτές των κρατών – μελών και της Κοινότητας συνεπάγονται την τήρηση των ακόλουθων κατευθυντήριων αρχών: σταθερές τιμές, υγιή δημόσια οικονομικά, υγιείς νομισματικές συνθήκες και σταθερό ισοζύγιο πληρωμών¹⁶.

4.1.1 Νομισματική Πολιτική 2006 – 2007

Η κατεύθυνση της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ άλλαξε από το Δεκέμβριο του 2005, οπότε τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν κατά είκοσιπέντε (25) μονάδες βάσης, για πρώτη φορά μετά από δύομισιά χρόνια που είχαν παραμείνει σταθερά. Ακολούθως, στη διάρκεια του 2006 τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν πέντε φορές¹⁷, κατά είκοσι πέντε (25) βάσης κάθε φορά, με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να διαμορφωθεί στο 3,5 % το Δεκέμβριο του 2006. Οι αυξήσεις αυτές θεωρήθηκαν αναγκαίες, καθώς – αφού αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου και αφετέρου οι νομισματοπιστωτικές εξελίξεις – κρίθηκε ότι είχαν ενισχυθεί οι πληθωριστικοί κίνδυνοι. Στις συνεδριάσεις της 11^{ης} Ιανουαρίου και της 8^{ης} Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια.

Το Δ.Σ της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει ότι το 2007 θα παρακολουθεί στενά τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις, ώστε να αποτρέψει τη διατάραξη της σταθερότητας των τιμών, και ότι θα ενεργεί έγκαιρα και αποφασιστικά, ώστε να εξασφαλίσει ότι μεσοπρόθεσμα ο ρυθμός πληθωρισμού θα παραμένει κάτω αλλά πλησίον του 2%. Ειδικότερα, στη συνεδρίαση της 8ης Φεβρουαρίου 2007 το Δ.Σ. της ΕΚΤ έκρινε ότι απαιτείται έντονη επαγρύπνηση προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι δεν θα πραγματοποιηθούν οι κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Με τις αυξήσεις των επιτοκίων η ΕΚΤ επιδιώκει την σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο συμβατό με την σταθερότητα των τιμών προκειμένου η νομισματική πολιτική να συμβάλλει σε μονιμότερη βάση στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης και στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Παρά τις αυξήσεις των επιτοκίων, η κατεύθυνση της Νομισματικής Πολιτικής παράμενε διευκολυντική, καθώς τα ονομαστικά και τα πραγματικά επιτόκια σε όλες τις διάρκειες συνεχίζουν να βρίσκονται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα και γενικότερα οι νομισματικές συνθήκες εξακολουθούν να στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα.

Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης στην οποία βασίστηκαν οι πρόσφατες αυξήσεις των επιτοκίων, ελήφθη υπόψη ότι στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 2006 ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 0,8% κατά μέσο όρο, ενώ αναμενόταν συνέχιση της ανάκαμψης το τελευταίο τρίμηνο. Το 2007, όπως και το 2008, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να κινηθεί κοντά στο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ¹⁸. Ο ρυθμός πληθωρισμού υπερέβη το 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύτηκαν το Δεκέμβριο του 2006, μετά τους πρώτους μήνες του 2007 και κατά το 2008 ο πληθωρισμός θα κυμαίνεται γύρω στο 2%. Σε

¹⁶ ΝΙΚΟΣ ΜΟΥΣΗΣ, Εγχειρίδιο Ευρωπαϊκής Πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση, ΑΘΗΝΑ 2000, σελ. 107 – 108

¹⁷ Στις 2 Μαρτίου, 8 Ιουνίου, 3 Αυγούστου, 5 Οκτωβρίου και 7 Δεκεμβρίου 2006

¹⁸ Όπως εξήγησε ο Πρόεδρος της ΕΚΤ στη συνέντευξη τύπου που ακολούθησε τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της 3^{ης} Αυγούστου 2006, υπάρχουν εναλλακτικές εκτιμήσεις για το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος (της παραγωγικής ικανότητας) στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες, αν και δεν ταυτίζονται, δεν απέχουν πολύ από το 2%

σχέση με τις προηγούμενες προβολές¹⁹, οι προσδοκίες για τη μελλοντική τιμή του πετρελαίου έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω και αυτό έχει οδηγήσει σε αναθεώρηση προς τα κάτω (που είναι ιδιαίτερα σημαντική για το έτος 2007) και της προβολής για τον ρυθμό πληθωρισμού. Η αύξηση των έμμεσων φόρων στη ζώνη του ευρώ²⁰ το 2007 εκτιμάται ότι θα επιβαρύνει τον πληθωρισμό κατά μισή εκατοστιαία μονάδα. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι θα σημειώσει περιορισμένη επιτάχυνση, διότι, αν και η απασχόληση αυξάνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό, οι μισθολογικές αυξήσεις εκτιμάται θα παραμείνουν συγκρατημένες, κυρίως εξαιτίας της πίεσης του διεθνούς ανταγωνισμού. Πιο πρόσφατα (στις 8 Φεβρουαρίου 2007) το Δ.Σ. της ΕΚΤ εκτίμησε ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρούσε την άνοιξη και το θέρος (λόγω της μείωσης της τιμής του πετρελαίου σε σύγκριση με τα αντίστοιχα υψηλά περσινά επίπεδα) αλλά αυξήθηκε και πάλι τους τελευταίους μήνες του 2007.

Οι προοπτικές για επίτευξη της σταθερότητας των τιμών εμφανίζονται περισσότερο ενθαρρυντικές από ό,τι στο πρόσφατο παρελθόν, διότι, πέραν της προαναφερθείσας αναθεώρησης προς τα κάτω της προβολής για το ρυθμό πληθωρισμού το 2007, επιπλέον εκτιμάται ως πιθανότερο, σε σύγκριση με προηγούμενες προβολές, ότι μετά από δύο έτη (δηλαδή το 2008) ο ρυθμός πληθωρισμού θα διαμορφωθεί κάτω αλλά πλησίον του 2%. Ταυτόχρονα, όπως υπογράμμισε το Δ.Σ. της ΕΚΤ, εξακολουθούν να υφίστανται πληθωριστικοί κίνδυνοι, που μπορεί να πραγματοποιηθούν σε περίπτωση μεγαλύτερης από την εκτιμώμενη μετακύλισης των προηγούμενων αυξήσεων της τιμής του πετρελαίου στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών, όπως και αν υπάρξουν πρόσθετες αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών ή της έμμεσης φορολογίας. Επιπλέον, δεν πρέπει να αποκλείεται νέα άνοδος της τιμής του πετρελαίου. Το κυριότερο όμως είναι ότι, λόγω της αύξησης της απασχόλησης και γενικότερα του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, ενδέχεται αυξήσεις των μισθών να είναι μεγαλύτερες από ότι το 2007. Για αυτό, το Δ.Σ. της ΕΚΤ θεωρεί απολύτως αναγκαίο οι κοινωνικοί εταίροι να συνεχίσουν να συμπεριφέρονται υπεύθυνα, ενώ οι μισθολογικές συμφωνίες πρέπει να συμβαδίζουν με την εξέλιξη της παραγωγικότητας και να λαμβάνουν υπόψη τις επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα (πράγμα που θα υποβοηθήσει και την περαιτέρω μείωση της ανεργίας). Το Δ.Σ. της ΕΚΤ (σύμφωνα με την εισαγωγική δήλωση στη συνέντευξη της 8^{ης} Φεβρουαρίου 2007) θα παρακολουθεί προσεκτικά τις επερχόμενες μισθολογικές διαπραγματεύσεις.

Στο πλαίσιο της νομισματικής ανάλυσης, το Δ.Σ. υπογράμμισε ότι εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, επειδή υπάρχει άφθονη ρευστότητα. Η ρευστότητα τροφοδοτείται από την αύξηση του M3 με ετήσιο ρυθμό που ακολουθεί ανοδική τάση από τα μέσα του 2004 (Μάιος 2004: 4,9%, Δεκέμβριος 2006: 9,7%), ενώ και τα πιστωτικά μεγέθη εξακολουθούν να αυξάνονται με πολύ υψηλό ρυθμό. Η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 μπορεί να αποδοθεί στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία μέχρι στιγμής φαίνεται να υπεραντισταθμίζεται τη (μειωτική για την ζήτηση χρήματος) επίδραση της αύξησης των επιτοκίων της αγοράς²¹, τα οποία παραμένουν ακόμη χαμηλά. Επιπλέον, οι

¹⁹ Μακροοικονομικές προβολές καταρτίζονται το Μάρτιο και το Σεπτέμβριο κάθε έτους από τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, ενώ τον Ιούνιο και το Δεκέμβριο καταρτίζονται από τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος

²⁰ Κυρίως λόγω της αύξησης κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες του βασικού συντελεστή ΦΠΑ στη Γερμανία από 1^{ης} Ιανουαρίου 2007

²¹ Τα επιτόκια της αγοράς αντιπροσωπεύουν μια συνθετώσα του κόστους ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος. Για κάθε ευρώ που διακρατείται σε χρήμα, το κόστος ευκαιρίας προκύπτει από τις αποδόσεις των εναλλακτικών προς το M3 περιουσιακών στοιχείων. Στο πλαίσιο εκτιμήσεων για την συνάρτηση ζήτησης του M3, η ΕΚΤ, για να ποσοτικοποιήσει το κόστος ευκαιρίας, έχει χρησιμοποιήσει την απόδοση 10ετών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών και το ρυθμό πληθωρισμού (που θεωρείται ότι αντιπροσωπεύει την απόδοση των αγαθών). Αν τα επιτόκια των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στον ορισμό του χρήματος

αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων, οι οποίοι αποτελούν επένδυση εναλλακτική προς τη διακράτηση χρήματος με την ευρεία έννοια, δεν αυξήθηκαν σημαντικά. Βεβαίως, η άνοδος των επιτοκίων της αγοράς χρήματος προκάλεσε μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M1 προς τα άλλα στοιχεία του M3 με επιτόκια τα οποία ακολούθησαν τα οποία ακολούθησαν τη γενική άνοδο, με αποτελέσματα να επιβαρυνθεί η αύξηση του M1. Όσον αναφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε σημαντικά (Δεκέμβριος 2005: 9,2%, Δεκέμβριος 2006: 10,7). Ο ρυθμός ανόδου των στεγαστικών δανείων, ο οποίος ενισχύεται εδώ και αρκετά έτη και από αυξήσεις των τιμών των κατοίκων σε πολλά κράτη – μέλη της ζώνης του ευρώ²², αν και επιβραδύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2006, παραμένει πολύ υψηλός (Δεκέμβριος 2005: 11,6%, Δεκέμβριος 2006: 9,5%). Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σημαντικά (Δεκέμβριος 2005: 8,3%, Δεκέμβριος 2006: 13%), φθάνοντας στα υψηλότερα επίπεδα που έχουν παρατηρηθεί από τις αρχές δεκαετίας του 1990.

4.1.2 Νομισματική Πολιτική 2007 – 2008

Η Νομισματική Πολιτική του Ευρωσυστήματος κατέστη σταδιακά λιγότερο διευκολυντική από τα τέλη του 2005. Το Δ.Σ της ΕΚΤ αύξησε προοδευτικά μεταξύ Δεκεμβρίου του 2006 τα βασικά επιτόκια, συνολικά κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα, ενώ το 2007 αποφάσισε να αυξήσει εκ νέου τα βασικά επιτόκια στις 8 Μαρτίου και στις 6 Ιουνίου, κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά. Έτσι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 4% από τον Ιούνιο του 2007 έναντι του ιστορικά χαμηλού 2% που ίσχυε πριν από την έναρξη της παρούσας φάσης αύξησης των επιτοκίων, δηλαδή την περίοδο από τον Ιούνιο του 2003 έως και το Νοέμβριο του 2005.

Η αναταραχή που ξεκίνησε από την αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ άρχισε να επηρεάζει την αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ (όπως και σε άλλες οικονομικές περιοχές) το πρώτο δεκαήμερο του Αυγούστου, με αποτέλεσμα να σημειωθεί έλλειψη ρευστότητας και να ασκηθούν ανοδικές πιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια. Προκειμένου να αντιμετωπίσει τις εντάσεις από τις εξελίξεις αυτές και να εξομαλύνει τις συνθήκες στη διατραπεζική αγορά, το Ευρωσύστημα διαφοροποιήθηκε και διεύρυνε τις μεθόδους παροχής ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα, επιτυγχάνοντας έτσι το περιορισμό των διακυμάνσεων των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων²³ γύρω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Ωστόσο, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στις σχετικά μεγαλύτερες διάρκειες παρέμειναν σε πολύ υψηλά επίπεδα μέχρι το τέλος του έτους²⁴. Επισημαίνεται ότι το Ευρωσύστημα αντιμετωπίζει τις εντάσεις και συμβάλλει κατά το δυνατόν στην ομαλή

αυξομειώνονται παράλληλα με τις αποδόσεις των εναλλακτικών προς το χρήμα στοιχείων (όπως μεταβολή γενικού επιπέδου των επιτοκίων), η ζήτηση χρήματος μπορεί να εμφανίσει μικρή ελαστικότητα ως προς τις μεταβολές του κόστους ευκαιρίας. Αυτό συνέβη το 2006, καθώς τα επιτόκια μιας σημαντικής κατηγορίας καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3, των νέων καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών, αυξήθηκαν σχεδόν εξίσου με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος και περισσότερο από τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις

²² Η σχέση μεταξύ τραπεζικών πιστώσεων για την απόκτηση κατοικίας και των τιμών κατοικιών είναι αμφίδρομη, δηλαδή η αύξηση των δανείων (που, όπως σημειώνεται, προκαλείται σε κάποιο βαθμό από την αύξηση των τιμών των κατοικιών) συντελεί με την σειρά της σε περαιτέρω άνοδο των τιμών των κατοικιών

²³ Π.χ. του ημερήσιου μέσου σταθμικού επιτοκίου για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας, δηλ. του επιτοκίου EONIA

²⁴ Δηλ. κυρίως τα επιτόκια EURIBOR ενός μηνός έως ενός έτους. Το τρίμηνο επιτόκιο, το οποίο είναι αντιπροσωπευτικό αυτών των επιτοκίων, σημειώνει διαρκή αποκλιμάκωση από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Δεκεμβρίου 2007, όμως τον Ιανουάριο του 2008 υπερβείναι ακόμη σημαντικά τα επίπεδα πριν από την αναταραχή

λειτουργία της αγοράς χρήματος με προσαρμογές στην πολιτική παρεμβάσεων, με δεδομένο όμως το ύψος των βασικών επιτοκίων, το οποίο αποφασίζεται από το Δ.Σ της ΕΚΤ με μοναδικό γνώμονα τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών – δηλαδή τη διατήρηση του ρυθμού του πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα στη ζώνη του ευρώ – η οποία καθορίζεται ως πρωταρχικός σκοπός του Ευρωσυστήματος από τη Συνθήκη για την Ε.Ε και το Καταστατικό της ΕΚΤ. Η συμβολή του Ευρωσυστήματος στην ομαλή λειτουργία της αγοράς χρήματος πρέπει να διαχωρίζεται σαφώς από το θεμελιώδες καθήκον του να εκπληρώνει τον πρωταρχικό του σκοπό. Επίσης, πρέπει να σημειωθεί ότι με την εξομάλυνση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά το Ευρωσύστημα συνέβαλε στην ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Την περίοδο Σεπτεμβρίου 2007 - Φεβρουαρίου 2008, το Δ.Σ της ΕΚΤ αναγνώρισε επανειλημμένα ότι τα θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα στη ζώνη του ευρώ είναι υγιή και οι εξελίξεις βασικών οικονομικών μεγεθών (όπως π.χ. της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, της απασχόλησης και του ποσοστού ανεργίας)²⁵ παραμένουν ικανοποιητικές. Ωστόσο, ο αντίκτυπος για την οικονομική δραστηριότητα (και άρα, απώτερα, για τις πληθωριστικές πιέσεις) της διαδικασίας επανεκτίμησης των επενδυτικών κινδύνων²⁶, η οποία βρίσκεται σε εξέλιξη, περιβάλλεται από ασυνήθιστα μεγάλη αβεβαιότητα. Εξάλλου, λόγω των επιπτώσεων στις συνθήκες χρηματοδότησης και στο οικονομικό κλίμα από τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ενδέχεται η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ να είναι ασθενέστερη στο μέλλον από ότι αναμένεται. Γι' αυτό, το Δ.Σ της ΕΚΤ εξακολουθεί να παρακολουθεί με μεγάλη προσοχή όλες τις εξελίξεις. Παράλληλα, το Δ.Σ της ΕΚΤ έχει επισημάνει ότι η επιτάχυνση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ πάνω από το 2% από το Σεπτέμβριο του 2007 (Αύγουστος: 1,7%, προσωρινή εκτίμηση για τον Ιανουάριο του 2008: 3,25%) καταδεικνύει την επικράτηση ισχυρών βραχυπρόθεσμων πιέσεων, κυρίως λόγω των πρόσφατων μεγάλων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Εξάλλου, η οικονομική ανάλυση έχει καταστήσει απόλυτα σαφές ότι υφίστανται πληθωριστικοί κίνδυνοι σε μεσοπρόθεσμη βάση, ενώ τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη αυξήθηκαν με πολύ υψηλούς ρυθμούς το 2007. Γι' αυτό, το Δ.Σ της ΕΚΤ παραμένει δεσμευμένο να αποτρέψει την εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων στις τιμές καταναλωτή από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και των τιμών των τροφίμων – βασικών εμπορευμάτων, όπως και την πραγματοποίηση μεσοπρόθεσμα των λοιπών πληθωριστικών κινδύνων, εξασφαλίζοντας έτσι τη σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο συμβατό με την σταθερότητα των τιμών. Η σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών έχει ύψιστη προτεραιότητα για το Ένωση και το Καταστατικό της ΕΚΤ καθορίζουν την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα ως πρωταρχικό σκοπό του Ευρωσυστήματος, έχει μάλιστα ιδιαίτερη σημασία σε περιόδους, όπως η παρούσα, που χαρακτηρίζονται από μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και αύξηση της αβεβαιότητας. Εξάλλου, η σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο συμβατό με την σταθερότητα των τιμών αποτελεί προϋπόθεση προκειμένου η Νομισματική Πολιτική να συμβάλλει σε μονιμότερη βάση στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης και την δημιουργία θέσεων απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ. Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης την οποία διεξήγαγε το Δ.Σ της ΕΚΤ στη διάρκεια του 2007 και τον Ιανουάριο – Φεβρουάριο του 2008, διαπιστώθηκε ότι η οικονομική δραστηριότητα αυξανόταν με ικανοποιητικό ρυθμό το 2007, αν και, σύμφωνα με τις υπάρχουσες ενδείξεις, ο ρυθμός αυτός επιβραδύνθηκε το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2007,

²⁵ Η κερδοφορία των επιχειρήσεων, με βάση συγκεντωτικά στοιχεία από λογιστικές καταστάσεις, ήταν ικανοποιητική μέχρι και το τρίτο τρίμηνο του 2007 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη

²⁶ Διεθνώς, η επανεκτίμηση των επενδυτικών κινδύνων εντάχθηκε καθώς από τον Ιούνιο του 2007 οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβάθμισαν τίτλους εξαφάνισης με στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ

ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε μεταξύ 1,7% και 1,9%, ενώ από το Σεπτέμβριο του 2007 επιταχύνθηκε και υπερέβη το 2%. Μάλιστα το Νοέμβριο του 2007 ο ρυθμός πληθωρισμού έφθασε σε πολύ υψηλό επίπεδο του 3,1%, ενώ, σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις τον Ιανουάριο του 2008 διαμορφώθηκε στο 3,2%. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού οφείλεται στις πρόσφατες μεγάλες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων τα οποία συμπεριλαμβάνονται στα βασικά εμπορεύματα, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι τους τελευταίους μήνες του 2006 η τιμή του πετρελαίου είχε μειωθεί. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύτηκαν το Δεκέμβριο του 2007, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα υπερβεί σημαντικά το 2% το 2008. Αν ληφθούν υπόψη οι πιο πρόσφατες ενδείξεις, ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί σχετικά υψηλός τους επόμενους μήνες, ενώ στη συνέχεια θα υποχωρήσει μόνο σταδιακά²⁷.

Ειδικότερα, η προβαλλόμενη εξέλιξη του πληθωρισμού αντανακλά κυρίως την προβλεπόμενη – με βάση τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης – αποκλιμάκωση των τιμών του πετρελαίου που περιλαμβάνονται στα βασικά εμπορεύματα όπως τα δημητριακά στη διάρκεια του 2008. Οι προβολές επίσης βασίστηκαν στην παραδοχή ότι οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων δεν θα ασκήσουν ευρείας κλίμακας δευτερογενείς επιδράσεις στις τιμές μέσω αναπροσαρμογής των μισθών. Σύμφωνα με την παραδοχή αυτή, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα σημειώσει μόνο περιορισμένη επιτάχυνση²⁸, με αποτέλεσμα να παραμείνουν συγκρατημένες οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις.

Το Δ.Σ της ΕΚΤ έχει επισημάνει όμως ότι υφίστανται οι εξής πληθωριστικοί κίνδυνοι σε μεσοπρόθεσμη βάση:

(α) Να είναι μεγαλύτερη η αύξηση των μισθών από ότι αναμένεται και ειδικότερα από ότι προβλέπεται στο πλαίσιο των μακροοικονομικών προβολών. Ο κίνδυνος αυτός συνδέεται με το γεγονός ότι έχει εμφανιστεί στενότητα ως προς τη διαθεσιμότητα των συντελεστών παραγωγής στη ζώνη του ευρώ, λόγω της αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και των θετικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας.

(β) Να ενισχυθεί η δυνατότητα ορισμένων επιχειρήσεων να αυξάνουν τις τιμές των προϊόντων τους περισσότερο από όσο δικαιολογεί η εξέλιξη του κόστους παραγωγής (pricing power), ιδίως στις αγορές όπου ο βαθμός ανταγωνισμού είναι χαμηλός.

(γ) Να συνεχιστεί η πρόσφατη έντονα ανοδική πορεία των τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων που περιλαμβάνονται στις πρώτες ύλες και καθορίζονται στην παγκόσμια αγορά.

(δ) Τέλος, να είναι οι αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων μεγαλύτερες από αυτές που έχουν ληφθεί υπόψη για την κατάρτιση των μακροοικονομικών προβολών.

Το Δ.Σ της ΕΚΤ έχει υπογραμμίσει την αναγκαιότητα οι κοινωνικοί εταίροι να συνεχίσουν να συμπεριφέρονται υπεύθυνα κατά τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και τον

²⁷ Η προβολή εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Δεκέμβριος 2007) για το μέσο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού το 2008 ήταν 2 – 3%. Σε σύγκριση με τις προβολές που είχαν δημοσιευτεί το Σεπτέμβριο του 2007, η προβολή αυτή αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα άνω, λόγω αναθεώρησης προς τα άνω των προβλέψεων για τις μελλοντικές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και ειδικότερα της ενέργειας και των τροφίμων

²⁸ Κυρίως λόγω της επιτάχυνσης των μισθολογικών αυξήσεων

καθορισμό των τιμών, ώστε να αποφευχθεί η εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων στον πληθωρισμό από την άνοδο των τιμών των πρώτων υλών. Αυτό θεωρείται απαραίτητο προκειμένου να διατηρηθούν η σταθερότητα των τιμών και η αγοραστική δύναμη όλων των πολιτών στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα. Το Δ.Σ της ΕΚΤ έχει τονίσει ότι θα παρακολουθεί με ιδιαίτερη προσοχή τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις, ότι πρέπει να αποφεύγεται η τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών και ότι παραμένει δεσμευμένο να αποτρέψει την εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων στις τιμές καταναλωτή. Η νομισματική ανάλυση έχει επιβεβαιώσει ότι εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Η ποσότητα χρήματος Μ3 και τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς το 2007. Βεβαίως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 είναι εύλογο να έχει να επηρεαστεί από προσωρινές επιδράσεις παραγόντων όπως η μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων και μεμονωμένες συναλλαγές που συνδέονται με την αναδιάρθρωση ορισμένων τραπεζικών ομίλων, ενώ κάποια επίδραση ενδέχεται να έχει ασκήσει και η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ακόμη και αν αφαιρεθούν οι προσωρινές επιδράσεις αυτών των ειδικών παραγόντων, εκτιμάται ότι η μακροχρόνια τάση της νομισματικής επέκτασης εξακολούθησε να είναι έντονα αυξητική το 2007. Η τάση αυτή συσχετίζεται μακροπρόθεσμα με τις πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία και επομένως πρέπει (σε αντιδιαστολή με τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις των νομισματικών μεγεθών) να λαμβάνεται υπόψη στο πλαίσιο της χάραξης της νομισματικής πολιτικής. Βεβαίως, με βάση τα δεδομένα που είναι διαθέσιμα μέχρι στιγμής, εκτιμάται ότι η επίδραση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν υπήρξε έντονη και ότι οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα υποδηλώνουν πως η αναταραχή δεν είχε αισθητή δυσμενή επίδραση στην παροχή από το τραπεζικό σύστημα προς την οικονομία έως τα τέλη του 2007.

Συνοψίζοντας, η νομισματική ανάλυση φαίνεται να επιβεβαιώνει το συμπέρασμα της οικονομικής ανάλυσης ότι εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, δεδομένου ότι η νομισματική και πιστωτική επέκταση να είναι πολύ έντονη και τα θεμελιώδη δεδομένα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ είναι υγιή. Επιπρόσθετα, το Δ.Σ της ΕΚΤ έχει σημειώσει ότι ο αντίκτυπος στην οικονομική δραστηριότητα από την επανεκτίμηση των επενδυτικών κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία βρίσκεται σε εξέλιξη, περιβάλλεται από ασυνήθιστα μεγάλη αβεβαιότητα, ενώ η οικονομική δραστηριότητα ενδέχεται να είναι ασθενέστερη από ότι αναμένεται. Για το λόγο αυτό, το Δ.Σ της ΕΚΤ παρακολουθεί με μεγάλη προσοχή όλες τις εξελίξεις και παραμένει δεσμευμένο να αποτρέψει τις δευτερογενείς επιδράσεις από τις αυξήσεις των τιμών των πρώτων υλών και την πραγματοποίηση των άλλων πληθωριστικών κινδύνων, προκειμένου να διατηρηθούν σταθερές οι μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες σε επίπεδο συμβατό με την σταθερότητα των τιμών²⁹.

4.2 Η Νομισματική Πολιτική που ασκείται από την ΕΚΤ

Η Νομισματική Πολιτική του Ευρωσυστήματος από τα τέλη του 2005 κατέστη σταδιακά λιγότερο διευκολυντική και μέχρι τα τέλη του 2006 η ΕΚΤ είχε αυξήσει τα βασικά επιτόκια κατά 1,5% εκατοστιαία μονάδα. Το 2007 το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει εκ νέου τα βασικά επιτόκια στις 8 Μαρτίου και στις 6 Ιουνίου, κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά, καθώς κρίθηκε ότι οι πληθωριστικοί κίνδυνοι είχαν ενισχυθεί. Το ελάχιστο

²⁹ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ. Νομισματικά Πολιτική ΕΚΤ 2006 – 2007 & 2007 – 2008, Φεβρουάριος 2008, σελ. 25 – 28, 27 - 32

επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παραμένει στο 4%. Από τον Αύγουστο του 2007 η χρηματοπιστωτική αναταραχή άρχισε να ασκεί ανοδικές πιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια στις αγορές χρήματος των αναπτυγμένων οικονομιών, ενώ πλήθαιναν οι ενδείξεις ότι οι επισφάλειες στα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ θα επηρέαζαν τα αποτελέσματα των πιστωτικών ιδρυμάτων σε όλο τον κόσμο. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων επιταχύνθηκε σημαντικά. Ενώ τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη εξακολούθησαν να εμφανίζουν μεγάλη αύξηση. Υπό τις συνθήκες αυτές, την περίοδο Σεπτεμβρίου – Δεκεμβρίου 2007 το Δ.Σ της ΕΚΤ αναγνώρισε επανειλημμένα ότι ο αντίκτυπος της χρηματοπιστωτικής αναταραχής για την οικονομική δραστηριότητα και τις νομισματοπιστωτικές εξελίξεις, και συνεπώς για τις πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ, περιβαλλόταν από αβεβαιότητα. Έτσι, παρά το γεγονός ότι η αξιολόγηση των εξελίξεων οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι υπήρχαν πληθωριστικοί κίνδυνοι, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών των πρώτων υλών, το Δ.Σ της ΕΚΤ δεν μετέβαλε τα βασικά επιτόκια, αλλά υπογράμμισε με μεγάλη προσοχή όλες τις εξελίξεις.

Κατά το τρέχον έτος, στη ζώνη του ευρώ οι κίνδυνοι για τη βραχυπρόθεσμη προοπτική του πληθωρισμού έχουν αυξηθεί, τα πιο πρόσφατα στοιχεία για τα μακροοικονομικά μεγέθη υποδηλώνουν ότι η άνοδος του ΑΕΠ συνεχίζεται αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό, ενώ η αβεβαιότητα λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένει υψηλή. Λαμβάνοντας υπόψη αυτά στη συνεδρίαση στις 10 Απριλίου 2008, το Δ.Σ της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι, όπως προκύπτει από την ανάλυση των πιο πρόσφατων στοιχείων, επικρατούν κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Καθώς η σταθερότητα των τιμών είναι η κύρια επιδίωξη της ΕΚΤ, σύμφωνα με την εντολή που έχει, το Δ.Σ τόνισε ύψιστη προτεραιότητα του η σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό και ότι δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού ως προς αυτό. Το Δ.Σ επίσης υπογράμμισε ότι η τρέχουσα κατεύθυνση της Νομισματικής Πολιτικής θα συμβάλει στην επίτευξη αυτής της επιδίωξης και επανέλαβε την ισχυρή δέσμευση του να αποτρέψει δευτερογενείς επιδράσεις στον πληθωρισμό και να αποσοβήσει τους κινδύνους για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Τέλος, τόνισε ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ στενά τις εξελίξεις. Η χρηματοπιστωτική αναταραχή προκάλεσε έλλειψη ρευστότητας και ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς. Προκειμένου να αποκαταστήσει ομαλές συνθήκες στην αγορά αυτή, το Ευρωσύστημα διαφοροποίησε και διεύρυνε τις μεθόδους παροχής ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα και πέτυχε να περιορίσει τις διακυμάνσεις των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων γύρω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης.

Το 2007 εξακολούθησαν να αυξάνονται τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI) στη ζώνη του ευρώ, λόγω της ανόδου των επιτοκίων που συνολικά παρατηρήθηκε στις αγορές χρήματος και κρατικών ομολόγων (αν και υπήρξαν διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους). Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 τα τραπεζικά επιτόκια επηρεάστηκαν από την αναταραχή, όμως τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των NXI για τις περισσότερες κατηγορίες δανείων αυξήθηκαν λιγότερο από ότι το τρίμηνο επιτόκιο της αγοράς χρήματος. Από την άλλη πλευρά, τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια δεν ακολούθησαν την υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών τίτλων αντίστοιχης διάρκειας που παρατηρήθηκε μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Η αύξηση των δανειακών επιτοκίων των τραπεζών συνέβαλε στην επιβράδυνση της αύξησης των δανείων όλων των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης δανείων προς τις επιχειρήσεις (χρηματοπιστωτικές και μη) επιταχύνθηκε και έτσι η αύξηση της ποσότητας χρήματος M3 το 2007 με ρυθμό υψηλότερο από ότι το 2006 αντικατοπτρίζει κυρίως την ταχύτερη επέκταση προς τις επιχειρήσεις. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ακολούθησαν γενικά ανοδική πορεία από τις αρχές

του 2007 μέχρι και τις αρχές Ιουλίου. Μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής σημειώθηκαν μεγάλες μετατοπίσεις κεφαλαίων προς τους κρατικούς τίτλους στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και άλλες (κυρίως αναπτυγμένες) οικονομίες, αντανακλώντας τη στροφή επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις. Λόγω των μετατοπίσεων αυτών, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ακολούθησαν καθοδική πορεία με έντονη διακύμανση μετά τις αρχές Ιουλίου του 2007. Το τρίμηνο Ιανουαρίου – Μαρτίου 2008 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν περαιτέρω (παρά κάποιες μικρές διακυμάνσεις) στη ζώνη του ευρώ, στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία ακολούθησαν ανοδική πορεία από τις αρχές του 2007 έως τα μέσα Ιουλίου. Από τα μέσα Ιουλίου του 2007 έως και το τέλος του έτους, υπό τις συνθήκες της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, οι τιμές αυτές σημείωσαν διακυμάνσεις μεγάλου εύρους, αλλά γενικά μειώθηκαν διεθνώς. Συνολικά πάντως, μεταξύ του Δεκεμβρίου του 2006 και του Δεκεμβρίου του 2007 οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ, ενώ μειώθηκαν στην Ιαπωνία.

Η ενιαία Νομισματική Πολιτική της ΕΚΤ είχε επιφέρει και τις αυξήσεις των επιτοκίων στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2007 όπου κρίθηκαν αναγκαίες, επειδή η οικονομική και η νομισματική ανάλυση, βάσει των οποίων λαμβάνονται οι αποφάσεις του Δ.Σ της ΕΚΤ, οδηγούσαν στο συμπέρασμα ότι οι κίνδυνοι ενισχόνταν. Η ενίσχυση των πληθωριστικών κινδύνων συνδεόταν αφενός με την ευνοϊκή εξέλιξη και τις θετικές προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και με την ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου (μετά από τα μέσα του Ιανουαρίου 2007), και αφετέρου με τους υψηλούς ρυθμούς αύξησης των νομισματικών και των πιστωτικών μεγεθών, και μάλιστα σε συνθήκες αυξημένης ρευστότητας. Παρά τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, η κατεύθυνση της Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωσυστήματος – λαμβάνοντας υπόψη ότι το ΑΕΠ αυξανόταν με υψηλούς ρυθμούς – χαρακτηριζόταν ως μάλλον διευκολυντική την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουλίου 2007, καθώς οι συνθήκες χρηματοδότησης ήταν γενικά ευνοϊκές ώστε να στηρίζουν την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, οι ρυθμοί της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμεναν ιδιαίτερα υψηλοί και η ρευστότητα ήταν αυξημένη. Από τον Αύγουστο του 2007 η χρηματοπιστωτική αναταραχή, η οποία είχε ήδη επηρεάσει δυσμενώς τις αγορές ιδιωτών ομολόγων και μετόχων διεθνώς, άρχισε να ασκεί ανοδικές πιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια στις αγορές χρήματος των αναπτυγμένων οικονομιών, ενώ πλήθαιναν οι ενδείξεις ότι οι επισφάλειες στα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ θα επηρέαζαν τα αποτελέσματα των πιστωτικών ιδρυμάτων σε όλο τον κόσμο. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των τιμών του πετρελαίου και εκείνων των τροφίμων (π.χ. δημητριακά) που περιλαμβάνονται στα βασικά εμπορεύματα επιταχύνθηκε σημαντικά, ενώ τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη εξακολούθησαν να εμφανίζουν μεγάλη αύξηση.

Στην περίοδο Σεπτεμβρίου – Δεκεμβρίου 2007 το Δ.Σ της ΕΚΤ αναγνώρισε επανειλημμένα ότι, αν και η κερδοφορία των επιχειρήσεων, η αύξηση της απασχόλησης και η μείωση του ποσοστού ανεργίας στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων εικοσιπέντε (25) ετών στη ζώνη του ευρώ υποδήλωναν ότι η εξέλιξη και οι προοπτικές της παραγωγής και της συνολικής ζήτησης ήταν ικανοποιητικές, ο αντίκτυπος της χρηματοπιστωτικής αναταραχής για τη συνολική ζήτηση και προσφορά και τις νομισματοπιστωτικές εξελίξεις, συνεπώς και για τις πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ, περιβαλλόταν από αβεβαιότητα. Το Δ.Σ επισήμανε ότι προϋπόθεση για να καταλήξει σε νέα συμπεράσματα σχετικά με την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωσυστήματος ήταν να προσδιοριστούν με μεγαλύτερη ακρίβεια οι επιδράσεις που θα ασκούσε η χρηματοπιστωτική αναταραχή. Αυτό απαιτούσε τη συγκέντρωση και ανάλυση πρόσθετων πληροφοριών και στοιχείων. Έτσι, παρά το γεγονός ότι η αξιολόγηση των εξελίξεων οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι υπήρχαν πληθωριστικοί κίνδυνοι, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών των πρώτων υλών, το Δ.Σ της ΕΚΤ

δε μετέβαλε τα βασικά επιτόκια, αλλά υπογράμμισε ότι ελέγχει όλες τις εξελίξεις. Πάντως, το Δ.Σ της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι με τις έγκαιρες και αποφασιστικές ενέργειές του θα επιδίωκε να αποτρέψει ιδίως την εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και των τιμών των τροφίμων – βασικών εμπορευμάτων. Αυτό ήταν αναγκαίο προκειμένου η επιτάχυνση του πληθωρισμού που παρατηρήθηκε από τον Σεπτέμβριο του 2007 να παραμείνει προσωρινή και να εξασφαλιστεί η σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο συμβατό με την σταθερότητα των τιμών. Ειδικότερα, στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης διαπιστώθηκε ότι η οικονομική δραστηριότητα αυξανόταν με ικανοποιητικό ρυθμό (πρώτο τρίμηνο: 0,8%, δεύτερο τρίμηνο: 0,7%, τέταρτο τρίμηνο: 0,4%), ενώ, στο πλαίσιο των διαδοχικών γύρων μακροοικονομικών προβολών, η προβολή για το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ το 2007 αναθεωρήθηκε προς τα άνω μεταξύ του τέλους του 2006 και του πρώτου εξαμήνου του 2007, αλλά ακολούθως αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω το Δεκέμβριο του 2007. Την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2007, ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε μεταξύ 1,7% και 1,9%. Το Δ.Σ της ΕΚΤ είχε προειδοποιήσει επανειλημμένα ότι αυτή η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, στην οποία συνετέλεσε κυρίως η μείωση της τιμής του πετρελαίου μετά τον Αύγουστο του 2006, δεν επέτρεπε εφησυχασμό και έπρεπε να ερμηνευτεί ως μια βραχυπρόθεσμη εξέλιξη η οποία θα αντιστρεφόταν τους τελευταίους μήνες του 2007 (καθώς ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τιμής του πετρελαίου θα γινόταν και πάλι θετικός και υψηλός, λόγω σύγκλισης με τα χαμηλά επίπεδα της τιμής στα τέλη του 2006). Για το λόγο αυτό, το Δ.Σ προέβλεπε σημαντική επιτάχυνση του πληθωρισμού και σε κάθε περίπτωση επισήμαινε ότι μεσοπρόθεσμα υπήρχε κίνδυνος διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Πράγματι, από το Σεπτέμβριο του 2007 ο ρυθμός πληθωρισμού επιταχύνθηκε και υπερέβη σημαντικά το 2%, φθάνοντας τους δύο τελευταίους μήνες του έτους σε επίπεδο (3,1%) που δεν είχε παρατηρηθεί από το Μάιο του 2001. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η ταυτόχρονη μεγάλη εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων (που συμπεριλαμβάνονται στα βασικά εμπορεύματα). Παράλληλα, οι προβλέψεις για τις μελλοντικές τιμές των εν λόγω βασικών εμπορευμάτων αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα άνω, με αποτέλεσμα, κατά τις μακροοικονομικές προβολές του Δεκεμβρίου του 2007, να αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα άνω το εύρος της προβολής για τον πληθωρισμό το 2008. Βεβαίως, η προβολή περιλάμβανε σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού το 2009 αλλά, όπως τονίστηκε από το Δ.Σ της ΕΚΤ σε πολλές ευκαιρίες από τα τέλη του 2007 και μετά, αυτό αντανάκλωνε κυρίως την προβλεπόμενη, βάσει των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, αποκλιμάκωση των τιμών των πρώτων υλών και την υπόθεση ότι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί δεν θα ασκήσουν δευτερογενείς επιδράσεις σε ευρεία κλίμακα.

Σε όλη την διάρκεια του 2007, το Δ.Σ της ΕΚΤ επισήμαινε το ενδεχόμενο οι τιμές των πρώτων υλών, οι διοικητικά καθοριζόμενες τιμές, οι έμμεσοι φόροι και οι μισθοί να αυξηθούν περισσότερο από ότι είχε υποθέσει κατά την οικονομική ανάλυση. Το ενδεχόμενο αυτό συνεπαγόταν κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση. Αν και το 2007 οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμειναν συγκρατημένες, διαφαίνονταν ορισμένοι κίνδυνοι επιτάχυνσής τους. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονταν με το γεγονός ότι, όπως προαναφέρθηκε, επί πολλά τρίμηνα είχαν παρατηρηθεί υψηλός ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και θετικές εξελίξεις στη αγορά εργασίας και είχε εμφανιστεί στενότητα ως προς τη διαθεσιμότητα των συντελεστών παραγωγής στη ζώνη του ευρώ, ενώ προς τα τέλη του 2007 εντάθηκε ο κίνδυνος εκδήλωσης δευτερογενών επιδράσεων. Πληθωριστικό κίνδυνο αποτελούσε επίσης το ενδεχόμενο να ενισχυθεί η δυνατότητα ορισμένων επιχειρήσεων να αυξάνουν τις τιμές των προϊόντων τους (pricing power), ιδίως στις αγορές όπου ο βαθμός ανταγωνισμού είναι χαμηλός, μετακυλίνοντας εξ ολοκλήρου τις αυξήσεις των τιμών των προϊόντων τους ή και αυξάνοντας τα περιθώρια κέρδους τους.

Αντίστοιχα, επανειλημμένα στη διάρκεια του 2007 το Δ.Σ της ΕΚΤ υπογράμμισε την αναγκαιότητα οι κοινωνικοί εταίροι να συνεχίσουν να συμπεριφέρονται υπεύθυνα όσον αφορά τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και την τιμολογιακή πολιτική. Τέλος, σε ορισμένες συνεδριάσεις του Δ.Σ της ΕΚΤ επισημάνθηκε το ενδεχόμενο η δημοσιονομική πολιτική σε ορισμένα κράτη – μέλη να συμβάλει σε ενίσχυση της ζήτησης στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου που διήνυε η ζώνη του ευρώ 2007, με αποτέλεσμα τη δημιουργία πρόσθετων πληθωριστικών πιέσεων.

Η νομισματική ανάλυση επιβεβαίωσε ότι εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Η ποσότητα χρήματος M3 (Δεκέμβριος 2006: 9,9%, Δεκέμβριος 2007: 11,6%) και τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (Δεκέμβριος 2006: 10,8%, Δεκέμβριος 2007: 11,1%) συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς. Βεβαίως το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε πολλές φορές στη διάρκεια του 2007 ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 είναι εύλογο να έχει επηρεαστεί από προσωρινές επιδράσεις παραγόντων όπως η μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων. Όμως, ακόμη και μετά την αφαίρεση των προσωρινών επιδράσεων προκύπτει ότι η μακροχρόνια τάση της νομισματικής επέκτασης εξακολούθησε να είναι έντονα αυξητική το 2007. Η τάση αυτή συσχετίζεται μακροπρόθεσμα με τις πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία και επομένως πρέπει (σε αντιδιαστολή με τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις των νομισματικών μεγεθών) να λαμβάνεται υπόψη κατά τη χάραξη της Νομισματικής Πολιτικής.

Στη ζώνη του ευρώ οι κίνδυνοι για την βραχυπρόθεσμη προοπτική του πληθωρισμού έχουν αυξηθεί, τα πιο πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η άνοδος του ΑΕΠ συνεχίζεται αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό ενώ η αβεβαιότητα λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένει υψηλή. Λαμβάνοντας υπόψη αυτά τα δεδομένα, η ΕΚΤ έχει διατηρήσει τα επιτόκια αμετάβλητα από τις αρχές του τρέχοντος έτους έως σήμερα.

4.3 Περαιτέρω προσαρμογή της κατεύθυνσης της Νομισματικής Πολιτικής το πρώτο εξάμηνο του 2007

Στην αρχή του έτους οι εισερχόμενες πληροφορίες δικαίωναν τις αποφάσεις για αυξήσεις των επιτοκίων το 2006. Ειδικότερα, επιβεβαίωναν σαφώς την άποψη ότι οι κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών παρέμεναν κατά κύριο λόγο ανοδικοί, ενόσω η οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ συνέχιζε να επεκτείνεται με έντονους ρυθμούς. Με τριμηνιαίο ρυθμό 0,8%, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υπερέβαινε τις προηγούμενες προσδοκίες το δ' τρίμηνο του 2006. Κύριοι προωθητικοί παράγοντες της ανάπτυξης ήταν η εγχώρια ζήτηση και οι εξαγωγές, πράγμα που υποδήλωνε ότι η οικονομική μεγέθυνση ήταν σε αυξηνόμοιο βαθμό αυτοτροφοδοτούμενη. Επιπλέον, οι διαθέσιμοι δείκτες εμπιστοσύνης εξακολουθούσαν να στηρίζουν την άποψη του Δ.Σ ότι η ισχυρή δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης συνεχιζόταν τους πρώτους μήνες του 2007. Εξάλλου, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα παρέμεναν ευνοϊκές, καθώς η ταχύρυθμη παγκόσμια ανάπτυξη και η δυναμική άνοδος των επενδύσεων σε συνδυασμό και με την βελτίωση των συνθηκών είχαν δημιουργήσει προϋποθέσεις για συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2007 τα προβλεπόμενα διαστήματα για το ρυθμό της οικονομικής ανάπτυξης αναθεωρήθηκαν προς τα άνω σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2006, αντανακλώντας κυρίως τη συνεχιζόμενη δυναμική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2006 και την μείωση των τιμών της ενέργειας, εξελίξεις που, εφόσον διατηρούνταν, αναμενόταν να επηρεάσουν θετικά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Σύμφωνα με τις νέες

προβολές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 2,1% και 2,9% το 2007 και μεταξύ 1,9% και 2,9% το 2008.

Όσον αναφορά την εξέλιξη των τιμών, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμειναν στο 1,9% στην αρχή του έτους, επίπεδο συμβατό με τον ορισμό της ΕΚΤ για την σταθερότητα των τιμών. Η μείωση των ρυθμών του μετρούμενου πληθωρισμού από το καλοκαίρι του 2006 προήλθε κατά κύριο λόγο από την μείωση των τιμών της ενέργειας. Αξιολογώντας τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών, το Δ.Σ τόνιζε ότι είναι σημαντικό η ανάλυση να έχει μακροπρόθεσμη σκοπιά και να διαβλέπει πέρα από τις πιθανές διακυμάνσεις των ρυθμών πληθωρισμού στη διάρκεια του 2007. Στις προβολές των εμπειρογνώμων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2007, το άνω όριο του προβλεπόμενου διαστήματος για τον πληθωρισμό το 2007 ήταν κατά τι χαμηλότερο σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2006, αντανακλώντας κυρίως τη σημαντική υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου. Αντίθετα, το διάστημα για τον πληθωρισμό το 2008 ήταν ελαφρώς υψηλότερο, κυρίως λόγω της αναμενόμενης επιτάχυνσης της οικονομικής ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ, η οποία μπορούσε να ασκήσει εντονότερες πιέσεις στο βαθμό χρησιμοποίησης των συντελεστών παραγωγής και στο κόστος. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αναμενόταν να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2007 και μεταξύ 1,4% και 2,6% το 2008. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα – ο οποίος είναι ορίζοντας που ενδιαφέρει τη Νομισματική Πολιτική – οι προοπτικές αυτές εξακολουθούσαν να υπόκεινται σε ανοδικούς κινδύνους. Τα πορίσματα της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωναν τους ανοδικούς κινδύνους για την σταθερότητα των τιμών που είχε εντοπίσει η οικονομική ανάλυση. Η συνεχιζόμενη ταχύρυθμη νομισματική και πιστωτική επέκταση υπό συνθήκες άφθονης ρευστότητας υποδήλωνε πληθωριστικούς κινδύνους σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντες. Στην αρχή του 2007 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 ανήλθε σε επίπεδα πρωτοφανή για την περίοδο μετά την εισαγωγή του ευρώ. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμενε υψηλός, αντανακλώντας κυρίως τη συνέχιση της ανοδικής τάσης του δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, από τα μέσα του 2004. Παράλληλα, στο πλαίσιο της ανόδου των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων σε όλη τη ζώνη του ευρώ σε συνδυασμό με την κάμψη που παρουσίασαν οι αγορές κατοικιών σε κάποιες περιοχές, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών παρουσίαζε ενδείξεις συγκράτησης, αν και παρέμενε σε υψηλό επίπεδο. Τα νομισματικά στοιχεία επιβεβαίωναν λοιπόν την επίμονα ανοδική τάση που εμφανίζει από τα μέσα του 2004 ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης. Ως εκ τούτου, το Δ.Σ έκρινε ότι οι νομισματικές εξελίξεις εξακολουθούσαν να απαιτούν πολύ προσεκτική παρακολούθηση, ιδίως στο πλαίσιο της εύρωστης οικονομικής μεγέθυνσης και της επίμονα έντονης δυναμικής των αγορών ακινήτων στη ζώνη του ευρώ. Συνολικά, εν όψει των ανοδικών κινδύνων που επικρατούσαν για την σταθερότητα των τιμών, όπως εντοπίζονταν από την οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 8.3.2007 να αυξήσει τα επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Εξέφρασε δε την άποψη ότι και μετά από αυτή την αύξηση, δεδομένου και του ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος, η Νομισματική Πολιτική της ΕΚΤ παρέμενε διευκολυντική.

Όσον αναφορά την οικονομική δραστηριότητα, τα διαθέσιμα στοιχεία επιβεβαίωναν σαφώς ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ συνέχιζε να μεγενθύνεται με ρυθμούς σημαντικά ταχύτερους από ότι αναμενόταν πριν από ένα έτος. Με τριμηνιαίο ρυθμό 0,8% το α' τρίμηνο του 2007, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υπερέβαινε και πάλι ελαφρώς τις προηγούμενες προσδοκίες. Επίσης οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα παρέμεναν ευνοϊκές. Αυτό αντικατοπτριζόταν στις προβολές των εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος, του Ιουνίου 2007, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο κοντά στο άνω όριο του

διαστήματος των προβολών των εμπειρογνώμων της ΕΚΤ του Μαρτίου. Ταυτόχρονα, τα προβλεπόμενα διαστήματα για το 2008 αναθεωρήθηκαν οριακά προς τα κάτω μετά την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και την επικράτηση ανοδικών κινδύνων για αυτές τις προοπτικές σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 1,9 το Μάιο, κατά τι υψηλότερος από ότι αναμενόταν τους προηγούμενους μήνες του 2007, εξέλιξη που οφειλόταν στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Με δεδομένη την ανοδική πορεία των τιμών του πετρελαίου, όπως υποδήλωναν οι αντίστοιχες προθεσμιακές τιμές σε συνδυασμό με τις μέχρι τότε εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού αναμενόταν να υποχωρήσουν μόνο ελαφρά τους προσεχείς μήνες και να αυξηθούν εκ νέου σημαντικά προς το τέλος του έτους. Κατά την άποψη του Δ.Σ, οι κίνδυνοι που περιέβαλλαν τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών παρέμεναν κατά κύριο λόγο ανοδικοί σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και συνδέονταν ιδίως με το ενδεχόμενο οι μισθολογικές αυξήσεις να είναι εντονότερες από ότι αναμενόταν σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και σταδιακής βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές εργασίας.

Η νομισματική ανάλυση συνέχιζε να επιβεβαιώνει ότι επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες, καθώς ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης παρέμενε υψηλός υπό συνθήκες άφθονης ρευστότητας, όπως αντικατοπτριζόταν στην συνεχιζόμενη ταχεία αύξηση του M3 και των πιστώσεων. Παράλληλα, από μια ανάλυση που διαβλέπει πέρα από τους παράγοντες που επηρεάζουν τις νομισματικές και τις πιστωτικές εξελίξεις βραχυπρόθεσμα, προέκυπταν όλο και περισσότερες ενδείξεις ότι η άνοδος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων επηρέαζε σταδιακά την δυναμική της κοσότητας χρήματος, παρόλο που ακόμη δεν είχε περιορίσει τον υποκείμενο ρυθμό νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης. Συνολικά, η διασταύρωση του πορίσματος της οικονομικής ανάλυσης δικαίωνε την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου ότι επικρατούν ανοδικοί κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Υπό αυτές τις συνθήκες, το Δ.Σ αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάλι κατά 25 μονάδες βάσης στις 6 Ιουνίου. Ανάφερε δε ότι, και μετά από αυτή την αύξηση, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ παρέμενε διευκολυντική και γι' αυτό τον λόγο ήταν αναγκαία η αποφασιστική και έγκαιρη δράση για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Το Δ.Σ διευκρίνισε επίσης ότι θα παρακολουθεί στενά όλες τις εξελίξεις ώστε να αποσβήσει τους κινδύνους για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

4.3.1 Αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το δεύτερο εξάμηνο του 2007

Στη διάρκεια του γ' τριμήνου, τα εισερχόμενα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα παρέμεναν θετικά, επιβεβαιώνοντας ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ συνέχιζε να μεγεθύνεται με σταθερούς ρυθμούς, κατά τα προβλεπόμενα στο βασικό σενάριο του Δ.Σ. Αν και ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε από 0,8% το α' τρίμηνο σε 0,3% το β' τρίμηνο, συνολικά για το πρώτο εξάμηνο του έτους η οικονομική ανάπτυξη συμβάδιζε με τον δυναμικό ρυθμό. Ωστόσο, μετά την εκδήλωση της κρίσης στην αμερικάνικη αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας και την συνακόλουθη χρηματοπιστωτική αναταραχή, τον Αύγουστο του 2007 οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ χαρακτηρίζονταν από ασυνήθιστα υψηλή αβεβαιότητα, που καθιστούσε αναγκαία την προσεκτική παρακολούθηση όλων των εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2007, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 2,2% και 2,8% το 2007, δηλαδή αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα κάτω σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των

εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2007. Αυτό οφειλόταν κυρίως στην υπόθεση ότι οι τιμές του πετρελαίου θα είναι κατά τι αυξημένες και οι συνθήκες χρηματοδότησης λιγότερο ευνοϊκές λόγω της ανόδου των ασφαλιστρών κινδύνου στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Για το 2008, το προβλεπόμενο διάστημα για το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης παρέμενε 1,8 – 2,8%, αμετάβλητο σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2007. Οι κίνδυνοι για αυτές τις προοπτικές θεωρήθηκε ότι ήταν κατά κύριο λόγο καθοδικοί και συνδέονταν κυρίως με το ενδεχόμενο η αυξημένη μεταβλητότητα και η συνεχιζόμενη επανεκτίμηση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές να έχουν ευρύτερο αντίκτυπο στις συνθήκες χρηματοδότησης και το οικονομικό κλίμα.

Όσον αναφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος πληθωρισμός του ΕνΔΚΤ διαμορφώθηκε σε 1,7% τον Αύγουστο, αλλά στο υπόλοιπο του έτους οι ρυθμοί πληθωρισμού αναμενόταν να υπερβούν το 2%, κυρίως λόγω των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης που συνδέονταν με τις τιμές ενέργειας. Σύμφωνα με τις προβολές εμπειρογνώμων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2007, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΚΤ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 1,9% και 2,1% το 2007 και μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2008, αφού η υποχώρηση των πιέσεων που προέρχονταν από την έμμεση φορολογία και τις τιμές της ενέργειας αναμενόταν να αντισταθμιστεί από πιέσεις οφειλόμενες στο αυξημένο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Κατά την άποψη του Δ.Σ, οι κίνδυνοι για αυτές τις προοπτικές εξέλιξης των τιμών παρέμεναν κατά κύριο λόγο ανοδικοί. Η νομισματική ανάλυση εξακολουθούσε να επιβεβαιώνει αυτήν την εκτίμηση, καθώς ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης συνέχιζε να είναι έντονος και σηματοδοτούσε ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Εν όψει της χρηματοπιστωτικής αναταραχής που βρισκόταν σε εξέλιξη, το Δ.Σ υπενθύμισε ότι η μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να επηρεάσει πρόσκαιρα τη δυναμική της ποσότητας χρήματος διότι – όπως είχε διαπιστωθεί σε προηγούμενες ανάλογες περιπτώσεις – η μεταβολή των προτιμήσεων του ιδιωτικού τομέα όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων ήταν δυνατόν να προκαλέσει μεγάλης κλίμακας στροφή των επενδυτών προς ασφαλείς και ρευστές τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο M3. Ως εκ τούτου, το Δ.Σ έκρινε ότι απαιτείται λεπτομερής και ολοκληρωμένη ανάλυση των νομισματικών και πιστωτικών δεδομένων προκειμένου να γίνει κατανοητός ο αντίκτυπος που έχουν οι χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στις νομισματικές εξελίξεις και να αντληθούν από την α μακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού.

Παρά την επικράτηση ανοδικών κινδύνων για την σταθερότητα των τιμών, όπως εντοπιζόνταν από την οικονομική και νομισματική του ανάλυση, το Δ.Σ έκρινε ότι εν όψει της υψηλής αβεβαιότητας μετά την χρηματοπιστωτική αναταραχή απαιτούνται πρόσθετες πληροφορίες προτού εξαχθούν περαιτέρω συμπεράσματα για την Νομισματική Πολιτική. Ως εκ τούτου, το Δ.Σ άφησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αμετάβλητα το γ' τρίμηνο και παράλληλα επιβεβαίωσε ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ προσεκτικά όλες τις εξελίξεις και ιδίως αυτές των χρηματοπιστωτικών αγορών ώστε να αποσβήσει τους κινδύνους για την σταθερότητα των τιμών και να διασφαλίσει ότι οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παραμείνουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την σταθερότητα των τιμών. Το δ' τρίμηνο τα εισερχόμενα στοιχεία επιβεβαίωναν ότι η οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ συνεχιζόταν. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,8% το γ' τρίμηνο του 2007 έναντι του προηγούμενου τριμήνου, με κύριο προωθητικό παράγοντα την εγχώρια ζήτηση. Επιπλέον, οι διαθέσιμοι δείκτες εμπιστοσύνης μολονότι μειώθηκαν κάπως εν μέσω της υψηλής μεταβλητότητας και της επανεκτίμησης των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τις αρχές του Αυγούστου, γενικώς παρέμεναν σε επίπεδα που έδειχναν ότι η οικονομική μεγέθυνση συνεχίζεται το δ' τρίμηνο, αν και πιθανώς με πιο συγκρατημένο ρυθμό σε σύγκριση με το γ' τρίμηνο. Συνολικά, το Δ.Σ εκτιμούσε ότι τα

θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ παρέμεναν υγιή, η κερδοφορία είχε διατηρηθεί και ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν υψηλός. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2007, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 2,4% και 2,8% το 2007, μεταξύ 1,5 και 2,5% το 2008 και μεταξύ 1,6 και 2,6% το 2009. Ενώ τα διαστήματα που προβλέπονταν για το 2008 αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα κάτω, το νέο διάστημα για το 2007 παρέμενε πλησιέστερο προς το άνω όριο του προηγούμενου έτους. Υπό αυτές τις συνθήκες, το βασικό σενάριο του Δ.Σ σύμφωνα με το οποίο το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί με ρυθμό πλησίον του δυνητικού δεν άλλαξε για το 2008 και το 2009. Από την πλευρά του εγχώριου τομέα, στην οικονομική επέκταση αναμενόταν ότι θα συμβάλουν τόσο η κατανάλωση όσοι και οι επενδύσεις. Παράλληλα, αναμενόταν ότι η εξωτερική ζήτηση θα εξακολουθήσει να στηρίζει τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ, υπό την προϋπόθεση ότι η παγκόσμια οικονομία θα παραμείνει ανθεκτική, καθώς η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ αντισταθμίζεται εν μέρει από την συνεχιζόμενη ταχύρυθμη ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς. Οι προοπτικές για την οικονομική μεγέθυνση της ζώνης του ευρώ δεν κλονίστηκαν, αν και εξακολουθούσαν να υπόκεινται σε καθοδικούς κινδύνους. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονταν κυρίως με το δυνητικό αντίκτυπο της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής αναταραχής στις συνθήκες χρηματοδότησης και το οικονομικό κλίμα και τις πιθανές δυσμενείς επιπτώσεις για την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΚΤ έφθασε σε επίπεδα άνω του 3% περί την αλλαγή του έτους. Οι μεγάλες αυξήσεις των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής, καθώς και οι δυσμενείς επιδράσεις από την βάση σύγκρισης που συνδέονται με τις τιμές της ενέργειας, ήταν οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν σε αυτή την εξέλιξη. Το Δ.Σ εκτιμούσε ότι οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού θα παραμείνουν σημαντικά άνω του 2% τους πρώτους μήνες του 2008 και θα υποχωρήσουν και πάλι τους επόμενους μήνες τους έτους. Κατά συνέπεια, η περίοδος των πρόσκαιρα υψηλών ρυθμών πληθωρισμού θα ήταν κάπως πιο παρατεταμένη από ότι θα αναμενόταν. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2007, ο πληθωρισμός προβλεπόταν να αυξηθεί το 2008, σε επίπεδα μεταξύ 2,0% και 3,0% και το 2009 να υποχωρήσει σε 1,2 – 2,4%. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνώμων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2007, το διάστημα για το 2008 μετατοπίστηκε προς τα άνω. Η αναθεώρηση αυτή αντανάκλασε τις υποθέσεις σχετικά με την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής.

Σε ότι αφορά τις νομισματικές εξελίξεις, δεν υπήρξαν επαρκείς ενδείξεις ότι η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τις αρχές του Αυγούστου είχε επηρεάσει έντονα τη δυναμική της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια και της πιστωτικής επέκτασης. Μάλιστα, η αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα παρέμενε έντονη το δεύτερο εξάμηνο του 2007, υποδηλώνοντας ότι δεν είχε θιγεί η προσφορά πιστώσεων. Συνολικά, η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των νομισματικών δεδομένων στήριζε την άποψη ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμενε υψηλός. Καθώς επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών, ιδίως στο πλαίσιο των συμπίεσμένων περιθωρίων αναξιοποίητου παραγωγικού και των θετικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας, ήταν επιβεβλημένο να αποφευχθούν οι δευτερογενείς επιδράσεις στον καθορισμό των μισθών και των τιμών που προέρχονταν από τους πρόσκαιρα υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, προκειμένου να διασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, το Δ.Σ τόνιζε και πάλι ότι παρακολουθεί με ιδιαίτερη προσοχή τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, ανέφερε ότι τυχόν συστήματα τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των ονομαστικών μισθών θα πρέπει να αποφεύγονται. Άλλοι ανοδικοί κίνδυνοι συνδέονταν με το ενδεχόμενο

περαιτέρω αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων, ιδίως αν συνεχιζόταν η ανοδική τάση που παρατηρήθηκε τους τελευταίους μήνες του 2007, καθώς και με πιθανές αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας πέρα από τις ήδη προβλεπόμενες.

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

4.4 Η Νομισματική Πολιτική που ασκείται από κράτη – μέλη εκτός Ε.Ε.

Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη – μέλη της Ε.Ε. είναι η σταθερότητα των τιμών. Η στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής ωστόσο διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα. Το 2007 τα νομισματικά και συναλλαγματικά καθεστώτα των εκτός της ζώνης ευρώ κρατών – μελών της Ε.Ε. παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητα, αν και σε ορισμένες χώρες έγιναν βελτιώσεις του πλαισίου άσκησης Νομισματικής Πολιτικής εν όψει της μελλοντικής ένταξης στη νομισματική ένωση. Το Φεβρουάριο του 2008 η Ουγγαρία κατάργησε τη σύνδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της με το ευρώ και υιοθέτησε αμιγή στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό με ελεύθερη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Όσον αφορά τις αποφάσεις Νομισματικής Πολιτικής μεταξύ Ιανουαρίου 2007 και Φεβρουαρίου 2008, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ³⁰ υιοθέτησαν μέτρα προς πιο περιοριστική κατεύθυνση. Συχνά αυτά ακολούθησαν κατά βήμα τις αποφάσεις της ΕΚΤ, που εντός του 2007 αύξησε δύο φορές (Μάρτιο και τον Ιούνιο) το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά, σε 4,0%.

Οι κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας, της Εσθονίας και της Λιθουανίας δεν έχουν επίσημα επιτόκια πολιτικής, δεδομένου ότι εφαρμόζουν καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος, και έτσι προσαρμόζονται αυτομάτως στα εκάστοτε επιτόκια της ΕΚΤ. Ωστόσο, λόγω του υψηλού πληθωρισμού, πολλές ΕΘ.Κ.Τ έλαβαν πρόσθετα μέτρα. Στη Βουλγαρία, η κεντρική τράπεζα κατήργησε, από τον Ιανουάριο του 2007, την υποχρέωση των τραπεζών που υπερβαίνουν κάποια όρια πιστωτικής επέκτασης να τηρούν πρόσθετα αποθεματικά. Ταυτόχρονα, προκειμένου να μετριάσει τις επιπτώσεις από την έντονη πιστωτική επέκταση, αποφάσισε να αυξήσει το συντελεστή υποχρεωτικών αποθεματικών κατά 400 μονάδες βάσης, σε 12%. Εν όψει της αυξημένης μεταβλητότητας της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του λατς Λετονίας, του επίμονα πολύ υψηλού πληθωρισμού και της υπερθέρμανσης της εγχώριας ζήτησης, η Τράπεζα της Λετονίας αύξησε το επιτόκιο αναχρηματοδότησης κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά σε 6,0% καθώς και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 150 μονάδες βάσης συνολικά σε 7,5% το πρώτο πεντάμηνο του 2007 και πραγματοποίησε επανειλημμένες παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος. Παρά την

³⁰ Σκοπός να παρέχει σταθερότητα μεταξύ του Ευρώ & των εθνικών νομισμάτων κρατών – μελών της Ε.Ε που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ.

αύξηση των επιτοκίων πολιτικής, τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις τέσσερις προαναφερόμενες χώρες παραμένουν αρνητικά, παρά την ταχεία αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, τις αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις και τις μεγάλες και επίμονες εξωτερικές ανισορροπίες.

Ακλουθώντας τις κινήσεις της ΕΚΤ, η κεντρική τράπεζα της Δανίας αύξησε δύο φορές τα επιτόκια χορηγήσεων της, το οποίο διαμορφώθηκε σε 4,25%. Στις 12.3.2007 και 6.6.2007 η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου αύξησε το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διάρκειας μιας ημέρας κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, σε 5,00% και 3,00% αντίστοιχα, επιδιώκοντας σταδιακά να καθιερώσει περιθώριο μιας εκατοστιαίας μονάδας ανάμεσα στα δύο επιτόκια και το κυπριακό επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης, που παρέμεινε στο 4,5%. Το Δεκέμβριο του 2007 το επιτόκιο κύριας χρηματοδότησης μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης στο 4% και έτσι ευθυγραμμίστηκε με το αντίστοιχο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ. Η Κεντρική Τράπεζα της Μάλτας αύξησε το κεντρικό επιτόκιο παρέμβασης δύο φορές κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25% στις 25.1.2007 και στις 29.5.2007. Οι αποφάσεις ελήφθησαν στο πλαίσιο της περαιτέρω μείωσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας και της έντονης μείωσης υπέρ της Μάλτας της διαφοράς των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι του ευρώ, που οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ. Το Δεκέμβριο του 2007 το βασικό επιτόκιο πολιτικής μειώθηκε κατά 25 μονάδες βάσης και έτσι ευθυγραμμίστηκε με της ζώνης του ευρώ. Οι τελευταίες αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια τις οποίες έλαβαν οι κεντρικές τράπεζες της Κύπρου και της Μάλτας αποτελούσαν μέρος της τελικής προετοιμασίας τους για την ένταξή τους στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2008. Η Κεντρική Τράπεζα της Σλοβακίας μείωσε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά σε 4,25% στις 25.4.2007 (και αύξησε το εύρος διακύμανσης των επιτοκίων μιας ημέρας γύρω από αυτό το επιτόκιο), με βάση τις προοπτικές για πιο συγκρατημένο πληθωρισμό.

Οι αποφάσεις Νομισματικής Πολιτικής των ΕΘ.Κ.Τ που δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ Π και ακολουθούν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό διέφεραν από χώρα σε χώρα, αντανακλώντας κυρίως διαφορές ως προς την κυκλική θέση της οικονομίας και ως προς τις προβλεπόμενες πορείες του πληθωρισμού σε καθεμιά. Εν όψει των αυξημένων πληθωριστικών πιέσεων και της προς τα άνω αναθεώρησης της πρόβλεψής της για τον πληθωρισμό για το 2007 και το 2008, η κεντρική τράπεζα της Τσεχίας αύξησε το επιτόκιο κύριας χρηματοδότησης τέσσερις φορές το 2007, συνολικά κατά 100 μονάδες βάσης, σε 5%. Τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2008 το βασικό επιτόκιο πολιτικής αυξήθηκε εκ νέου, συνολικά κατά 50 μονάδες βάσης, σε 5,5%. Η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας έκρινε αναγκαία την υιοθέτηση πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής δεδομένου ότι ο πληθωρισμός ενδέχεται να υπερβεί το στόχο λόγω της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ με ρυθμό άνω του δυνητικού, της μεγάλης ανόδου των μισθών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της χαλάρωσης της δημοσιονομικής πολιτικής. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής σε πέντε βάσεις κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά, σε 4,25% το Φεβρουάριο του 2008, προκειμένου να ευθυγραμμίσει και πάλι τον προβλεπόμενο πληθωρισμό με τον αντίστοιχο στόχο (2%). Το 2007 η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της τρεις φορές, κατά 75 μονάδες βάσης συνολικά, σε 5,75%, στο πλαίσιο της σθεναρής ανάπτυξης και του υψηλού πληθωρισμού. Αργότερα όμως το μείωσε κατά 50 μονάδες βάσης σε 5,25%. Αυτή η τελευταία απόφαση λήφθηκε εν όψει ενδείξεων ότι ο ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνεται.

Σε αντίθεση με τις περισσότερες άλλες χώρες, η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας μείωσε το βασικό επιτόκιο σε δύο φάσεις κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά, σε 7,5%, καθώς ο μεσοπρόθεσμος στόχος για τον πληθωρισμό φαινόταν εφικτός. Το 2007, η κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας μείωσε το βασικό επιτόκιο σε τέσσερις φάσεις, κατά 175 μονάδες

βάσης συνολικά, σε 7,0% τον Ιούνιο του 2007, εν όψει της βελτίωσης των πληθωριστικών προοπτικών και της εντονότερης από ότι αναμενόταν ανατίμησης της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ωστόσο, το Νοέμβριο του 2007, τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2008, το επιτόκιο πολιτικής αυξήθηκε συνολικά κατά 200 μονάδες βάσης σε 9,0%, λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών για τον πληθωρισμό εξαιτίας διαταραχών που προήλθαν τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης.

Η ΕΚΤ και οι 13 ΕΘ.Κ.Τ, οι οποίες συναποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τα τραπεζογραμμάτια ευρώ. Το 8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ εκδίδεται για λογαριασμό της ΕΚΤ και το υπόλοιπο 92% για λογαριασμό των ΕΘ.Κ.Τ. Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις ΕΘ.Κ.Τ του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μηνός, σύμφωνα με την κλίδα κατανομής τραπεζογραμμάτων. Το μερίδιο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ που αναλογεί στην Τράπεζα της Ελλάδος απεικονίζεται στην κατάσταση του ισολογισμού στο στοιχείο 1 του παθητικού 'Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία'.

Η διαφορά μεταξύ της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που κατανέμεται σε κάθε ΕΘ.Κ.Τ, σύμφωνα με την κλίδα κατανομής τραπεζογραμμάτων και της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που αυτή πράγματι θέτει σε κυκλοφορία δημιουργεί 'υπόλοιπο απαιτήσεων ή υποχρεώσεων εντός του Ευρωσυστήματος'. Οι εν λόγω απαιτήσεις ή υποχρεώσεις, οι οποίες είναι έντοκες, απεικονίζονται αντίστοιχα στα στοιχεία του ισολογισμού 'Καθαρές απαιτήσεις ή υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ'.

Από το 2002 έως το 2007, τα 'υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος' που απορρέουν από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ προσαρμόστηκαν, προκειμένου να μην δημιουργηθούν σημαντικές μεταβολές στο νομισματικό εισόδημα των ΕΘ.Κ.Τ σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια. Τα ποσά των προσαρμογών υπολογίστηκαν αφού ελήφθησαν υπόψη οι διαφορές μεταξύ του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία κάθε ΕΘ.Κ.Τ κατά την περίοδο από τον Ιούλιο του 1999 έως και τον Ιούνιο του 2001 και του μέσου όρου της αξίας των τραπεζογραμμάτων που αναλογούσαν σε καθεμιά από τις ΕΘ.Κ.Τ κατά την διάρκεια εκείνης της περιόδου σύμφωνα με την κλίδα κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Τα έσοδα και τα έξοδα από τόκους που απορρέουν από τις εν λόγω απαιτήσεις \ υποχρεώσεις εκκαθαρίζονται μέσω των λογαριασμών της ΕΚΤ και απεικονίζονται μέσω των λογαριασμών της ΕΚΤ και απεικονίζονται στο λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως στο στοιχείο 'καθαρά έσοδα από τόκους' κάθε ΕΘ.Κ.Τ του Ευρωσυστήματος.

Τα Δ.Σ της ΕΚΤ έχει αποφασίσει ότι τα έσοδά της που απορρέουν από το μερίδιο της (8%) επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ που εκδίδονται για τον λογαριασμό της (εκδοτικό δικαίωμα ΕΚΤ) θα αναγνωρίζονται στις ΕΘ.Κ.Τ στο οικονομικό έτος το οποίο αφορούν και θα διανέμονται τη δεύτερη εργάσιμη ημέρα του επόμενου έτους, με την μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών. Τα έσοδα αυτά θα διανέμονται εξ ολοκλήρου, εκτός εάν τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος είναι μικρότερα του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και με την επιφύλαξη τυχόν απόφασης του Δ.Σ να μειώσει αυτό το εισόδημα λόγω εξόδων της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση των τραπεζογραμμάτων ευρώ. Όσον αναφορά το έτος 2007, το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφάσισε να παρακρατήσει ολόκληρο το ποσό των εσόδων από το εκδοτικό δικαίωμα της ΕΚΤ για σχηματισμό πρόβλεψης έναντι κινδύνων από την διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού.

4.5 Χρονολόγιο Μέτρων Νομισματικής Πολιτικής Του Ευρωσυστήματος³¹

12 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 2 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,25%, 3,25% και 1,25% αντίστοιχα.

1 ΜΑΡΤΙΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 2,50%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 8^η Μαρτίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,50% και 1,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 8 Μαρτίου 2006.

2 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 4 ΜΑΪΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,50%, 3,50% και 1,50% αντίστοιχα.

8 ΙΟΥΝΙΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 2,75%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 15^η Ιουνίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,75% και 1,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 15 Ιουνίου 2006.

6 ΙΟΥΛΙΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,75%, 3,75% και 1,75% αντίστοιχα.

3 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,0%, με ισχύ από την πράξη που θα

³¹ www.ecb.int

διακανονιστεί την 9^η Αυγούστου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,0% και 2,0% αντίστοιχα, με ισχύ από 9 Αυγούστου 2006.

31 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,0%, 4,0% και 2,0%.

5 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,25%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 11^η Οκτωβρίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25% και 2,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 11 Οκτωβρίου 2006.

1 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

7 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,50%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 13^η Δεκεμβρίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,50% και 2,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 13 Δεκεμβρίου 2006.

21 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 40 δισεκ. ευρώ σε 50 δισεκ. ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2007. Με το εν λόγω ποσό λαμβάνονται υπόψη τα ακόλουθα ζητήματα: οι ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν έντονα τα τελευταία χρόνια και αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω το 2007. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα αποφάσισε να αυξήσει ελαφρώς το ποσοστό των αναγκών σε ρευστότητα που ικανοποιείται μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Το Ευρωσύστημα, ωστόσο, θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο της ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενδέχεται να προσαρμόσει εκ νέου το ποσό κατανομής στις αρχές του 2008.

11 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 8 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2007

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,50%, 4,50% και 2,50% αντίστοιχα.

8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2007

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,75%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 14^η Μαρτίου 2007. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,75% και 2,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 14 Μαρτίου 2007.

12 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 10 ΜΑΪΟΥ 2007

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,75%, 4,75% και 2,75% αντίστοιχα.

6 ΙΟΥΝΙΟΥ 2007

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 4%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 13^η Ιουνίου 2007. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 5% και 3% αντίστοιχα, με ισχύ από 13 Ιουνίου 2007.

4 ΙΟΥΛΙΟΥ, 2 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 6 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ, 4 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ, 8 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ, 6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007 ΚΑΙ 10 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ, 7 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ, 6 ΜΑΡΤΙΟΥ 2008

Το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,00%, 5,00% και 3,00% αντίστοιχα³².

³² ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ, Ετήσια Έκθεση 2007, σελ.275 – 277

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το 2007 χαρακτηρίστηκε από σοβαρές αντιξοότητες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Από τον Αύγουστο και μετά, η εκτεταμένη διόρθωση των αγορών παγκοσμίως, η οποία εκδηλώθηκε με έντονη αναταραχή και υψηλό βαθμό μεταβλητότητας, επηρέασε δυσμενώς τις αγορές χρήματος του ευρώ. Η εξάντληση της ρευστότητας στην αγορά χρήματος του ευρώ στις 9 Αυγούστου ώθησε την ΕΚΤ να χορηγήσει ρευστότητα ύψους 95 δισεκ. ευρώ με το βασικό της επιτόκιο παρέμβασης (4%) και με διάρκεια μίας ημέρας. Τις επόμενες ημέρες, η ΕΚΤ διενέργησε επίσης συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, καθώς και πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Επιπλέον, παρείχε ρευστότητα σε δολάρια παράλληλα με την διευκόλυνση Term Auction Facility της Federal Reserve Bank of New York. Στο τέλος του έτους, η ΕΚΤ έλαβε έκτακτα μέτρα ρευστότητας, προκειμένου να καλύψει τις ειδικές για την περίοδο ανάγκες του τραπεζικού συστήματος. Χάρη στις παρεμβάσεις της ΕΚΤ, το επιτόκιο μίας ημέρας επανήλθε στα σταθερά επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την εκδήλωση της αναταραχής, δηλαδή γύρω από το επιτόκιο πολιτικής που καθορίζεται από το Δ.Σ. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν εντάσεις στην αγορά χρήματος και ειδικότερα στο τμήμα της που αφορά τις μεγαλύτερες διάρκειες.

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

Το 2007 η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα 286 εκατομμύρια ευρώ, έναντι πλεονασμός 1.379 εκατομμύρια ευρώ το 2006. Όπως το 2006, ποσό ίσο με το πλεόνασμα μεταφέρθηκε στη πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος επιτοκίων και τιμές χρυσού με αποτέλεσμα το μηδενισμό των καθαρών κερδών. Η πρόβλεψη αυτή θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη ζημιών από τους εν λόγω κινδύνους ειδικότερα ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος της επανεξετάζεται κάθε χρόνο.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

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

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

Η διασταύρωση με τα στοιχεία της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωσε την εκτίμηση του Δ.Σ ότι οι κίνδυνοι για την σταθερότητα των τιμών συνέχιζαν να αφορούν το ενδεχόμενο ανόδου των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των διαθέσιμων στοιχείων επιβεβαίωσε ότι **ο ρυθμός της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης ήταν πολύ δυναμικός καθ’ όλη τη διάρκεια του 2007**. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007, η επίδραση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στη δυναμική της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμεινε περιορισμένη. Αυτό φαινόταν ειδικότερα από τη συνεχιζόμενη αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα, ιδίως τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, η οποία μαρτυρούσε ότι η προσφορά, πιστώσεων δεν είχε επηρεαστεί σημαντικά. Το Δ.Σ παρακολουθούσε με ιδιαίτερη προσοχή στις νομισματικές εξελίξεις κατά την περίοδο αυτή. Προκειμένου να **περιορίσει τους ανοδικούς κινδύνους** διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, το Δ.Σ αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το Μάρτιο και τον Ιούνιο του 2007 κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά. Το δεύτερο εξάμηνο του έτους, το Δ.Σ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Λαμβάνοντας υπόψη τον ασυνήθιστα υψηλό βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με τον αντίκτυπο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στην πραγματική οικονομία, το Δ.Σ έκρινε αναγκαίο να συγκεντρώσει και να αξιολογήσει πρόσθετες πληροφορίες και να παρακολουθήσει με ιδιαίτερη **προσοχή τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές** προτού εξαγάγει περαιτέρω συμπεράσματα για τη νομισματική πολιτική.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ
(Πινάκων & Διαγραμμάτων)

Πίνακας 1

ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

ΘΕΣΜΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ	ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ	ΔΙΟΡΓΑΝΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	ΑΠΟΚΕΝΤΡΩΜΕΝΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ (ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ)
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ (Βρυξέλλες)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (Φρανκφούρτη)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ	ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΕΠΙΣΗΜΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ	ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ: <ul style="list-style-type: none"> - Ευρωπαϊκό Κέντρο για την Ανάπτυξη της Επαγγελματικής Κατάρτισης - Ευρωπαϊκό Ίδρυμα για την Βελτίωση των συνθηκών Διαβίωσης & Εργασίας - Ευρωπαϊκός Οργανισμός Περιβάλλοντος - Ευρωπαϊκό Ίδρυμα Επαγγελματικής Εκπαίδευσης - Ευρωπαϊκό Κέντρο Παρακολούθησης Ναρκωτικών & Τοξικομανίας - Ευρωπαϊκός Οργανισμός για την Αξιολόγηση των Φαρμακευτικών Προϊόντων - Γραφείο Εναρμόνισης της Εσωτερικής Αγοράς (Σχήματα, σχέδια & υποδείγματα) - Ευρωπαϊκός Οργανισμός για την Ασφάλεια και την Υγεία στην Εργασία - Κοινοτικό Γραφείο Φυτικών Ποικιλιών - Μεταφραστικό Κέντρο των Οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης - Ευρωπαϊκό Παρατηρητήριο των φαινομένων ρατσισμού & ξενοφοβίας - Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Ανασυγκρότησης - Ευρωπαϊκή Αρχή για την Ασφάλεια των Τροφίμων - Ευρωπαϊκός Οργανισμός για την Ασφάλεια στη θάλασσα - Ευρωπαϊκός Οργανισμός ασφαλείας της αεροπορίας
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ (Στρασβούργο, Βρυξέλλες, Λουξεμβούργο)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ	ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ Ε.Ε Ή ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΩΝ ΥΠΟΥΡΓΩΝ				
ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ ΤΩΝ Ε.Κ (Λουξεμβούργο)				
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ Ή ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΚΟΡΥΦΗΣ				
ΕΛΕΓΚΤΙΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΟ				
ΕΥΡΩΠΑΙΟΣ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΤΗΣ (Λουξεμβούργο)				
				ΑΠΟΚΕΝΤΡΩΜΕΝΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΟΙΝΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ: <ul style="list-style-type: none"> - Ινστιτούτο Μελετών για Θέματα Ασφαλείας (εδρεύει στο Παρίσι και λειτουργεί από το 2002) - Δορυφορικό Κέντρο της Ε.Ε (εδρεύει στο Torrejon de Ardoz της Ισπανίας και λειτουργεί από το 2002)
				ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΣΤΥΝΟΜΙΚΗ & ΤΗΝ ΔΙΚΑΣΤΙΚΗ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ: <ul style="list-style-type: none"> - Ευρωπόλ (1999, εδρεύει στη Χάγη των Κάτω Χωρών) - Eurojust (2002, εδρεύει στη Χάγη των Κάτω Χωρών)

Πηγή: www.europa.eu

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις νομικές πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2007 και στις αρχές του 2008 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίτυπα τευχών της Επίσημης Εφημερίδας διατίθενται από την Υπηρεσία Επίσημων Εκδόσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Κατάλογος όλων των νομικών πράξεων που έχει εκδώσει η ΕΚΤ από την ίδρυσή της και οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ ("Legal framework").

Πίνακας 2

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2007/1	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17 ^{ης} Απριλίου 2007 για τη θέσπιση διατάξεων εφαρμογής σχετικά με την προστασία δεδομένων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	L 116, 4.5.2007, σελ. 64
EKT/2007/2	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26 ^{ης} Απριλίου 2007 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2)	L 237, 8.9.2007, σελ. 1
EKT/2007/3	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Μαΐου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2004/15 σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης και το πρότυπο διεθνών διαθεσίμων	L 159, 20.6.2007, σελ. 48
EKT/2007/4	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31 ^{ης} Μαΐου 2007 που τροποποιεί τη σύσταση EKT/2004/16 σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης και το πρότυπο διεθνών διαθεσίμων	C 136, 20.6.2007, σελ. 6
EKT/2007/5	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Ιουλίου 2007 για τη θέσπιση των κανόνων περί ανάθεσης συμβάσεων	L 184, 14.7.2007, σελ. 34
EKT/2007/6	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20 ^{ης} Ιουλίου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2006/28 σχετικά με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τα νομικά έγγραφα για πράξεις που αφορούν τα εν λόγω διαθέσιμα	L 196, 28.7.2007, σελ. 46
EKT/2007/7	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 24ης Ιουλίου 2007 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις του TARGET2-EKT	L 237, 8.9.2007, σελ. 71
EKT/2007/8	Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 958/2007 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 27ης Ιουλίου 2007 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των επενδυτικών οργανισμών	L 211, 11.8.2007, σελ. 8

EKT/2007/9	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 1 ης Αυγούστου 2007 σχετικά με τη νομισματική στατιστική και τη στατιστική χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών (αναδιτύπωση)	L 341, 27.12.2007, σελ. 1
EKT/2007/10	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Σεπτεμβρίου 2007 για τροποποίηση των παραρτημάτων I και II της κατευθυντήριας γραμμής EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 284, 30.10.2007, σελ. 34
EKT/2007/11	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9 ^{ης} Νοεμβρίου 2007 σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μετά την εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και τη Μάλτα	L 300, 17.11.2007, σελ. 44
EKT/2007/12	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15 ^{ης} Νοεμβρίου 2007 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου	C 277, 20.11.2007, σελ. 1
EKT/2007/13	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Νοεμβρίου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2002/7 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον τομέα των τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών λογαριασμών	L 311, 29.11.2007, σελ. 47
EKT/2007/14	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Νοεμβρίου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2005/5 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις διαδικασίες ανταλλαγής στατιστικών πληροφοριών εντός του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών στον τομέα της στατιστικής δημοσίων οικονομικών	L 311, 29.11.2007, σελ. 49
EKT/2007/15	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 22ας Νοεμβρίου 2007 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2001/16 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών από το οικονομικό έτος 2002	L 333, 19.12.2007, σελ. 86
EKT/2007/16	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Νοεμβρίου 2007 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2008	L 317, 5.12.2007, σελ. 81
EKT/2007/17	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29ης Νοεμβρίου 2007 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	C 304, 15.12.2007, σελ. 1
EKT/2007/18	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29ης Νοεμβρίου 2007 που τροποποιεί τον κανονισμό EKT/2001/13 σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	L 330, 15.12.2007, σελ. 20
EKT/2007/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7 ^{ης} Δεκεμβρίου 2007 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2001/15 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ	L 1, 4.1.2008, σελ. 7
EKT/2007/20	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Δεκεμβρίου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2006/16 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	L 42, 16.2.2008, σελ. 85

EKT/2007/21	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Δεκεμβρίου 2007 που τροποποιεί την απόφαση ΕΚΤ/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L42, 16.2.2008. σελ. 83
EKT/2007/22	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31 ης Δεκεμβρίου 2007 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	L28, 1.2.2008. σελ. 36
EKT/2008/1	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 28ης Ιανουαρίου 2008 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Suomen Pankki	C29, 1.2.2008. σελ. 1

Πηγή: ΕΚΤ - ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2007 και στις αρχές του 2008 σύμφωνα με το άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το άρθρο 112 (2) (β) της Συνθήκης και το άρθρο 11.2 του Καταστατικού. Κατάλογος όλων των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ από την ίδρυσή της δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Πίνακας 3

(α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών³³

Αριθμός ³⁴	Αίτημα από	Θέμα
CON/2007/1	Κύπρο	Νομικό πλαίσιο για την υιοθέτηση του ευρώ και την ομαλή μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα
CON/2007/2	Ουγγαρία	Θέσπιση συστήματος άμεσης παροχής στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών
CON/2007/3	Ιρλανδία	Τίτλοι που καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία
CON/2007/5	Σλοβενία	Έκδοση αναμνηστικών και συλλεκτικών κερμάτων ευρώ
CON/2007/6	Γερμανία	Τροποποίηση του Καταστατικού της Deutsche Bundesbank σχετικά με τον αριθμό και το διορισμό των μελών της Εκτελεστικής της Επιτροπής
CON/2007/7	Ολλανδία	Επίβλεψη των υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού
CON/2007/8	Τσεχία	Ορισμένα καθήκοντα της Ceska narodni banka στον τομέα της προστασίας του καταναλωτή

³³ Σύμφωνα με απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2004, οι Γνώμες της ΕΚΤ οι οποίες εκδίδονται κατόπιν αιτήματος εθνικών αρχών δημοσιεύονται κατά κανόνα αμέσως μετά την έγκριση και την κοινοποίησή τους στην αιτούσα αρχή

³⁴ Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο

CON/2007/10	Ουγγαρία	Τροποποιήσεις του νόμου για την πρόληψη και την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες όσον αφορά τις ποινές και τα καθεστώτα εποπτείας καθώς και το πεδίο εφαρμογής τους στην εθνική κεντρική τράπεζα
CON/2007/12	Λεττονία	Μέσα νομισματικής πολιτικής και σύστημα διακανονισμού τίτλων της Latvijas Banka
CON/2007/13	Ελλάδα	Τροποποιήσεις του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος για την προσαρμογή του στις εξελίξεις στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών και για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών
CON/2007/14	Ουγγαρία	Τροποποιήσεις του Καταστατικού της Magyar Nemzeti Bank όσον αφορά τη διάρθρωση και τη διακυβέρνηση της Magyar Nemzeti Bank
CON/2007/15	Ελλάδα	Εποπτεία των πιστωτικών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αποδεκτή ασφάλεια για πράξεις νομισματικής πολιτικής
CON/2007/16	Μάλτα	Υπολογισμός των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και συναφείς διαδικασίες
CON/2007/17	Ιταλία	Ρύθμιση και εποπτεία των αγορών και λειτουργία των αρμόδιων ανεξάρτητων αρχών
CON/2007/18	Σλοβενία	Τροποποιήσεις στο δίκαιο των πράξεων πληρωμών σχετικά με την πρόσβαση σε στοιχεία του μητρώου των λογαριασμών συναλλαγών
CON/2007/21	Γερμανία	Εισαγωγή νέου ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου για τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας του τομέα των επενδυτικών οργανισμών, το οποίο εναρμονίζει τη νομοθεσία με την οδηγία 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 20ής Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)
CON/2007/22	Ρουμανία	Καθεστώς των ελάχιστων αποθεματικών
CON/2007/23	Ρουμανία	Ρύθμιση των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από την κεντρική τράπεζα
CON/2007/24	Ρουμανία	Υποβολή, για στατιστικούς σκοπούς, στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της λογιστικής κατάστασης μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2007/25	Ισπανία	Τροποποιήσεις της νομοθεσίας περί συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων στο πλαίσιο της προετοιμασίας για το TARGET2
CON/2007/26	Πολωνία	Τροποποιήσεις που αφορούν τη διακυβέρνηση, την εποπτεία και τους όρους χρηματοδότησης του πλαισίου προστασίας των καταθέσεων, ιδίως σε σχέση με τη συμμετοχή της Narodowy Bank Polski
CON/2007/27	Ρουμανία	Επίβλεψη συστημάτων πληρωμών, συστημάτων διακανονισμού τίτλων και μέσων πληρωμών από την Banca Nationala a Romaniei
CON/2007/28	Πολωνία	Κανόνες περί διαλογής και συσκευασίας τραπεζογραμματίων και κερμάτων
CON/2007/29	Πορτογαλία	Θέσπιση ενός καθεστώτος προστασίας του καταναλωτή στο πλαίσιο της προληπτικής εποπτικής αρμοδιότητας της Banco de Portugal
CON/2007/31	Πολωνία	Μεταρρύθμιση στον τομέα της χρηματοπιστωτικής εποπτείας, ιδίως όσον αφορά τη Narodowy Bank Polski
CON/2007/32	Γερμανία	Εκσυγχρονισμός της εποπτικής διάρθρωσης της Ομοσπονδιακής Αρχής Εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (BaFin)
CON/2007/33	Αυστρία	Μεταρρύθμιση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας

CON/2007/34	Πολωνία	Τροποποιήσεις του καθεστώτος ελάχιστων αποθεματικών όσον αφορά τη διάσπαση τραπεζών
CON/2007/36	Σλοβενία	Νέα καθήκοντα της Banka Slovenije όσον αφορά την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες
CON/2007/37	Βέλγιο	Εφαρμογή της κατάργησης τίτλων στον κοιμιστή στις ανώνυμες μετοχές έκδοσης της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2007/38	Σλοβενία	Εποπτεία ταμειακών συναλλαγών σε ξένο νόμισμα
CON/2007/39	Κύπρο	Έκταση της προστασίας του νόμιμου χρήματος έναντι της παραχάραξης και άλλων παράνομων δραστηριοτήτων
CON/2007/40	Βουλγαρία	Θέσπιση καθεστώτος αδειοδότησης προσώπων που παρέχουν υπηρεσίες εμβασμάτων
CON/2007/41	Γερμανία	Διατάξεις για την παροχή στοιχείων σχετικά με τις πληρωμές και τις άμεσες επενδύσεις σε εγχώριες και αλλοδαπές οικονομικές επικράτειες στο πλαίσιο της δημιουργίας του ενιαίου χώρου πληρωμών σε ευρώ (SEP A)
CON/2007/43	Σλοβακία	Νομικό πλαίσιο ενόψει της προπαρασκευής για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2008/1	Κύπρο	Έλεγχος της αναπαραγωγής τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Κύπρο
CON/2008/2	Τσεχία	Κατανομή εξουσιών μεταξύ της Ceska narodni banka και του υπουργείου οικονομικών όσον αφορά την προπαρασκευή και υποβολή ορισμένων σχεδίων νόμου στην Κυβέρνηση
CON/2008/3	Γερμανία	Νομοθετικές διατάξεις περί κερμάτων
CON/2008/4	Σουηδία	Τροποποιήσεις του καταστατικού της Sveriges Riksbank όσον αφορά τη θητεία των μελών της εκτελεστικής της επιτροπής
CON/2008/5	Πολωνία	Τροποποιήσεις που αφορούν τη διακυβέρνηση, την εποπτεία και τους όρους χρηματοδότησης του πλαισίου προστασίας των καταθέσεων, ιδίως σε σχέση με τη συμμετοχή της Narodowy Bank Polski
CON/2008/6	Πορτογαλία	Αρχές, κανόνες και διάρθρωση του εθνικού στατιστικού συστήματος και ο ρόλος της Banco de Portugal
CON/2008/7	Ρουμανία	Τροποποιήσεις των νόμων περί επιταγών, συναλλαγματικών και γραμματίων
CON/2008/8	Γαλλία	Συνέπειες που θα έχει η μεταβολή του διοικητικού καθεστώτος του Αγίου Μαρτίνου και του Αγίου Βαρθολομαίου σύμφωνα με το γαλλικό δίκαιο στο νομισματικό τους καθεστώς

Πηγή: ΕΚΤ - ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007

Πίνακας 3

(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων³⁵

Αριθμός ³⁶	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2007/4	Συμβούλιο ΕΕ	Εισαγωγή νέας διαδικασίας επί τροπολογίας σε οκτώ οδηγίες του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες	C 39, 23.2.2007, σελ. 1
CON/2007/9	Συμβούλιο ΕΕ	Κανονισμός σχετικά με τις στατιστικές για τις κενές θέσεις εργασίας στην Κοινότητα	C 86, 20.4.2007, σελ. 1
CON/2007/11	Συμβούλιο ΕΕ	Προσδιορισμός και χαρακτηρισμός της Ευρωπαϊκής Υποδομής Ζωτικής Σημασίας	C 116, 26.5.2007, σελ. 1
CON/2007/19	Συμβούλιο ΕΕ	Εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και τη Μάλτα και τιμές μετατροπής της κυπριακής και της μαλτέζικης λίρας σε ευρώ	C 160, 13. 7. 2007, σελ. 1
CON/2007/20	Συμβούλιο ΕΕ	Εντολή καθηκόντων της Διακυβερνητικής Διάσκεψης περί σύνταξης Συνθήκης για την τροποποίηση των ισχυουσών Συνθηκών	C 160, 13.7.2007, σελ. 2
CON/2007/30	Συμβούλιο ΕΕ	Δειγματοληψία, αντικατάσταση και διόρθωση της ποιότητας όσον αφορά τους εναρμονισμένους δείκτες τιμών καταναλωτή	C 248, 23.10.2007, σελ. 1
CON/2007/35	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις ευρωπαϊκές στατιστικές	C 291, 5.12.2007, σελ. 1
CON/2007/42	Συμβούλιο ΕΕ	Άδεια μεταφοράς πλαστών τραπεζογραμματίων και κίβδηλων κερμάτων ευρώ μεταξύ των αρμόδιων εθνικών αρχών καθώς και των οργάνων και οργανισμών της ΕΕ ως μέτρο για τον εντοπισμό τους	C 27, 31.1.2008, σελ. 1
Πηγή: ΕΚΤ - ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007			

³⁵ Δημοσιεύονται και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ

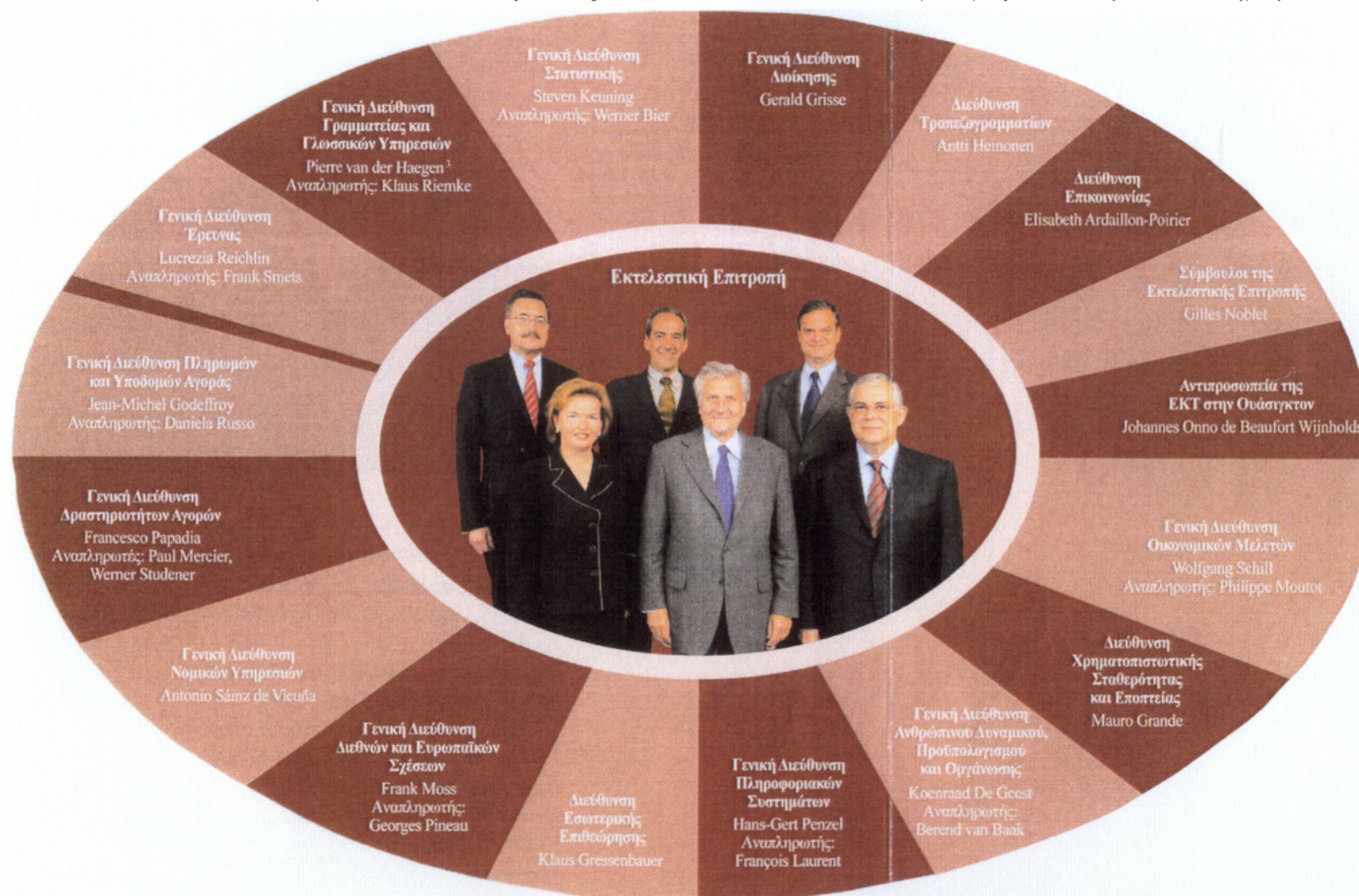
³⁶ Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο

Πίνακας 4

ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Πίσω (από τα αριστερά): Jurgen Stark, Jose Manuel Gonzalez-Paramo, Lorenzo Bini Smaghi

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



Πίνακας 5

Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της Ε.Ε.

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

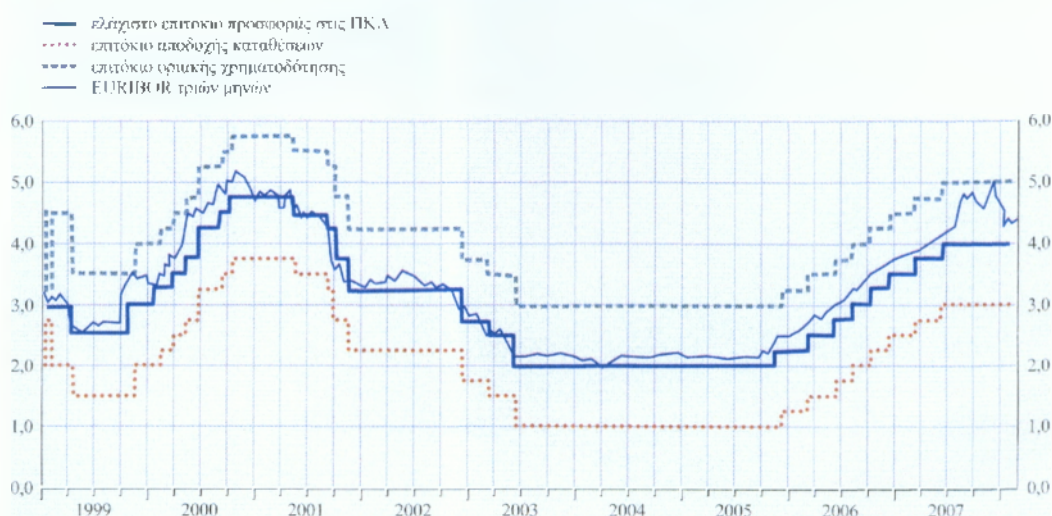
Πηγή: ΕΚΤ - ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007

1) Ο ΔΤΚ είναι ταυτόσημος με τον ΕνΔΤΚ

Διάγραμμα 1

Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % ετησίως, ημίμησια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Πίνακας 6

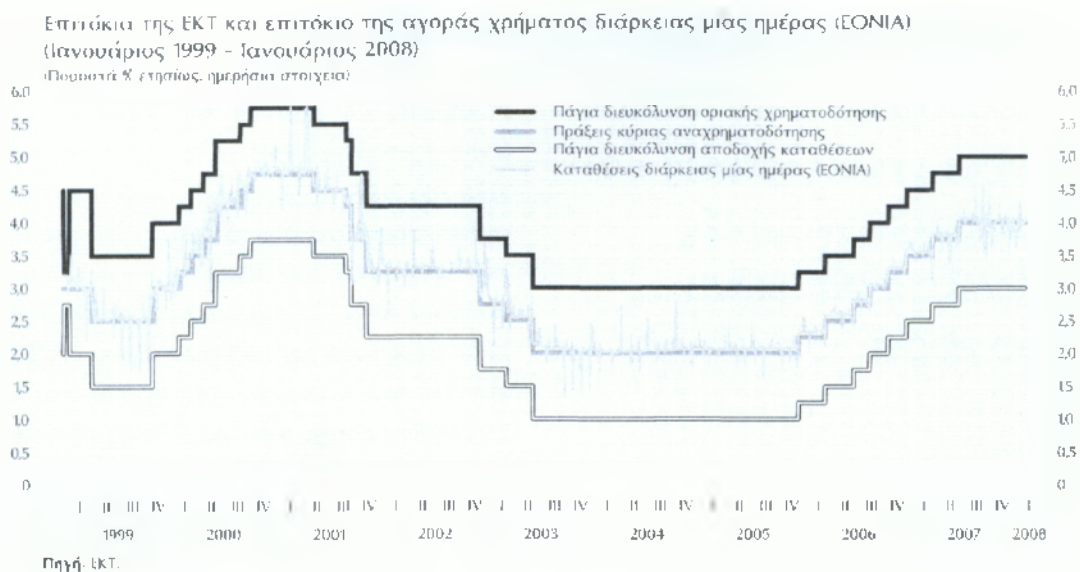
Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (Ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ³⁷	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
6 Οκτωβρίου 2000	3,75	4,75	5,75
11 Μαΐου 2001	3,50	4,50	5,50
31 Αυγούστου 2001	3,25	4,25	5,25
18 Σεπτεμβρίου 2001	2,75	3,75	4,75
9 Νοεμβρίου 2001	2,25	3,25	4,25
6 Δεκεμβρίου 2002	1,75	2,75	3,75
7 Μαρτίου 2003	1,50	2,50	3,50
6 Ιουνίου 2003	1,00	2,00	3,00
6 Δεκεμβρίου 2005	1,25	2,25	3,25
8 Μαρτίου 2006	1,50	2,50	3,50
15 Ιουνίου 2006	1,75	2,75	3,75
9 Αυγούστου 2006	2,00	3,00	4,00
11 Οκτωβρίου 2006	2,25	3,25	4,25
13 Δεκεμβρίου 2006	2,50	3,50	4,50
14 Μαρτίου 2007	2,75	3,75	4,75
13 Ιουνίου 2007	3,00	4,00	5,00

Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2007-2008

³⁷ Από τις 10 Μαρτίου 2004 οι μεταβολές των επιτοκίων των παγίων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης καθώς και των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, ισχύουν από την ημερομηνία που διενεργείται η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Δ.Σ της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 2



Πίνακας 7

Επιτόκια της ΕΚΤ (Ποσοστά % ετησίως)

Από: ³⁸	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Οριακή χρηματοδότηση
1999			
1 Ιαν.	2,00	3,00	4,50
4 Ιαν. ³⁹	2,75	3,00	3,25
22 Ιαν.	2,00	3,00	4,50
9 Απρ.	1,50	2,50	3,50
5 Νοεμ.	2,00	3,00	4,00
2000			
4 Φεβ.	2,25	3,25	4,25
17 Μαρ.	2,50	3,50	4,50
28 Απρ.	2,75	3,75	4,75
9 Ιούν.	3,25	4,25	5,25
28 Ιούν. ⁴⁰	3,25	4,25	5,25

³⁸ Από την 1^η Ιανουαρίου 1999 μέχρι την 9^η Μαρτίου 2004, η ημερομηνία αφορά της διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι μεταβολές των επιτοκίων ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή της 18^{ης} Σεπτεμβρίου 2001 τέθηκε σε ισχύ αυθημερόν. Από τις 10 Μαρτίου 2004 και εξής, η ημερομηνία αφορά της διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης και τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (μεταβολές που τίθενται σε ισχύ από την πράξη κύριας αναχρηματοδότησης που ακολουθεί τη σχετική απόφαση του Δ.Σ), εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά

³⁹ Στις 22 Δεκεμβρίου 1998 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 θα εφαρμόζεται κατ' εξαίρεση μικρό εύρος διακύμανσης (50 μονάδες βάσης) μεταξύ των επιτοκίων της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, έτσι ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά να προσαρμοστούν ευκολότερα στο νέο νομισματικό καθεστώς

⁴⁰ Στις 8 Ιουνίου 2000 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 28 Ιουνίου 2000, οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα διεξάγονται μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς είναι το ελάχιστο επιτόκιο με το οποίο οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να υποβάλλουν τις προσφορές τους

	1 Σεπτ.	3,50	4,50	5,50
	6 Οκτ.	3,75	4,75	5,75
2001	11 Μαΐου	3,50	4,50	5,50
	31 Αύγ.	3,25	4,25	5,25
	18 Σεπτ.	2,75	3,75	4,75
	9 Νοεμ.	2,25	3,25	4,25
2002	6 Δεκ.	1,75	2,75	3,75
2003	7 Μαρτ.	1,50	2,50	3,50
	6 Ιουν.	1,00	2,00	3,00
2005	6 Δεκ.	1,25	2,25	3,25
2006	8 Μαρτ.	1,50	2,50	3,50
	15 Ιουν.	1,75	2,75	3,75
	9 Αυγ.	2,00	3,00	4,00
	11 Οκτ.	2,25	3,25	4,25
	13 Δεκ.	2,50	3,50	4,50
2007	14 Μαρτ.	2,75	3,75	4,75
	13 Ιουν.	3,00	4,00	5,00

Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2007-2008

Πίνακας 8

Επιτόκια νέων δανείων των ΝΧΙ

	2007						Μεταβολή επιτοκίων Ιούν. 2007 - Νοεμ.2007 (μονάδες βάσης)
	Ιούν.	Ιουλ.	Αύγ.	Σεπτ.	Οκτ.	Νοέμ.	
Δάνεια προς νοικοκυριά							
Υπερναλήψεις	10,38	10,49	10,55	10,53	10,64	10,51	13
Καταναλωτικά δάνεια							
Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως 1 έτος	8,07	8,06	8,43	8,48	8,10	8,37	30
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	6,66	6,76	6,85	6,83	6,88	6,89	23
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 ετών	8,25	8,30	8,31	8,39	8,40	8,32	7
Στεγαστικά δάνεια							
Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως 1 έτος	5,00	5,06	5,15	5,23	5,29	5,28	28
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	4,93	4,93	4,98	5,02	5,05	5,03	10
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 και έως 10 έτη	4,90	5,02	5,08	5,09	5,08	5,09	19
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 10 ετών	4,82	4,91	4,90	5,02	5,11	5,10	28
Λοιπές χορηγήσεις							
Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως 1 έτος	5,49	5,54	5,36	5,46	5,63	5,59	10
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	5,77	5,80	5,93	5,87	6,05	5,96	19

Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 ετών	5,37	5,41	5,47	5,51	5,59	5,50	13
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις							
Υπερναλήψεις	6,17	6,30	6,35	6,49	6,53	6,51	34
Δάνεια ύψους έως 1 εκατ. Ευρώ							
Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως 1 έτος	5,53	5,38	5,77	5,93	5,95	5,96	43
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	5,70	5,77	5,86	5,90	6,00	5,89	19
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 ετών	5,03	5,09	5,17	5,23	5,26	5,26	23
Δάνεια ύψους άνω του 1 εκατ. Ευρώ							
Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως 1 έτος	4,89	4,90	5,01	5,20	5,11	5,08	19
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	5,28	4,95	5,46	5,60	5,19	5,26	-2
Με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 ετών	5,17	5,17	5,29	5,41	5,34	5,33	16
EURIBOR 3 μηνών	4,15	4,22	4,54	4,74	4,69	4,64	49
Απόδοση διετούς κρατικού ομολόγου	4,45	4,48	4,19	4,10	4,11	3,94	-51
Απόδοση πενταετούς κρατικού ομολόγου	4,57	4,55	4,27	4,19	4,21	4,00	-57
Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2007-2008							

Συμμετοχή στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ

Στον παρακάτω πίνακα απεικονίζονται τα στοιχεία που αφορούν το κεφάλαιο της ΕΚΤ και τις συμμετοχές της Τράπεζας της Ελλάδος σ' αυτό, όπως διαμορφώθηκαν μετά τις μεταβολές που έλαβαν χώρα το 2007.

Πίνακας 9

Στοιχεία 31.12.2007	(σε ποσοστά %)	(σε εκατ. ευρώ)
Εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ (συμμετέχουν 27 χώρες-μέλη της ΕΕ)		5.760,7
Κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο	1,8168	
Καταβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ από τις 13 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		4.004,2
Σταθμισμένη κλείδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο καταβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ από τις 13 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος	2,61375	
Μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο εγγεγραμμένο και καταβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ		104,7
Συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στα αποθεματικά της ΕΚΤ		285,5
Συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ στις 31.12.2007		390,2
Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007		

Πίνακας 10

Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ

Στοιχεία 31.12.2007	(σε ποσοστά %)	(σε εκατ. ευρώ)
Συνολικά συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταφερθεί στην ΕΚΤ από τις 13 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος		40.041,8
Σταθμισμένη κλειδα κατανομής της Τράπεζας της Ελλάδος στο καταβεβλημένο από τις 13 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος κεφάλαιο της ΕΚΤ	2,61375	
Απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.2007 από τη μεταφορά συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ		1.046,6
Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007		

Πίνακας 11

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, που προκύπτουν από εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία, για το έτος 2007: μέσοι όροι τριμήνου)						
	2007				2008	
	α' τρίμ.	β' τρίμ.	γ' τρίμ.	δ' τρίμ.	Ιαν.	Φεβ.
M1	7,0	6,2	6,6	5,9	4,3	3,7
Νόμισμα σε κυκλοφορία	10,5	10,0	8,8	8,0	7,8	7,6
Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας	6,3	5,5	6,2	5,5	3,6	2,9
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)	11,9	13,1	15,0	16,8	17,9	19,4
Καταθέσεις προθεσμίας διάρκειας έως 2 ετών	29,5	33,0	37,6	40,7	41,1	43,1
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-3,6	-3,2
M2	9,1	9,2	10,3	10,7	10,4	10,7
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)	16,9	19,3	18,7	19,6	18,2	14,6
M3	10,2	10,6	11,5	12,0	11,5	11,3
Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007						

Πίνακας 12

Κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος Μ3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, που προκύπτουν από εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία, για το έτος 2007: μέσοι όροι τριμήνου)						
	2007				2008	
	α' τρίμ.	β' τρίμ.	γ' τρίμ.	δ' τρίμ.	Ιαν.	Φεβ.
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις ⁴¹	8,6	9,0	9,2	8,9	9,2	8,0
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	-4,5	-4,4	-4,0	-3,8	-2,2	-2,5
Δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση	-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-0,5	-1,0
Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα	11,1	11,0	11,7	12,3	12,7	12,5
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	10,6	10,5	11,0	11,1	11,1	10,9
- προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ⁴²	13,0	12,7	13,8	14,0	14,5	14,8
- προς νοικοκυριά	8,1	7,5	7,0	6,6	6,0	5,8
Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007						

⁴¹ Συμπεριλαμβάνονται κεφάλαιο και αποθεματικά

⁴² Μη εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία

Πίνακας 13

Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

Ημερομηνία λήψης απόφασης	Επιτόκιο Κύριας Αναχρηματοδότησης		Κίνδυνοι για τη μεσοπρόθεσμη σταθερότητα των τιμών	
			Αξιολόγηση	Αξιολόγηση
	Επίπεδο	Μεταβολή	Α' πυλώνα	Β' πυλώνα
08/04/1999		-0,50	Ουδέτεροι	Καθοδικοί
04/11/1999	3,00	+0,50	Ανοδικοί	Ουδέτεροι
03/02/2000	3,25	+0,25	Ανοδικοί	Ανοδικοί
16/03/2000	3,50	+0,25	Ανοδικοί	Ανοδικοί
27/04/2000	3,75	+0,25	Ανοδικοί	Ανοδικοί
06/08/2000	4,25	+0,50	Ανοδικοί	Ανοδικοί
31/08/2000	4,50	+0,25	Ανοδικοί	Ανοδικοί
05/10/2000	4,75	+0,25	Ανοδικοί	Ανοδικοί
10/05/2001	4,50	-0,25	Ουδέτεροι	Ανοδικοί
30/08/2001	4,25	-0,25	Ουδέτεροι	Ουδέτεροι
17/09/2001	3,75	-0,50	Ουδέτεροι	Ουδέτεροι

Σημείωση: Η αξιολόγηση των κινδύνων αφορά την περίοδο πριν την αναθεώρηση της στρατηγικής

Πηγή: Koutolemis [2001]

ΠΙΝΑΚΑΣ 14

Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ πριν και μετά την αναθεώρηση

	Ποσοτικός ορισμός	Στρατηγική νομισματικής πολιτικής δύο πυλώνων	
		Α' Πυλώνας	Β' Πυλώνας
Οκτώβριος 1998	<p>Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%.</p> <p>Η σταθερότητα των τιμών "πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα".</p>	<p>"Θα αποδίδεται εξέχων ρόλος στο χρήμα. Ο ρόλος αυτός θα σηματοδοτείται με ανακοίνωση της ποσοτικής τιμής αναφοράς για την αύξηση ενός ευρύτερου νομισματικού μεγέθους."</p> <p>Ο πρώτος πυλώνας αποτελείται από μια λεπτομερή ανάλυση των δυνατικών αποκλίσεων της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς.</p>	<p>"Η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των προοπτικών σχετικά με την εξέλιξη των τιμών και τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ".</p> <p>Η αξιολόγηση αυτή θα γίνεται με βάση ένα ευρύ φάσμα από οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές ως δείκτες της μελλοντικής εξέλιξης των τιμών.</p>
Αναθεώρηση Μάιος 2003	<p>Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε τον ποσοτικό ορισμό για τη σταθερότητα των τιμών που δόθηκε τον Οκτώβριο του 1998.</p> <p>Επιπρόσθετα διευκρίνισε ότι: "Για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών στοχεύει στη διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα."</p>	<p>Πυλώνας οικονομικής ανάλυσης</p> <p>Για τον προσδιορισμό των βραχυπρόθεσμων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών.</p> <p>Ο πυλώνας αυτός παίρνει τον πρώτο ρόλο στη διερεύνηση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών</p>	<p>Πυλώνας νομισματικής ανάλυσης</p> <p>Για τον προσδιορισμό των μεσομακροπρόθεσμων πληθωριστικών τάσεων και τη διασταύρωση των εκτιμήσεων που προκύπτουν από τον πυλώνα της οικονομικής ανάλυσης.</p> <p>Εγκαταλείπεται η παρακολούθηση της ποσοτικής τιμής αναφοράς σε ετήσια βάση.</p> <p>Ο πυλώνας χάνει τον πρωτεύοντα ρόλο που είχε πριν την αναθεώρηση.</p>

Πηγή: www.ecb.int

Πίνακας 15

Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)													
	Υπόλοιπα 31.12.07 (εκατ.Ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ⁴³											
		2002	2003	2004	2005	2006	2007				2008		
		δ' τρίμ.	δ' τρίμ. ⁴⁴	δ' τρίμ.	δ' τρίμ.	δ' τρίμ.	α' τρίμ.	β' τρίμ.	γ' τρίμ.	δ' τρίμ.	Δεκ. ⁴⁵	Ιαν.	
1. Καταθέσεις μίας ημέρας	98.836,5	8,9	6,8	16,8	9,3	0,7	0,2	0,1	-0,6	-0,9	-1,2	-1,9	
1.1 Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	28.210,0	5,7	17,7	19,1	20,2	1,8	6,4	9,3	7,3	10,3	8,4	7,5	
1.2 Απλού ταμειυτηρίου	70.626,5	9,8	4,1	16,1	6,3	0,2	-1,9	-2,9	-3,2	-4,6	-4,7	-5,0	
2. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	97.547,2	10,1	29,3	5,3	45,2	37,5	37,7	36,5	42,1	42,2	41,0	41,0	
3. Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ⁴⁶	2.261,6	8,1	1,5	2,8	105,2	-24,4	-31,4	-28,1	-21,6	-20,3	-20,1	-24,1	
4. Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)	198.645,3	9,2	12,6	13,1	20,7	12,1	12,4	12,8	15,2	15,9	15,4	16,0	
5. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	704,3	-19,0	-47,7	-12,6	-72,8	-35,7	-44,2	-49,6	-53,3	-54,3	-55,0	-55,8	
6. Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέσιμων	7.917,9	-3,7	68,0	-1,9	-51,8	-2,5	30,0	43,9	43,4	40,5	36,3	30,4	
7. Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών ⁴⁷	-1.587,3	-26,2	268,6	-0,3	-42,2	24,2	-14,1						
8. Μ3 χωρίς το νομίσμα σε κυκλοφορία (4+5+6+7)	205.680,2	2,2	6,4	9,2	6,9	10,6	12,0	12,2	13,9	14,7	14,3	15,0	

Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007

⁴³ Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Κάθε δείκτης καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 2001 και τις σωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, σφάλματα ταξινόμησης Κ.ά.

⁴⁴ Μέσοι όροι τριμήνου, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους ετήσιους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως ο μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς (βλ τις τεχνικές σημειώσεις στο τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

⁴⁵ Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής με βάση το σχετικό δείκτη στο τέλος του μηνός

⁴⁶ Περιλαμβάνονται και καταθέσεις ταμειυτηρίου σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

⁴⁷ Το μέγεθος αυτό υπολογίζεται σε ενοποιημένη βάση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επομένως, από τα χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών που έχουν εκδοθεί από τα εγχώρια ΝΧΙ στην Ελλάδα, αφαιρούνται οι τοποθετήσεις τους σε χρεόγραφα έως δύο ετών που εκδίδονται από τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ.

Πίνακας 16

Ισολογισμός της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2007 έτος ογδοηκοστό (σε ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2007	31.12.2006
1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	2.616.818.200	2.210.725.255
2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	438.938.791	486.131.282
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	82.587.355	125.814.163
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπές απαιτήσεις	356.351.436	360.317.119
3. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	700.340.293	553.330.050
3.1 Απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης	283.313.841	302.662.973
3.2 Λοιπές απαιτήσεις	417.026.452	250.667.077
4. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	1.002.041.543	649.303.017
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια	1.002.041.543	649.303.017
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
5. Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	8.727.274.500	4.795.146.004
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	6.759.000.000	3.083.000.000
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	1.968.274.500	1.712.146.004
6. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	232.122.255	942.132.861
7. Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	10.518.594.994	6.298.382.914
8. Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις σε ευρώ έναντι της γενικής κυβέρνησης	8.231.573.922	8.744.528.645
9. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	1.443.521.602	1.453.912.102
9.1 Συμμετοχή στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ	390.235.477	393.403.998
9.2 Απαιτήσεις από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ	1.046.595.328	1.055.840.343
9.3 Απαιτήσεις συνδεδεμένες με γραμμάτια τα οποία καλύπτουν "Την έκδοση χρεογράφων από την ΕΚΤ	0	0
9.4 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από την κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ	0	0
9.5 Καθαρές απαιτήσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET)	0	0
9.6 Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	6.690.797	4.667.761
10. Στοιχεία ενεργητικού υπό τακτοποίηση	3.352.187	2.039.130
11. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	8.746.291.885	8.789.731.911
11.1 Κέρματα	50.594.774	41.305.892
11.2 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	822.814.486	755.690.484
11.3 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	6.500.144.114	6.813.977.432
11.4 Μεταβατικοί λογαριασμοί και προϋπολογισμένα έσοδα	808.539.286	705.669.379
11.5 Λοιπά στοιχεία	564.199.225	473.088.724
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	42.660.870.172	34.925.363.171
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (ΤΑΞΕΩΣ)	31.12.2007	31.12.2006
1. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου από τη διαχείριση του "Κοινού Κεφαλαίου Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου και Ασφαλιστικών Φορέων" σύμφωνα με τον Ν. 2469/97	19.361.048.419	18.034.147.613
2. Τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου και λοιπά χρεόγραφα από τη διαχείριση και θεματοφύλαξη κεφαλαίων δημόσιων οργανισμών, ασφαλιστικών φορέων και ιδιωτών	13.474.822.865	10.753.664.510
3. Λοιποί λογαριασμοί τάξεως	13.461.812.780	7.035.832.577
ΣΥΝΟΛΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΑΞΕΩΣ	46.297.684.064	35.823.644.700
Σημειώσεις:		
1. Σύμφωνα με το άρθρο 54Α του Καταστατικού της Τράπεζας, ο Ισολογισμός καταρτίστηκε με βάση τους κανόνες και τις λογιστικές αρχές που έχουν καθοριστεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και ισχύουν για τα μέλη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ).		
2. Η κλειδα κατανομής για τη συμμετοχή της Τράπεζας στο καταβληθέν εξ ολοκλήρου κεφάλαιο της ΕΚΤ από τις 13 εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος είναι 2,61375%.		
3. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε ευρώ ή συνάλλαγμα διαχωρίζονται σε απαιτήσεις/υποχρεώσεις κατοίκων ή μη κατοίκων της ζώνης ευρώ.		

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31.12.2007	31.12.2006
1. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	16.269.736.665	15.338.479.600
2. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	7.107.978.508	4.529.984.822
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (περιλαμβανομένων των υποχρεωτικών καταθέσεων)	6.602.978.508	4.526.984.822
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	5.000.000	3.000.000
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	500.000.000	0
3. Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης	33.400.000	22.195.000
4. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	1.215.526.026	912.830.809
4.1 Γενική κυβέρνηση	1.159.332.273	893.567.625
4.2 Λοιπές υποχρεώσεις	56.193.753	19.263.184
5. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	838.556.609	851.539.789
6. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	81.162.206	83.723.120
7. Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	102.325.450	111.747.203
7.1 Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις	102.325.450	111.747.203
7.2 Υποχρεώσεις από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο ΜΣΙ ΙΙ	0	0
8. Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	111.207.295	118.206.311
9. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	13.195.830.237	9.752.092.960
9.1 Υποχρεώσεις συνδεδεμένες με γραμμάτια τα οποία καλύπτουν την έκδοση χρεογράφων από την ΕΚΤ	0	0
9.2 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν απτην κατανομή, εντός του Ευρωσυστήματος, των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ	2.399.261.590	1.568.551.555
9.3 Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από το υπόλοιπο του λογαριασμού δοσοληψιών με το ΕΣΚΤ (TARGET)	10.796.568.647	8.183.541.405
9.4 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	0	0
10. Στοιχεία παθητικού υπό τακτοποίηση	43.934.772	55.474.879
11. Λοιπές υποχρεώσεις	747.352.247	778.947.772
11.1 Μεταβατικοί λογαριασμοί και προβπολογισμένα έξοδα	151.550.812	170.041.389
11.2 Λοιπά στοιχεία	595.801.435	608.906.383
12. Προβλέψεις	1.173.625.858	1.052.296.846
13. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	965.418.437	650.634.500
14. Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	774.815.862	667.209.560
14.1 Μετοχικό κεφάλαιο	88.994.690	88.994.690
14.2 Τακτικό αποθεματικό	88.994.690	88.994.690
14.3 Έκτακτο αποθεματικό	55.000.000	19.000.000
14.4 Ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας ακινήτων	541.550.688	470.018.863
14.5 Ειδικό αποθεματικό από δωρεάν παραχώρηση πάγιων στοιχείων	275.794	201.317
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	42.660.870.172	34.925.363.171

4. Τα υπόλοιπα των λογαριασμών που σχετίζονται με πράξεις νομισματικής πολιτικής εμφανίζονται σε διακριτές κατηγορίες. 5. Η αξία του χρυσού έχει υπολογιστεί με βάση την τιμή σε ευρώ ανά ουγγιά χρυσού που αναφέρεται στο δελτίο τιμών της ΕΚΤ της 31.12.2007 1568.236 ευρώ ανά ουγγιά, έναντι 482.688 ευρώ στις 29.12.2006).

6. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έχουν αποτιμηθεί με βάση τις ισοτιμίες του ευρώ έναντι των ξένων νομισμάτων που αναφέρονται στο δελτίο τιμών της ΕΚΤ της 31.12.2007.

7. Η αξία των χρεογράφων έχει υπολογιστεί με βάση τις μέσες αγοραίες τιμές που ίσχυαν στις 31.12.2007, εκτός των χρεογράφων τα οποία εμφανίζονται στο στοιχείο του ενεργητικού 11.3 "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού" που έχουν αποτιμηθεί στο κόστος κτήσεως. Στο στοιχείο αυτό παρικόλουθείται το "επενδυτικό χαρτοφυλάκιο" της Τράπεζας, το οποίο αποτελείται από χρεόγραφα του Ελληνικού Δημοσίου και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, τα οποία αποτελούν πάγια επένδυση με σκοπό να διακρατηθούν μέχρι τη λήξη τους.

8. Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται στις τιμές κτήσεως εκτός από τα ακίνητα, τα οποία αποτιμώνται στις αγοραίες τιμές, όπως αυτές προσδιορίζονται από ανεξάρτητους εκτιμητές, μειωμένα κατά τις υποθετικές αξίες. Στη χρήση 2007 πραγματοποιήθηκε αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των ακινήτων της Τράπεζας στην εύλογη (αγοραία) αξία τους, όπως αυτή προσδιορίστηκε από ανεξάρτητους εκτιμητές. Η υπεραξία που προέκυψε, ύψους 71,5 εκατ. ευρώ, μεταφέρθηκε στο "ειδικό αποθεματικό από την αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων".

9. Οι αποσβέσεις της αξίας των κτηρίων και του κόστους παραγωγής τραπεζογραμμάτων υπολογίζονται από τη χρήση 2005 με συντελεστές 2,5% και 20% αντίστοιχα, σύμφωνα με την εκτιμώμενη ωφέλιμη ζωή των κτηρίων (40 χρόνια) και τη διάρκεια ζωής των τραπεζογραμμάτων (μέσος όρος 5 χρόνια).

10. Από τα καθαρά κέρδη της χρήσεως 2007 μεταφέρθηκε στο έκτακτο αποθεματικό ποσό ύψους 36 εκατ. ευρώ.

11. Ορισμένα στοιχεία των αποτελεσμάτων της χρήσεως 2006 έχουν αναμορφωθεί για να είναι συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα της χρήσεως 2007.

Πηγή: ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ - ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2007

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

● ΒΙΒΛΙΑ

1. Γ.ΠΡΟΒΟΠΟΥΛΟΣ – ΧΡ. ΓΚΟΡΤΖΟΣ, «*Το Νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον – Τάσεις – Προοπτικές*», Εκδόσεις Αντ. Ν. Σακκούλα, Ιανουάριος 2004 ΑΘΗΝΑ.
2. ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΑΛΕΞΑΚΗΣ, «*Ευρωπαϊκή – Οικονομική & Νομισματική Ένωση*», Εκδόσεις Αντ. Ν. Σακκούλα, ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, ΑΘΗΝΑ 1994.
3. ΑΘΗΝΑΣ ΠΕΤΡΑΚΗ ΚΩΤΤΗ & ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΧΡ. ΚΩΤΤΗ, «*Σύγχρονη Μακροοικονομική*», Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, ΑΘΗΝΑ 2000.
4. ΝΙΚΟΣ ΜΟΥΣΗΣ, «*Ευρωπαϊκή Ένωση Δίκαιο*», Οικονομική, Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, ΑΘΗΝΑ 2003, 10^η Αναθεωρημένη Έκθεση.
5. ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, «*Ευρώ – Οι Προσαρμογές & οι Επιπτώσεις στον Ελληνικό Τραπεζικό Τομέα από την Οικονομική & Νομισματική Ένωση & την Εισαγωγή του Ευρώ*», Εκδόσεις Αντ. Ν. Σακκούλα 1998, ΑΘΗΝΑ – ΚΟΜΟΤΗΝΗ 1998.
6. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, «*Τραπεζογραμμάτια & Κέρματα Ευρώ*», Εκδόσεις ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, Φραγκφούρτη 2000.
7. Δρ. ΓΕΩΡΓΙΟΣ, ΧΡ. ΔΑΣΚΑΛΟΥ, «*Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση Ιστορία – Συνθήκες – Θεσμοί – Διερευνήσεις – Βασικές Πολιτικές*», Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, ΑΘΗΝΑ 1996.
8. Β.ΠΑΝΑΓΟΥ – Κ. ΤΣΟΥΝΤΑ, «*Παγκοσμιοποίηση – Ολοκλήρωση & Συνεργασία στην Σύγχρονη Διεθνή Κοινωνία*», Τόμος 2^{ος} : «*Οι Βάσεις της Ευρωπαϊκής Οικοδόμησης*», Εκδόσεις Εμμανουηλίδης 2004.
9. ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ Δ.ΤΣΙΜΠΟΥΚΗ, «*Οι Νέοι Θεσμοί της Διοίκησης & της Ελληνικής Αγοράς στην Ευρώπη του Μάαστριχ & της Λευκής Βίβλου*», Νέα Έκδοση, ΑΘΗΝΑ 1998.
10. Δ. ΔΑΤΟΓΛΟΥ, «*Οι Νέες Ευρωπαϊκές Συνθήκες*», Εκδόσεις Αντ. Ν.Σακκούλα, 1998 II Τόμος.
11. Θ. ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ – Ε. ΤΣΑΚΑΛΩΤΑΣ, «*Οικονομικές Πολιτικές Ευρωπαϊκής Ένωσης*», Εκδόσεις Α.Σταμούλης, ΑΘΗΝΑ 1996.
12. ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ Δ. ΤΣΙΜΠΟΥΚΗ, «*Οι Νέοι Θεσμοί της Διοίκησης & της Ελληνικής Αγοράς στην Ευρώπη του Μάαστριχ & της Λευκής Βίβλου*», Νέα Έκδοση, ΑΘΗΝΑ 2004.
13. ΝΙΚΟΣ ΜΙΧΑΛΑΚΗΣ – ΑΓΓΕΛΙΚΗ ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΥ, «*Η Ιστορία της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας από την Ρώμη στο Μάαστριχ – Η Συνθήκη του Μάαστριχ*», Εκδόσεις Νέα Σύνορα Α.Α. Λιβάνη, ΑΘΗΝΑ 1993.
14. Τ. ΠΑΣΧΑΛΙΩΡΗ, Μάθημα: «*Ευρωπαϊκή Ένωση – Θεσμοί*», 1^ο ΤΕΕ Λουτρακίου, Τμήμα Φοίτησής Μου: Υπαλλήλων Διοίκησης, Έτος 2003 – 2004 & Σημειώσεις Μου Από Το Μάθημα Αυτό.
15. ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ, ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, «*Ευρωσύστημα Για Το 2007*», ΑΘΗΝΑ 2008 (Προς Την 75^η Τακτική Γενική Συνέλευση Των Μετόχων Στις 22 Απριλίου.
16. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ – ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ, «*Νομισματική Πολιτική ΕΚΤ 2007 – 2008*», Φεβρουάριος 2008.

● ΠΕΡΙΟΔΙΚΑ - ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

1. ΝΙΚΟΣ ΜΟΥΣΗΣ, *«Εγχειρίδιο Ευρωπαϊκής Πολιτικής»*, Εκδόσεις Παπαζήση, ΑΘΗΝΑ 2000.
2. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ – ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ, Ετήσια Έκθεση 2007, Φεβρουάριος 2008.
3. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ – ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ, Μηνιαίο Δελτίο, Ιανουάριος 2007.

● ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- ecb.europa.eu
- www.ecb.int