



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2010





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2010

Το 2011
σε όλες τις εκδόσεις
της ΕΚΤ θα
απεικονίζεται
λεπτομέρεια από το
τραπεζογραμμάτιο
των 100 ευρώ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2011

Διεύθυνση

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Germany

Ταχυδρομική Θυρίδα

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Germany

Τηλέφωνο

+49 69 1344 0

Δικτυακός τόπος

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

Φαξ

+49 69 1344 6000

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

Φωτογραφίες:

*Andreas Böttcher
ESKQ
ISOCHROM.com
Robert Metsch
Walter Vorjohann*

*Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία
που περιλαμβάνονται στην παρούσα
έκθεση: 25 Φεβρουαρίου 2011.*

ISSN 1561-4514 (έντυπη μορφή)
ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	11	3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ	126
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ		3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων και η διαχείριση τραπεζογραμμάτων	126
1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	18	3.2 Η παραχάραξη τραπεζογραμμάτων ευρώ και η αποτροπή της	127
2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	27	3.3 Παραγωγή και έκδοση τραπεζογραμμάτων	128
2.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον	27	4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ	131
2.2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	33	4.1 Νέες ή επανυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ	131
2.3 Εξελίξεις στις τιμές και το κόστος	61	4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις	132
2.4 Εξελίξεις στην παραγωγή, στη ζήτηση και στην αγορά εργασίας	70	4.3 Στατιστικές ανάγκες λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης	132
2.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	81	5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	134
2.6 Εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών	88	5.1 Προτεραιότητες της έρευνας και επιτεύγματα	134
3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ	94	5.2 Διάδοση της έρευνας: δημοσιεύσεις και συνέδρια	135
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ		6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	137
1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	106	6.1 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομακής πρόσβασης	137
1.1 Πράξεις ανοικτής αγοράς και πάγιες διευκολύνσεις	106	6.2 Συμβουλευτικές λειτουργίες	137
1.2 Πράξεις συναλλάγματος και συναλλαγές με άλλες κεντρικές τράπεζες	115	6.3 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τα διμερή δάνεια υπέρ της Ελληνικής Δημοκρατίας	142
1.3 Το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	116	6.4 Υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα	143
1.4 Το Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών	116	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
1.5 Επενδυτικές δραστηριότητες	116	Η ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΕΣΘΟΝΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ	120	1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΣΘΟΝΙΑ	146
2.1 Το σύστημα TARGET2	120	2 ΝΟΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΕΕΣΤΙ ΡΑΝΚ ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ	150
2.2 TARGET2-Securities	122		
2.3 Διαδικασίες διακανονισμού ασφαλειών	124		

3	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΕΕΣΤΙ ΡΑΝΚ ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ	152	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (ΕΣΣΚ)	
4	Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗΝ ΕΣΘΟΝΙΑ	153	1 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	190
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΗΣΗ		2 ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗΣ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑΣ ΤΟΥ ΕΣΣΚ	192
1	ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	158	3 ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ, ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ, ΥΛΙΚΟΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ ΤΟΥ ΕΣΣΚ	193
	1.1 Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας	158	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ	
	1.2 Ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα	160	1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	200
2	ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	163	2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ	204
	2.1 Τράπεζες	163	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ	
	2.2 Κινητές αξίες	165	1 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ	210
	2.3 Λογιστική	166	2 ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ	212
3	ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΗΣΗ	167	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ	
4	ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	172	1 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	216
	4.1 Συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών και φορείς παροχής υπηρεσιών υποδομής	172	2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	217
	4.2 Συστήματα και μέσα πληρωμών μικρής αξίας	174	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ, ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	
	4.3 Εκκαθάριση και διακανονισμός τίτλων και παραγώγων	175	1 ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ	222
	4.4 Άλλες δραστηριότητες	176	1.1 Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	222
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ			
1	ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	180		
2	ΘΕΣΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ	184		
3	ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ	185		
4	ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ	187		

1.2 Το Διοικητικό Συμβούλιο	223	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	
1.3 Η Εκτελεστική Επιτροπή	226		
1.4 Το Γενικό Συμβούλιο	228	ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ	282
1.5 Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος	229	ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ	286
1.6 Εταιρική διακυβέρνηση	230	ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	295
2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	234	ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	298
2.1 Διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού	234	ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ	303
2.2 Σχέσεις με το προσωπικό και κοινωνικός διάλογος	235	ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ	304
2.3 Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ	235	ΠΛΑΙΣΙΑ	
2.4 Το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος	236	1 Μη συμβατικά μέτρα κατά το 2010	19
2.5 Περιβαλλοντικά ζητήματα	236	Διάγραμμα Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων το 2010 και στις αρχές του 2011	20
2.6 Διαχείριση υπηρεσιών πληροφορικής	237	2 Σύγκριση των πρόσφατων εξελίξεων στα δάνεια των ΝΧΙ προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα με προηγούμενα επεισόδια οικονομικής κάμψης και ανάκαμψης	37
3 Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ	238	Διάγραμμα Α Ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων των ΝΧΙ προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα σε περιόδους σημαντικής ύφεσης και ανάκαμψης από το 1990	38
4 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ	239	Διάγραμμα Β Ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε περιόδους σημαντικής ύφεσης και ανάκαμψης από το 1990	39
5 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ	240	Διάγραμμα Γ Ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά σε περιόδους σημαντικής ύφεσης και ανάκαμψης από το 1990	40
Έκθεση διαχείρισης 1.1.2010-31.12.2010	241		
Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2010	246		
Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2010-31.12.2010	248		
Λογιστικές πολιτικές	249		
Σημειώσεις επί του ισολογισμού	255		
Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης	270		
Έκθεση των ελεγκτών	274		
Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας	276		
6 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010	278		

	Διάγραμμα Δ	Ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων των ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε περιόδους σημαντικής ύφεσης και ανάκαμψης από το 1990	40		Διάγραμμα Γ	Περίοδοι περιοριστικής και επεκτατικής πολιτικής χορηγήσεων και πιστοδοτικά κριτήρια για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ	59
3		Εξελίξεις στα μέτρα των πληθωριστικών προσδοκιών που βασίζονται στις αγορές κατά το 2010	47	5		Η δυναμική των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και η επίδρασή τους στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ	63
	Διάγραμμα Α	Ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου και επιτόκια τιμαριθμοποιημένων πράξεων ανταλλαγής	48		Διάγραμμα Α	Εξελίξεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων	64
	Διάγραμμα Β	Μεταβολές των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου και μεταβολές των ονομαστικών και πραγματικών αποδόσεων το 2010	49		Διάγραμμα Β	Βιομηχανικές πρώτες ύλες και τιμές παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών	64
	Διάγραμμα Γ	Διάσπαση των μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση ένα υπόδειγμα καμπύλης αποδόσεων	49		Πίνακας	Μετακύλιση των τιμών του αργού πετρελαίου στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ	65
	Διάγραμμα Δ	Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	49	6		Η αποταμειυτική συμπεριφορά των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ	72
4		Ερμηνεία των δεικτών ερευνών που αφορούν τα πιστοδοτικά κριτήρια για δάνεια προς επιχειρήσεις	57		Διάγραμμα Α	Εισόδημα, κατανάλωση και αποταμίευση των νοικοκυριών	73
	Διάγραμμα Α	Μεταβολές των πιστοδοτικών κριτηρίων που εφαρμόζονται για την έγκριση δανείων ή ανοικτών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις	57		Διάγραμμα Β	Καθαρά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών	73
	Διάγραμμα Β	Διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ	58	7		Πρόσφατες εξελίξεις στις αγορές εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ: οι κυριότερες διαφορές και εξέταση από ιστορική σκοπιά	78
					Διάγραμμα	Εξελίξεις στην απασχόληση στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	78
					Πίνακας	Δείκτες αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	79
			57	8		Μακροοικονομικό κόστος και ωφέλεια από τη δημοσιονομική προσαρμογή	86
			58	9		Στατιστικές συνέπειες από τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με την ένταξη της Εσθονίας	148
				10		Το δίκτυο του ΕΣΚΤ για τη μακροπροληπτική έρευνα	194

ΠΙΝΑΚΕΣ

1. Εξελίξεις στις τιμές	62
2. Δείκτες κόστους εργασίας	68
3. Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	71
4. Εξελίξεις στην αγορά εργασίας	77
5. Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ και στις επιμέρους χώρες	82
6. Διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ	84
7. Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	94
8. Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	96
9. Δημοσιονομική κατάσταση στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	97
10. Ισοζύγιο πληρωμών των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ	98
11. Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ	101
12. Κίνηση πληρωμών μέσω TARGET	121
13. Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2010	129
14. Βασικοί οικονομικοί δείκτες για την Εσθονία	148

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

1. Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο EONIA	18
2. Τα επιτόκια μετά την όξυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης	19
3. Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες	28
4. Κυριότερες εξελίξεις στις τιμές βασικών εμπορευμάτων	32

5. M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	33
6. Κύριες συνιστώσες του M3	34
7. Επιτόκια των NXI επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και επιτόκιο της αγοράς χρήματος	34
8. Καταθέσεις ανά τομέα καταθέτη	35
9. Παράγοντες μεταβολής του M3	36
10. Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου μίας ημέρας	42
11. Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο EONIA	43
12. Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων	44
13. Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων επιλεγμένων χωρών της ζώνης του ευρώ	46
14. Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου για τη ζώνη του ευρώ	47
15. Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες	50
16. Δάνεια των NXI προς τα νοικοκυριά	52
17. Επιτόκια χορηγήσεων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	53
18. Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους	53
19. Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	54
20. Εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων: ανάλυση κατά πηγή	55
21. Δείκτες κερδοφορίας εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	56
22. Λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	60
23. Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες	61
24. Συμβολή στην αύξηση του ΕνΔΤΚ ανά συνιστώσα	62

25. Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	67	47. Ασφάλειες που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής	112
26. Αμοιβή ανά απασχολούμενο, κατά τομέα	68	48. Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια κατά κατηγορία	113
27. Κόστος εργασίας στη ζώνη του ευρώ	69	49. Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2010	126
28. Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ	69	50. Αξία τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2010	127
29. Εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ	70	51. Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2010, κατά ονομαστική αξία	127
30. Συμβολές στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	72	52. Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, 2002-2010	128
31. Δείκτες εμπιστοσύνης	72	53. Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2010	129
32. Αύξηση βιομηχανικής παραγωγής και συμβολές κατά τομέα	76		
33. Ανεργία	77		
34. Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	85		
35. Πορεία συναλλαγματικών ισοτιμιών και τεκμαρτής μεταβλητότητας	89		
36. Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ	90		
37. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνιστώσες του	91		
38. Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους	91		
39. Ζώνη του ευρώ: άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου	92		
40. Κύριες κατηγορίες του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών	92		
41. Εξελίξεις στα εντός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ	99		
42. Εξελίξεις στα εκτός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ έναντι του ευρώ	99		
43. Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο EONIA	107		
44. Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2010	108		
45. Ανεξόφλητο υπόλοιπο πράξεων νομισματικής πολιτικής	110		
46. Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων	112		

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

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

ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

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

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

Εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, όλες οι παραπομπές της παρούσας έκθεσης σε άρθρα της Συνθήκης αντανακλούν την αρίθμηση που εφαρμόστηκε μετά τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης της Λισσαβόνας την 1η Δεκεμβρίου 2009.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Το 2010 η νομισματική πολιτική λειτούργησε σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε αφενός από την οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ και αφετέρου από επίμονες εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η ανάκαμψη της πραγματικής οικονομίας στη διάρκεια του 2010 αποδείχθηκε κάπως ισχυρότερη από ό,τι αναμενόταν. Αυτό συνδεόταν εν μέρει με την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, αλλά οι εγχώριες εξελίξεις συνέβαλαν και αυτές στην επικρατούσα θετική τάση. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 1,7% περίπου το 2010, μετά από μείωση κατά 4,1% το 2009. Όσον αφορά τις τιμές, οι ρυθμοί πληθωρισμού επιταχύνθηκαν στη διάρκεια του 2010, αντανακλώντας κυρίως τις αυξήσεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά. Παράλληλα, οι υποκείμενες εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν συγκρατημένες. Ως εκ τούτου, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αυξήθηκε σε 1,6% το 2010, από 0,3% το 2009.

Σε αυτό το περιβάλλον, το 2010 και στις αρχές του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο των πράξεων κύριας

αναχρηματοδότησης στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί το Μάιο του 2009 (1%). Αυτή η επιλογή αντανακλούσε την εκτίμησή του ότι οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό παρέμεναν το 2010 συμβατές με τη σταθερότητα των τιμών. Κατά συνέπεια, κρίθηκε ότι οι ευνοϊκότερες προσδοκίες για την ανάπτυξη και η βραχυχρόνια δυναμική του πληθωρισμού δεν απειλούν τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις επιβεβαίωσαν την εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα θα παραμείνουν συγκρατημένες. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Αυτό ενισχύει τον ήδη υψηλό βαθμό αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Όσον αφορά τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2009 και τους πρώτους μήνες του 2010 επέτρεψε στην ΕΚΤ να περιορίσει το διαμεσολαβητικό της ρόλο. Σοβαρές χρηματοπιστωτικές εντάσεις επανεμφανίστηκαν το Μάιο. Αυτές οι εξελίξεις μπορούν να ερμηνευθούν ως απόρροια της αυξανόμενης ανησυχίας των αγορών σχετικά με τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, ιδίως στην Ελλάδα, σε συνδυασμό με τις σαφείς ενδείξεις μετάδοσης των δυσμενών επιδράσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Η ρευστότητα σ' αυτά τα τμήματα της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων σε ευρώ εξαντλήθηκε. Εξάλλου, οι αναθεωρήσεις των πιστοληπτικών διαβαθμίσεων και οι μειώσεις των τιμών συνεπάγονταν συχνή ανάγκη καταβολής συμπληρωματικών περιθωρίων και προς τα κάτω προσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων του τραπεζικού συστήματος, με αποτέλεσμα αιφνίδιες και έντονες μειώσεις της αξίας των διαθέσιμων εξασφαλίσεων των τραπεζών. Τελικά επηρεάστηκαν και οι αγορές ιδιωτικών συμφωνιών επαναγοράς. Αυξήθηκαν εκ νέου οι διαφορές επιτοκίων της αγοράς χρήματος, ενώ μειώθηκε ο όγκος των συναλλαγών με διάρκεια μίας ημέρας, διευρύνθηκαν οι διαφορές ζητούμενων-

προσφερόμενων τιμών και επηρεάστηκαν οι αγορές καλυμμένων ομολογιών καθώς και οι αγορές εταιρικών ομολόγων. Για να αντιμετωπίσει αυτή την κατάσταση, το Διοικητικό Συμβούλιο επανέφερε ορισμένα από τα μη συμβατικά μέτρα που είχαν ήδη αποσυρθεί ή είχε προγραμματιστεί η απόσυρσή τους. Ειδικότερα, το Ευρωσύστημα αποφάσισε να διατηρήσει τη μέθοδο δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή στις τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών για την περίοδο από το τέλος Μαΐου έως το τέλος Δεκεμβρίου και ανακοίνωσε νέα πράξη αναχρηματοδότησης διάρκειας έξι μηνών με πλήρη κατανομή, η οποία διενεργήθηκε το Μάιο. Επιπλέον, επανενεργοποιήθηκαν οι προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και εγκαινιάστηκε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων. Το πρόγραμμα αυτό έδωσε στο Ευρωσύστημα τη δυνατότητα να παρεμβαίνει στις αγορές ομολόγων και να συμβάλλει στην αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής σε περιπτώσεις δυσλειτουργίας ορισμένων τμημάτων της αγοράς. Οι επιδράσεις τις οποίες άσκησε στη ρευστότητα η αγοραστική δραστηριότητα εξουδετερώθηκαν πλήρως με εβδομαδιαίες πράξεις απορρόφησης ρευστότητας.

Όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική μεταρρύθμιση, το 2010 έγιναν σημαντικά βήματα για την αύξηση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σε παγκόσμιο επίπεδο, το φιλόδοξο πρόγραμμα το οποίο αποφάσισαν οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της G-20 έδωσε την απαραίτητη ώθηση που επέτρεψε να επιτευχθούν μερικά από τα ορόσημα της μεταρρύθμισης. Η συμφωνία στην οποία κατέληξε η Επιτροπή της Βασιλείας και την οποία ενέκρινε η Ομάδα Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών και των Επικεφαλής των Αρχών Εποπτείας σχετικά με το πλαίσιο “Βασιλεία III” αυξάνει σημαντικά τις απαιτήσεις όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα των τραπεζών, αποτελώντας ακρογωνιαίο λίθο του νέου πλαισίου προληπτικής εποπτείας. Η ΕΚΤ στηρίζει πλήρως το νέο πλαίσιο “Βασιλεία III” και θεωρεί

ότι η συμφωνηθείσα σταδιακή εφαρμογή του θα πρέπει να αποτελέσει βασική προτεραιότητα.

Ένας άλλος σημαντικός άξονας των προσπαθειών για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήταν το έργο που επιτέλεσε το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για την ανάπτυξη ενός ολοκληρωμένου πλαισίου που αποσκοπεί στη μείωση των κινδύνων και των αρνητικών εξωτερικών οικονομικών που συνδέονται με τα συστημικού ενδιαφέροντος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η ΕΚΤ, ως μέλος του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, θεωρεί ότι είναι πολύ σημαντικό να αναπτυχθεί ένα κατάλληλο πλαίσιο που να διασφαλίζει υψηλό βαθμό ομοιομορφίας σε διεθνές επίπεδο, προάγοντας έτσι ίσους όρους ανταγωνισμού και ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο κανονιστικού αρμπιτράζ.

Η μεταρρύθμιση του πλαισίου για την πρόληψη, διαχείριση και επίλυση κρίσεων επιταχύνθηκε το 2010. Η μεταρρύθμιση αυτή αποσκοπεί στην υλοποίηση ενός πλαισίου για το συντονισμό της πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ και στην ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ. Η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στις εργασίες αυτές και το Ευρωσύστημα στήριξε την ανάπτυξη ενός πλαισίου για την εξυγίανση προβληματικών τραπεζών στην ΕΕ.

Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) στις 16 Δεκεμβρίου 2010 αποτέλεσε ορόσημο από την άποψη ότι η Ευρώπη αξιοποίησε τα διδάγματα που αποκόμισε από την κρίση. Το ΕΣΣΚ θα ασκεί μακροπροληπτική εποπτεία στην ΕΕ, θα εντοπίζει, θα αξιολογεί και θα ιεραρχεί τους συστημικούς κινδύνους και θα απευθύνει προειδοποιήσεις και συστάσεις ως προς τις οποίες θα ισχύει η αρχή “act or explain”. Μαζί με τις νέες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ) και τις αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές, το ΕΣΣΚ αποτελεί μέρος του νέου Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας. Η ΕΚΤ διασφαλίζει την παροχή γραμματείας και παρέχει στο ΕΣΣΚ αναλυτική, στατιστική, διοικητική και υλικοτεχνική υποστήριξη. Το έργο προετοιμασίας για το ΕΣΣΚ στην ΕΚΤ ξεκίνησε με την ίδρυση της Προπαρασκευαστικής

Γραμματείας του ΕΣΣΚ την 1η Μαρτίου 2010. Το όργανο λήψεως αποφάσεων του ΕΣΣΚ πραγματοποίησε την πρώτη του συνεδρίαση στις 20 Ιανουαρίου 2011.

Η ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει στις σημαντικές πρωτοβουλίες που αφορούν την κανονιστική ρύθμιση και την άσκηση πολιτικής με σκοπό την ενίσχυση της σταθερότητας των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδίως ως προς τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα. Τον Απρίλιο του 2010 η ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση για τα διδάγματα από τη χρηματοπιστωτική κρίση σε σχέση με τη λειτουργία των υποδομών των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών. Επιπλέον, μια αξιολόγηση των συστημικού ενδιαφέροντος συστημάτων πληρωμών η οποία διενεργήθηκε από τις κεντρικές τράπεζες έδειξε ότι η επιχειρησιακή συνέχεια και οι μηχανισμοί επικοινωνίας σε περίπτωση κρίσης διατηρούνται σε υψηλό επίπεδο από τους αρμόδιους διαχειριστές των συστημάτων. Πέραν τούτου, η ΕΚΤ συνέχισε να δρα ως καταλύτης για δραστηριότητες του ιδιωτικού τομέα, διευκολύνοντας τη συλλογική δράση. Όσον αφορά τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA), η ΕΚΤ υποστήριξε σθεναρά το έργο των νομοθετικών οργάνων της ΕΕ, σκοπός του οποίου είναι να δοθεί η απαραίτητη ώθηση ώστε να ολοκληρωθεί το εγχείρημα του SEPA. Το σχέδιο κανονισμού που καθορίζει καταληκτικές ημερομηνίες για τη μετάπτωση στον SEPA και βάσει του οποίου θα παύσουν να χρησιμοποιούνται τα εθνικά μέσα πληρωμής, διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στην έγκαιρη και απρόσκοπτη υιοθέτηση του SEPA.

Στον τομέα των υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας, το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται το σύστημα πληρωμών μεγάλης αξίας TARGET2. Η ενιαία πλατφόρμα του TARGET2 διευκολύνει το διακανονισμό σε συνεχή χρόνο των συναλλαγών σε ευρώ και δίνει τη δυνατότητα σε 23 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και στις κοινότητες χρηστών στις αντίστοιχες χώρες να επωφελούνται από τις ίδιες ολοκληρωμένες και προηγμένες υπηρεσίες διακανονισμού. Το 2010 επιτεύχθηκε σημαντική πρόοδος ως προς το πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος για μια νέα πλατφόρμα διακανονισμού πολλών νομισμάτων, το TARGET2-Securities (T2S). Καίρια θέματα πολιτικής προωθήθηκαν ή οριστικοποιήθηκαν,

π.χ. με την απόφαση σχετικά με την πολιτική τιμολόγησης και την καθιέρωση ενός πλαισίου διακυβέρνησης το οποίο θα καθορίζει με ποιους τρόπους το Ευρωσύστημα, οι κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ, τα κεντρικά αποθετήρια αξιών και οι συμμετέχοντες στην αγορά θα μπορούν να συμπράττουν στη μελλοντική ανάπτυξη και λειτουργία του T2S. Προχώρησαν επίσης οι εργασίες για τη δημιουργία μιας ενιαίας κοινής πλατφόρμας (CCBM2) για τη σύσταση ενεχύρων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Το σύστημα αυτό, που προγραμματίζεται να τεθεί σε λειτουργία το 2013, θα επιτρέπει στο Ευρωσύστημα να παρέχει στους αντισυμβαλλομένους του αποτελεσματικές και οικονομικά συμφέρουσες υπηρεσίες διαχείρισης ενεχύρων και βελτιωμένες υπηρεσίες διαχείρισης ρευστότητας.

Όσον αφορά τα οργανωτικά θέματα, στο τέλος του 2010 ο αριθμός των θέσεων εργασίας της ΕΚΤ (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) ήταν 1.421,5, έναντι 1.385,5 στο τέλος του 2009. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στα νέα καθήκοντα που ανατέθηκαν στην ΕΚΤ σχετικά με τη Γραμματεία του ΕΣΣΚ και την υποστήριξη προς το ΕΣΣΚ γενικότερα. Το προσωπικό της ΕΚΤ προέρχεται και από τις 27 χώρες της ΕΕ και επιλέγεται μετά από ανοικτή προκήρυξη για την πλήρωση θέσεων, η οποία δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με την πολιτική κινητικότητα που εφαρμόζει η ΕΚΤ, 204 υπάλληλοι μετακινήθηκαν εσωτερικά το 2010, ενώ 8 αποσπάστηκαν σε άλλους οργανισμούς για την απόκτηση εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας και 36 έλαβαν άδεια άνευ αποδοχών για λόγους σπουδών, για εργασία σε άλλους οργανισμούς ή για προσωπικούς λόγους. Η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και ικανοτήτων από όλα τα μέλη του προσωπικού εξακολούθησε να αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού.

Οι εξελίξεις αναφορικά με την εταιρική κουλτούρα της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν σε θέματα διαφορετικότητας και επαγγελματικής δεοντολογίας. Η ΕΚΤ είναι απόλυτα προσηλωμένη στην αρχή του σεβασμού της διαφορετικότητας και δημοσιοποίησε

την πολιτική της σχετικά με αυτό τον τομέα. Το 2010 τέθηκε σε ισχύ ένα βελτιωμένο πλαίσιο δεοντολογίας για το προσωπικό της ΕΚΤ.

Η επίσημη έναρξη του κυρίως κατασκευαστικού έργου για τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ κηρύχθηκε στις 19.5.2010 με την τελετή τοποθέτησης του θεμέλιου λίθου. Στις αρχές του 2010 ολοκληρώθηκαν επιτυχώς οι σχετικοί δημόσιοι διαγωνισμοί και ανατέθηκαν συμβάσεις έργου που αντιπροσώπευαν το 80% περίπου του εκτιμώμενου κόστους κατασκευής εντός του προβλεπόμενου προϋπολογισμού. Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις προγραμματίζεται να αποπερατωθούν στο τέλος του 2013.

Όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ, η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα 1,33 δισεκ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος ύψους 2,22 δισεκ. ευρώ το 2009. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη μεταφορά ποσού ύψους 1,16 δισεκ. ευρώ στην πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού στις 31.12.2009, ούτως ώστε η πρόβλεψη να αυξηθεί στο μέγιστο επιτρεπόμενο όριο των 5,18 δισεκ. ευρώ, το οποίο ισούται με την αξία των καταβεβλημένων μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ κατά την ως άνω ημερομηνία. Το ύψος αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζεται ετησίως. Τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2010, μετά την εν λόγω μεταφορά, ήταν 170 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Φράγκφουρτη, Μάρτιος 2011



Jean-Claude Trichet



Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ: άποψη από την ανατολική πλευρά, με το κέντρο της πόλης στο βάθος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ

I ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το 2010 το Ευρωσύστημα αντιμετώπισε και πάλι ένα περιβάλλον μεγάλων προκλήσεων, με νέες εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Σοβαρές εντάσεις παρατηρήθηκαν σε ορισμένες αγορές ομολόγων, ιδίως από το Μάιο του 2010, που αντανακλούσαν την κρίση χρέους. Μεταξύ των θετικών εξελίξεων, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό παρέμειναν συγκρατημένες, χωρίς αντιπληθωριστικές ή πληθωριστικές πιέσεις στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σταδιακά στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε στο 1,6% κατά μέσο όρο το 2010, έναντι 0,3% το 2009. Οι εξελίξεις όσον αφορά την οικονομική ανάπτυξη ήταν σχετικά ευνοϊκές το 2010, ιδίως αν ληφθεί υπόψη η σοβαρή οικονομική ύφεση του 2009, καθώς οι δημοσιεύσεις στοιχείων και οι δειγματοληπτικές έρευνες κατά τη διάρκεια του έτους γενικά έδειχναν κάπως καλύτερες οικονομικές επιδόσεις από τις αναμενόμενες. Σ' αυτό το περιβάλλον, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής είναι η ενδεδειγμένη και ως εκ τούτου άφησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στα ιστορικά χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί το Μάιο του 2009. Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης παρέμεινε στο 1,0% καθ' όλη τη διάρκεια

του 2010, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,25% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 1,75% (βλ. Διάγραμμα 1).

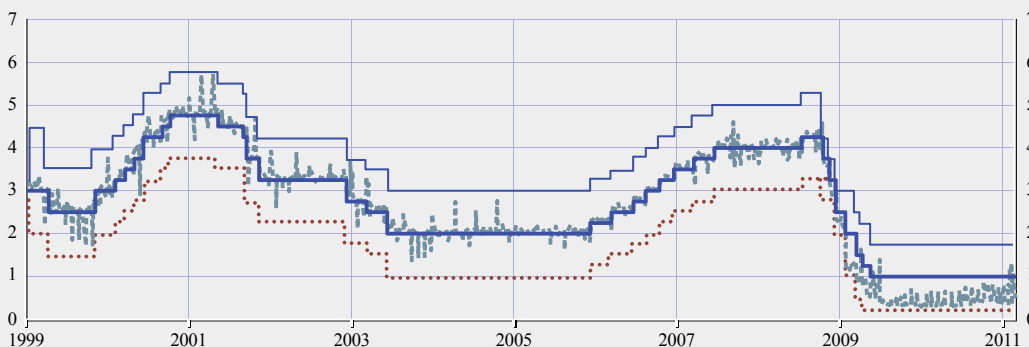
Μια λεπτομερέστερη εξέταση των εξελίξεων των επιτοκίων αφότου οξύνθηκε η χρηματοπιστωτική κρίση μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers στις 15.9.2008 αναδεικνύει ορισμένες κρίσιμες ημερομηνίες που σηματοδοτούν τις εκάστοτε νέες φάσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης (βλ. Διάγραμμα 2).

Θετικές εξελίξεις της λειτουργίας της αγοράς χρήματος κατά τη διάρκεια του 2009 προετοίμασαν το έδαφος ώστε να αρχίσουν να αποσύρονται σταδιακά στις αρχές του 2010 κάποια από τα μη συμβατικά μέτρα που είχαν ληφθεί με σκοπό να βελτιωθεί ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, το Μάιο του 2010 η κρίση εισήλθε σε νέα φάση. Καθώς αυξάνονταν οι ανησυχίες των αγορών για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι αγορές ομολόγων των χωρών αυτών έγιναν εξαιρετικά δυσλειτουργικές. Δεδομένου του ρόλου των αγορών κρατικών ομολόγων στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ εγκαινίασε το Πρόγραμμα για τις

Διάγραμμα 1 | Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

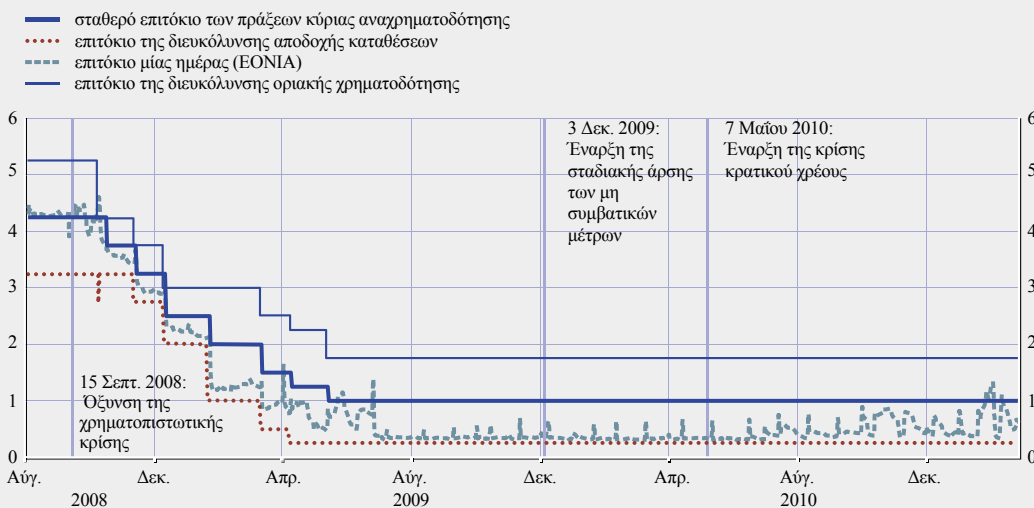
- ελάχιστο επιτόκιο προσφορών/σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ
- επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων
- - - επιτόκιο μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)
- επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης



Πηγές: ΕΚΤ και Thomson Reuters.

Διάγραμμα 2 Τα επιτόκια μετά την όξυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: EKT και Thomson Reuters.

Αγορές Τίτλων και επανέφερε κάποια από τα μη συμβατικά μέτρα που είχαν αποσυρθεί τους προηγούμενους μήνες (βλ. Πλαίσιο 1). Το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, όπως και όλα τα άλλα μη συμβατικά μέτρα που υιοθετήθηκαν την περίοδο των σοβαρών εντάσεων στις

χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2008, είναι, εκ κατασκευής, προσωρινής φύσεως και πλήρως συμβατό με το καθήκον της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Πλαίσιο 1

ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ 2010¹

Τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ υπήρξαν μια έκτακτη αντίδραση σε εξαιρετικές περιστάσεις. Είναι, εκ κατασκευής, προσωρινής φύσεως. Πράγματι, στις αρχές του 2010, ορισμένα μη συμβατικά μέτρα που δεν ήταν πλέον απαραίτητα αποσύρθηκαν, όπως είχε αποφασίσει το Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2009, εν όψει των βελτιωμένων συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ενδείξεων ότι ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής λειτουργούσε και πάλι πιο ομαλά. Συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Δεκέμβριο του 2009 ότι η δωδεκάμηνης διάρκειας πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) εκείνου του μηνός θα είναι η τελευταία με τέτοια διάρκεια, ότι θα διεξαχθεί μόνο άλλη μία ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών (το Μάρτιο του 2010) και ότι οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών θα διακοπούν. Επιπλέον, σε συνεννόηση με άλλες κεντρικές τράπεζες, η ΕΚΤ διέκοψε τις προσωρινές πράξεις παροχής ρευστότητας σε ξένα νομίσματα το Φεβρουάριο του 2010. Ακόμη, το Μάρτιο του

¹ Περισσότερες πληροφορίες για την αντίδραση της ΕΚΤ στη χρηματοπιστωτική κρίση από την έναρξή της έως τις αρχές Σεπτεμβρίου του 2010, βλ. στο άρθρο “The ECB’s response to the financial crisis”, ECB, *Monthly Bulletin*, Οκτώβριος 2010.

2010 αποφασίστηκε η επαναφορά της μεθόδου δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου για τις ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών. Τέλος, τον Ιούνιο του 2010 ολοκληρώθηκε το Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογίων που είχε ξεκινήσει το Μάιο του 2009 για περίοδο ενός έτους, στη διάρκεια του οποίου το Ευρωσύστημα αγόρασε καλυμμένες ομολογίες αξίας 60 δισεκ. ευρώ, όπως είχε προγραμματιστεί. Παράλληλα, παρέμειναν σε ισχύ άλλα στοιχεία ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης που παρείχε η ΕΚΤ, όπως η χρήση δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης.

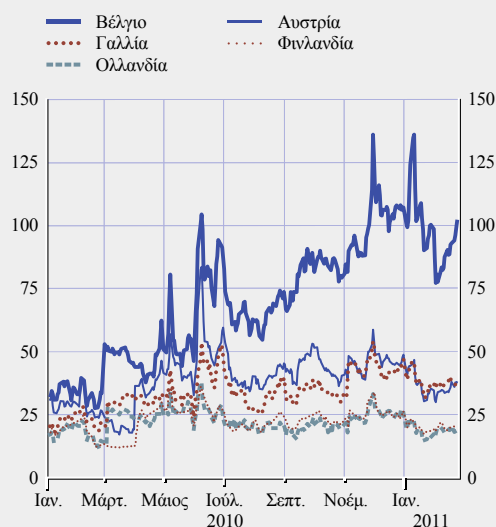
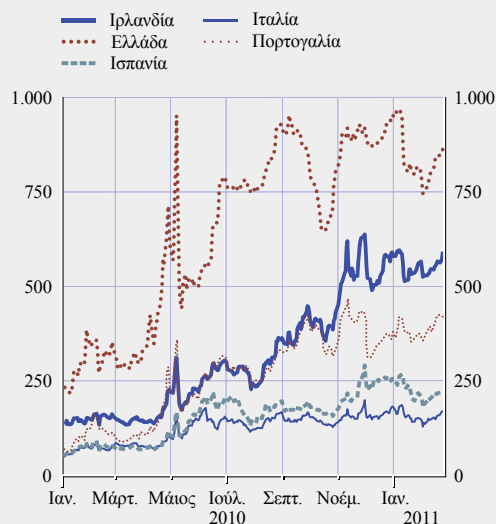
Την άνοιξη του 2010 αναζωπυρώθηκαν οι εντάσεις σε κάποια τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδίως σε ορισμένες αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ έναντι των αντίστοιχων γερμανικών άρχισαν να διευρύνονται πολύ γρήγορα (βλ. το διάγραμμα). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως οι αυξημένες ανησυχίες των αγορών για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, εν όψει της αύξησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους. Η διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων επιταχύνθηκε τον Απρίλιο και στις αρχές Μαΐου του 2010 και οι διαφορές έφθασαν σε επίπεδα πρωτοφανή στα χρονικά της ΟΝΕ στις 6 και 7 Μαΐου.² Αυτό ώθησε τις κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ να ανακοινώσουν στις 9 Μαΐου συνολική δέσμη μέτρων, στην οποία περιλαμβάνεται και η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Στο πλαίσιο αυτό, στις 10.5.2010 το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε την έναρξη του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. Με αυτό το πρόγραμμα το Ευρωσύστημα μπορεί να παρεμβαίνει στις αγορές κρατικών και ιδιωτικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ, με σκοπό τη διασφάλιση του βάθους και της ρευστότητας στα τμήματα της αγοράς που δυσλειτουργούν και την αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

2 Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο πλαίσιο “Developments in financial markets in early May”, ECB, *Monthly Bulletin*, Ιούνιος 2010.

Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων το 2010 και στις αρχές του 2011

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Thomson Reuters.

Σημείωση: Οι διαφορές αποδόσεων αφορούν τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων έναντι του δεκαετούς γερμανικού ομολόγου. Για τις χώρες που δεν παρουσιάζονται στο διάγραμμα δεν διατίθενται συγκρίσιμα στοιχεία.

Οι αγορές κρατικών ομολόγων διαδραματίζουν καίριο ρόλο στη διαδικασία μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής διαμέσου των εξής διαύλων:

- Τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων είναι συνήθως ένας από τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες των επιτοκίων τα οποία καλούνται να καταβάλουν οι χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όταν εκδίδουν ομόλογα (“διάυλος τιμών”). Όταν οι αγορές ομολόγων έχουν διαταραχθεί σοβαρά, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της κεντρικής τράπεζας δεν μπορούν πλέον να μεταδοθούν κατά τον απαιτούμενο βαθμό στα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια τα οποία συνδέονται με τις αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και μέσω αυτών με τις τιμές.
- Οι έντονα μειωμένες τιμές ομολόγων που προκύπτουν από τα ιδιαίτερα αυξημένα μακροπρόθεσμα επιτόκια λόγω της δυσλειτουργίας των αγορών ομολόγων προκαλούν σημαντικές ζημιές στα χαρτοφυλάκια των χρηματοπιστωτικών και των μη χρηματοπιστωτικών τομέων. Αυτό περιορίζει την ικανότητα των τραπεζών να παρέχουν δάνεια προς την οικονομία (“διάυλος ισολογισμού”).
- Η εξαιρετικά χαμηλή ρευστότητα στις αγορές κρατικών ομολόγων περιορίζει τη δυνατότητα χρήσης των κρατικών ομολόγων ως ασφαλειών στις πράξεις αναχρηματοδότησης, παρακωλύοντας έτσι και την προσφορά τραπεζικών δανείων (“διάυλος ρευστότητας”).

Ως εκ τούτου, αποφασίστηκε η έναρξη παρεμβάσεων στις αγορές ομολόγων προκειμένου να διασφαλιστεί η κατάλληλη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής προς την πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ, με την αντιμετώπιση της δυσλειτουργίας ορισμένων τμημάτων των αγορών τίτλων. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, τα κρατικά ομόλογα αποκτήθηκαν από το Ευρωσύστημα αποκλειστικά και μόνο μέσω των δευτερογενών αγορών.

Μετά τις δηλώσεις των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ και της ΕΚΤ στις 9 και 10 Μαΐου 2010, οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετριάστηκαν για λίγο, όμως οι διαφορές αποδόσεων άρχισαν να διευρύνονται και πάλι σε αρκετές χώρες στο υπόλοιπο του έτους.

Η αύξηση της ρευστότητας συνεπεία των αγορών ομολογιών που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων εξουδετερώνεται πλήρως με ειδικές πράξεις επαναπορόφησης της ρευστότητας, καθώς στόχος του προγράμματος δεν είναι η διοχέτευση πρόσθετης ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα. Το τρέχον επίπεδο της ρευστότητας και τα επιτόκια της αγοράς χρήματος (με άλλα λόγια, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής) δεν επηρεάζονται λοιπόν από το πρόγραμμα, το οποίο κατά συνέπεια δεν δημιουργεί πληθωριστικούς κινδύνους. Στο τέλος του 2010 το Ευρωσύστημα είχε πραγματοποιήσει στις αγορές ομολογιών παρεμβάσεις ύψους 73,5 δισεκ. ευρώ και είχε απορροφήσει την ίδια ακριβώς ποσότητα ρευστότητας από την αγορά χρήματος.

Παράλληλα με αυτό το νέο μη συμβατικό μέτρο, στις 3.5.2010 η ΕΚΤ ανέστειλε την εφαρμογή της ελάχιστης πιστωτικής διαβάθμισης ως κριτηρίου καταλληλότητας στην περίπτωση των ομολόγων τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου, μετά από την οριστικοποίηση του κοινού προγράμματος της ΕΕ και του ΔΝΤ για την Ελλάδα. Πέραν αυτού, στις αρχές Μαΐου επανέφερε κάποια από τα μη συμβατικά μέτρα που είχε αποσύρει νωρίτερα, προκειμένου να αποφύγει τη διάχυση των αρνητικών

επιδράσεων από τις εγχώριες αγορές κρατικών ομολόγων σε άλλες χρηματοπιστωτικές αγορές. Υπήρχε ο κίνδυνος να κλονιστεί η ομαλή λειτουργία των αγορών, ιδίως ο πρώτος κρίκος στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και των πιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτό με τη σειρά του θα μπορούσε να υπονομεύσει την ικανότητα των τραπεζών, οι οποίες αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ, να παρέχουν πιστώσεις προς την πραγματική οικονομία. Ειδικότερα, το Ευρωσύστημα επανέφερε τη μέθοδο δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού για τις τακτικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών κατά την περίοδο που άρχιζε στα τέλη Μαΐου και διενεργήθηκε επίσης μια νέα πράξη αναχρηματοδότησης διάρκειας έξι μηνών με κατανομή ολόκληρου του ποσού το Μάιο. Οι προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ επανενεργοποιήθηκαν επίσης.

Εν όψει των συνεχιζόμενων εντάσεων σε κάποια τμήματα της αγοράς κρατικών ομολόγων και της συνεχούς υψηλής αβεβαιότητας, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις συνεδριάσεις του Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου 2010 ότι όλες οι πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα συνεχίσουν να διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή τουλάχιστον μέχρι το τελευταίο τρίμηνο του 2010 και το α' τρίμηνο του 2011 αντίστοιχα. Τα επιτόκια των εν λόγω ΠΠΜΑ ορίστηκαν ίσα με το μέσο όρο του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα πραγματοποιηθούν κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης ΠΠΜΑ. Σε όλη τη διάρκεια του 2010, οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

Μετά την έντονη συρρίκνωση που σημειώθηκε τα έτη 2008-09, η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ ανέκτησε θετικούς ρυθμούς στο τέλος του 2009, εξέλιξη που συνεχίστηκε και το 2010. Οι τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2010 ήταν καλύτεροι από τους αναμενόμενους, αντανakλώντας εν μέρει τη σημαντική στήριξη από τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης και τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, αλλά και την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Συμβαδίζοντας με τις προσδοκίες, η οικονομική ανάπτυξη μετριάστηκε κάπως το δεύτερο εξάμηνο, ενώ η υποκείμενη δυναμική της ανάκαμψης παρέμεινε θετική στη ζώνη του ευρώ. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 1,6%-1,7% περίπου το 2010, αφού είχε συρρικνωθεί κατά 4,1% το 2009.

Οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν συγκρατημένες το 2010, όμως στο τέλος του έτους και στις αρχές του 2011 εμφανίστηκαν κάποιες

ανοδικές πιέσεις. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού το 2010 ήταν 1,6%. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθούν οι μηνιαίες εξελίξεις του ρυθμού πληθωρισμού, καθώς ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σταδιακά το 2010, από 0,9% το Φεβρουάριο σε 2,2% το Δεκέμβριο. Η σταδιακή αύξηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αντανakλούσε κυρίως τις εξελίξεις στις τιμές των εμπορευμάτων, οι οποίες διαμορφώνονταν από την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη και από επιδράσεις της βάσης σύγκρισης. Οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται στην αγορά και σε δειγματοληπτικές έρευνες παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθεροποιημένοι σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Ο ρυθμός της νομισματικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε σταδιακά το 2010. Η αύξηση του M3, ωστόσο, παρέμεινε χαμηλή το 2010 στο 0,6% κατά μέσο όρο.

Αυτό επιβεβαίωσε την εκτίμηση ότι ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης ήταν μέτριος και οι πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα συγκρατημένες. Η νομισματική ανάλυση που χρησιμεύει ως βάση για την ανάλυση και αξιολόγηση των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων έχει βελτιωθεί πολύ με το χρόνο και έχει έτσι εμπλουτίσει τη μεσοπρόθεσμου προσανατολισμού στρατηγική της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική.¹

Η ΒΑΘΜΙΑΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ Η ΑΠΟΣΥΡΣΗ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΩΝ ΜΕΤΡΩΝ

Όσον αφορά αναλυτικότερα τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής το 2010, οι πληροφορίες και οι αναλύσεις που ήταν διαθέσιμες στην αρχή του έτους έδειχναν ότι μια συγκρατημένη οικονομική ανάκαμψη βρίσκεται σε εξέλιξη στη ζώνη του ευρώ, εν μέρει υποβοηθούμενη από παροδικούς παράγοντες. Επιπλέον, διαφαινόταν ότι η ανάκαμψη θα ήταν μάλλον ανομοιογενής. Ειδικότερα, οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης και οι εξελίξεις του πληθωρισμού απέκλιναν κάπως μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι το 2009. Οι αποκλίσεις οφείλονταν κατά κύριο λόγο στις συνεχιζόμενες διαδικασίες αναδιάρθρωσης εντός της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αποτελούσαν αντιστροφή των μη διατηρήσιμων προτύπων ανάπτυξης που είχαν παρατηρηθεί σε ορισμένες χώρες πριν από την κρίση.

Οι μακροοικονομικές προβλέψεις και προβολές για τη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες την άνοιξη του 2010. Το Μάρτιο του 2010 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ προέβλεπαν ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ 0,4% και 1,2% το 2010 και μεταξύ 0,5% και 2,5% το 2011. Οι εξελίξεις των τιμών αναμενόταν να παραμείνει υποτονική στον ορίζοντα που ενδιαφέρει την πολιτική και ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλεπόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 0,8% και 1,6% το 2010 και μεταξύ 0,9% και 2,1% το 2011.

Η διασταύρωση των αποτελεσμάτων της οικονομικής ανάλυσης με εκείνα της νομισματικής

ανάλυσης συνέχισε να επιβεβαιώνει την εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα είναι χαμηλές μεσοπρόθεσμα. Οι ρυθμοί αύξησης της ποσότητας χρήματος και των πιστώσεων παρέμειναν χαμηλοί, μολονότι ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος υπερεκτιμούσε κάπως την επιβράδυνση του υποκείμενου ρυθμού νομισματικής επέκτασης εξαιτίας της απότομης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων που προκάλεσε εκροές κεφαλαίων από το Μ3.

Στις αρχές του 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο άρχισε να αποσύρει σταδιακά τα μέτρα για τη ρευστότητα που δεν ήταν πλέον τόσο απαραίτητα όσο στο παρελθόν, σύμφωνα με τις αποφάσεις που είχαν ληφθεί το Δεκέμβριο του 2009. Ειδικότερα, μειώθηκε ο αριθμός των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Τα μέτρα ελήφθησαν στο πλαίσιο της βελτίωσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, συμπεριλαμβανομένης της αγοράς χρήματος, στη διάρκεια του 2009. Το Ευρωσύστημα ωστόσο συνέχισε να παρέχει έκτακτη στήριξη ρευστότητας στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ, διευκολύνοντας τη χρηματοδότηση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενης αβεβαιότητας. Κατά συνέπεια, το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας εξακολούθησε να διαμορφώνεται πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, όπως συνέβαινε αφότου εισήχθη η μέθοδος δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού τον Οκτώβριο του 2008. Προηγουμένως, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις πολύ μικρές διάρκειες επηρεάζονταν κυρίως από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Η ΚΡΙΣΗ ΣΕ ΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΜΑΪΟ ΤΟΥ 2010

Τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, οι ραγδαία αυξανόμενοι λόγοι χρέους προς ΑΕΠ και οι διογκούμενες ενδεχόμενες υποχρεώσεις λόγω των εγγυήσεων υπέρ τραπεζών

¹ Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο άρθρο με τίτλο "Enhancing monetary analysis", ECB, *Monthly Bulletin*, Νοέμβριος 2010. Βλ. επίσης Papademos L. and Stark J. (επιμ.), *Enhancing monetary analysis*, ECB, 2010.

δημιούργησαν πρόσφορο έδαφος για μια εκ νέου κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Πιέσεις στις αγορές είχαν ήδη αρχίσει να συσσωρεύονται στα τέλη του 2009 και στις αρχές του 2010, όμως κορυφώθηκαν στις αρχές Μαΐου του 2010, όταν οι διαφορές αποδόσεων ορισμένων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του γερμανικού ομολόγου αναφοράς έφθασαν σε επίπεδα που δεν είχαν σημειωθεί από την εισαγωγή του ευρώ. Αυτό αφορούσε κυρίως τις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε πολύ υψηλά επίπεδα συγκριτικά με το γερμανικό ομόλογο αναφοράς, επίσης όμως επηρεάστηκαν και οι αποδόσεις άλλων κρατικών ομολόγων. Εν όψει του ρόλου των αγορών κρατικών ομολόγων στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής προς την οικονομία και εν τέλει στις τιμές, η ΕΚΤ εισήγαγε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, το οποίο επέτρεψε στο Ευρωσύστημα να αγοράζει κρατικά και ιδιωτικά ομόλογα.

Οι μακροοικονομικές εξελίξεις το πρώτο εξάμηνο του 2010 ήταν πιο ευνοϊκές από ό,τι αναμενόταν, παρά την επίδραση της κρίσης δημόσιου χρέους. Αυτές οι θετικές εξελίξεις οδήγησαν γενικά σε σημαντικές ανοδικές αναθεωρήσεις των μακροοικονομικών προβλέψεων και προβολών για τη ζώνη του ευρώ που δημοσιεύθηκαν αργότερα στο έτος, όπως οι προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2010, μολονότι στο υπόλοιπο του έτους αναμενόταν να σημειωθούν κάπως χαμηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης, αλλά με θετική υποκείμενη δυναμική. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2010, η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν μεταξύ 1,4% και 1,8% το 2010 και μεταξύ 0,5% και 2,4% το 2011. Αυτό συνεπαγόταν σημαντική προς τα άνω αναθεώρηση για το 2010 συγκριτικά με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2010, σύμφωνα με τις οποίες ο ρυθμός ανάπτυξης θα διαμορφωνόταν μεταξύ 0,7% και 1,3% για το 2010.

Η βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών συνοδεύθηκε από ευνοϊκότερες πιστωτικές εξελίξεις. Το φθινόπωρο του 2010 γινόταν

όλο και πιο σαφές ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα είχε ήδη αρχίσει να ανακάμπτει. Ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά είχε ήδη φθάσει σε σημείο καμψής το γ' τρίμηνο του 2009, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις δεν έγινε λιγότερο αρνητικός παρά μόνο τους τελευταίους μήνες του 2010. Αυτή η εξέλιξη ήταν σε γενικές γραμμές συμβατή με τη χρονική υστέρηση με την οποία οι εξελίξεις των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αντιδρούν στην οικονομική δραστηριότητα στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου, όπως έχει παρατηρηθεί σε παλαιότερους κύκλους.

Αφού εν πολλοίς σταθεροποιήθηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2010, το επιτόκιο EONIA (ο μέσος δείκτης των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις μίας ημέρας) αυξήθηκε ελαφρώς το δεύτερο εξάμηνο, λόγω της σταδιακής μείωσης της πλεονάζουσας ρευστότητας. Δεδομένου ότι αυτή την περίοδο η ΕΚΤ συνέχισε να παρέχει απεριόριστη ρευστότητα στα ΝΧΙ έναντι αποδεκτών ασφαλειών, με σταθερό επιτόκιο ίσο προς αυτό που εφαρμόζε στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, η εξέλιξη του EONIA διαμορφωνόταν από τη ζήτηση. Επομένως, δεν πρέπει να εκληφθεί ως ένδειξη μεταβολής της νομισματικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση, αλλά μάλλον η μειωμένη ζήτηση χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα μπορεί να ερμηνευθεί ως ένδειξη βελτιωμένης πρόσβασης των τραπεζών στη χρηματοδότηση από τις αγορές, π.χ. μέσω τραπεζικών τίτλων και διατραπεζικού δανεισμού.

Προς το τέλος του 2010 οι εντάσεις κλιμακώθηκαν πάλι σε ορισμένες αγορές ομολόγων, αντανακλώντας τις αυξημένες ανησυχίες για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες, οι οποίες συνδέονταν εν μέρει με την ανάγκη για οικονομική ενίσχυση προβληματικών τραπεζικών συστημάτων, αλλά ως ένα βαθμό έδειχναν και αβεβαιότητα σχετικά με ποικίλα στοιχεία των μηχανισμών πρόληψης και επίλυσης των κρίσεων χρέους. Και πάλι, οι αποδόσεις ορισμένων κρατικών ομολόγων

αυξήθηκαν απότομα. Η ταυτόχρονη επιδείνωση των όρων άντλησης ρευστότητας για ορισμένες τράπεζες προκάλεσε αυξημένη προσφυγή στη ρευστότητα που παρείχε το Ευρωσύστημα.

Οι εντάσεις σε κάποια τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών και η δυνητική διάχυσή τους στην πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ δημιούργησαν επιπρόσθετους καθοδικούς κινδύνους για τις οικονομικές προοπτικές, όπως ανακοινώθηκαν το Δεκέμβριο του 2010 με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, οι οποίες ήταν ουσιαστικά αμετάβλητες σε σχέση με τις προοπτικές για το 2010 και το 2011 που είχαν ανακοινωθεί το Σεπτέμβριο του 2010 με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Κατά την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου, οι κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές ήταν μάλλον καθοδικοί, η δε αβεβαιότητα παρέμεινε αυξημένη. Πέραν των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθοδικοί κίνδυνοι συνδέονταν και με το νέο γύρο αυξήσεων στις τιμές του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, τις πιέσεις προστατευτισμού και το ενδεχόμενο μη ομαλής διόρθωσης των παγκόσμιων ανισορροπιών. Από την άλλη πλευρά, το παγκόσμιο εμπόριο ήταν δυνατόν να αναπτυχθεί πιο γρήγορα από το αναμενόμενο, στηρίζοντας έτσι τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Συγχρόνως, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ παρέμεναν σε σχετικά υψηλό επίπεδο.

Όσον αφορά τις εξελίξεις των τιμών, το Δεκέμβριο του 2010 οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος προέβλεπαν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ μεταξύ 1,3% και 2,3% το 2011. Το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρούσε ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών ήταν σχεδόν εξίσου ανοδικοί και καθοδικοί και ότι μεγαλύτερες αυξήσεις των τιμών αναμένονταν τους προσεχείς μήνες. Οι ανοδικοί κίνδυνοι συνδέονταν, ειδικότερα, με τις εξελίξεις στις τιμές των ενεργειακών και μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Επιπλέον, οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών θα μπορούσαν να είναι μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες, εξαιτίας της ανάγκης για δημοσιονομική προσαρμογή τα επόμενα έτη.

Σε αυτό το περιβάλλον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις αρχές Σεπτεμβρίου και στις αρχές Δεκεμβρίου του 2010 να συνεχίσει και το αντίστοιχο προσεχές τρίμηνο να διεξάγει τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας μιας περιόδου τήρησης ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Έτσι, οι όροι των εν λόγω πράξεων αναχρηματοδότησης παρέμειναν οι ίδιοι με εκείνους που ίσχυαν το Μάιο του 2010. Πέραν αυτών, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις ίδιες συνεδριάσεις ότι οι πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης του τελευταίου τριμήνου του 2010 και του α' τριμήνου του 2011 θα διεξαχθούν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Τα επιτόκια των πράξεων αυτών ορίστηκαν ίσα με το μέσο όρο του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα πραγματοποιηθούν κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης πράξης.

Στις αρχές του 2011 οι ρυθμοί του πληθωρισμού εξακολουθούσαν να αυξάνονται, αντανακλώντας κυρίως τις υψηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Το Μάρτιο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο συμπέρανε με βάση την οικονομική ανάλυση ότι οι κίνδυνοι που αφορούν τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών είναι ανοδικοί, ενώ ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης παραμένει συγκρατημένος. Η υποκείμενη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να είναι θετική, αλλά η αβεβαιότητα είναι αυξημένη. Η παρούσα ιδιαίτερα διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παρέχει σημαντική στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα. Είναι ουσιώδες η πρόσφατη άνοδος του πληθωρισμού να μην οδηγήσει σε πληθωριστικές πιέσεις ευρείας κλίμακας μεσοπρόθεσμα. Κρίνεται αναγκαία η έντονη επαγρύπνηση με σκοπό τη συγκράτηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών προς τα άνω. Συνολικά, το Διοικητικό Συμβούλιο παραμένει έτοιμο να λάβει αποφασιστικά και έγκαιρα μέτρα προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι εν λόγω ανοδικοί κίνδυνοι δεν θα υλοποιηθούν μεσοπρόθεσμα. Η διαρκής σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό κρίνεται απαραίτητη.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να συνεχίσει να διενεργεί τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή για όσο διάστημα κρίνεται απαραίτητο και τουλάχιστον μέχρι τις 12.7.2011. Το ίδιο αποφασίστηκε και για τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, οι οποίες θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται για όσο διάστημα κρίνεται απαραίτητο και τουλάχιστον μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2011. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συνεχίσει να διενεργεί τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών, οι οποίες το β' τρίμηνο του 2011 διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

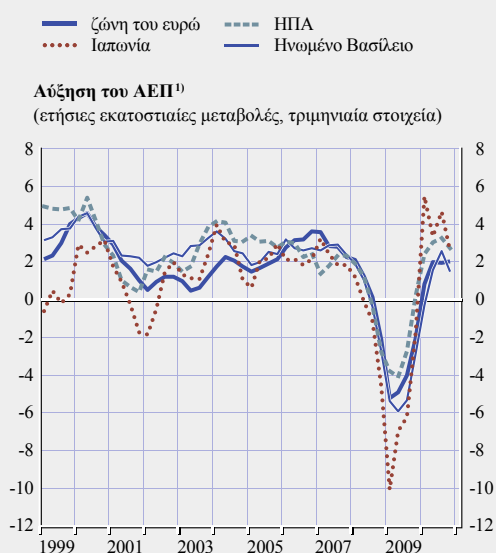
ΣΥΝΕΧΙΣΤΗΚΕ Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΟ 2010

Το 2010 η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να ανακάμπτει από τη σοβαρή ύφεση που είχε σημειωθεί κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ιδίως το πρώτο εξάμηνο, η οικονομική ανάκαμψη υποβοηθήθηκε από τα μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής ώθησης, την περαιτέρω ομαλοποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης παγκοσμίως και τη βελτίωση των προσδοκιών των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Επιπλέον, ο παρατεταμένος κύκλος των αποθεμάτων στήριξε την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, καθώς οι επιχειρήσεις ανασύστησαν τα αποθέματά τους εν όψει πιο ευνοϊκών οικονομικών προοπτικών παγκοσμίως. Μάλιστα, η ανασύσταση των αποθεμάτων συνέβαλε σημαντικά στην αύξηση του ΑΕΠ στις μεγάλες οικονομίες την περίοδο αυτή. Κατ' επέκταση, ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) συνέχισε να ανακάμπτει στις αρχές του 2010 και κορυφώθηκε στο 57,7 τον Απρίλιο, δηλ. σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνα που επικρατούσαν μόλις πριν από την κλιμάκωση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008. Η συνολική βελτίωση της οικονομικής κατάστασης και η ανάκαμψη της δραστηριότητας, στην οποία πρωτοστάτησε ο τομέας της μεταποίησης, συνοδεύθηκαν από ισχυρή ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου, όπως αντικατοπτρίστηκε στους πολύ έντονους ρυθμούς αύξησης των εξαγωγών και των εισαγωγών ιδίως κατά το πρώτο εξάμηνο. Ωστόσο, ο ρυθμός της ανάκαμψης διέφερε από τη μια περιοχή στην άλλη. Στις προηγμένες οικονομίες, η ανάκαμψη παρέμεινε μάλλον συγκρατημένη. Ταυτόχρονα, οι αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως της Ασίας, πρωτοστάτησαν στην παγκόσμια ανάκαμψη, δημιουργώντας ακόμη και ανησυχίες για πιθανές πιέσεις υπερθέρμανσης σε πολλές χώρες. Οι παγκόσμιοι δείκτες απασχόλησης βελτιώθηκαν επίσης σταδιακά στη διάρκεια του έτους, μετά τις εκτεταμένες απώλειες θέσεων εργασίας τα δύο προηγούμενα έτη.

Το δεύτερο εξάμηνο, η παγκόσμια ανάκαμψη απώλεσε προσωρινά μέρος από τη δυναμική της, καθώς εξαλειφόταν η ευνοϊκή συμβολή της κυκλικής εξέλιξης των αποθεμάτων και αποσύρονταν τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης, αλλά η ανάκαμψη φάνηκε να είχε τεθεί σε πιο αυτοτροφοδοτούμενη τροχιά. Πολλές χώρες ανακοίνωσαν επίσης μέτρα προσαρμογής για την αντιμετώπιση της επισφαλούς δημοσιονομικής κατάστασης. Η διαδικασία προσαρμογής των ισολογισμών διαφόρων τομέων και οι υποτονικές εξελίξεις στις αγορές εργασίας, ιδίως των προηγμένων οικονομιών, μετρίασαν περαιτέρω την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Αντίστοιχα, επιβραδύνθηκε και ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου το δεύτερο εξάμηνο του 2010 σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο. Ωστόσο, σύμφωνα με διαθέσιμες πληροφορίες, επιταχύνθηκε εκ νέου γύρω στην αλλαγή του έτους.

Παρά τη σταδιακή αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων – κυρίως το δεύτερο εξάμηνο – οι πληθωριστικές πιέσεις στις προηγμένες οικονομίες παρέμειναν υποτονικές το 2010 (βλ. το κάτω μέρος του Διαγράμματος 3), με ορισμένες αξιοσημείωτες εξαιρέσεις, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, λόγω της σταθεροποίησης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό αλλά και λόγω της ύπαρξης πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού. Αντίθετα, στις δυναμικές αναδυόμενες αγορές οι πληθωριστικές πιέσεις ήταν πιο έντονες, εν μέρει εξαιτίας της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της αυξανόμενης στενότητας παραγωγικού δυναμικού. Σε ένα περιβάλλον επίμονων ανησυχιών για πιθανή άνοδο του πληθωρισμού λόγω υπερθέρμανσης, πολλές κεντρικές τράπεζες στις αναδυόμενες οικονομίες αποφάσισαν να αποσύρουν κάποια από τα έκτακτα μέτρα στήριξης της ρευστότητας που είχαν λάβει προς αντιμετώπιση της κρίσης και να υιοθετήσουν πιο περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής τους. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία, ο μετρούμενος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ μειώθηκε σταδιακά κατά τη διάρκεια του 2010, από ένα υψηλό σημείο μόλις άνω του 2% τον Ιανουάριο του 2010 σε 1,6% τον Αύγουστο,

Διάγραμμα 3 Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες



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

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

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

προτού αυξηθεί και πάλι και φθάσει το 2,1% το Δεκέμβριο. Η εξέλιξη αυτή συμβαδίζει και με την εξέλιξη του δείκτη PMI για τις τιμές των εισροών, ο οποίος επίσης αυξήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2010 και τον Ιανουάριο του 2011

έφθασε στο ανώτατο σημείο των τελευταίων δύομισι ετών. Στην αύξηση αυτή συνέβαλαν οι υψηλότερες τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ μειώθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, από 1,6% στην αρχή του 2010 σε 1,2% το Δεκέμβριο.

ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ

Στις ΗΠΑ συνεχίστηκε η ανάκαμψη της οικονομίας το 2010. Η συγκρατημένη κυκλική ανάκαμψη σταθεροποιήθηκε, υποβοηθούμενη από τη λήψη σημαντικών μακροοικονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας και τη σταδιακή βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 2,8% μετά από συρρίκνωσή του κατά 2,6% το 2009. Η ανάκαμψη της ιδιωτικής εγχώριας ζήτησης ήταν βραδεία με βάση τα ιστορικά δεδομένα, αντανακλώντας την υποτονική αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης. Η κατανάλωση των νοικοκυριών παρέμεινε περιορισμένη λόγω της υψηλής ανεργίας, της χαμηλής εμπιστοσύνης και των συνεχιζόμενων προσπαθειών των νοικοκυριών να διορθώσουν τους πιεσμένους ισολογισμούς τους. Η έντονη ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων σε εξοπλισμό και λογισμικό ήταν σημαντικός παράγοντας που συνέβαλε στην ανάκαμψη, υποβοηθούμενη από τη βελτιωμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση και την εύρωστη κερδοφορία των επιχειρήσεων μετά τα μέτρα περιστολής του κόστους που εφαρμόστηκαν κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Η ανάπτυξη στηρίχθηκε επίσης από προσωρινούς παράγοντες, π.χ. μέτρα κυβερνητικής πολιτικής που ελήφθησαν για να βοηθήσουν την οικονομική ανάκαμψη και την ανασύσταση των αποθεμάτων. Σε καθαρούς όρους, το εξωτερικό εμπόριο είχε αρνητική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το 2010, καθώς η ανάκαμψη των εισαγωγών ήταν εντονότερη από ό,τι των εξαγωγών. Μετά από έντονη συρρίκνωση στη διάρκεια της ύφεσης, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε μικρή διεύρυνση με την έναρξη της ανάκαμψης και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 3,3% του ΑΕΠ τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2010, από 2,7% το 2009. Ο τομέας

των κατοικιών δεν κατόρθωσε να βελτιωθεί. Μετά από κάποιες ενδείξεις ανόδου το πρώτο εξάμηνο, οι συναλλαγές και οι τιμές στην αγορά ακινήτων εξασθένησαν και πάλι το δεύτερο εξάμηνο μετά τη λήξη ορισμένων πρωτοβουλιών στήριξης του τομέα των κατοικιών.

Στο πλαίσιο της συγκρατημένης οικονομικής ανάκαμψης, οι εξελίξεις στις τιμές παρέμειναν υποτονικές καθώς οι ανοδικές πιέσεις από την πλευρά του κόστους περιορίζονταν από την επίμονη υποτονικότητα στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ για το 2010 αυξήθηκε σε 1,6% από -0,4% το 2009, λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας. Χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ συνέχισε να επιβραδύνεται και διαμορφώθηκε στο 1,0% κατά μέσο όρο για το σύνολο του έτους, από 1,7% το 2009.

Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο-στόχο μεταξύ 0% και 0,25% καθ' όλη τη διάρκεια του 2010 και συνέχισε να αναμένει ότι οι οικονομικές συνθήκες μάλλον θα απαιτήσουν τη διατήρησή του σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένο διάστημα. Μολονότι οι έκτακτες διευκολύνσεις ρευστότητας που δημιουργήθηκαν για να στηρίξουν τις αγορές στη διάρκεια της κρίσης τερματίστηκαν και οι μεγάλης κλίμακας αγορές προϊόντων τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων ολοκληρώθηκαν έως τα μέσα του 2010, τον Αύγουστο του 2010 η FOMC αποφάσισε να διατηρήσει τις τοποθετήσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας σε τίτλους στο τρέχον επίπεδό τους, επανεπενδύοντας τα ποσά από την εξόφληση τίτλων ειδικών φορέων και τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων σε πιο μακροπρόθεσμους τίτλους του Αμερικανικού Δημοσίου. Αποφάσισε επίσης να συνεχίσει να ανανεώνει τις τοποθετήσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας σε τίτλους του Δημοσίου κατά τη λήξη τους. Αργότερα, το Νοέμβριο του 2010 η FOMC ανακοίνωσε την πρόθεσή της να αγοράσει και άλλους πιο μακροπρόθεσμους τίτλους του Δημοσίου, αξίας 600 δισεκ. δολ. ΗΠΑ έως το τέλος του β' τριμήνου του 2011 προκειμένου

να συμβάλει στην επιτάχυνση της οικονομικής ανάκαμψης.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού μειώθηκε ελαφρώς σε 8,9% του ΑΕΠ το οικονομικό έτος 2010 – το οποίο έληξε το Σεπτέμβριο του 2010 – έναντι 10% το προηγούμενο δημοσιονομικό έτος. Αυτό προκάλεσε περαιτέρω αύξηση του διαπραγματεύσιμου ομοσπονδιακού χρέους σε 62% στο τέλος του δημοσιονομικού έτους 2010, από 53% το προηγούμενο έτος. Στο πλαίσιο των υψηλών ελλειμμάτων, της αύξησης του ομοσπονδιακού χρέους και της θέσπισης επιπλέον μέτρων δημοσιονομικής ώθησης βραχυπρόθεσμου ορίζοντα (αξίας 858 δισεκ. δολ. ΗΠΑ), το Δεκέμβριο του 2010 η Δημοσιονομική Επιτροπή του Προέδρου δημοσίευσε έκθεση με συγκεκριμένες προτάσεις για την αντιμετώπιση των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών προκλήσεων και την επίτευξη διατηρήσιμων δημοσίων οικονομικών μακροχρόνια.

KANΑΔΑΣ

Η οικονομική δραστηριότητα στον Καναδά ανέκαμψε ραγδαία στις αρχές του 2010, μετά την έξοδο της οικονομίας από την ύφεση στα μέσα του 2009, υποβοηθούμενη από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση, τα μακροοικονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας και την ανάκαμψη των εξαγωγών. Έως το γ' τρίμηνο του 2010 ωστόσο, η ανάκαμψη έχασε μέρος του δυναμισμού της λόγω της επιβράδυνσης της κατασκευαστικής δραστηριότητας και της αρνητικής συμβολής του εμπορικού ισοζυγίου στην ανάπτυξη. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας ήταν σχετικά ευνοϊκές, καθώς συνέχισαν να βελτιώνονται σταδιακά, παράλληλα με την υπό εξέλιξη ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας, παρά τη μείωσή του σε 7,6% το Δεκέμβριο του 2010 (το χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιανουάριο του 2009), παραμένει αρκετά υψηλότερο από τα προ της ύφεσης επίπεδα. Η οικονομική δραστηριότητα εξακολουθεί να υποστηρίζεται από το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων (παρότι η Τράπεζα του Καναδά έχει μεταβάλει την κατεύθυνση της πολιτικής της επί το περιοριστικότερο από τα μέσα του 2010), τις σταθερές συνθήκες στη χρηματοπιστωτική

αγορά και το ανθεκτικό τραπεζικό σύστημα, που επέτρεψε την απρόσκοπτη ροή χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΔTK και ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμειναν εντός του στόχου της κεντρικής τράπεζας, δηλ. μεταξύ 1% και 3%. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΔTK σημείωσε ανοδική τάση το δεύτερο εξάμηνο του 2010 και ανήλθε στο 2,4% το Δεκέμβριο, υπό την επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε 1,5% το Δεκέμβριο, μετά την ήπια επιβράδυνσή του στη διάρκεια του 2010.

ΙΑΠΩΝΙΑ

Στην Ιαπωνία, η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2010, υποβοηθούμενη από την εφαρμογή διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής και από σημαντικά μέτρα δημοσιονομικής ώθησης. Στη βελτίωση της οικονομικής κατάστασης στην Ιαπωνία συνέβαλε επίσης η ισχυρή παγκόσμια ζήτηση, ειδικότερα εκ μέρους των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, κυρίως το πρώτο εξάμηνο του 2010. Το δεύτερο εξάμηνο, η συμβολή του εξωτερικού τομέα μειώθηκε, λόγω υποχώρησης του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, ενώ η εγχώρια δαπάνη συνέχισε να αυξάνεται με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Ωστόσο, προς το τέλος του έτους, συνεπεία της μεταβλητότητας της εγχώριας δαπάνης μετά την απόσυρση των κυβερνητικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας, η οικονομική ανάκαμψη στην Ιαπωνία επιβραδύνθηκε πρόσκαιρα με αποτέλεσμα την επιδείνωση του επιχειρηματικού κλίματος. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας βελτιώθηκαν κάπως στη διάρκεια του 2010, μολονότι το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε μάλλον υψηλό με βάση τα ιστορικά δεδομένα.

Όσον αφορά τις εξελίξεις των τιμών, οι τιμές καταναλωτή σημείωσαν πτώση σε όλη σχεδόν τη διάρκεια του 2010 σε ετήσια βάση, λόγω του σημαντικού βαθμού υποτονικότητας της οικονομίας. Τον Οκτώβριο όμως ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΔTK έγινε θετικός για πρώτη φορά μετά από μια διετία περίπου,

επηρεαζόμενος εν μέρει από την αύξηση της φορολογίας των τσιγάρων και την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΚΤ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας συνέχισε να διαμορφώνεται σε αρνητικά επίπεδα, αν και επιβραδύνθηκε.

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2010, η Τράπεζα της Ιαπωνίας εφάρμοσε νομισματική πολιτική με διευκολυντική κατεύθυνση προκειμένου να τονώσει την οικονομία και να καταπολεμήσει τον αρνητικό ρυθμό μεταβολής του γενικού επιπέδου των τιμών, μειώνοντας το βασικό της επιτόκιο σε επίπεδο μεταξύ 0% και 0,1% τον Οκτώβριο του 2010 και λαμβάνοντας άλλα μέτρα όπως ένα νέο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων, καθώς και παρατείνοντας τη διάρκεια της πράξης παροχής ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο. Στις 15.9.2010 οι ιαπωνικές αρχές παρενέβησαν στην αγορά συναλλάγματος για πρώτη φορά από το Μάρτιο του 2004 προκειμένου να αναχαιτίσουν την ανατίμηση του γιεν.

ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΗ ΑΣΙΑ

Η ανθεκτικότητα των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας στην παγκόσμια οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση καταδείχθηκε από τις ιδιαίτερα εύρωστες οικονομικές επιδόσεις όλων των χωρών της περιοχής το 2010, με ρυθμό άνοδου του ΑΕΠ 9,1% για το σύνολο της περιοχής. Ενώ οι δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές στήριξης αποσύρθηκαν σταδιακά και η συμβολή των καθαρών εξαγωγών μειώθηκε το δεύτερο εξάμηνο, η εγχώρια ιδιωτική ζήτηση και κυρίως οι ακαθάριστες πάγιες επενδύσεις αναδείχθηκαν σε κύριους προωθητικούς παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης, ιδίως στην Ινδία και την Ινδονησία. Οι συνολικές οικονομικές επιδόσεις παρέμειναν εύρωστες το δεύτερο εξάμηνο του 2010, μολονότι ο ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνθηκε κάπως σε σύγκριση με το προηγούμενο εξάμηνο.

Αφού καταγράφηκαν πολύ χαμηλοί ρυθμοί αύξησης των τιμών καταναλωτή το 2009, οι πληθωριστικές πιέσεις αυξήθηκαν έντονα στη διάρκεια του 2010. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔTK στην περιοχή ανήλθε στο 5% το Δεκέμβριο

του 2010, κυρίως εξαιτίας της αύξησης των τιμών των ειδών διατροφής και των βασικών εμπορευμάτων. Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες της περιοχής υιοθέτησαν πιο περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής το δεύτερο εξάμηνο του 2010, μειώνοντας τα μέτρα νομισματικής ώθησης που είχαν εισαγάγει το προηγούμενο έτος. Δεδομένων των εύρωστων μακροοικονομικών επιδόσεων της αναδυόμενης Ασίας και της μειωμένης απροθυμίας των επενδυτών ανά τον κόσμο να αναλάβουν κινδύνους, οι εισροές κεφαλαίων στην περιοχή ανέκαμψαν σημαντικά. Αρκετές χώρες πραγματοποίησαν παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος με σκοπό να ανακόψουν τις πιέσεις ανατίμησης των νομισμάτων τους και εισήγαγαν περιορισμούς στις κινήσεις κεφαλαίων, καθώς και μέτρα μακροπροληπτικής εποπτείας.

Στην Κίνα ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 10,3% το 2010 από 9,2% το 2009. Οι υψηλές οικονομικές επιδόσεις αντανακλούσαν την αυξανόμενη συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών, η οποία αντιστάθμισε την αρνητική επίδραση της σταδιακής απόσυρσης των μέτρων τόνωσης της οικονομίας. Ωστόσο, η σχετική συμβολή της κατανάλωσης στην ανάπτυξη μειώθηκε και το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σε ονομαστικούς όρους το 2010, ένδειξη ότι παραμένουν οι εσωτερικές και εξωτερικές ανισορροπίες. Οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν στη διάρκεια του έτους και ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ έφθασε το 4,6% σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών των ειδών διατροφής. Εκδηλώθηκαν πιέσεις στις τιμές των κατοικιών υπό συνθήκες άφθονης ρευστότητας, συνεχιζόμενης χαλάρωσης των όρων χρηματοδότησης και αρνητικών πραγματικών επιτοκίων στις καταθέσεις. Οι αρχές αντέδρασαν εφαρμόζοντας πιο περιοριστική πολιτική το δεύτερο εξάμηνο. Αυτό είχε αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων, την επιβολή αυστηρότερων ποσοτικών περιορισμών στις πιστώσεις και την αύξηση των επιτοκίων των χορηγήσεων και των καταθέσεων. Οι αυξημένες εισροές κεφαλαίων, ιδίως το τελευταίο τρίμηνο του 2010, τροφοδότησαν τη ραγδαία αύξηση των συναλλαγματικών

διαθεσίμων, τα οποία στο τέλος του 2010 ανέρχονταν σε 2,85 τρισεκ. δολάρια. Στις 19.6.2010, η Κίνα επέστρεψε σε ένα καθεστώς πιο ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του γιουάν, το οποίο ανατιμήθηκε κατά 3,6% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και κατά 4,7% σε όρους πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (αποπληθωρισμένης με τον ΔΤΚ) το 2010.

ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ

Στη Λατινική Αμερική, η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να ανακάμπτει με ταχείς ρυθμούς το 2010. Η αύξηση του ΑΕΠ ήταν ιδιαίτερα εύρωστη το πρώτο εξάμηνο, κυρίως λόγω της έντονης εγχώριας ζήτησης που υπεραντιστάθμισε την εξαιρετικά αρνητική συμβολή της εξωτερικής ζήτησης (περί τις 3 εκατοστιαίες μονάδες το γ' τρίμηνο) στην αύξηση του ΑΕΠ. Έκτοτε, η δυναμική της ανάπτυξης επιβραδύνθηκε κάπως καθώς αποσύρονταν τα μέτρα ώθησης και υποχωρούσε η εξωτερική ζήτηση. Έναντι των αντίστοιχων περιόδων του προηγούμενου έτους, το πραγματικό ΑΕΠ για την περιοχή ως σύνολο αυξήθηκε 6,0% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2010. Οι ακαθάριστες επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένης της συσσώρευσης αποθεμάτων, και η ιδιωτική κατανάλωση ήταν οι κύριοι προωθητικοί παράγοντες της ανάπτυξης στην περιοχή. Τις επενδύσεις ενθάρρυναν οι βελτιωμένες αναπτυξιακές προοπτικές, η αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, η μείωση των πραγματικών επιτοκίων και η μεγαλύτερη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης η οποία σε ορισμένες χώρες στηρίχθηκε από χορηγήσεις εκ μέρους κρατικών τραπεζών. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στηρίχθηκε από την ταχεία ανάκαμψη της εμπιστοσύνης αλλά και της απασχόλησης και των πραγματικών μισθών.

Στις αρχές του 2010, παρά τις αξιοσημείωτες διαφορές από χώρα σε χώρα, ο πληθωρισμός στις περισσότερες από τις χώρες που θέτουν στόχο για τον πληθωρισμό συνέκλινε σε μεγάλο βαθμό προς τον αντίστοιχο στόχο. Ωστόσο, σε περιβάλλον έντονης αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, οι πληθωριστικές πιέσεις άρχισαν να αυξάνονται τους επόμενους μήνες και

ορισμένες χώρες ξεκίνησαν να αντιστρέφουν μέρος των μέτρων νομισματικής τόνωσης που είχαν λάβει στη διάρκεια της κρίσης. Από τον Απρίλιο και μετά, διάφορες κεντρικές τράπεζες στην περιοχή ξεκίνησαν ένα γύρο αυξήσεων των επίσημων επιτοκίων. Καθώς οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες συνέχισαν να βελτιώνονται και επέστρεψε η διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, τα περιθώρια των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων των χωρών της Λατινικής Αμερικής περιορίστηκαν, οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν σημαντικά και οι χρηματοοικονομικές ροές επανήλθαν, με αποτέλεσμα να ανατιμηθούν τα εθνικά νομίσματα. Στα τέλη του 2010, επειδή υπήρχε κίνδυνος τα υψηλότερα επιτόκια να οδηγήσουν σε έντονες εισροές κεφαλαίων, αλλά και λόγω της αβεβαιότητας για τις παγκόσμιες οικονομικές εξελίξεις, η διαδικασία αύξησης των επιτοκίων πολιτικής διακόπηκε σε ορισμένες χώρες και ελήφθησαν διάφορα μέτρα για την αναχαίτιση μεγάλων κεφαλαιακών εισροών (π.χ. συσσώρευση διαθεσίμων, μέτρα μακροπροληπτικής εποπτείας και περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων).

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΤΟ 2010

Αφού έμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές, με κάποιες διακυμάνσεις, το πρώτο εξάμηνο του 2010, οι τιμές του πετρελαίου άρχισαν να αυξάνονται σταθερά τον Αύγουστο και η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent έφθασε τα 113 δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι στις 25.2.2011, έναντι 78 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι στις αρχές του 2010. Σε δολάρια ΗΠΑ, το επίπεδο της τιμής στο τέλος του Φεβρουαρίου του 2011 ήταν παρόμοιο με εκείνο του Μαΐου του 2008. Για το έτος 2010 ως σύνολο, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν 80 δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι, δηλ. 29% υψηλότερη από το μέσο όρο του προηγούμενου έτους.

Οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου έλαβαν χώρα σε ένα περιβάλλον ανάκαμψης της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου, η οποία σημειώθηκε και εδραιώθηκε στη διάρκεια του έτους και υποβοηθήθηκε από την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, καθώς και από τις καιρικές συνθήκες

στο βόρειο ημισφαίριο το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η αύξηση αυτή της ζήτησης συνοδεύθηκε από επαναξιολόγηση των μελλοντικών προοπτικών για τη ζήτηση, που διαφαίνονταν πολύ πιο θετικές από ό,τι ένα έτος νωρίτερα, και υποδήλωνε το ενδεχόμενο να εμφανιστούν συνθήκες στενότητας στην αγορά στο μέλλον. Μια ένδειξη προς αυτή την κατεύθυνση αποτελούσαν οι επανειλημμένες προς τα άνω αναθεωρήσεις των προβλέψεων της Διεθνούς Επιτροπής Ενέργειας (IEA) για τη ζήτηση, εκ μέρους τόσο των αναδυόμενων όσο και των ανεπτυγμένων οικονομιών. Από την πλευρά της προσφοράς, η παραγωγή της Νοτίου Αμερικής και της πρώην Σοβιετικής Ένωσης αποδείχθηκε υψηλότερη από την προβλεπόμενη, όμως ο ΟΠΕΚ αποφάσισε να μην αυξήσει τις ποσοστώσεις επί της παραγωγής το 2010, παρά την ύπαρξη σημαντικού αχρησιμοποίητου παραγωγικού δυναμικού. Υπό συνθήκες έντονης ζήτησης, το γεγονός αυτό επέφερε σημαντική μείωση των αποθεμάτων του ΟΟΣΑ, τα οποία παρέμειναν πάντως σε υψηλά επίπεδα με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Τους δύο πρώτους μήνες του 2011, οι γεωπολιτικές εξελίξεις στη Βόρειο Αφρική και τη Μέση Ανατολή επέτειναν τη στενότητα της προσφοράς, επιταχύνοντας έτσι την αύξηση των τιμών.

Διάγραμμα 4 Κυριότερες εξελίξεις στις τιμές βασικών εμπορευμάτων



Πηγές: Bloomberg και HWWI.

Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν και αυτές το 2010 (βλ. Διάγραμμα 4), σε ένα περιβάλλον έντονης ζήτησης εκ μέρους των αναδύομενων οικονομιών και περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς. Οι τιμές των μετάλλων – ιδίως του χαλκού, του νικελίου και του κασσίτερου – κατέγραψαν σημαντική άνοδο, την οποία στήριξαν οι δυναμικές εισαγωγές των αναδύομενων οικονομιών. Εξαιτίας περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς, αυξήθηκαν και οι τιμές των τροφίμων που περιλαμβάνονται στα βασικά εμπορεύματα, κυρίως του αραβοσίτου, της ζάχαρης και του σιταριού. Συνολικά, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (εκφρασμένες σε δολάρια ΗΠΑ) ήταν κατά 36% υψηλότερες στα τέλη Φεβρουαρίου του 2011 συγκριτικά με την αρχή του 2010.

2.2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ο ΡΥΘΜΟΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΕ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΑΒΕΒΑΙΑΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ

Ο μετρούμενος ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 έγινε θετικός στη διάρκεια του 2010 και ανήλθε σε 1,7% το Δεκέμβριο του 2010, έναντι -0,3% στο τέλος του 2009. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει κάποια ανάκαμψη, αν και η αβεβαιότητα για την έντασή της αυξήθηκε προς το τέλος του 2010, καθώς ο ρυθμός ανόδου επηρεάστηκε από ορισμένους έκτακτους παράγοντες (αυξημένες μεταβιβάσεις προς τράπεζες επισφαλειών² και σημαντική δραστηριότητα συμβολαίων επαναγοράς λόγω διαπραγματευτικών συναλλαγών μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων). Συνολικά, οι νομισματικές εξελίξεις το 2010 επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τρεις οικονομικούς παράγοντες: την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, τη μείωση της καθοδικής επίδρασης που ασκούσε η καμπύλη αποδόσεων (η μεγάλης κλίμακας ανακατανομή κεφαλαίων από τοποθετήσεις εντός του M3 προς χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3 δεν παρατηρήθηκε το 2010) και την καθοδική επίδραση λόγω της αντιστροφής της νομισματικής ρευστότητας που είχε συσσωρευθεί στο παρελθόν. Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI

προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε στη διάρκεια του 2010 και έφθασε το 1,9% το Δεκέμβριο του 2010, έναντι -0,2% στο τέλος του 2009 (βλ. Διάγραμμα 5). Η υποτονική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα αντανακλούσε τη σταθεροποίηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά και την ελαφρά ενίσχυση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Η γενικώς παράλληλη αύξηση του M3 και των δανείων υποδηλώνει ότι η επιβράδυνση του υποκείμενου ρυθμού νομισματικής επέκτασης, ο οποίος αποτυπώνει τις νομισματικές τάσεις που σηματοδοτούν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, ανακόπηκε σταδιακά το 2010 και έδωσε τη θέση της σε συγκρατημένη ανάκαμψη.

ΕΞΑΣΘΕΝΗΣΕ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΝΤΟΝΑ ΑΝΟΔΙΚΗΣ ΚΑΜΠΥΛΗΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Η διαμόρφωση των επιτοκίων δεν επηρέασε μόνο τις μετατοπίσεις μεταξύ στοιχείων του M3 και

- 2 Με την ευρύτετη έννοια, οι “τράπεζες επισφαλειών” είναι ειδικά προγράμματα που θεσπίζονται και στηρίζονται από τις κυβερνήσεις προκειμένου να διευκολύνεται η αφαίρεση από τους ισολογισμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων στοιχείων ενεργητικού που παρουσιάζουν κίνδυνο σοβαρής απομείωσης ή είναι δύσκολο να αποτιμηθούν.

Διάγραμμα 5 M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

στοιχείων εκτός αυτού, αλλά και τις μετατοπίσεις εντός του M3. Η σταδιακή αύξηση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του M3 υποκρύπτει έντονα αποκλίνουσες τάσεις των ετήσιων ρυθμών ανόδου των συνιστωσών του (βλ. Διάγραμμα 6). Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M1 υποχώρησε σημαντικά το 2010, αλλά παρέμεινε σε εύρωστα θετικά επίπεδα (4,4% το Δεκέμβριο), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων και των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων πλην των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. M3 μείον M1) έγινε αισθητά λιγότερο αρνητικός (-1,5% το Δεκέμβριο). Το αποτέλεσμα ήταν ότι η διαφορά μεταξύ αυτών των ρυθμών ανόδου μειώθηκε σημαντικά στις 6,1 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο, έναντι 22,0 εκατοστιαίων μονάδων στο τέλος του 2009. Αυτό αντανακλούσε σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη των επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα 7). Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας παρέμεινε γενικά σταθερό το 2010, ενώ το επιτόκιο των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο έτη αυξήθηκε αισθητά και το επιτόκιο των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών αυξήθηκε

οριακά. Κατά συνέπεια, αυξήθηκε το κόστος ευκαιρίας των καταθέσεων με τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας και περιορίστηκαν οι ανακατατάξεις εντός του M3 που ευνοούσαν αυτή την κατηγορία. Η επίδραση της έντονα ανοδικής καμπύλης αποδόσεων εξασθένησε το 2010 και οδήγησε σε μείωση των μεγάλης κλίμακας μετατοπίσεων προς χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3, γεγονός που επηρέασε κυρίως τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα και τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις πλην των καταθέσεων μίας ημέρας. Το αποτέλεσμα ήταν ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης αυτών των περιουσιακών στοιχείων έγινε λιγότερο αρνητικός. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων ενισχύθηκε και από την αυξημένη δραστηριότητα των συμφωνιών επαναγοράς, η οποία αντανακλούσε σε μεγάλο βαθμό διαπραγματικές συναλλαγές μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων (που ταξινομούνται ως μη νομισματικοί φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης πλην των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων ή λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα – ΛΧΙ).

Διάγραμμα 6 Κύριες συνιστώσες του M3

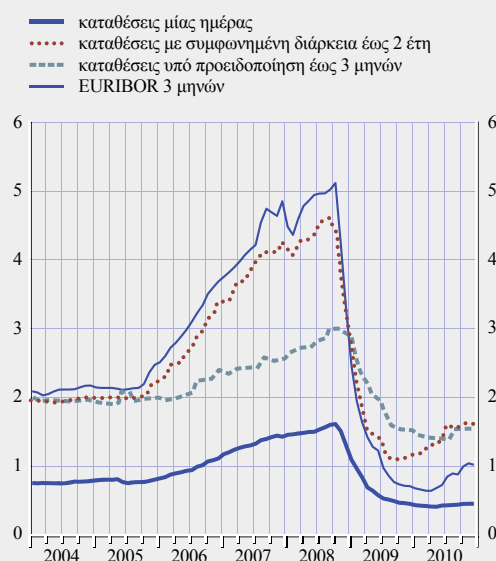
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 7 Επιτόκια των ΝΧΙ επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και επιτόκιο της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

ΟΙ ΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ ΠΑΡΕΜΕΙΝΑΝ ΑΠΟΚΛΙΝΟΥΣΕΣ

Η ευρύτερη ομάδα στοιχείων του Μ3 για την οποία παρέχεται τομεακή ανάλυση είναι οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και οι συμφωνίες επαναγοράς (στο εξής “καταθέσεις Μ3”). Η αναστροφή που παρατηρήθηκε στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του Μ3 το 2010 αντανάκλυνε εν πολλοίς την ιδιαίτερα μεγάλη συμβολή των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΛΧΙ). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της διακράτησης καταθέσεων Μ3 από τα ΛΧΙ επιταχύνθηκε σημαντικά σε 10,8% το Δεκέμβριο, έναντι -3,1% στο τέλος του 2009. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλυνε εν πολλοίς την έντονη δραστηριότητα σε διατραπεζικά ρέπος το β' και το δ' τρίμηνο και τις ολοένα μεγαλύτερες εισροές σε καταθέσεις μίας ημέρας τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους.

Αντίθετα με τα ΛΧΙ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων Μ3 των νοικοκυριών υποχώρησε οριακά στο 1,9% το Δεκέμβριο, από 2,0% στο τέλος του 2009 (βλ. Διάγραμμα 8). Αυτή η υποχώρηση υπέκρυπτε μείωση το πρώτο εξάμηνο του 2010 και ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο. Οι εξελίξεις της διακράτησης Μ3 από τα νοικοκυριά το 2010 αντανάκλυναν εν πολλοίς τις εξελίξεις των επιτοκίων. Η παρατηρηθείσα υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων Μ3 των νοικοκυριών το πρώτο εξάμηνο του 2010 αντανάκλυνε μειωμένες ροές προς καταθέσεις μίας ημέρας, καθώς εξασθενούσε η επίδραση της απότομης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων. Η ελαφρά ανάκαμψη που παρατηρήθηκε το δεύτερο εξάμηνο αντανάκλυνε τη σημαντική μείωση των εκροών στην κατηγορία των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο έτη, καθώς μειωνόταν η διαφορά επιτοκίων μεταξύ αυτών των καταθέσεων και των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου και των λοιπών καταθέσεων εκτός του Μ3.

Το 2010 σημειώθηκε υποχώρηση και στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των καταθέσεων Μ3 των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ο οποίος το πρώτο εξάμηνο παρουσίασε κάποια μεταβλητότητα αλλά συνολικά υποχώρησε, ενώ στη συνέχεια επιταχύνθηκε ελαφρά το δεύτερο εξάμηνο.

Το Δεκέμβριο του 2010 διαμορφώθηκε σε 4,4%, έναντι 5,4% το Δεκέμβριο του 2009. Οι εξελίξεις της διακράτησης Μ3 από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αντανάκλυναν την επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας και ενδεχομένως συνδέονται και με τις εξελίξεις των δανείων, καθώς οι επιχειρήσεις ίσως χρησιμοποίησαν τις καταθέσεις τους για να μειώσουν το χρέος τους ή ως υποκατάστατο της τραπεζικής χρηματοδότησης το πρώτο εξάμηνο. Η θετική ροή δανείων το δεύτερο εξάμηνο ενδέχεται να έδωσε στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να σχηματίσουν εκ νέου αποθέματα ρευστότητας προς το τέλος του έτους.

Ο ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΕΠΙΤΑΧΥΝΘΗΚΕ ΕΛΑΦΡΑ

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε ελαφρά το 2010 και έφθασε το 3,4% το Δεκέμβριο, έναντι 2,5% το Δεκέμβριο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 9). Αυτή η επιτάχυνση, η οποία σημειώθηκε ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους, αντανάκλυνε κυρίως την ελαφρά ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα.

Διάγραμμα 8 Καταθέσεις ανά τομέα καταθέτη

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα ΝΧΙ εξαιρουμένου του Ευρωσυστήματος.

Στο τέλος του έτους, το επίπεδο του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση ήταν σχεδόν αμετάβλητο σε σχέση με το τέλος του 2009, αν και υποχωρούσε κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2010. Η υποχώρηση αυτή αντανάκλωνε το γεγονός ότι τα NXI απέφευγαν να αγοράσουν κρατικά ομόλογα, ελλείψει εννοϊκής μεταβολής της καμπύλης αποδόσεων αλλά και λόγω των εντάσεων στις αγορές. Η τάση αυτή αντιστράφηκε το δ' τρίμηνο του έτους, όταν οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση αυξήθηκαν έντονα λόγω της μεταβίβασης στοιχείων ενεργητικού των NXI προς “τράπεζες επισφαλειών”.³

Η ελαφρά ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα αντανάκλωνε κυρίως την αργή αλλά σταθερή ενίσχυση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της διακράτησης τίτλων πλην μετοχών του ιδιωτικού τομέα από τα NXI υποχώρησε περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2010, λόγω της

περιορισμένης δραστηριότητας τιτλοποιήσεων. Η δραστηριότητα αυτή ανέκαμψε ελαφρώς το δεύτερο εξάμηνο του 2010, αντανάκλωντας εν μέρει μεταβιβάσεις περιουσιακών στοιχείων μεταξύ NXI και “τραπεζών επισφαλειών”, συμβάλλοντας έτσι στη σταθεροποίηση της διακράτησης τίτλων του ιδιωτικού τομέα πλην μετοχών από τα NXI.

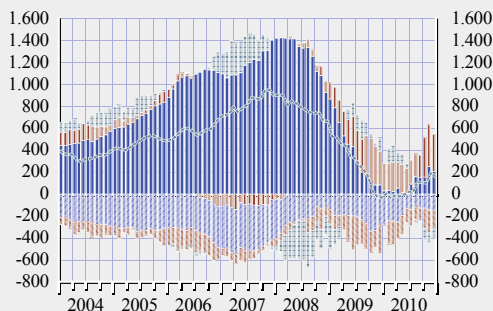
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα, που αποτελεί τη μεγαλύτερη συνιστώσα των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, σημείωσε σταδιακή άνοδο από την οριακά αρνητική τιμή που είχε καταγραφεί στο τέλος του 2009 και διαμορφώθηκε στο 1,9% το Δεκέμβριο του 2010 (βλ. Διάγραμμα 5). Η εξέλιξη αυτή συνάδει με μέτρια ανάκαμψη της ζήτησης δανείων και επιβεβαιώνεται από τα διαθέσιμα στοιχεία για την εξέλιξη των πιστοδοτικών κριτηρίων. Στο πλαίσιο αυτό, η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ υποδηλώνει ότι οι επιδράσεις από την πλευρά της προσφοράς εξασθένησαν στη διάρκεια του έτους. Η διαφορά μεταξύ του μετρούμενου ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και του ρυθμού αύξησης με διόρθωση για τη διαγραφή δανείων από τους ισολογισμούς των NXI ήταν μέτρια το 2010, δεδομένου ότι οι τιτλοποιήσεις παρέμειναν σε χαμηλό επίπεδο.

Σε επίπεδο τομέων, η ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα αποδίδεται πρωτίστως στις χορηγήσεις προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα – δηλ. τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Το Δεκέμβριο του 2010 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 2,9% (έναντι 1,3% στο τέλος του 2009) και προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε -0,2% (έναντι -2,2% το Δεκέμβριο του 2009). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα ΛΧΙ επιταχύνθηκε σταδιακά το δεύτερο εξάμηνο του έτους,

Διάγραμμα 9 Παράγοντες μεταβολής του M3

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

- χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα (1)
- χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση (2)
- καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού (3)
- πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) (4)
- λοιποί παράγοντες (μαζί με το κεφάλαιο και τα αποθεματικά) (5)
- M3



Πηγή: ΕΚΤ.
 Σημειώσεις: Το M3 παρατίθεται ενδεικτικά (M3=1+2+3-4+5).
 Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) απεικονίζονται με αρνητικό πρόσημο, αφού αποτελούν στοιχεία παθητικού του τομέα των NXI.

3 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Revisiting the impact of asset transfers to ‘bad banks’ on MFI credit to the euro area private sector”, ECB, *Monthly Bulletin*, Ιανουάριος 2011.

γεγονός που αποδίδεται κυρίως στην αύξηση των διαπραγματευτικών συμφωνιών επαναγοράς μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, οι οποίες οδήγησαν σε αντίστοιχη αύξηση των δανείων των ΝΧΙ προς τους εν λόγω φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.

Η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα το πρώτο εξάμηνο του έτους οφειλόταν κυρίως στις εξελίξεις των δανείων προς τα νοικοκυριά, στις οποίες συνέβαλε σχεδόν εξ ολοκλήρου η ανάκαμψη των δανείων για αγορά κατοικίας. Η εξέλιξη αυτή συνέπεσε με την ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ. Η συνεχιζόμενη ανάκαμψη των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα το δεύτερο εξάμηνο οφειλόταν κυρίως στην αναστροφή του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ο οποίος πάντως παρέμεινε αρνητικός). Αν γινόταν διόρθωση για τη διαγραφή δανείων από τους ισολογισμούς των ΝΧΙ – η οποία αντανακλούσε εν πολλοίς τις μεταβιβάσεις προς τράπεζες επισφαλειών – ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις θα ήταν θετικός το 2010.

Συνολικά, οι εξελίξεις των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα το 2010 συνέχισαν να είναι σε γενικές γραμμές συμβατές με τις κανονικότητες που παρατηρούνται στο πλαίσιο του οικονομικού κύκλου. Το σημείο καμπής

της αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά συνήθως σημειώνεται στις πρώιμες φάσεις του οικονομικού κύκλου, ενώ το σημείο καμπής των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τείνει να έπεται χρονικά. Τα τριμηνιαία στοιχεία για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποδηλώνουν ότι αυτή η καμπή έλαβε χώρα το β' τρίμηνο του 2010, έπειτα από την καμπή των δανείων προς τα νοικοκυριά που είχε σημειωθεί πριν από ένα έτος. Όπως και στο παρελθόν, η βελτίωση των χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το 2010 είναι πιθανόν να συνδέεται με την παρατηρηθείσα αύξηση των αναγκών των επιχειρήσεων για επενδύσεις και δαπάνες στο πλαίσιο της σταδιακής βελτίωσης των προσδοκιών και της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας. Παράλληλα, η δυναμική των δανείων παρουσίασε διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, αντανακλώντας πιθανώς την ανομοιομορφη οικονομική ανάκαμψη κατά χώρα και κατά τομέα της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ, αλλά και τις διαφορετικές ανάγκες και δυνατότητες των τομέων να προσφύγουν σε τραπεζικό δανεισμό αντί να χρηματοδοτηθούν με εσωτερικά κεφάλαια ή/και από την αγορά. (Το Πλαίσιο 2 συγκρίνει τις πρόσφατες εξελίξεις στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα και των κύριων συνιστωσών του με τη συμπεριφορά τους στη διάρκεια δύο προηγούμενων περιόδων οικονομικής κάμψης και ανάκαμψης).

Πλαίσιο 2

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΦΑΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΑ ΔΑΝΕΙΑ ΤΩΝ ΝΧΙ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΜΕ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΑ ΕΠΕΙΣΟΔΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΜΨΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ

Εν όψει του μεγέθους και της φύσης της οικονομικής ύφεσης που ακολούθησε τη χρηματοπιστωτική κρίση, ήταν αναμενόμενο να σημειωθούν ασυνήθιστες εξελίξεις στα δάνεια των ΝΧΙ. Με αυτό το δεδομένο, το παρόν πλαίσιο συγκρίνει τις πρόσφατες εξελίξεις στους ετήσιους ρυθμούς αύξησης των δανείων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα και των βασικών συνιστωσών του με τη συμπεριφορά τους κατά τα δύο προηγούμενα επεισόδια οικονομικής κάμψης και ανάκαμψης: στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Για

μεγαλύτερη συγκρισιμότητα όσον αφορά το μέγεθος αυτών των εξελίξεων, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τα πραγματικά δάνεια των NXI (χρησιμοποιώντας τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ).

Εξελίξεις στα συνολικά δάνεια προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα μειώθηκε κατά περίπου 9 εκατοστιαίες μονάδες (μεταξύ του ανώτατου και του κατώτατου σημείου του οικονομικού κύκλου) στη διάρκεια της πρόσφατης ύφεσης και κατέληξε να είναι αρνητικός. Η πτώση αυτή ήταν πολύ ισχυρότερη από ό,τι είχε παρατηρηθεί κατά τις περιόδους οικονομικής επιβράδυνσης στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και στις αρχές της δεκαετίας του 2000, όταν ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων είχε σημειώσει πτώση μεταξύ 6 και 7 εκατοστιαίων μονάδων και παρέμεινε θετικός (βλ. Διάγραμμα Α). Επιπλέον, το μεγαλύτερο μέρος της πρόσφατης μείωσης σημειώθηκε σε μια σχετικά βραχεία χρονική περίοδο (6 τρίμηνα), σε σύγκριση με πιο παρατεταμένες μειώσεις κατά το παρελθόν (16 τρίμηνα στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και 9 τρίμηνα στις αρχές της δεκαετίας του 2000). Ωστόσο, ούτε το μέγεθος ούτε η ταχύτητα της πιο πρόσφατης μείωσης του ρυθμού ανόδου των δανείων φαίνονται υπερβολικά αν ληφθεί υπόψη η σοβαρότητα της πρόσφατης ύφεσης. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε σχεδόν κατά 9 εκατοστιαίες μονάδες σε διάστημα ενός έτους κατά την πρόσφατη οικονομική ύφεση, σε σύγκριση με 6 εκατοστιαίες μονάδες σε τέσσερα έτη στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και 4 εκατοστιαίες μονάδες σε διάστημα σχεδόν δύο ετών στις αρχές της δεκαετίας του 2000 (βλ. Διάγραμμα Β).

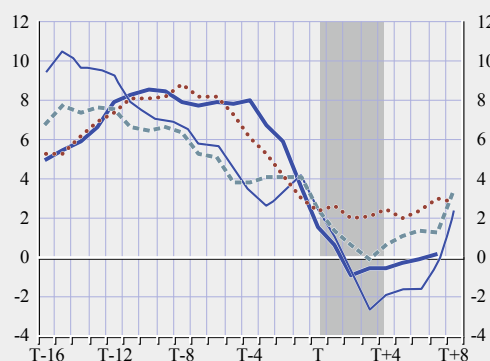
Το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα μειώθηκε σε αρνητικά επίπεδα είναι ασύνηθες, αλλά όχι πρωτοφανές για τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Στην ύφεση των αρχών της δεκαετίας του 1990, τα δάνεια προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν σημαντικά λόγω της σημαντικής αύξησης των δανείων προς τα γερμανικά νοικοκυριά μετά την επανένωση της Γερμανίας. Εάν εξαιρεθεί ο γερμανικός μη χρηματοπιστωτικός ιδιωτικός τομέας, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα μειώθηκε κατά περίπου 13 μονάδες και διαμορφώθηκε σε επίπεδο εντονότερα αρνητικό από εκείνο που παρατηρήθηκε στη διάρκεια της πρόσφατης ύφεσης (βλ. Διάγραμμα Α).

Το σημείο καμπής στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των πραγματικών δανείων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα συνέβη το γ' τρίμηνο του 2009, συνάδοντας με τις συνήθειες κυκλικές κανονικότητες.¹ Στην περίπτωση

Διάγραμμα Α Ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων των NXI προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα σε περιόδους σημαντικής ύφεσης και ανάκαμψης από το 1990

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

— T = α' τρ. 2009
... T = α' τρ. 2002
- - - T = α' τρ. 1993
— T = α' τρ. 1993 (πλην της Γερμανίας)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η σκιασμένη περιοχή αντιπροσωπεύει το εύρος εμπιστοσύνης γύρω από το τρίμηνο κατά το οποίο κατά μέσο όρο παρατηρείται η υψηλότερη συσχέτιση μεταξύ των ετήσιων ρυθμών αύξησης της αντίστοιχης σειράς δανείων και του πραγματικού ΑΕΠ. Αυτά τα διαστήματα εμπιστοσύνης υπολογίζονται ως συντελεστής συσχέτισης συν/πλην το τυπικό σφάλμα. Βλ. επίσης την υποσημείωση 1 του κειμένου. Το T αντιπροσωπεύει το τρίμηνο κατά το οποίο σημειώθηκε το κατώτατο σημείο του κύκλου μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ.

¹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Loans to the non-financial sector over the business cycle in the euro area", ECB, *Monthly Bulletin*, Οκτώβριος 2009.

τόσο της πρόσφατης ύφεσης όσο και της ύφεσης των αρχών της δεκαετίας του 2000, αυτή η ανάκαμψη στα δάνεια προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα επήλθε δύο τρίμηνα μετά το σημείο καμψής του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ενώ η ανάκαμψη στις αρχές της δεκαετίας του 1990 είχε επέλθει τρία τρίμηνα μετά το σημείο καμψής του πραγματικού ΑΕΠ.

Εξελίξεις στα δάνεια προς τα νοικοκυριά

Σε σύγκριση με προηγούμενες περιόδους επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, οι εξελίξεις των δανείων προς τα νοικοκυριά διαδραμάτισαν σπουδαιότερο ρόλο στη διαμόρφωση της εξέλιξης των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό τομέα ιδιωτικό τομέα κατά την πρόσφατη ύφεση και ανάκαμψη. Η υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πραγματικών δανείων προς τα νοικοκυριά μεταξύ

άνωτερου και κατώτερου σημείου του οικονομικού κύκλου ήταν εντονότερη κατά την πρόσφατη ύφεση και ο εν λόγω ρυθμός διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα λόγω της σοβαρότερης επιβράδυνσης της αγοράς κατοικιών (βλ. Διάγραμμα Γ). Το σημείο καμψής του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πραγματικών δανείων προς τα νοικοκυριά σημειώθηκε στο γ' τρίμηνο του 2009, δύο τρίμηνα μετά την ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Αυτό ήταν κάπως μεταγενέστερο από ό,τι στις άλλες δύο εξεταζόμενες περιόδους και δεν συνάδει με τη σχέση που συνήθως παρατηρείται μεταξύ πραγματικών δανείων προς τα νοικοκυριά και πραγματικού ΑΕΠ.

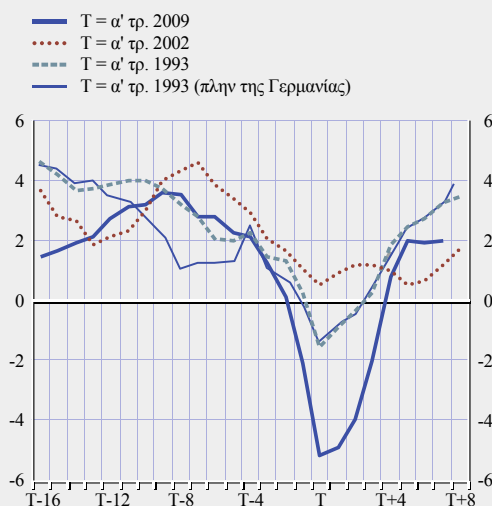
Ωστόσο, δεν είναι η πρώτη φορά που παρατηρείται ένα σχετικά όψιμο σημείο καμψής του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πραγματικών δανείων προς τα νοικοκυριά. Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 δεν διαπιστώθηκε εμφανές σημείο καμψής του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πραγματικών δανείων προς τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ (εκτός της Γερμανίας) παρά τρία τρίμηνα μετά την ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Και αυτή η περίοδος χαρακτηρίστηκε από αποκλιμάκωση των τιμών των κατοικιών μετά τις σημαντικές αυξήσεις που είχαν παρατηρηθεί σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η καθυστερημένη ανάκαμψη και στις δύο περιπτώσεις μπορεί να αντανακλά μια μερική διαδικασία αναδιάρθρωσης των ισολογισμών εκ μέρους των νοικοκυριών και των τραπεζών. Σε κάθε εξεταζόμενη περίοδο, η ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πραγματικών δανείων προς τα νοικοκυριά προήλθε κυρίως από τα στεγαστικά δάνεια.

Εξελίξεις των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

Η συνολική τάση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατά την πρόσφατη ύφεση ήταν παραπλήσια προς αυτές προηγούμενων περιόδων επιβράδυνσης (βλ. Διάγραμμα Δ). Ωστόσο, το μέγεθος της υποχώρησής του ήταν σημαντικότερο (-15 εκατοστιαίες μονάδες μεταξύ ανώτατου και κατώτατου σημείου του οικονομικού

Διάγραμμα Β Ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε περιόδους σημαντικής ύφεσης και ανάκαμψης από το 1990

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

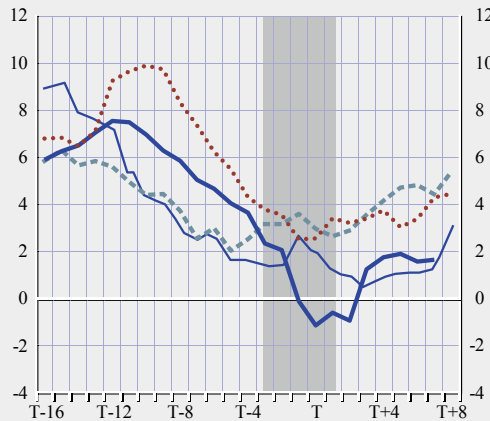


Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Γ Ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά σε περιόδους σημαντικής ύφεσης και ανάκαμψης από το 1990

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

— T = α' τρ. 2009
 T = α' τρ. 2002
 - - - T = α' τρ. 1993
 — T = α' τρ. 1993 (πλην της Γερμανίας)



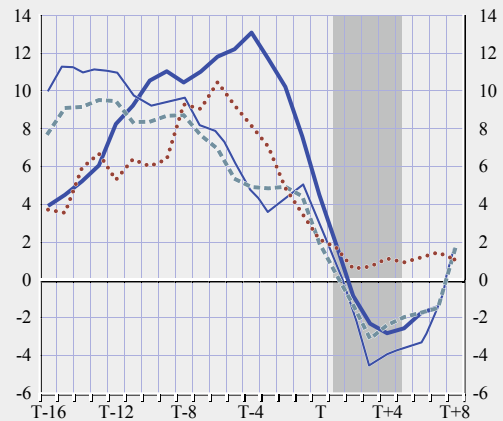
Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η σκιασμένη περιοχή αντιπροσωπεύει το εύρος εμπιστοσύνης γύρω από το τρίμηνο κατά το οποίο κατά μέσο όρο παρατηρείται η υψηλότερη συσχέτιση μεταξύ των ετήσιων ρυθμών αύξησης της αντίστοιχης σειράς δανείων και του πραγματικού ΑΕΠ. Αυτά τα διαστήματα εμπιστοσύνης υπολογίζονται ως συντελεστής συσχέτισης συν/πλην το τυπικό σφάλμα. Βλ. επίσης την υποσημείωση 1 του κειμένου. Το T αντιπροσωπεύει το τρίμηνο κατά το οποίο σημειώθηκε το κατώτατο σημείο του κύκλου μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ.

Διάγραμμα Δ Ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων των ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε περιόδους σημαντικής ύφεσης και ανάκαμψης από το 1990

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

— T = α' τρ. 2009
 T = α' τρ. 2002
 - - - T = α' τρ. 1993
 — T = α' τρ. 1993 (πλην της Γερμανίας)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η σκιασμένη περιοχή αντιπροσωπεύει το εύρος εμπιστοσύνης γύρω από το τρίμηνο κατά το οποίο κατά μέσο όρο παρατηρείται η υψηλότερη συσχέτιση μεταξύ των ετήσιων ρυθμών αύξησης της αντίστοιχης σειράς δανείων και του πραγματικού ΑΕΠ. Αυτά τα διαστήματα εμπιστοσύνης υπολογίζονται ως συντελεστής συσχέτισης συν/πλην το τυπικό σφάλμα. Βλ. επίσης την υποσημείωση 1 του κειμένου. Το T αντιπροσωπεύει το τρίμηνο κατά το οποίο σημειώθηκε το κατώτατο σημείο του κύκλου μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ.

κύκλου, έναντι -10 και -12 εκατοστιαίων μονάδων στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και στις αρχές της δεκαετίας του 2000 αντίστοιχα). Η έντονη υποχώρηση των πραγματικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατά την πρόσφατη ύφεση αντανακλά τη σημαντική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, ιδίως στους τομείς των κατασκευών και των ακινήτων, καθώς και την αυξημένη προσφυγή σε πηγές χρηματοδότησης βασιζόμενες στην αγορά.² Οι τομείς αυτοί εμφανίζουν σχετικά υψηλή εξάρτηση από δάνεια και υπήρξαν βασικός προωθητικός παράγοντας της αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ λόγω της θεαματικής ανόδου της αγοράς κατοικιών σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη.

Το σημείο καμπής του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πραγματικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σημειώθηκε στις αρχές του 2010, τέσσερα τρίμηνα μετά την ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Αυτό σε γενικές γραμμές είναι σύμφωνο προς τις ιστορικές κανονικότητες, αλλά είναι ελαφρώς μεταγενέστερο από ό,τι στις δύο προηγούμενες εξεταζόμενες περιόδους. Αν και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε ελαφρά αρνητικός στο τέλος του 2010, η ανάκαμψή του υπήρξε ταχύτερη και εντονότερη από ό,τι στις αρχές της δεκαετίας του 1990.

2 Box 2, "Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector", ECB, *Monthly Bulletin*, Μάιος 2010.

Όπως και τις προηγούμενες περιόδους, η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων προήλθε από την αισθητή βελτίωση του ρυθμού αύξησης των βραχυπρόθεσμων δανείων.

Συμπέρασμα

Το μέγεθος της πρόσφατης υποχώρησης του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα ήταν σημαντικό σε απόλυτους όρους. Εντούτοις συνάδει με αυτόν προηγούμενων περιόδων οικονομικής ύφεσης αφού ληφθούν υπόψη οι μειώσεις του πραγματικού ΑΕΠ. Η εξέλιξη του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πραγματικών δανείων προς τα νοικοκυριά υπήρξε κάπως ασυνήθιστη, καθώς ο ρυθμός αυτός κατέγραψε σχετικά έντονη υποχώρηση σε αρνητικά επίπεδα και το σημείο καμψής του εμφανίστηκε με χρονική υστέρηση σε σχέση με την ανάκαμψη του ετήσιου ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Και τα δύο αυτά χαρακτηριστικά πιθανώς αντανακλούν τον ιδιαίζοντα ρόλο της αγοράς κατοικιών κατά την πρόσφατη ύφεση. Συνολικά, οι εξελίξεις των πραγματικών δανείων των ΝΧΙ προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα είναι εν πολλοίς σύμφωνη προς αυτή που έχει παρατηρηθεί σε προηγούμενες περιόδους μείωσης και ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας.

Από τους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) που κατέχει ο τομέας διακράτησης χρήματος υποχώρησε αισθητά στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε σε 3,0% το Δεκέμβριο, έναντι 6,0% στο τέλος του 2009. Η εξέλιξη αυτή έγινε αισθητή ιδίως στις μακροπρόθεσμες καταθέσεις (τόσο υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών όσο και με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών), αλλά και στα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα (δηλ. με διάρκεια άνω των δύο ετών). Η παρατηρηθείσα επιβράδυνση στις μακροπρόθεσμες καταθέσεις ενδέχεται να αντανακλούσε το γεγονός ότι το επιτόκιο τους είχε καταστεί λιγότερο ελκυστικό λόγω του ελαφρού περιορισμού της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στη διάρκεια του έτους, ενώ η αντίστοιχη επιβράδυνση των μακροπρόθεσμων χρεογράφων ενδέχεται να συνδέεται με το εκτιμώμενο υψηλότερο επίπεδο κινδύνου για τα χρεόγραφα των ΝΧΙ.

Τέλος, η καθαρή θέση των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού κατέγραψε περαιτέρω υποχώρηση το 2010 και μειώθηκε κατά 89 δισεκ. ευρώ. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της αρνητικής ροής που καταγράφηκε στις απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού, η οποία υπερέβη την υποχώρηση που παρατηρήθηκε στις υποχρεώσεις έναντι

του εξωτερικού. Συνολικά, αυτό σημαίνει ότι οι συναλλαγές του τομέα διακράτησης χρήματος με τον υπόλοιπο κόσμο μέσω των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ οδήγησαν σε καθαρή εισροή κεφαλαίων.

ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΒΕΛΤΙΩΘΗΚΑΝ ΠΑΡΑ ΚΑΠΟΙΑ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ

Το 2010 η συμπεριφορά των επιτοκίων της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκε από διάφορους παράγοντες. Συνολικά, το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να παρέχει έκτακτη ρευστότητα στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Δεδομένης της βελτίωσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές στη διάρκεια του 2009, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε, στις αρχές του 2010, να αίρει σταδιακά εκείνα τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που δεν κρίνονταν πλέον απαραίτητα, με αποτέλεσμα να μειωθεί η μέση διάρκεια των πράξεων παροχής ρευστότητας. Ωστόσο, η κρίση χρέους το Μάιο προκάλεσε μεγάλες εντάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ, με δυσμενείς επιδράσεις στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, όπως αντικατοπτρίστηκαν στα υψηλότερα επίπεδα των εκτιμώμενων κινδύνων ρευστότητας και πιστωτικού κινδύνου. Για να αντιμετωπιστεί η δυσλειτουργία των αγορών χρεογράφων και να αποκατασταθεί ο ενδεδειγμένος μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής,

το Ευρωσύστημα εγκαινίασε ένα Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων και επανενεργοποίησε ορισμένα από τα μη συμβατικά μέτρα που είχε άρει προηγουμένως. Το Πλαίσιο 1 περιγράφει τα μη συμβατικά μέτρα που χρησιμοποιήθηκαν το 2010 και τα οποία ήταν απαραίτητα για τον περιορισμό της μετάδοσης των επιδράσεων σε σχέση με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Το δεύτερο εξάμηνο του 2010 η αυτόματη μερική κατάργηση των μη συμβατικών μέτρων μέσω της λήξης των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης έξι και δώδεκα μηνών οδήγησε σε χαμηλότερη υπερβάλλουσα ρευστότητα και υψηλότερα επιτόκια της αγοράς χρήματος.

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος με και χωρίς παροχή ασφάλειας υποχώρησαν κάπως σε όλες τις διάρκειες το α' τρίμηνο του 2010, σε σχέση με τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν στο τέλος του 2009, και στη συνέχεια αυξάνονταν σημαντικά κατά το υπόλοιπο του έτους. Ειδικότερα όσον αφορά τα επιτόκια τριών μηνών χωρίς παροχή ασφάλειας, το EURIBOR τριών μηνών διαμορφώθηκε πλησίον του 0,70% στην αρχή του Ιανουαρίου 2010, υποχώρησε στο 0,63% στο τέλος Μαρτίου και στη συνέχεια ανήλθε σε 1,09% στις 25.2.2011 (βλ. Διάγραμμα 10). Όσον αφορά το τμήμα της αγοράς χρήματος με παροχή ασφάλειας, το EUREPO τριών μηνών διαμορφώθηκε περίπου σε 0,40% στην αρχή του Ιανουαρίου 2010, μετά υποχώρησε ελαφρά το α' τρίμηνο και ανήλθε τελικά σε 0,34% στο τέλος Μαρτίου. Στη συνέχεια αυξήθηκε έντονα, φθάνοντας το 0,80% στις αρχές Νοεμβρίου, περιορίστηκε σε 0,56% περίπου στις αρχές Ιανουαρίου 2011 και αυξήθηκε εκ νέου σε 0,81% στις 25 Φεβρουαρίου.

Λόγω των εξελίξεων αυτών, παρατηρήθηκε μεταβλητότητα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους στη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς χρήματος με και χωρίς παροχή ασφάλειας, τα οποία διαμορφώθηκαν σε κάπως χαμηλότερο επίπεδο στις 25.2.2011 από ό,τι στην αρχή του Ιανουαρίου 2010, αλλά παρέμειναν σχετικά υψηλά με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Στη διάρκεια του 2010 και στις αρχές του 2011 η διαφορά μεταξύ του EURIBOR τριών μηνών και του EUREPO τριών μηνών κυμάνθηκε μεταξύ 23 και 46 μονάδων βάσης. Στην αρχή του 2010 ήταν περίπου

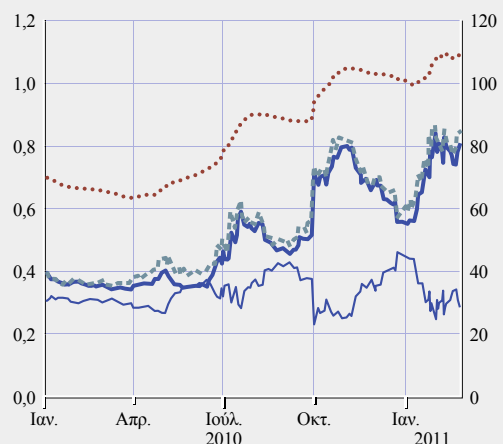
30 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 28 μονάδες βάσης στις 25.2.2011 (βλ. Διάγραμμα 10).

Όσον αφορά τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις πολύ βραχείες διάρκειες, η εξέλιξη του EONIA το 2010 αντανάκλα εν πολλοίς το γεγονός ότι το Ευρωσύστημα συνέχισε τη γενναϊόδωρη προσφορά ρευστότητας, η οποία παρέχεται στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ από τον Οκτώβριο του 2008. Πλην ελάχιστων εξαιρέσεων, ο EONIA παρέμεινε, υπό συνθήκες υψηλής υπερβάλλουσας ρευστότητας, πολύ χαμηλότερος από το σταθερό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και των ΠΠΜΑ του Ευρωσυστήματος και κοντά στο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα 11). Προς το τέλος του Ιουνίου, καθώς έληγαν οι ΠΠΜΑ έξι μηνών και ενός έτους και οι τράπεζες επέλεξαν να μην ανανεώσουν πλήρως τη ρευστότητα που έληγε, η υπερβάλλουσα ρευστότητα υποχώρησε και ο EONIA άρχισε να παρουσιάζει κάποια μεταβλητότητα. Καθώς υποχωρούσαν τα επίπεδα υπερβάλλουσας ρευστότητας, ο EONIA έτεινε να ακολουθεί ένα πιο εμφανές πρότυπο σε κάθε

Διάγραμμα 10 Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου μίας ημέρας

(ποσοστά % ετησίως, διαφορά σε μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχία)

- EUREPO 3 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- ... EURIBOR 3 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- - - συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίου μίας ημέρας, διάρκειας 3 μηνών
- διαφορά επιτοκίων EURIBOR 12 μηνών και 1 μηνός (δεξιά κλίμακα)



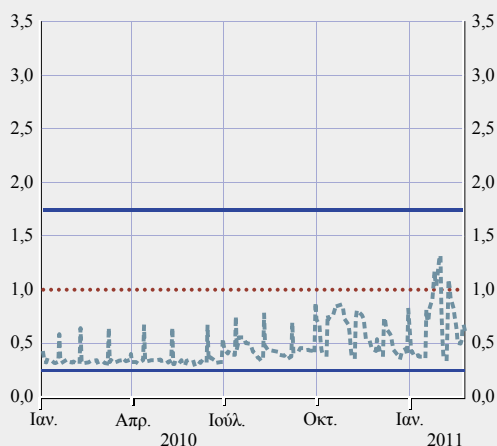
Πηγές: EKT, Bloomberg και Thomson Reuters.

επιμέρους περίοδο τήρησης: διαμορφωνόταν σε υψηλότερα επίπεδα στην αρχή της περιόδου τήρησης και στη συνέχεια υποχωρούσε σταδιακά προς το τέλος της. Αυτό το πρότυπο συνδέεται έντονα με την προτίμηση των τραπεζών να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών νωρίς στην περίοδο τήρησης, συμπεριφορά που παρατηρείται από την αρχή της αναταραχής τον Αύγουστο του 2007. Αυτή η “εμπροσθοβαρής” συμπεριφορά δεν επηρέασε τα επιτόκια της αγοράς κατά το δωδεκάμηνο έως τη λήξη της πρώτης ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους (δηλ. από τα μέσα του 2009 έως τα μέσα του 2010), όταν είχε παρατηρηθεί πρωτοφανές πλεόνασμα ρευστότητας, αλλά επηρέασε τα επιτόκια εκ νέου όταν υποχώρησε η υπερβάλλουσα ρευστότητα το δεύτερο εξάμηνο του 2010. Ο ΕΟΝΙΑ συνέχισε να παρουσιάζει διακυμάνσεις στις αρχές του 2011 και υπερέβη το επιτόκιο των ΠΚΑ στις 25 Ιανουαρίου για πρώτη φορά μετά τον Ιούνιο του 2009. Επίσης, καθ’ όλη τη διάρκεια του έτους, σημειώνονταν περιστασιακές εξάρσεις του στο τέλος των περιόδων τήρησης και στο τέλος των περιόδων ταμειακής διαχείρισης (π.χ. στο τέλος του έτους).

Διάγραμμα 11 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

- επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης
- σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ
- - - - - επιτόκιο μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)
- επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων



Πηγές: ΕΚΤ, Bloomberg και Thomson Reuters.

ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΑΝ ΣΟΒΑΡΕΣ ΕΝΤΑΣΕΙΣ ΣΕ ΚΑΠΟΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ 2010

Σε γενικές γραμμές, οι τιμές στις αγορές ομολόγων διαμορφώθηκαν από δύο σημαντικές εξελίξεις το 2010. Η πρώτη εξέλιξη αφορούσε αποκλειστικά τη ζώνη του ευρώ και ξεκίνησε με αναταράξεις στις αγορές κρατικών χρεογράφων σε ορισμένες χώρες της ευρωζώνης. Η δεύτερη εξέλιξη είχε πολύ ευρύτερη εμβέλεια και αφορούσε την αναμενόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης το δεύτερο εξάμηνο του 2010.

Στο τέλος του 2010, οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων αναφοράς (πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA) στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν σε παρόμοια σχεδόν επίπεδα και κυμάνθηκαν μεταξύ 3,2% και 3,4%. Συνολικά, στο τέλος του έτους ήταν περίπου 50 και 40 μονάδες βάσης χαμηλότερα από τις τιμές που επικρατούσαν στις αντίστοιχες οικονομικές ζώνες στο τέλος του 2009 (βλ. Διάγραμμα 12). Η συνολική πτώση των αποδόσεων υποκρύπτει αποκλίνουσες εξελίξεις εντός του έτους και συγκεκριμένα μια παρατεταμένη φάση υποχώρησης μέχρι το τέλος Αυγούστου και στη συνέχεια ισχυρή ανάκαμψη, ιδίως προς το τέλος του έτους. Γύρω στο τέλος Αυγούστου, όταν ανακόπηκε η υποχώρηση, οι αποδόσεις είχαν μειωθεί κατά περίπου 140 και 120 μονάδες βάσης αντίστοιχα σε σύγκριση με τα επίπεδα του τέλους του 2009. Ως αποτέλεσμα αυτών των αντίθετων τάσεων, η τεκμαρτή μεταβλητότητα των αποδόσεων των ομολόγων παρουσίασε διαφοροποιήσεις στη διάρκεια του 2010 και κορυφώθηκε το Μάιο και το Σεπτέμβριο, παρουσιάζοντας γενικώς αύξηση από 5% σε 7%, κατά μέσο όρο, στις δύο οικονομικές ζώνες. Παρά την αύξηση αυτή, η μεταβλητότητα το 2010 ήταν πολύ χαμηλότερη από τις τιμές που είχε καταγράψει στο τέλος του 2008 και το πρώτο εξάμηνο του 2009, όταν είχε υπερβεί το 10%, κατά μέσο όρο, και στις δύο ζώνες.

Αξίζει να σημειωθεί ότι συνολικά στη διάρκεια του 2010 οι αυξομειώσεις των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων ήταν σε γενικές γραμμές παρόμοιες στις ΗΠΑ και στη

Διάγραμμα 12 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων



Πηγές: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters και ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ως αντιπροσωπευτική της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου της ζώνης του ευρώ λαμβάνεται η καμπύλη απόδοσης κατά την έκδοση (par yield) των δεκαετών κρατικών ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ με διαβάθμιση AAA, σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΕΚΤ. Για τις ΗΠΑ αναφέρονται οι αποδόσεις των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας.

ζώνη του ευρώ, παρόλο που η συσχέτισή τους παρουσίασε σημαντικές μεταβολές. Ειδικότερα, η συσχέτιση ήταν μάλλον μικρή τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2010, καθώς οι αποδόσεις παρέμειναν ουσιαστικά σταθερές στις ΗΠΑ αλλά υποχώρησαν στη ζώνη του ευρώ. Αυτή την περίοδο του έτους, η αύξηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας ήταν αρκετά έντονη και στις δύο ζώνες, όπως αντανακλάται, μεταξύ άλλων, και από το ότι οι τιμές των μετοχών συμβάδισαν σε ΗΠΑ και ευρωζώνη. Ωστόσο, την ίδια περίοδο, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA δέχονταν καθοδικές πιέσεις λόγω της στροφής των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, με αφορμή τις προαναφερθείσες αναταράξεις σε ορισμένες αγορές κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ, ενώ στις ΗΠΑ οι αποδόσεις αυξήθηκαν, αντανακλώντας την εν εξελίξει οικονομική επέκταση. Κατά το υπόλοιπο του έτους, ιδίως από τον Ιούλιο, όταν οι αποδόσεις στις δύο οικονομικές ζώνες συνέκλιναν σε παρόμοια επίπεδα και άρχισαν να κινούνται παράλληλα, η συσχέτιση έγινε μεγαλύτερη.

Μάλιστα, η επαναξιολόγηση του ρυθμού της οικονομικής ανάκαμψης στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τον προσωρινό μετριασμό των αναταράξεων στην αγορά κρατικών τίτλων της ζώνης του ευρώ, συνέβαλε περαιτέρω στο συγχρονισμό των μεταβολών των αποδόσεων των ομολόγων και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Στα τέλη του έτους όμως, όταν η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρουσίαζε ενδείξεις ανάκαμψης, όπως σηματοδοτούσε μεταξύ άλλων η άνοδος του παγκόσμιου Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) το Δεκέμβριο, οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων σημείωσαν ταχύτερη άνοδο στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίστηκε στις αγορές μετοχών, όπου οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ αυξήθηκαν με πολύ ταχύτερο ρυθμό, αντανακλώντας πιθανώς τις ανησυχίες της αγοράς για το ενδεχόμενο τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να υποστούν κεφαλαιακές ζημιές λόγω της εκδήλωσης νέων εντάσεων στην αγορά κρατικών τίτλων της ευρωζώνης.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά τις διακυμάνσεις που κατέγραψαν στη διάρκεια του έτους, περίπου από τα μέσα Νοεμβρίου του 2009 έως τις αρχές Απριλίου του 2010 οι αγορές κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν ελαφρώς διαφορετική εξέλιξη, καθώς οι αποδόσεις στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά περίπου 50 μονάδες βάσης και στην ευρωζώνη υποχώρησαν κατά περίπου 25 μονάδες βάσης. Κατά την περίοδο αυτή, αναμενόταν ότι τα επιτόκια νομισματικής πολιτικής και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού θα παρέμεναν σε χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα, ενώ τα δημοσιευμένα μακροοικονομικά στοιχεία επιβεβαίωναν ότι η ανάκαμψη της οικονομικής ανάπτυξης ήταν εύρωστη. Δεδομένων των εξελίξεων αυτών, οι αντίθετες κινήσεις που σημείωσαν οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις δύο οικονομικές ζώνες μπορούν να αποδοθούν πρωτίστως στις εντεινόμενες ανησυχίες της αγοράς για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, μια εξέλιξη που γενικά άσκησε καθοδικές πιέσεις στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης με την υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση.

Από τις αρχές Απριλίου άρχισαν να υποχωρούν και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ. Ο ρυθμός μείωσης των αποδόσεων στις ΗΠΑ την περίοδο αυτή ήταν αρκετά έντονος, με αποτέλεσμα η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των δύο ζωνών να υποχωρήσει από περίπου 60 μονάδες βάσης στο τέλος του Μαρτίου σχεδόν στο μηδέν στο τέλος του Ιουνίου. Ενώ οι οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ παρέμεναν ευνοϊκές και οι δείκτες εμπιστοσύνης βελτιώνονταν γενικώς, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA υποχώρησαν εν μέσω της έξαρσης της αναταραχής στις ευρωπαϊκές αγορές κρατικών τίτλων. Η αναταραχή μετριάστηκε κάπως όταν το σαββατοκύριακο της 10-11.4.2010 η ΕΕ ενέκρινε πακέτο στήριξης προς την Ελλάδα, αλλά τις επόμενες ημέρες οξύνθηκαν εκ νέου, καθώς η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας τόσο της Ελλάδος όσο και της Πορτογαλίας –στο κατώτερο κλιμάκιο (speculative grade) στην περίπτωση της Ελλάδος– οδήγησε σε κρίση εμπιστοσύνης στη διατηρησιμότητα της ελληνικής δημοσιονομικής κατάστασης. Η έλλειψη εμπιστοσύνης προκάλεσε με τη σειρά της μια έντονη ανακατανομή κεφαλαίων προς κρατικά ομόλογα της ευρωζώνης ή των ΗΠΑ με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA, που κατέληξε σε ευρείας κλίμακας στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις στις 6 και 7 Μαΐου. Πρέπει να σημειωθεί ότι η απόδοση των 10ετών ελληνικών ομολόγων είχε ήδη αυξηθεί σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά το α΄ τρίμηνο του 2010, αλλά οι αποδόσεις είχαν διατηρηθεί σε γενικές γραμμές αμετάβλητες στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς ο κίνδυνος μετάδοσης εξακολουθούσε να είναι αρκετά περιορισμένος. Η κατάσταση άλλαξε σημαντικά στις αρχές Απριλίου όταν, πέρα από την Ελλάδα, οι αποδόσεις κινήθηκαν ανοδικά στην Ιρλανδία και την Πορτογαλία, αλλά και – σε μικρότερο βαθμό – στην Ισπανία, την Ιταλία και το Βέλγιο. Την ίδια περίοδο, την επιδείνωση της εκτιμώμενης διατηρησιμότητας του χρέους σε ορισμένες χώρες της ευρωζώνης μαρτυρούσαν οι διαφορές αποδόσεων (spreads) των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων (sovereign credit default swaps – CDS), δηλ.

των προϊόντων που χρησιμοποιούν οι επενδυτές για να προστατευθούν από τον κίνδυνο χρεοκοπίας κράτους.

Οι συνθήκες βελτιώθηκαν αισθητά στη διάρκεια του Μαΐου χάρη στα πρωτοφανή μέτρα που ελήφθησαν σε επίπεδο ΕΕ. Μεταξύ αυτών ήταν οι αποφάσεις για τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης και την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), καθώς και διάφορα μέτρα που ανακοινώθηκαν από το Ευρωσύστημα στις 10 Μαΐου με σκοπό την αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένου του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων που προετοίμασε το έδαφος για τη διενέργεια παρεμβάσεων στις αγορές χρεογράφων του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα της ζώνης του ευρώ. Πρόσθετη στήριξη προς την αγορά ομολόγων στη ζώνη του ευρώ τον Ιούλιο ενδέχεται επίσης να προήλθε από τη δημοσιοποίηση των αποτελεσμάτων της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) που διενεργήθηκε σε επίπεδο ΕΕ, αλλά και των σχετικών στοιχείων για το βαθμό έκθεσης των τραπεζών σε κρατικούς τίτλους. Ωστόσο, οι εντάσεις δεν υποχώρησαν εντελώς, όπως διαφάνηκε μεταξύ άλλων από τη συνεχιζόμενη άνοδο των αποδόσεων σε κάποιες χώρες της ζώνης του ευρώ, παρόλο που οι αποδόσεις των γερμανικών ομολόγων σημείωσαν περαιτέρω πτώση. Η πτώση αυτή ενδέχεται να οφείλεται όχι μόνο στη στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, αλλά και στις αυξανόμενες ενδείξεις επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, όπως κατέδειξε κυρίως η νέα χειρότερηση των εκεί αγορών κατοικιών και εργασίας. Μάλιστα, η κυκλική επιβράδυνση της οικονομίας των ΗΠΑ επηρέασε το κλίμα της αγοράς σε αρκετές άλλες μεγάλες οικονομίες και πυροδότησε έντονες ροές κεφαλαίων προς αγορές κρατικών ομολόγων που, κατά την αντίληψη των επενδυτών, ενείχαν λιγότερους κινδύνους, οδηγώντας όμως επίσης σε προσδοκίες για δεύτερο γύρο μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης.

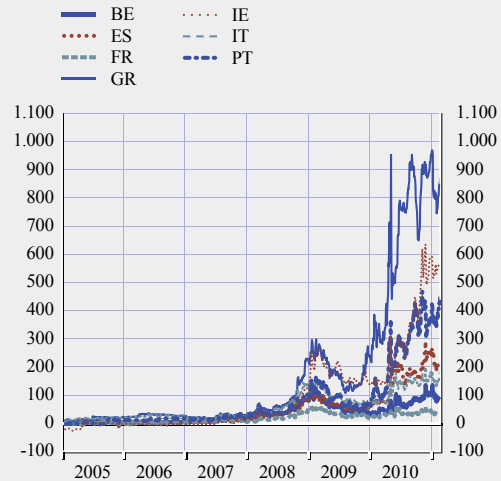
Το δ΄ τρίμηνο του έτους οι αποδόσεις άρχισαν να κινούνται ανοδικά και στις δύο πλευρές του

Ατλαντικού. Οι γενικά αυξανόμενες αποδόσεις κατά την περίοδο αυτή συμβάδιζαν πλήρως με την επάνοδο σε ευμενέστερες οικονομικές προοπτικές, κάτι το οποίο ήταν πιο εμφανές στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ, όπου τα δημοσιεύόμενα μακροοικονομικά στοιχεία ήταν θετικά στο σύνολό τους, αν και παρουσίαζαν μεγάλη ανομοιογένεια. Συγκριτικά με τους μακροπρόθεσμους κρατικούς τίτλους πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των περισσότερων χωρών της ζώνης του ευρώ με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση κατέγραψαν πολύ πιο ραγδαία αύξηση και πολύ υψηλότερη μεταβλητότητα εντός του δ' τριμήνου του έτους. Οι διαφορές αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων έναντι των γερμανικών σημείωσαν θεαματική άνοδο στην περίπτωση της Ιρλανδίας, δηλ. αυξήθηκαν κατά 280 μονάδες βάσης από τις αρχές Σεπτεμβρίου έως το τέλος Νοεμβρίου, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά εστίασαν την προσοχή τους στη χώρα αυτή λόγω της αυξανόμενης ανησυχίας τους για τη δημοσιονομική επιβάρυνση που συνδέεται με την παροχή στήριξης από την ιρλανδική κυβέρνηση προς το χρηματοπιστωτικό τομέα της χώρας. Οι εντάσεις μεταδόθηκαν και στην Πορτογαλία και την Ισπανία, όπου οι διαφορές των αποδόσεων σε σχέση με τις αποδόσεις των γερμανικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 110 και 105 μονάδες βάσης αντίστοιχα την περίοδο αυτή, ενώ η διάχυση των επιδράσεων σε άλλες χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιταλία και το Βέλγιο ήταν περιορισμένη και οι διαφορές των αποδόσεων αυξήθηκαν μόνο κατά 7, 42 και 65 μονάδες βάσης αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 13). Η αυξημένη ανησυχία των αγορών το δ' τρίμηνο του έτους μεταφράστηκε σε αύξηση της τεκμαρτής μεταβλητότητας των αποδόσεων των ομολόγων τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ.

Σε σχέση με τις ονομαστικές αποδόσεις και τις εξελίξεις το 2009, οι πραγματικές αποδόσεις κατέγραψαν πολύ μικρότερες διακυμάνσεις το 2010 και παρέμειναν γενικά σταθερές γύρω στο 1,5% στη ζώνη του ευρώ. Υποχώρησαν κατά 50 μονάδες βάσης μεταξύ Ιανουαρίου και Σεπτεμβρίου, αλλά στη συνέχεια η υποχώρηση αυτή αντιστράφηκε πλήρως. Η αύξηση

Διάγραμμα 13 Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων επιλεγμένων χωρών της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Thomson Reuters.

Σημείωση: Διαφορές αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών κρατικών ομολόγων και του αντίστοιχου γερμανικού κρατικού ομολόγου.

που επακολούθησε αντανάκλωσε τη βελτίωση των προοπτικών για την οικονομία, ιδίως προς το τέλος του έτους. Δεδομένου ότι οι πραγματικές αποδόσεις ήταν σταθερές, η μείωση των ονομαστικών αποδόσεων υποδηλώνει ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό νεκρού σημείου spot, όπως μετρούνται με βάση τους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου, μειώθηκαν σε γενικές γραμμές κατά τη διάρκεια του έτους, μια εξέλιξη που ήταν ιδιαίτερα εμφανής τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, ενώ στη συνέχεια σταθεροποιήθηκαν κάπως (βλ. επίσης το Πλαίσιο 3 που ακολουθεί). Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών (forward) παρέμειναν σταθεροί στο 2,5% περίπου μεταξύ Ιανουαρίου και Ιουλίου 2010 και έπειτα υποχώρησαν στο 2% περίπου μέχρι το τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 14). Ωστόσο, η υποχώρηση αυτή φαίνεται να συνδέεται ως επί το πλείστον με τη μείωση των ασφαλιστικών κινδύνου πληθωρισμού και όχι τόσο με τις μεταβολές των εκτιμώμενων ρυθμών πληθωρισμού. Επίσης, κατά την ανάλυση των εξελίξεων στα ομόλογα που συνδέονται με τον πληθωρισμό απαιτείται κάποια επιφύλαξη, ιδίως σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από συνθήκες εντάσεων. Επ' αυτού αναφέρεται ότι τα αποτελέσματα της έρευνας του Consensus Economics σχετικά

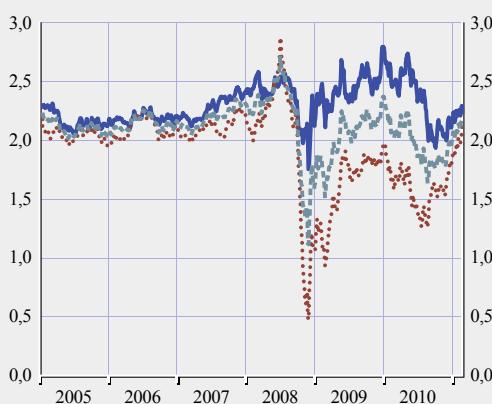
με τις μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, παρόλο που καλύπτουν ελαφρώς διαφορετική περίοδο, υποδηλώνουν συγκρατημένη αύξηση του αναμενόμενου πληθωρισμού, από 1,9% τον Οκτώβριο του 2009 σε 2,1% τον Οκτώβριο του 2010.

Τους δύο πρώτους μήνες του 2011, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν ελαφρά άνοδο σε σύγκριση με τα επίπεδα που επικρατούσαν στο τέλος του 2010, ενώ στις ΗΠΑ διατηρήθηκαν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Η σχετική σταθερότητα των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων και στις δύο οικονομικές ζώνες τους δύο πρώτους μήνες του 2011 υποκρύπτει κάποιες σχετικά έντονες διακυμάνσεις. Πράγματι, οι αποδόσεις σχεδόν κορυφώθηκαν στις αρχές Φεβρουαρίου, με αφορμή τη δημοσιοποίηση θετικών οικονομικών στοιχείων και τη μείωση των εντάσεων στη ζώνη του ευρώ, πράγμα που αντιστράφηκε σχεδόν πλήρως κατά το υπόλοιπο του έτους, λόγω και των αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων. Στις χώρες της ευρωζώνης, οι διαφορές αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών μειώθηκαν περαιτέρω τους δύο πρώτους μήνες του 2011, αντανακλώντας μεταξύ άλλων

Διάγραμμα 14 Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου για τη ζώνη του ευρώ

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

- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών (forward)
- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 5 ετών (spot)
- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 10 ετών (spot)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για πιθανή επέκταση της εμβέλειας και του μεγέθους της EFSF, καθώς και τις δημοπρασίες χρεογράφων όπου παρατηρήθηκε υψηλότερη ζήτηση από την αναμενόμενη.

Πλαίσιο 3

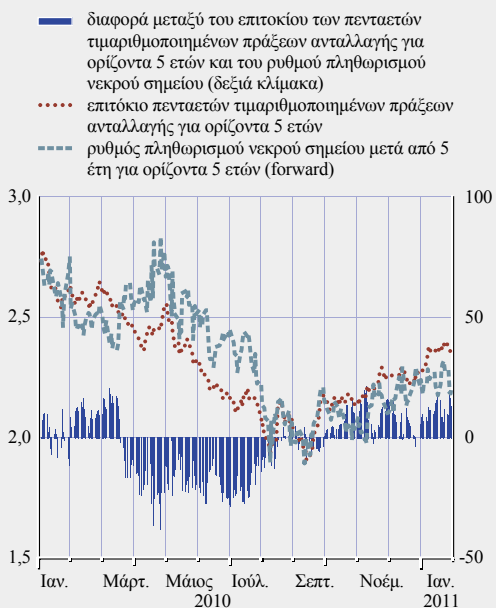
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΜΕΤΡΑ ΤΩΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΠΟΥ ΒΑΣΙΖΟΝΤΑΙ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 2010

Τα μέτρα των πληθωριστικών προσδοκιών που βασίζονται στις αγορές χρησιμοποιούνται συχνά για την εκτίμηση των προοπτικών του πληθωρισμού. Σε περιόδους χρηματοπιστωτικών εντάσεων, ωστόσο, τα μέτρα αυτά πρέπει να ερμηνεύονται με ιδιαίτερη σύνεση. Παρόλο που οι ευρωπαϊκές χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίστηκαν από σημαντικές εντάσεις το 2010, τα μέτρα των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται στις αγορές και συνάγονται από τις συμφωνίες ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό και από τα ονομαστικά και πραγματικά κρατικά ομόλογα ήταν λιγότερο ευμετάβλητα και επηρεάστηκαν σε μικρότερο βαθμό από στρεβλώσεις των συνθηκών ρευστότητας σε σχέση με την περίοδο μετά την πτώχευση της Lehman Brothers. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ το 2010, όπως συνάγονται από τις τιμές ορισμένων προϊόντων των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Το πρώτο εξάμηνο, ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών (forward), όπως υπολογίζεται με βάση τις ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων

Διάγραμμα Α Ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου και επιτόκια τιμαριθμοποιημένων πράξεων ανταλλαγής

(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης)



Πηγές: Thomson Reuters, EuroMTS και EKT.

Σημείωση: Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.

και τις αποδόσεις των ομολόγων που συνδέονται με τον πληθωρισμό, παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός και κυμάνθηκε γύρω στο 2,5% (βλ. Διάγραμμα Α). Κατά τους θερινούς μήνες μειώθηκε σημαντικά και ανέκαμψε μόνο εν μέρει προς την αρχή του 2011. Ένα εναλλακτικό μέτρο με βάση τις συμφωνίες ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό υποδηλώνει παρόμοιες, αν και κάπως λιγότερο ευμετάβλητες, εξελίξεις. Συνολικά, η μεταβλητότητα που παρατηρήθηκε στα μέτρα των πληθωριστικών προσδοκίων που βασίζονται στις αγορές ήταν πολύ χαμηλότερη το 2010 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Για παράδειγμα, η διαφορά μεταξύ των ρυθμών πληθωρισμού forward μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών που τεκμαίρονται από τα ομόλογα και εκείνων που τεκμαίρονται από τις συμφωνίες ανταλλαγής δεν υπερέβη κατά πολύ τις 30 μονάδες βάσης το 2010, ενώ το δεύτερο εξάμηνο του 2008, στο αποκορύφωμα της κρίσης μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, είχε υπερέβη τις 70 μονάδες βάσης.

Η υποχώρηση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου (spot και forward) το 2010 συντελέστηκε σε ένα περιβάλλον όπου οι πραγματικές αποδόσεις των 5ετών ομολόγων κατέγραφαν ελαφρά μείωση και οι πραγματικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων παρέμεναν σταθερές (βλ. Διάγραμμα Β). Ως εκ τούτου, η πτώση των ονομαστικών αποδόσεων αντανακλούσε σε μεγάλο βαθμό την ελάττωση της αντιστάθμισης του μελλοντικού πληθωρισμού που ζητούν οι συμμετέχοντες στην αγορά. Η αντιστάθμιση αυτή περιλαμβάνει μία συνιστώσα για τον αναμενόμενο πληθωρισμό και ένα ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού. Για το διαχωρισμό των δύο αυτών συνιστωσών, το Διάγραμμα Γ παρουσιάζει τα αποτελέσματα της ανάλυσης των μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου (forward), όπως υπολογίζονται με βάση ένα υπόδειγμα καμπύλης αποδόσεων.¹ Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου βάσει υποδείγματος, που εξάγονται από παρατηρήσεις για τη μεταβλητότητα της αγοράς, όντως υποχώρησαν το 2010 και ανέκαμψαν ελαφρώς προς την αρχή του 2011. Οι εξελίξεις αυτές οφείλονταν κυρίως στη μεταβολή του ασφαλιστικού κινδύνου πληθωρισμού και όχι τόσο στη μεταβολή των ίδιων των πληθωριστικών προσδοκίων, οι οποίες σε γενικές γραμμές παρέμειναν σταθερές, κοντά στο μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους. Το συμπέρασμα αυτό επιβεβαιώνεται και από τις πιο μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες, όπως υπολογίζονται βάσει ερευνών για τη ζώνη του ευρώ, οι οποίες διατηρήθηκαν αρκετά σταθερές το 2010.

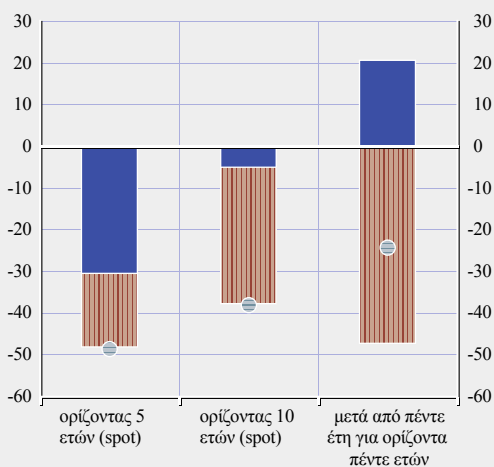
Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ ήταν κάπως πιο σταθεροί συγκριτικά με τις ΗΠΑ το 2010 (βλ. Διάγραμμα Δ). Ενώ η υποχώρηση από το Μάιο έως τον Αύγουστο του 2010 αποτελούσε μέρος μιας γενικότερης εξέλιξης που παρατηρήθηκε

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Garcia, J.A. and Werner, T., "Inflation risks and inflation risk premia", *Working Paper Series*, No 1162, ECB, Μάρτιος 2010.

Διάγραμμα Β Μεταβολές των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου και μεταβολές των ονομαστικών και πραγματικών αποδόσεων το 2010

(μονάδες βάσης)

- μεταβολή της πραγματικής απόδοσης
- μεταβολή του ρυθμού πληθωρισμού νεκρού σημείου
- μεταβολή της ονομαστικής απόδοσης



Πηγές: Thomson Reuters, EuroMTS και ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου και οι πραγματικές αποδόσεις έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.

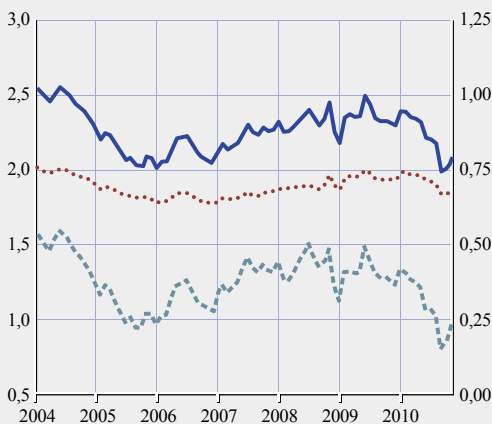
και στους δείκτες των ΗΠΑ, η σταθεροποίηση των μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού forward που καταγράφηκε στη ζώνη του ευρώ στα τέλη του έτους και στις αρχές του 2011 δεν παρατηρήθηκε στις ΗΠΑ.

Συνολικά, τα μέτρα των προσδοκιών για τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ που βασίζονται στις αγορές υποδηλώνουν ότι η αντιστάθμιση του πληθωρισμού και του κινδύνου πληθωρισμού που ζητούν οι συμμετέχοντες στην αγορά σε μεσοπρόθεσμο και πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα μειώθηκε το 2010, ιδίως κατά τους θερινούς μήνες. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ελάττωση του ασφαλιστρου κινδύνου πληθωρισμού, ενώ οι πληθωριστικές προσδοκίες παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες γύρω στο μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους και σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη της ΕΚΤ να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Διάγραμμα Γ Διάσπαση των μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση ένα υπόδειγμα καμπύλης αποδόσεων

(εκατοστιαίες μονάδες)

- μακροπρόθεσμος ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου (μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών (forward))
- μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (6 έως 10 έτη)
- - - ασφαλιστρου κινδύνου πληθωρισμού (δεξιά κλίμακα)

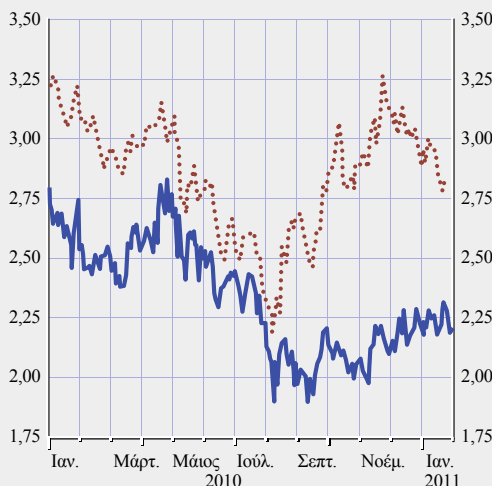


Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Λαμβάνονται υπόψη οι μακροπρόθεσμοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου και οι συνιστώσες τους μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών. Για λεπτομέρειες του υποδείγματος βλ. Garcia and Werner (υποσημείωση 1).

Διάγραμμα Δ Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(ποσοστά % ετησίως)

- ζώνη του ευρώ
- ΗΠΑ



Πηγές: Thomson Reuters, Federal Reserve Board και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Η ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΛΑΤΤΩΘΗΚΕ ΤΟ 2010

Ενώ τα κέρδη που κατέγραψαν οι δείκτες των μετοχών στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ ήταν συγκρίσιμα το 2009 (περίπου 23,5% και στις δύο περιπτώσεις), οι εξελίξεις στις δύο αυτές ζώνες παρουσίασαν αρκετές διαφορές το 2010. Με ρυθμό αύξησης σχεδόν 13%, η επίδοση του δείκτη των ΗΠΑ ήταν σαφώς καλύτερη από του δείκτη της ζώνης του ευρώ που δεν παρουσίασε σημαντικές μεταβολές (βλ. Διάγραμμα 15). Παρά τις αποκλίνουσες εξελίξεις που σημείωσαν για το 2010 στο σύνολό του, οι τιμές των μετοχών και στις δύο οικονομικές ζώνες παρουσίασαν μεγάλο εύρος διακύμανσης στη διάρκεια του έτους, ενώ τα κέρδη και οι ζημιές έφθασαν το 10% περίπου σε σύγκριση με το τέλος του 2009, με αποτέλεσμα να παρατηρηθούν έντονες μεταστροφές και στην καταγεγραμμένη μεταβλητότητα. Αντανακλώντας τις διακυμάνσεις αυτές, καθώς και τις εξελίξεις στις προσδοκίες των επενδυτών για μελλοντικές εντάσεις, η τεκμαρτή μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών ποίκιλλε επίσης σημαντικά το 2010 και κορυφώθηκε σε 35% περίπου (ανηγμένη σε ετήσια βάση, κατά μέσο όρο, και στις δύο οικονομικές ζώνες) γύρω στα τέλη Μαΐου. Η μέγιστη μεταβλητότητα το 2010 ήταν πολύ χαμηλότερη συγκριτικά με το διάστημα Δεκεμβρίου 2008-Μαρτίου 2009. Συνολικά, στη διάρκεια του 2010 η μελλοντική εξέλιξη των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ θεωρήθηκε πιο αβέβαιη από ό,τι στις ΗΠΑ.

Μετά τις θετικές εξελίξεις που παρατηρήθηκαν το τελευταίο τρίμηνο του 2009, οι τιμές των μετοχών τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2010, ενδεχομένως επειδή το κλίμα της αγοράς επηρεαζόταν διαρκώς από τη συνεχιζόμενη αναταραχή στην αγορά κρατικών τίτλων της ευρωζώνης. Στη ζώνη του ευρώ, την εντονότερη πτώση στις τιμές κατέγραψαν οι μετοχές των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ενώ οι επιδόσεις στους λοιπούς τομείς ήταν μάλλον μικτές και δεν διαφάνηκαν σαφείς τάσεις. Αντίθετα, στις ΗΠΑ ο χρηματοπιστωτικός τομέας εμφάνισε πολύ καλύτερα αποτελέσματα, κυρίως

Διάγραμμα 15 Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες

(νέα βάση: 1.1.2010=100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Thomson Reuters.

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

λόγω της έντονης αύξησης των κερδών που κατέγραψαν οι μεγάλες τράπεζες. Όταν οι ανησυχίες που σχετίζονταν με το χρέος εξασθένισαν, οι τιμές των μετοχών και στις δύο οικονομικές ζώνες αυξήθηκαν εκ νέου μέχρι τις αρχές Μαΐου περίπου, φθάνοντας στο ανώτερο επίπεδό τους από το Νοέμβριο του 2008. Αυτές οι θετικές εξελίξεις τροφοδοτήθηκαν επίσης από τη δημοσιοποίηση στοιχείων που μαρτυρούσαν ευνοϊκές οικονομικές εξελίξεις το α' τρίμηνο του έτους, καθώς και από την άνοδο του ρυθμού αύξησης των κερδών που – αν και παρέμεινε αρνητικός – άρχισε να παρουσιάζει κάποιες πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης από πολύ χαμηλά επίπεδα. Για τις εισηγμένες εταιρίες του δείκτη Dow Jones EURO STOXX, ο ρυθμός αύξησης των κερδών μετατράπηκε από -40% το Νοέμβριο του 2009 σε -22% το Φεβρουάριο του 2010, ενώ οι προσδοκίες για τα κέρδη του επόμενου 12μήνου βελτιώθηκαν αισθητά και διαμορφώθηκαν σε 27% το Φεβρουάριο.

Καθώς οι εντάσεις που συνδέονταν με το χρέος κορυφώθηκαν εκ νέου στη ζώνη του ευρώ, η αυξανόμενη απροθυμία των επενδυτών να

αναλάβουν κινδύνους προκάλεσε τη μετατόπιση κεφαλαίων προς τις αγορές γερμανικών και αμερικανικών κρατικών ομολόγων, τα οποία θεωρήθηκαν σχετικά ασφαλέστερες τοποθετήσεις. Ως εκ τούτου, αθρόες ρευστοποιήσεις έπληξαν τις διεθνείς αγορές μετοχών, επισκιάζοντας τη θετική συμβολή της δημοσιοποίησης ενοϊκών οικονομικών στοιχείων, και οι τιμές υποχώρησαν σημαντικά και στις δύο ζώνες. Όπως εξάλλου και το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου, οι τιμές των μετοχών των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ευρωζώνης ήταν οι πρώτες που επλήγησαν από τις εντάσεις που εκδηλώθηκαν, αντανακλώντας ανησυχίες για πιθανές απομειώσεις των κρατικών τίτλων της ζώνης του ευρώ που διακρατούν οι τράπεζες. Ωστόσο, η ένταση της αναταραχής την περίοδο αυτή οδήγησε επίσης σε πτώση των τιμών των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ.

Γενικά, μεταξύ Μαΐου και Αυγούστου, οι δείκτες των μετοχών συνέχισαν να παρουσιάζουν μικρές αυξομειώσεις, αντανακλώντας τις μεταπτώσεις στο κλίμα της αγοράς και την απροθυμία των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων. Παρόλο που η χαλάρωση των εντάσεων και ο μετριασμός των προσδοκιών για τη μελλοντική μεταβλητότητα βοήθησαν τις τιμές των μετοχών να ανακάμψουν σε πρώτη φάση μετά τις ζημιές που είχαν καταγράψει στις αρχές Μαΐου, στη συνέχεια ακολούθησαν νέες ζημιές, καθώς η παγκόσμια ανάπτυξη άρχισε να χάνει το δυναμισμό της και οι συμμετέχοντες στην αγορά εστίασαν και πάλι την προσοχή τους σε προβλήματα που συνδέονταν με το χρέος σε συγκεκριμένες χώρες της ευρωζώνης. Την ίδια περίοδο, οι προσδοκίες της αγοράς σχετικά με την αύξηση των κερδών για ορίζοντα 12 μηνών παρέμειναν θετικές, υπερβαίνοντας μάλιστα το 20% τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ. Συνεπώς, η υποχώρηση των τιμών των μετοχών αντικατοπτρίζει κατά βάση παράγοντες που συνδέονται με τον κίνδυνο, οι οποίοι υπερίσχυαν έναντι της θετικής συμβολής που είχε η ενοϊκή εξέλιξη των προσδοκώμενων μερισμάτων.

Το δ' τρίμηνο του έτους, οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν άνοδο και στις δύο

πλευρές του Ατλαντικού. Στις ΗΠΑ, οι εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκαν από μικτές, αλλά γενικά θετικές, οικονομικές ειδήσεις και ενδείξεις ενοϊκών εξελίξεων για την κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων το γ' τρίμηνο του έτους. Ταυτόχρονα, αυτή η θετική επίδραση ενδέχεται να αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αβεβαιότητα των επενδυτών σχετικά με τη διατηρησιμότητα της οικονομικής ανάκαμψης των ΗΠΑ. Στη ζώνη του ευρώ, η θετική δυναμική της ανάπτυξης ενίσχυσε τις τιμές των μετοχών, ενώ η αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, σε συνδυασμό με την εμφάνιση νέων εντάσεων στις αγορές κρατικών τίτλων, ενδέχεται να είχε αρνητικό αντίκτυπο. Εντούτοις, η αρνητική ανατροφοδότηση στην ευρωπαϊκή χρηματιστηριακή αγορά από τις εντάσεις που εκδηλώθηκαν στις ευρωπαϊκές αγορές κρατικών τίτλων κατά την περίοδο αυτή περιορίστηκε στο χρηματοπιστωτικό τομέα των χωρών που αντιμετώπισαν τις σοβαρότερες αναταράξεις, ενώ οι υπόλοιποι τομείς και χώρες εξακολούθησαν να ωφελούνται από τις προσδοκίες για σταθερή ανάπτυξη. Πράγματι, οι επενδυτές στις χρηματιστηριακές αγορές συνέχισαν να αξιολογούν ως αρκετά θετικές τις προοπτικές για τους περισσότερους επιχειρηματικούς τομείς εκτός από το χρηματοπιστωτικό τομέα και η υποχώρηση των τιμών των τραπεζικών μετοχών στην Ελλάδα ήταν πολλαπλάσια από ό,τι για τους τραπεζικούς τομείς της Γαλλίας και της Γερμανίας. Συνολικά, στη ζώνη του ευρώ οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα μειώθηκαν κατά περίπου 15% το 2010, ενώ οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 7,5%. Την ίδια περίοδο, στις ΗΠΑ οι τιμές των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ενισχύθηκαν κατά 11%, ενώ οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 15% περίπου.

Τους δύο πρώτους μήνες του 2011 οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Σε αντίθεση με το δεύτερο εξάμηνο του 2010 όμως, όταν η αύξηση των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ ήταν διπλάσια σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, τα κέρδη το α' δίμηνο του 2011 ήταν σε γενικές γραμμές

παρόμοια στις δύο οικονομικές ζώνες, δηλ. πλησίον του 5%. Η εξέλιξη των τιμών των μετοχών αντανακλούσε κατά κύριο λόγο τη δημοσίευση στοιχείων για την κερδοφορία που ήταν γενικά καλύτερα από ό,τι εκτιμούσαν οι συμμετέχοντες στην αγορά, καθώς και τη συνεχιζόμενη βελτίωση των οικονομικών προοπτικών και για τις δύο οικονομικές ζώνες.

ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Το 2010 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των συνολικών δανείων προς τα νοικοκυριά σημείωσε περαιτέρω αύξηση, αν και συγκρατημένη, και εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 2,8% το δ' τρίμηνο του έτους. Αυτό αντανακλούσε κυρίως τις εξελίξεις των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων από άλλους φορείς εκτός ΝΧΙ μειώθηκε περαιτέρω το 2010, γεγονός που συνδέεται εν πολλοίς με την περιορισμένη χρήση τιτλοποιήσεων.

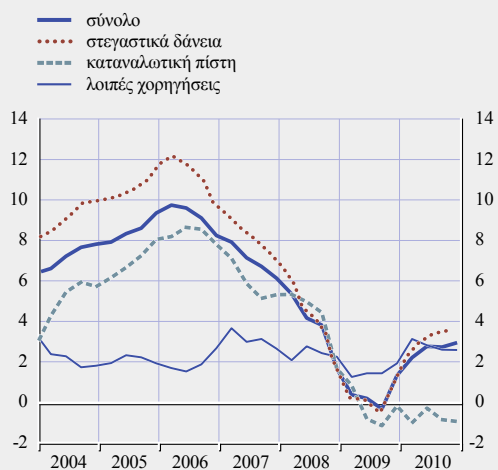
Τα δάνεια για αγορά κατοικίας παρέμειναν ο κύριος προωθητικός παράγοντας της αύξησης των δανείων από ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε σε 3,7% το

Δεκέμβριο του 2010, έναντι 1,5% το Δεκέμβριο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 16). Ωστόσο, το μέγεθος των εισροών σταθεροποιήθηκε το δεύτερο εξάμηνο. Οι εξελίξεις στα στεγαστικά δάνεια ακολούθησαν τις τάσεις των τιμών των κατοικιών, οι οποίες σημείωσαν συγκρατημένες αυξήσεις το 2010 μετά από σημαντικές μειώσεις το 2009. Συνάδουν επίσης με τα στοιχεία της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ, από τα οποία προκύπτει μείωση του καθαρού ποσοστού των τραπεζών που δήλωσαν ότι αυστηροποίησαν τα πιστοδοτικά τους κριτήρια. Στην εν λόγω έρευνα αναφέρεται επίσης ότι αυξήθηκε η ζήτηση δανείων για αγορά κατοικίας, ιδίως τους πρώτους μήνες του έτους. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά μειώθηκαν ελαφρά το 2010: τα δάνεια για αγορά κατοικίας μειώθηκαν κατά 19 μονάδες βάσης και τα καταναλωτικά δάνεια κατά 52 μονάδες βάσης.

Σε αντίθεση με τα στεγαστικά δάνεια, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων δεν μπόρεσε να ανακάμψει και παρέμεινε κάτω από το μηδέν το 2010. Οι εξελίξεις στην καταναλωτική πίστη συνάδουν και με οικονομικούς παράγοντες – όπως προκύπτει π.χ. από την έντονη μείωση των πωλήσεων αυτοκινήτων (μετά τη λήξη των προγραμμάτων απόσυρσης στις περισσότερες χώρες) ή με τα αποτελέσματα από έρευνες καταναλωτών που καταγράφουν σχετική απροθυμία για πραγματοποίηση μεγάλων αγορών. Επιπλέον, η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων έδειξε ότι η ζήτηση καταναλωτικών δανείων παρέμεινε χαμηλή. Αυτές οι αποκλίνουσες εξελίξεις μεταξύ των καταναλωτικών δανείων και των δανείων για αγορά κατοικίας ενδέχεται επίσης να αντανακλούν, σε κάποιο βαθμό, τα επιτόκια. Το κόστος χρηματοδότησης τείνει να είναι υψηλότερο στην περίπτωση των καταναλωτικών δανείων από ό,τι για τα στεγαστικά δάνεια, καθότι τα πρώτα δεν καλύπτονται στον ίδιο βαθμό με εξασφαλίσεις. Ωστόσο, τα επιτόκια χορηγήσεων για τα δάνεια καταναλωτικής πίστης υποχώρησαν το 2010, ιδίως για τα δάνεια διάρκειας μικρότερης του έτους (βλ. Διάγραμμα 17).

Διάγραμμα 16 Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Ο ΒΑΘΜΟΣ ΧΡΕΩΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΕΞΑΚΟΛΟΥΘΗΣΕ ΝΑ ΑΥΞΑΝΕΤΑΙ, ΕΝΩ Η ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΤΟΥΣ ΓΙΑ ΤΟΚΟΥΣ ΜΕΙΩΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

Το 2010 η αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών ήταν συγκρατημένη, αλλά και πάλι μεγαλύτερη από την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Έτσι, ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το εισόδημά τους αυξήθηκε περαιτέρω και το δ' τρίμηνο του έτους εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 98,8% (βλ. Διάγραμμα 18). Αντίθετα, ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ παρέμεινε αμετάβλητος σε γενικές γραμμές σε σχέση με το επίπεδο που είχε παρατηρηθεί το Δεκέμβριο του 2009, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε με υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Παρόλο που ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος στη ζώνη του ευρώ και μειώθηκε αισθητά στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, εξακολουθεί να είναι χαμηλότερος στη ζώνη του ευρώ. Ταυτόχρονα, ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών εξακολούθησε να χαρακτηρίζεται από μεγάλη ανομοιογένεια μεταξύ των διαφόρων χωρών της ζώνης του ευρώ. Στις χώρες στις οποίες σημειώθηκαν εντάσεις στην αγορά κρατικών χρεογράφων παρέμεινε σαφώς υψηλότερος από το μέσο της ζώνης του ευρώ.

Η επιβάρυνση των νοικοκυριών για πληρωμές τόκων (δηλ. οι πληρωμές τόκων ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος) παρουσίασε μικρή υποχώρηση το 2010, αλλά σταθεροποιήθηκε προς το τέλος του έτους. Αυτό αντανακλά δύο παράγοντες: πρώτον, την περαιτέρω μείωση των επιτοκίων επί νέων δανείων ή παλαιότερων δανείων που αποτέλεσαν αντικείμενο αναδιαπραγμάτευσης, καθώς η μετακύλιση των επίσημων επιτοκίων είχε ολοκληρωθεί, και δεύτερον, την ελαφρά αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών.

ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΧΑΜΗΛΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟ 2010

Μετά την έντονη μείωση που σημείωσε το 2009, το πραγματικό συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ παρουσίασε μικρή ανάκαμψη εν μέσω αυξημένων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές που σχετίζονταν

Διάγραμμα 17 Επιτόκια χορηγήσεων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 18 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους

(ποσοστά %)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημειώσεις: Το χρέος των νοικοκυριών περιλαμβάνει το σύνολο του δανεισμού τους από όλους τους θεσμικούς τομείς (και από τον υπόλοιπο κόσμο). Οι δαπάνες για τόκους δεν καταγράφουν το συνολικό κόστος χρηματοδότησης που βαρύνει τα νοικοκυριά, καθώς δεν περιλαμβάνουν τις προμήθειες για την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Τα στοιχεία για το τελευταίο αναγραφόμενο τρίμηνο αποτελούν εν μέρει εκτιμήσεις.

με την κρίση χρέους κατά τη διάρκεια του 2010. Η εξέλιξη αυτή υποκρύπτει σημαντικές διαφορές μεταξύ των διαφόρων πηγών χρηματοδότησης. Ενώ η υποχώρηση του πραγματικού κόστους τόσο των τραπεζικών χορηγήσεων όσο και της έκδοσης χρεογράφων έφθασε ένα κατώτατο σημείο το 2010, το πραγματικό κόστος της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε έντονα, φθάνοντας σε πρωτοφανή επίπεδα μέχρι το τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 19). Συνολικά, το πραγματικό συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης το 2010 παρέμεινε χαμηλό με βάση τα ιστορικά δεδομένα.

Ειδικότερα όσον αφορά το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης, τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των NXI υποχώρησαν ελαφρά από 1,62% το Δεκέμβριο του 2009 σε 1,40% το Δεκέμβριο του 2010. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για μικρότερες διάρκειες αντανακλούν κυρίως τις εξελίξεις στα επιτόκια της χρηματαγοράς, τα οποία κατά κανόνα

επηρεάζουν το βραχυπρόθεσμο κόστος άντλησης κεφαλαίων των τραπεζών. Από το τέλος του 2009 μέχρι το τέλος του 2010, το EURIBOR τριών μηνών αυξήθηκε ελαφρά κατά 33 μονάδες βάσης· έφθασε σε ένα κατώτατο σημείο (0,64%) τον Απρίλιο του 2010 και στη συνέχεια αυξήθηκε σταδιακά σε 1,03% μέχρι το τέλος του έτους. Τα ονομαστικά βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ακολούθησαν αρκετά πιστά την εξέλιξη του EURIBOR τριών μηνών, αλλά η σταδιακή αύξηση των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό οδήγησε σε μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων κατά 22 μονάδες βάσης στη διάρκεια του έτους.

Τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των NXI έφθασαν σε ένα κατώτατο σημείο στις αρχές του 2010, με αποτέλεσμα να σημειώσουν μικρή μόνο αύξηση από 1,56% στο τέλος του 2009 σε 1,71% στο τέλος του 2010. Τα πιο μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων τείνουν να αντανακλούν κυρίως τις διακυμάνσεις των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων. Η απόδοση των επταετών κρατικών ομολόγων που προκύπτει από την καμπύλη αποδόσεων της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να υποχωρεί κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2010, φθάνοντας το 2,11% τον Αύγουστο, ενώ στη συνέχεια αυξήθηκε προς το τέλος του έτους, με αποτέλεσμα να σημειώσει συνολική μείωση 33 μονάδων βάσης μεταξύ Δεκεμβρίου 2009 και Δεκεμβρίου 2010. Τα ονομαστικά μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων δεν ακολούθησαν την ίδια πορεία, καθώς σταθεροποιήθηκαν αρχικά και παρουσίασαν συγκρατημένη αυξητική τάση προς το τέλος του 2010. Ως εκ τούτου, οι διαφορές μεταξύ των μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και των αποδόσεων των συγκρίσιμων κρατικών ομολόγων έτειναν να διευρυνθούν και πάλι και κορυφώθηκαν σε επίπεδο άνω των 100 μονάδων βάσης κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους την άνοιξη, επανερχόμενες στις τάξεις μεγέθους που είχαν παρατηρηθεί κατά τη χρηματοπιστωτική αναταραχή του 2008.

Οι εξελίξεις των επιτοκίων χορηγήσεων των NXI το 2010 αντανακλούσαν επίσης σε μεγάλο βαθμό

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



Πηγές: EKT, Thomson Reuters, Merrill Lynch και προβλέψεις του Consensus Economics.
Σημείωση: Το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών, με στάθμιση ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα και αποπληθωρισμένους με τον αναμενόμενο πληθωρισμό (βλ. Πλαίσιο 4 στο τεύχος Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της EKT).

τη φθίνουσα μετακύλιση προηγούμενων μειώσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στα επιτόκια λιανικής των τραπεζών. Παρά τη χρηματοπιστωτική αναταραχή, φαίνεται ότι οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ προσάρμοσαν τα επιτόκιά τους προς τη μείωση των βασικών επιτοκίων πολιτικής, παρόμοια όπως και στο παρελθόν.

Το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς επηρεάστηκε σημαντικά από τις εξελίξεις των περιθωρίων των εταιρικών ομολόγων (όπως μετρούνται με τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων) σε όλη τη διάρκεια του 2010. Παρά την αύξηση των περιθωρίων μεταξύ Μαΐου και Αυγούστου 2010 εν μέσω κλιμακούμενων εντάσεων στην αγορά κρατικών ομολόγων που ώθησαν τους επενδυτές προς χρηματοδοτικά μέσα με υψηλότερο βαθμό ρευστότητας και χαμηλότερο κίνδυνο, το μέσο πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς το 2010 ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια και έφθασε σε ένα από τα χαμηλότερα επίπεδα όλων των εποχών.

Αντιθέτως, το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών αυξήθηκε αισθητά το 2010, ωθούμενο ιδίως από τη ραγδαία ανάκαμψη των προσδοκώμενων κερδών των επιχειρήσεων με ορίζοντα δύο έως πέντε ετών. Μεταξύ Δεκεμβρίου 2009 και Δεκεμβρίου 2010, το κόστος αυτό αυξήθηκε κατά 194 μονάδες βάσης και έφθασε σε πρωτοφανές υψηλό επίπεδο υπό συνθήκες αυξημένης μεταβλητότητας στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΞΑΚΟΛΟΥΘΗΣΕ ΝΑ ΜΕΙΩΝΕΤΑΙ ΤΟ 2010

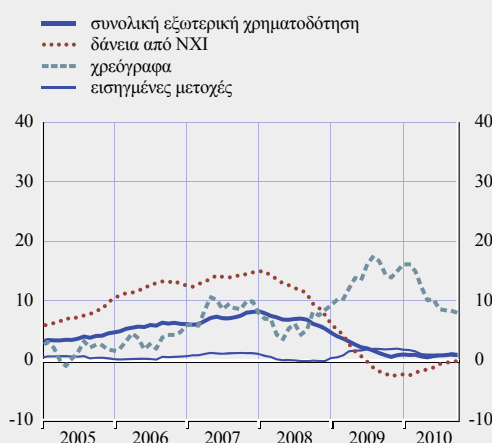
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ συνέχισε να επιβραδύνεται το 2010, υπό την επίδραση της συνεχιζόμενης συρρίκνωσης των χορηγήσεων των ΝΧΙ που αντισταθμίστηκε από τη θετική, αλλά μειούμενη, έκδοση μετοχών και χρεογράφων (βλ. Διάγραμμα 20). Παρά την ευρεία βελτίωση των οικονομικών συνθηκών, η ανάγκη των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση εξακολούθησε να

περιορίζεται από τις συγκρατημένες επενδυτικές δαπάνες και τη μείωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών, καθώς και από τη συνεχιζόμενη επέκταση των διαθέσιμων εσωτερικών κεφαλαίων. Προς το τέλος του 2010 εμφανίστηκαν ενδείξεις σταδιακής εξομάλυνσης, καθώς και αυξημένες ανάγκες για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων, η καθαρή ζήτηση επιχειρηματικών δανείων έγινε θετική, μετά από συνεχώς αρνητικά επίπεδα επί μια διετία και πλέον. Ειδικότερα, κατά τους συμμετέχοντες στην έρευνα, οι ανάγκες για αποθέματα και κεφάλαιο κίνησης συμβάλλουν ολοένα περισσότερο στη νέα ζήτηση δανείων.

Πιο συγκεκριμένα, ένας από τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στη σχετικά χαμηλή ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης το 2010 ήταν η γενικευμένη ανάκαμψη των πωλήσεων και της κερδοφορίας του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, η οποία οδήγησε σε σημαντική βελτίωση της διαθεσιμότητας εσωτερικών κεφαλαίων. Με βάση τις οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, η κερδοφορία – μετρούμενη από το λόγο των καθαρών εσόδων προς τις πωλήσεις – σημείωσε έντονη ανάκαμψη το 2010 (βλ. Διάγραμμα 21). Η αύξηση των διαθέσιμων

Διάγραμμα 20 Εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων: ανάλυση κατά πηγή

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι εισηγμένες μετοχές εκφράζονται σε ευρώ.

εσωτερικών κεφαλαίων αντανakλούσε την αυξημένη διακράτηση χρήματος, πιθανότατα εξαιτίας της συνεχιζόμενης περικοπής εξόδων, των μειωμένων καθαρών πληρωμών για τόκους και της μείωσης των διανεμόμενων μερισμάτων. Η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων πρέπει να αξιολογηθεί σε αναλυτικότερη βάση, καθώς αποτελέσματα ερευνών έδειξαν ότι η κερδοφορία εξελίχθηκε λιγότερο ευνοϊκά για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) από ό,τι για τις μεγαλύτερες, κάτι που υποδηλώνει ότι είναι πιθανώς πιο ευάλωτες ή υστερούν κάπως σε σύγκριση με τις μεγάλες εταιρίες.⁴

Εκτός του ότι επωφελήθηκαν από την αυξημένη διαθεσιμότητα εσωτερικών κεφαλαίων, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ φαίνεται ότι αντλούν χρηματοδότηση από ευρύτερο φάσμα πηγών τα τελευταία χρόνια και υποκατέστησαν τον τραπεζικό δανεισμό με χρηματοδότηση μέσω της αγοράς και ειδικότερα με αυξημένη χρήση των εκδόσεων χρεογράφων. Αυτή η διαδικασία “αποδιαμεσολάβησης” ξεκίνησε το 2009 και συνεχίστηκε το 2010, οδηγώντας σε σημαντική μείωση της ζήτησης

τραπεζικών δανείων. Κατόπιν τούτου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων, που έφθασε στο μέγιστο αρνητικό του επίπεδο το α' τρίμηνο του έτους, παρέμεινε σε αρνητικές τιμές σε όλη τη διάρκεια του 2010. Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια επλήγησαν ιδιαίτερα, καθώς τη μείωση της ζήτησης δανείων επέτεινε η συνεχιζόμενη υποκατάσταση βραχυπρόθεσμων δανείων με μακροπρόθεσμα. Κατά μέσο όρο το 2010, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων δανείων (δηλ. με αρχική διάρκεια έως ένα έτος) μειώθηκε στο -9%, ενώ παρέμεινε θετικός γύρω στο 3% για τα μακροπρόθεσμα δάνεια (δηλ. με συμφωνημένη διάρκεια άνω των 5 ετών). Ωστόσο, αν ληφθούν υπόψη η ιδιαίτερη σοβαρότητα της πρόσφατης ύφεσης και αυτή η διαδικασία υποκατάστασης, φαίνεται ότι οι εξελίξεις όσον αφορά την αύξηση των δανείων προς τον τομέα των επιχειρήσεων είναι σε γενικές γραμμές σύμφωνες με τις συνήθεις ιστορικές κανονικότητες του οικονομικού κύκλου. Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν σημαντικές, αλλά δεν οδήγησαν σε απότομη διακοπή της χρηματοδότησης της οικονομίας. Κατά τη διάρκεια του έτους, οι τράπεζες άρχισαν να δηλώνουν χαμηλότερο βαθμό αυστηροποίησης των πιστοδοτικών κριτηρίων προς τις επιχειρήσεις, κυρίως λόγω της μικρότερης συμβολής παραγόντων που συνδέονται με τον κίνδυνο, όπως οι γενικές οικονομικές συνθήκες ή ο κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων από τους δανειολήπτες (βλ. Πλαίσιο 4).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης χρεογράφων κορυφώθηκε στο 12,3% το α' τρίμηνο του 2010 και επιβραδύνθηκε σταδιακά κατά το υπόλοιπο του έτους. Η αυξημένη επενδυτική ζήτηση κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους πιθανότατα υποβοηθήθηκε από την αναζήτηση αποδόσεων και από τη βελτίωση της κατάστασης των ισολογισμών στον τομέα των επιχειρήσεων. Όσον αφορά τα χρεόγραφα υψηλότερων αποδόσεων, η έκδοσή τους έφθασε σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα το 2010. Ταυτόχρονα, η έκδοση εισηγμένων μετοχών παρέμεινε συγκρατημένη και έτεινε να μειώνεται, πιθανότατα υπό τη μειωτική επίδραση του αυξημένου κόστους έκδοσης μετοχών.

Διάγραμμα 21 Δείκτες κερδοφορίας εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ



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

4 Βλ. “Survey on the access to finance of SMEs in the euro area”, ECB, Οκτώβριος 2010 (διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ).

ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΑ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΔΑΝΕΙΑ ΠΡΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Το 2008 η χρηματοπιστωτική κρίση οδήγησε σε ασυνήθιστη αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων που εφαρμόζουν οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα και ειδικότερα προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Από το 2009 και εξής η αυστηροποίηση αυτή συνεχίστηκε, αν και σε σταδιακά μειούμενη έκταση. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει λεπτομερώς τις εξελίξεις στους δείκτες των πιστοδοτικών κριτηρίων οι οποίοι καταρτίζονται με βάση στοιχεία ερευνών, ιδίως το 2010, και διερευνά σε ποιο βαθμό ενδέχεται να σηματοδοτούν την ύπαρξη περιορισμών στην προσφορά πιστώσεων.

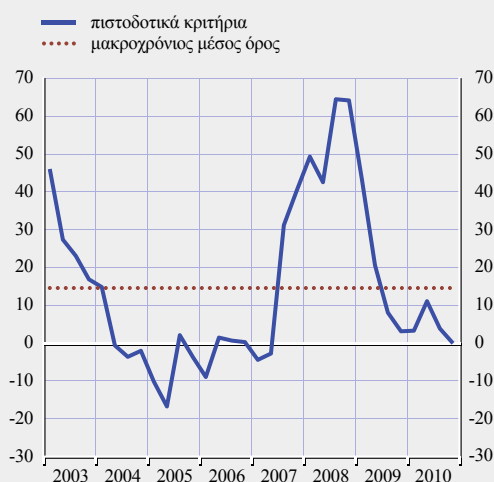
Σταδιακή ομαλοποίηση των δεικτών των πιστοδοτικών κριτηρίων

Τα λεπτομερή αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων που δημοσιεύονται από την ΕΚΤ περιλαμβάνουν τα καθαρά ποσοστά των τραπεζών που ανέφεραν αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, υπολογιζόμενα ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που απάντησαν ότι εφάρμοσαν κάπως αυστηρότερα ή σημαντικά αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια και του ποσοστού εκείνων που δήλωσαν ότι εφάρμοσαν κάπως χαλαρότερα ή σημαντικά χαλαρότερα κριτήρια. Συνεπώς, τα θετικά ποσοστά υποδηλώνουν καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και τα αρνητικά ποσοστά καθαρή χαλάρωση αυτών. Στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, το καθαρό ποσοστό των τραπεζών που ανέφεραν ότι εφαρμόζουν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια αυξήθηκε θεαματικά, φθάνοντας έως και στο 64% στο τέλος του 2008. Έκτοτε, το εν λόγω καθαρό ποσοστό μειώνεται σταδιακά, χωρίς ωστόσο να έχει αναστραφεί σε χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων. Η κατεύθυνση της πολιτικής χορηγήσεων που ακολούθησαν οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ το 2010 παρέμεινε συγκρατημένα περιοριστική σε όλη τη διάρκεια του έτους, καθώς το καθαρό ποσοστό των τραπεζών που δήλωσαν ότι εφάρμοσαν πιο αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια διαμορφώθηκε σε επίπεδα ελαφρώς χαμηλότερα από το μακροχρόνιο μέσο όρο (βλ. Διάγραμμα Α). Το β' τρίμηνο του έτους, σε αντίθεση με τις προσδοκίες, η καθοδική τάση της καθαρής αυστηροποίησης των κριτηρίων για δάνεια προς επιχειρήσεις αντιστράφηκε προσωρινά, εν μέσω των εντάσεων που προκλήθηκαν από την κρίση χρέους. Μετά από αρνητικές εξελίξεις στα πιστοδοτικά κριτήρια για δάνεια προς επιχειρήσεις το β' τρίμηνο του 2010, τα στοιχεία για το δεύτερο εξάμηνο του έτους έδειξαν σταθεροποίηση, καθώς ποσοστά 4% και στη συνέχεια 0% των τραπεζών δήλωσαν ότι εφάρμοσαν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια σε καθαρούς όρους.

Οι πιέσεις στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και τη ρευστότητα αναχρηματοδότησης,

Διάγραμμα Α Μεταβολές των πιστοδοτικών κριτηρίων που εφαρμόζονται για την έγκριση δανείων ή ανοικτών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις

(καθαρό ποσοστό τραπεζών που δήλωσαν αυστηροποίηση)

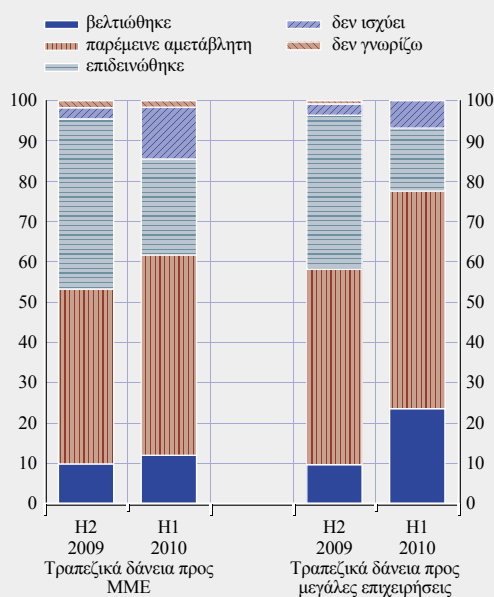


Πηγή: Έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ΕΚΤ.

στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξεκίνησε στα μέσα του 2007, ανάγκασαν τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ να επανεξετάσουν τους δείκτες μόχλευσής τους. Κατά κανόνα οι τράπεζες περιήλθαν σε μια κατάσταση όπου αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν στοιχεία του ενεργητικού τους, ξεκινώντας από τα πιο βραχυπρόθεσμα και πιο ρευστά, ενώ οι πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ως πιο μακροπρόθεσμα στοιχεία ενεργητικού, ήταν τελευταίες στη σειρά για ρευστοποίηση. Γενικά, τα στοιχεία ενεργητικού αυτού του είδους είναι δυνατόν να μειωθούν μόνο εφόσον οι τράπεζες ζητήσουν αποπληρωμή των υφιστάμενων δανείων ή περιορίσουν τα νέα δάνεια. Συνεπώς, κατά ένα μέρος η πρόσφατη αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων μπορεί να αποδοθεί σ' αυτούς τους παράγοντες που προέρχονται "αμιγώς" από την πλευρά της προσφοράς και συνδέονται με τις προσπάθειες των τραπεζών για αναδιάρθρωση των ισολογισμών τους. Τα αναλυτικά αποτελέσματα της έρευνας υποδηλώνουν ότι το 2010 η αντίληψη για τους κινδύνους, δηλ. οι εκτιμήσεις των τραπεζών σχετικά με το πώς οι μακροοικονομικές συνθήκες ενδέχεται να επηρεάσουν το προφίλ κινδύνου και τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών, διαδραμάτισε πράγματι πρωτεύοντα ρόλο ως παράγοντας που οδήγησε στην εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων. Σε σύγκριση με το 2008 και το 2009, οι προερχόμενοι "αμιγώς" από την πλευρά της προσφοράς περιορισμοί φαίνεται να εξηγούν σε μικρότερο βαθμό την αυστηροποίηση των κριτηρίων, πράγμα που υποδηλώνει ότι επανέρχεται σταδιακά σε φυσιολογικά επίπεδα η προθυμία των τραπεζών να χορηγούν δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα. Η εξέλιξη αυτή πιθανότατα απομακρύνει ακόμη περισσότερο τον κίνδυνο πιστωτικής ασφυξίας, τον οποίο απέτρεψε η πτώση της ζήτησης δανείων, ενώ η επίδραση των παραγόντων που προέρχονται "αμιγώς" από την πλευρά της προσφοράς μετριάστηκε από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ

(ποσοστό απαντήσεων)



Πηγή: Έρευνα της ΕΕ/ΕΚΤ για την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση.
Σημείωση: Ως Η1 2010 νοείται η περίοδος Μαρτίου-Σεπτεμβρίου 2010.

Τα ευρήματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων είναι χρήσιμο να συνδυάζονται με τα αποτελέσματα της έρευνας για την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση. Η πιο πρόσφατη έρευνα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η οποία καλύπτει το διάστημα Μαρτίου-Σεπτεμβρίου 2010, έδειξε συγκρατημένη βελτίωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (βλ. Διάγραμμα Β). Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις εξακολούθησαν, συνολικά, να θεωρούν ότι η διαθεσιμότητα δανείων επιδεινώθηκε γενικά, ωστόσο ο αριθμός των επιχειρήσεων που ανέφεραν επιδείνωση υποδιπλασιάστηκε σε σύγκριση με τις έρευνες που διενεργήθηκαν το 2009. Από τις μεγάλες επιχειρήσεις, εκείνες που ανέφεραν βελτίωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων ήταν περισσότερες από αυτές που ανέφεραν επιδείνωση. Επίσης, τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν αύξηση του ποσοστού επιτυχίας των αιτήσεων τραπεζικών δανείων και ελαφρώς μεγαλύτερη προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν δάνεια.

Εναλλακτική ερμηνεία των αποτελεσμάτων της έρευνας για τα πιστοδοτικά κριτήρια

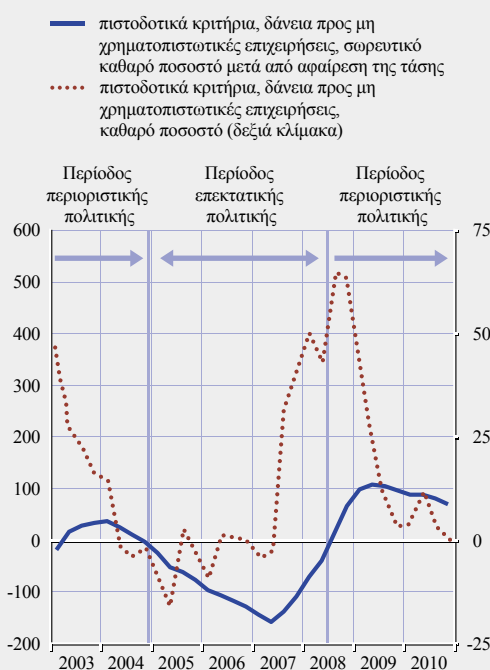
Ενώ τα αποτελέσματα της έρευνας για το 2010 υποδηλώνουν σταδιακή ομαλοποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων, αξίζει να επισημανθεί ότι τα εν λόγω αποτελέσματα αφορούν τις μεταβολές και δεν παρέχουν άμεση εκτίμηση του επιπέδου των πιστοδοτικών κριτηρίων. Με δεδομένη τη συνεχή αυστηροποίηση των κριτηρίων επί μία διετία και πλέον, γεννάται εύλογα το ερώτημα κατά πόσον και με ποιο τρόπο μπορεί το επίπεδο των πιστοδοτικών κριτηρίων να επηρεάσει τη συνολική παροχή πιστώσεων.

Το επίπεδο των πιστοδοτικών κριτηρίων μπορεί κατ' αρχήν να προσεγγιστεί με βάση τις σωρευτικές καθαρές ποσοστιαίες μεταβολές των όρων χρηματοδότησης διαχρονικά. Με αυτή την προσέγγιση διαπιστώνεται ανοδική τάση στη σειρά. Αυτό μπορεί να υποδηλώνει κάποια μεροληψία των απαντήσεων των τραπεζών υπέρ της εφαρμογής αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων. Το ίδιο φαινόμενο παρατηρείται άλλωστε και στην αντίστοιχη έρευνα των ΗΠΑ ("Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices"). Μπορεί να θεωρηθεί ότι ο μακροχρόνιος μέσος όρος των πιστοδοτικών κριτηρίων (η μέση καθαρή αυστηροποίηση διαμορφώνεται σε 16%) συνιστά ένα πολύ απλό μέτρο της εν λόγω μεροληψίας. Παράλληλα, δεδομένου ότι η εξεταζόμενη περίοδος είναι σχετικά μικρή, ο μακροχρόνιος μέσος όρος περιλαμβάνει περισσότερες φάσεις αυστηροποίησης παρά χαλάρωσης των κριτηρίων και ως εκ τούτου η πραγματική μεροληψία μπορεί να υπερεκτιμάται. Αφού αφαιρεθεί η τάση τους για να διορθωθούν ως προς την πιθανή μεροληψία, τα σωρευτικά πιστοδοτικά κριτήρια μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να προσδιοριστούν διαφορετικές πολιτικές χορηγήσεων των τραπεζών, όπου οι αρνητικές αποκλίσεις από την τάση υποδηλώνουν επεκτατική πολιτική χορηγήσεων και οι θετικές αποκλίσεις περιοριστική.

Με βάση την ανωτέρω ανάλυση, η περίοδος από το 2003 έως το α' τρίμηνο του 2005 μπορεί να χαρακτηριστεί ως "περίοδος περιοριστικής πολιτικής χορηγήσεων" όσον αφορά τα δάνεια προς επιχειρήσεις, ενώ η περίοδος από τα μέσα του 2005 έως τα μέσα του 2008 αντιστοιχεί σε "περίοδο επεκτατικής πολιτικής χορηγήσεων" (βλ. Διάγραμμα Γ). Στη συνέχεια, ο δείκτης φανερώνει την έναρξη μιας νέας περιόδου αυστηρών κριτηρίων και στο τέλος του 2010 παρέμεινε υψηλός, υπερβαίνοντας την ιστορική του τάση.

Γενικά, η αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων τείνει να επιβραδύνει το ρυθμό αύξησης των δανείων, ενώ η χαλάρωσή τους προκαλεί επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων. Τα εμπειρικά στοιχεία για το επίπεδο των κριτηρίων με βάση το σχετικό δείκτη αποκαλύπτουν και άλλες μη γραμμικές επιδράσεις. Συγκεκριμένα, η επίδραση των πιστοδοτικών κριτηρίων στο ρυθμό ανόδου των δανείων φαίνεται ότι μετριάζεται, ανάλογα με τα ισχύοντα

Διάγραμμα Γ Περίοδοι περιοριστικής και επεκτατικής πολιτικής χορηγήσεων και πιστοδοτικά κριτήρια για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.

πιστοδοτικά κριτήρια: σε μια περίοδο περιοριστικής πολιτικής χορηγήσεων, η αρνητική επίδραση από την καθαρή αυστηροποίηση στο ρυθμό ανόδου των δανείων δεν είναι τόσο έντονη όσο σε μια περίοδο επεκτατικής πολιτικής χορηγήσεων (όπως π.χ. από τα μέσα του 2007 έως το 2008). Αντίστοιχα, η θετική επίδραση της καθαρής χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων στο ρυθμό ανόδου των δανείων μετριάζεται σε μια περίοδο επεκτατικής πολιτικής χορηγήσεων, ενώ χρειάζεται συνεχής χαλάρωση επί μεγαλύτερο διάστημα για να επηρεαστεί θετικά η πιστωτική επέκταση. Αυτό φαίνεται να ανταποκρίνεται σε μεγάλο βαθμό στις πραγματικές εξελίξεις το 2010. Λόγω της επίδρασης (που εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση) από την αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων αλλά και λόγω των παραπάνω μη γραμμικών επιδράσεων, τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων για το 2010, παρότι διαπιστώνεται ομαλοποίηση των μεταβολών των πιστοδοτικών κριτηρίων, υποδηλώνουν ότι παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς θα συνεχίσουν δυναμικά να επηρεάζουν δυσμενώς το ρυθμό ανόδου των δανείων και μετά το τέλος του 2010 έως και το πρώτο εξάμηνο του 2011. Πιο μακροπρόθεσμα, πρόκληση εξακολουθεί να αποτελεί η επέκταση της διαθεσιμότητας πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα όταν θα ενισχυθεί η ζήτηση.

ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΒΑΘΜΟΥ ΧΡΕΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Δεδομένου ότι η ανάκαμψη της κερδοφορίας των επιχειρήσεων δεν συνοδεύθηκε από σημαντική αύξηση των επενδύσεων ούτε από έντονη άνοδο της συνολικής μισθολογικής δαπάνης, η ανάκαμψη των εισοδηματικών ροών μεταφράστηκε σε κατακόρυφη αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, η οποία συνεχίστηκε σε όλη τη διάρκεια του 2010. Το β' τρίμηνο του 2010, ο ρυθμός αύξησης του συνολικού ενεργητικού έγινε θετικός, για πρώτη φορά από τις αρχές του 2009, λόγω της συσσώρευσης ταμειακών διαθεσίμων. Χάρη στις προσπάθειες των επιχειρήσεων για απομόχλευση και στην ταχεία αύξηση της αποταμίευσής τους ως προς το ΑΕΠ, το χρηματοδοτικό έλλειμμα (που προσεγγίζει το βαθμό στον οποίο οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις χρειάζεται να προσφύγουν σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης για να καλύψουν τις επενδύσεις τους) έγινε θετικό το 2010, για πρώτη φορά εδώ και περισσότερα από δέκα έτη, υποδηλώνοντας αυτομάτως ότι οι επιχειρήσεις είχαν αρκετά εσωτερικά κεφάλαια για την κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών για επενδύσεις.

Κατά συνέπεια, ο βαθμός χρέωσης των επιχειρήσεων μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2010 (βλ. Διάγραμμα 22). Το γ' τρίμηνο του 2010 οι λόγοι χρέους/ΑΕΠ και χρέους/ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος μειώθηκαν σε 80,6% και 421,1% αντίστοιχα. Ωστόσο, το αναμενόμενο

ποσοστό αθέτησης δανειακών υποχρεώσεων εκ μέρους επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε πολύ υψηλό επίπεδο κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2010. Πράγματι, οι λόγοι χρέους παραμένουν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα και υποδηλώνουν ότι ο τομέας των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να είναι ευάλωτος σε αύξηση του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης ή σε εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Διάγραμμα 22 Λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία για το χρέος βασίζονται στους τριμηνιαίους ευρωπαϊκούς τομεακούς λογαριασμούς. Το χρέος περιλαμβάνει δάνεια, εκδοθέντα χρεόγραφα και αποθεματικά ταμείων συντάξεων. Οι πληροφορίες καλύπτουν έως και το γ' τρίμηνο του 2010.

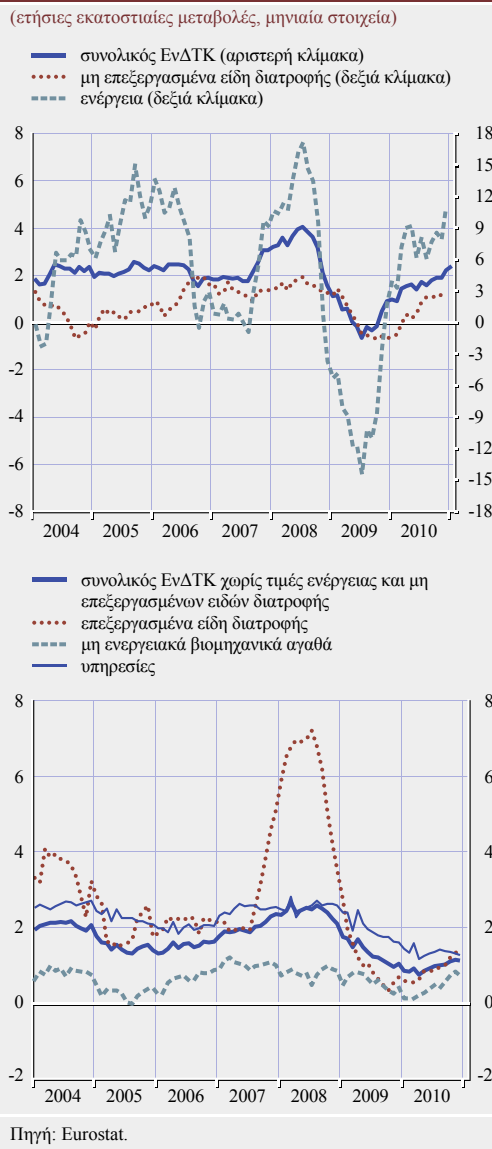
2.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Το 2010 ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε, φθάνοντας κατά μέσο όρο στο 1,6%, μετά από πτώση σε 0,3% το 2009 από 3,3% το 2008 (βλ. Πίνακα 1). Αυτή η άνοδος σηματοδοτεί μια τάση εξομάλυνσης της εξέλιξης των τιμών, καθώς ο θετικός ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ το 2010 έρχεται σε αντίθεση με τα αρνητικά επίπεδα που καταγράφονταν από τον Ιούνιο έως τον Οκτώβριο του 2009. Αν και ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ το 2010 ήταν κάτω από το μέσο όρο (2,0%) της περιόδου μετά το 1999, στα τέλη του έτους άρχισε να κινείται ανοδικά.

Η αύξηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη διάρκεια του 2010 προήλθε κυρίως από τις σημαντικά υψηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων (ιδίως του αργού πετρελαίου) σε σύγκριση με τα χαμηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν το 2009 (βλ. Διάγραμμα 23). Η δυναμική των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αντανακλούσε με τη σειρά της την ανάκαμψη μετά τη συρρίκνωση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας που είχε σημειωθεί το 2009 και είχε συμπιέσει αυτές τις τιμές. Η συμβολή των υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ το 2010 υπεραντιστάθμισε τις χαμηλότερες πιέσεις που ασκήθηκαν στις τιμές των υπηρεσιών και οι οποίες επηρεάστηκαν με κάποια υστέρηση από τη σοβαρή ύφεση και τις επιδεινούμενες συνθήκες στην αγορά εργασίας κατά το 2009. Μετά από σταδιακή υποχώρηση στη διάρκεια του 2009, ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών κατέγραψε περαιτέρω ελαφρά πτώση στις αρχές του 2010 και στη συνέχεια παρέμεινε σχετικά αμετάβλητος.

Αναφορικά με την άνοδο των μισθών το 2010, υπάρχουν ενδείξεις ότι η σταθεροποίηση των συνθηκών της αγοράς εργασίας συνέβαλε ώστε ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας να πάψει να επιβραδύνεται. Η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αυξήθηκε το 2010 με ρυθμό συγκρίσιμο με εκείνον του προηγούμενου έτους αλλά χαμηλότερο από το ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο, με

Διάγραμμα 23 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες



αποτέλεσμα να μειωθεί το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και να αυξηθούν τα περιθώρια κέρδους. Ωστόσο, η άνοδος των συμβατικών αποδοχών μετριάστηκε αξιοσημείωτα, πιθανώς λόγω του ότι οι μισθολογικές συμφωνίες αντέδρασαν με κάποια χρονική υστέρηση στις συνθήκες της αγοράς. Ο ρυθμός αύξησης των ωριαίων αποδοχών υποχώρησε και αυτός έντονα, εν μέρει αντανακλώντας απλώς την επίδραση του αυξημένου αριθμού των πραγματικών ωρών εργασίας.

Πίνακας 1 Εξελίξεις στις τιμές

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2008	2009	2010	2009 δ' τρ.	2010 α' τρ.	2010 β' τρ.	2010 γ' τρ.	2010 δ' τρ.	2010 Δεκ.	2011 Ιαν.
ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του										
Συνολικός δείκτης ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Ενέργεια	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Υπηρεσίες	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους										
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Τιμές εμπορευμάτων ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

Πηγές: Eurostat, Thomson Reuters, Hamburg Institute of International Economics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία του 2011 για τον ΕνΔΤΚ περιλαμβάνουν και την Εσθονία.

1) Για τον Ιανουάριο του 2011, προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat.

2) Χωρίς τις κατασκευές.

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

4) Χωρίς ενεργειακά εμπορεύματα. Σε ευρώ.

Οι εκτιμήσεις και οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό σημείωσαν άνοδο το 2010 από τα πολύ χαμηλά επίπεδα του 2009. Οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, όπως καταρτίζονται βάσει ερευνών, ήταν πολύ σταθεροί, υποδηλώνοντας ότι οι προσδοκίες παρέμειναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

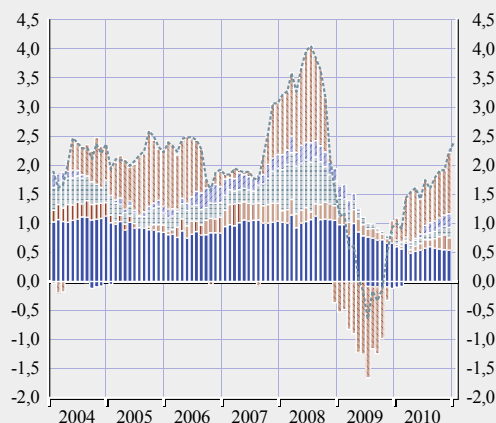
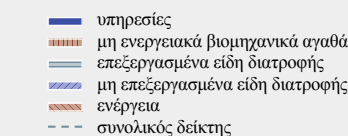
ΑΝΟΔΙΚΗ ΚΙΝΗΣΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΛΟΓΩ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Η έντονη αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ήταν ο κύριος παράγοντας που άσκησε ανοδική ώθηση στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ το 2010. Οι τιμές των βιομηχανικών, διατροφικών και ιδίως ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σε σχέση με τα χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν φθάσει το 2009 (βλ. Πλαίσιο 5), με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ να επιταχυνθεί, παρά τις αντίθετες επιδράσεις της βαθμιαία επιβραδυνόμενης ανόδου των μισθών και των ακόμη χαμηλών επιπέδων της οικονομικής δραστηριότητας. Το χαμηλό επίπεδο των πιέσεων από την πλευρά του κόστους εργασίας επηρέασε και αυτό τον ετήσιο πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος

μειώθηκε ελαφρά περαιτέρω στις αρχές του 2010 και παρέμεινε σε μάλλον χαμηλό επίπεδο κατά το υπόλοιπο έτος (βλ. Πίνακα 1 και Διάγραμμα 24).

Διάγραμμα 24 Συμβολή στην αύξηση του ΕνΔΤΚ ανά συνιστώσα

(ετήσιες συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Λόγω στρογγυλοποιήσεων, το άθροισμα των συμβολών δεν είναι ακριβώς ίσο προς το γενικό δείκτη.

Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕνΔΤΚ

Οι μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων συνιστούν σημαντική πηγή ανησυχίας τα τελευταία χρόνια. Οι τιμές τόσο του πετρελαίου όσο και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων, αν και υποχώρησαν απότομα αμέσως μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση, ανέκαμψαν στη διάρκεια του 2010 (βλ. Διάγραμμα Α). Δεδομένου ότι οι τιμές αυτές αποτελούν σημαντικό παράγοντα της δυναμικής του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ, το παρόν πλαίσιο αναλύει τις πρόσφατες εξελίξεις και τις προοπτικές των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, αξιολογώντας την επίδρασή τους στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ, τόσο σε εννοιολογική όσο και εμπειρική βάση.

Εξελίξεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων

Η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε από περίπου 45 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στα τέλη του 2008 σε 97 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι τον Ιανουάριο του 2011, αλλά και οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων μετάλλων και ειδών διατροφής σημείωσαν απότομη άνοδο την ίδια περίοδο. Οι αυξήσεις αυτές σχετιζόνταν ενδεχομένως με θετικότερες προσδοκίες όσον αφορά την παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη. Η τιμή του πετρελαίου στη διάρκεια του 2010 στηρίχθηκε και από τις περικοπές της παραγωγής του ΟΠΕΚ, ενώ η έξαρση των τιμών των μετάλλων και των τροφίμων που περιλαμβάνονται στα βασικά εμπορεύματα πιθανότατα αντανάκλωσε αυξανόμενη ζήτηση εκ μέρους των αναδόμενων οικονομιών, στενότητα προσφοράς και χαμηλά επίπεδα αποθεμάτων. Ο ρόλος των χρηματοοικονομικών ροών και της κερδοσκοπίας στις αγορές βασικών εμπορευμάτων απασχόλησε έντονα το δημόσιο διάλογο, αλλά η πραγματική τους επιρροή είναι δύσκολο να μετρηθεί εμπειρικά.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων πιθανότατα συναρτώνται με τις διεθνείς προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα. Καθώς η παγκόσμια ανάκαμψη εδραιώνεται, ενδέχεται ο συσχετισμός προσφοράς και ζήτησης στην αγορά πετρελαίου να διαμορφώσει συνθήκες στενότητας και οι τιμές των λοιπών βασικών εμπορευμάτων (εκτός του πετρελαίου) να δεχθούν ανοδικές πιέσεις. Αν και είναι δύσκολο να προβλεφθεί η μελλοντική πορεία των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, διάφοροι δείκτες μελλοντικών εξελίξεων – όπως οι τιμές των προθεσμιακών συμβολαίων ή οι προσδοκίες που διατίθενται από επενδυτικές τράπεζες και άλλους οργανισμούς οικονομικών προβλέψεων – υποδηλώνουν άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων μεσοπρόθεσμα.

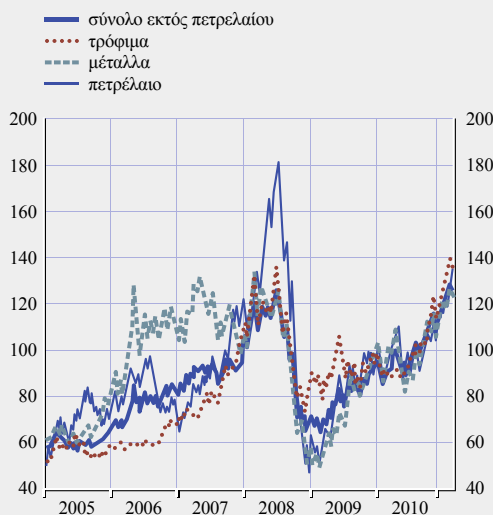
Η μετάδοση μιας διαταραχής των τιμών των βασικών εμπορευμάτων: εννοιολογικό πλαίσιο

Ο αντίκτυπος μιας διαταραχής των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στις τιμές καταναλωτή μπορεί να διακριθεί σε άμεσες και έμμεσες πρωτογενείς και δευτερογενείς επιδράσεις.¹ Οι άμεσες πρωτογενείς επιδράσεις νοούνται ως ο αντίκτυπος των μεταβολών των τιμών των πρώτων υλών (π.χ. διατροφικές πρώτες ύλες και πετρέλαιο) στις τιμές καταναλωτή των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Οι έμμεσες πρωτογενείς επιδράσεις αφορούν μεταβολές των τιμών καταναλωτή που επέρχονται καθώς οι μεταβολές στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων επηρεάζουν το κόστος σε επίπεδο παραγωγού (π.χ. μια άνοδος της τιμής του πετρελαίου που αυξάνει το κόστος των εισροών

¹ Βλ. το άρθρο “Oil prices and the euro area economy”, ECB, *Monthly Bulletin*, Νοέμβριος 2004, και το πλαίσιο “Recent oil price developments and their impact on euro area prices”, ECB, *Monthly Bulletin*, Ιούλιος 2004.

Διάγραμμα Α Εξελίξεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων

(δείκτης, 2010=100)



Πηγές: Bloomberg και HWWI.
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση: 24.2.2011 για το πετρέλαιο και 18.2.2011 για τα λοιπά βασικά εμπορεύματα.

Διάγραμμα Β Βιομηχανικές πρώτες ύλες και τιμές παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: HWWI, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Η σειρά περιλαμβάνει στοιχεία που προπορεύονται κατά 6 μήνες.

και τις τιμές πετρελαιοβόρων αγαθών και υπηρεσιών, όπως ορισμένα χημικά προϊόντα ή οι υπηρεσίες μεταφορών). Οι πρωτογενείς επιδράσεις ωθούν προς τα άνω το επίπεδο των τιμών, αλλά δεν ασκούν πληθωριστικές πιέσεις διαρκείας.

Οι δευτερογενείς επιδράσεις περιλαμβάνουν την αντίδραση των φορέων καθορισμού των μισθών και των τιμών στη διαταραχή των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Οι απόπειρες των οικονομικών παραγόντων να αντισταθμίσουν την απώλεια πραγματικού εισοδήματος που προκλήθηκε από προγενέστερες πληθωριστικές διαταραχές ενδέχεται να επιδράσουν στις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό και να επηρεάσουν περαιτέρω την τιμολογιακή και μισθολογική συμπεριφορά τους. Έτσι, μια παροδική διαταραχή μπορεί να παγιωθεί και άρα να απαιτεί μεγαλύτερο κόστος για να εξαλειφθεί. Η πιθανότητα μια διαταραχή των τιμών των βασικών εμπορευμάτων να οδηγήσει σε δευτερογενείς επιδράσεις εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, μεταξύ των οποίων η φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία βρίσκεται η οικονομία, η ευελιξία των αγορών προϊόντων και εργασίας (ιδίως η ύπαρξη μηχανισμών τιμαριθμικής αναπροσαρμογής που επηρεάζουν τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και τον καθορισμό των τιμών), η αντίδραση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και η – κρίσιμα συνδεδεμένη με αυτό τον παράγοντα – αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας.

Διαταραχές των τιμών του πετρελαίου και πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ

Οι διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου έχουν άμεση επίδραση στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ μέσω της ενεργειακής συνιστώσας του ΕνΔΤΚ. Γενικά διαπιστώνεται ότι η άμεση μετακύλιση των διαταραχών της τιμής του πετρελαίου στις προ φόρων τιμές καταναλωτή στον τομέα της ενέργειας είναι πλήρης, ταχεία και συμμετρική.² Επειδή οι τιμές της ενέργειας στο επίπεδο του καταναλωτή

2 Βλ. Meyler, A., "The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices", *Energy Economics*, Vol. 31, No 6, Νοέμβριος 2009, σελ. 867-881.

(ειδικότερα των καυσίμων κίνησης και θέρμανσης) εξαρτώνται επίσης και από παράγοντες όπως το κόστος και τα περιθώρια διύλισης και εμπορίας ή οι υψηλοί ειδικοί φόροι κατανάλωσης, η ελαστικότητα της μετακύλισης είναι συνάρτηση του επιπέδου της τιμής του αργού πετρελαίου (βλ. τον πίνακα). Αν η τιμή είναι 20 ευρώ το βαρέλι, η αντίδραση των τιμών της ενέργειας που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ σε μια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου κατά 10% θα είναι περίπου 16%, ενώ με τιμή 60 ευρώ το βαρέλι θα είναι περίπου 33%. Σε περίπτωση που η τιμή του πετρελαίου ανέλθει στα 100 ευρώ το βαρέλι, η ελαστικότητα θα ξεπεράσει το 40%, με την παραδοχή ότι τα περιθώρια διύλισης, τα περιθώρια διανομής και οι ειδικοί φόροι κατανάλωσης δεν μεταβάλλονται.

Η εκτίμηση των έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων των μεταβολών των τιμών της ενέργειας είναι ακόμη πιο δύσκολη και τα αποτελέσματά της χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη αβεβαιότητα. Παραδείγματος χάριν, σύμφωνα με απλά μη διαθροστικά υποδείγματα, οι σωρευμένες έμμεσες και δευτερογενείς επιδράσεις στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ μετά από τρία έτη αύξησης της τιμής του πετρελαίου κατά 10% ανέρχονται σε περίπου 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας.³ Ωστόσο, πιο σύνθετα υποδείγματα – που συνυπολογίζουν και τις προσδοκίες και αποτυπώνουν ρητά την αντίδραση της πραγματικής οικονομίας και τις ανατροφοδοτικές επιδράσεις της στις ονομαστικές μεταβλητές – εκτιμούν μικρότερο αντίκτυπο, περίπου 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας, στο βαθμό που η διαταραχή των τιμών της ενέργειας εκλαμβάνεται ως παροδική και οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν σταθεροποιημένες μετά τη μεταβολή των τιμών της ενέργειας.

Ο αντίκτυπος των μεταβολών των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών και των διατροφικών βασικών εμπορευμάτων

Σύμφωνα με εμπειρικές ενδείξεις, μια μόνιμη αύξηση των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών (π.χ. αγροτικές πρώτες ύλες και μέταλλα) κατά 10% οδηγεί σε άνοδο του ΕνΔΤΚ μικρότερη του 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας εντός τριών ετών, με πολύ μικρή επίδραση το πρώτο έτος. Οι βιομηχανικές πρώτες ύλες χρησιμοποιούνται στην παραγωγή μιας μεγάλης ποικιλίας ειδών που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ, είτε ως άμεσες εισροές (π.χ. μέταλλα για αυτοκίνητα ή υφάσματα για είδη ρουχισμού) είτε ως έμμεσες εισροές στο μηχανολογικό εξοπλισμό που χρησιμοποιείται για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών. Στα αρχικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας οι βιομηχανικές πρώτες ύλες έχουν μεγάλη σημασία και υπάρχει σαφής ετερόχρονη σχέση μεταξύ

3 Βλ. *Energy markets and the euro area macroeconomy*, Structural Issues Report, ECB, Ιούνιος 2010.

Μετακύλιση των μεταβολών των τιμών του αργού πετρελαίου στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ

(ελαστικότητα)

Αργό πετρέλαιο (ευρώ/βαρέλι)	Σταθμισμένη μέση μετακύλιση στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ (%) ¹⁾	Βενζίνη (2,6%) ²⁾	Ντίζελ (1,4%) ²⁾	Πετρέλαιο θέρμανσης (0,7%) ²⁾	Φυσικό αέριο (1,8%) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

Σημείωση: Ο σταθμισμένος μέσος όρος ενδέχεται να υποτιμά ελαφρώς την έκταση της μετακύλισης καθώς, λόγω έλλειψης σαφούς και ισχυρής σχέσης με τις τιμές του πετρελαίου, υποθέτει μηδενική μετακύλιση για την ηλεκτρική ενέργεια και τα στερεά καύσιμα.

1) Με βάση τους φόρους (ΦΠΑ, ειδικούς φόρους κατανάλωσης και λοιπούς) στο τέλος του 2009 και τη διάμεσο του κόστους και των περιθωρίων διύλισης και διανομής από το 1999. Γίνεται η παραδοχή ότι η συνιστώσα της ενέργειας του ΕνΔΤΚ που αφορά το πετρέλαιο θέρμανσης (στάθμιση 0,6%) συμμεταβάλλεται με το φυσικό αέριο.

2) Στάθμιση στον συνολικό ΕνΔΚΤ.

των κινήσεων των τιμών τους και των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για ενδιάμεσα αγαθά στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β). Όσον αφορά όμως τα τελικά καταναλωτικά αγαθά, οι εισροές βιομηχανικών πρώτων υλών έχουν σχετικά μικρή συμβολή σε σύγκριση με άλλες εισροές, όπως η εργασία και η ενέργεια, κάτι που εξηγεί τη σχετικά χαμηλή μετακύλιση.⁴

Μια μόνιμη αύξηση των τιμών των διατροφικών βασικών εμπορευμάτων κατά 10% εκτιμάται ότι προσθέτει περίπου 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στη συνιστώσα του ΕνΔΤΚ που αφορά τα είδη διατροφής και – καθώς αυτά αντιπροσωπεύουν 19,2% στο “καλάθι” των ειδών που απαρτίζουν τον ΕνΔΤΚ – 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας στο συνολικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ το πρώτο έτος μετά τη διαταραχή. Στην εκτίμηση αυτή συνυπολογίζεται και το γεγονός ότι οι τιμές ορισμένων διατροφικών εμπορευμάτων που παράγονται απευθείας στην ΕΕ (όπως δημητριακά, σιτάρι, αραβόσιτος, καθώς και βούτυρο και αποβουτυρωμένο γάλα) ιστορικά εμφανίζονται κάπως χαμηλότερες και σημαντικά ασταθέστερες στις διεθνείς αγορές από ό,τι στην ΕΕ. Σε μεγάλο βαθμό η εν λόγω διαφορά μπορεί να αποδοθεί στην Κοινή Αγροτική Πολιτική, η οποία συμβάλλει στην άμβλυνση της μετάδοσης παγκόσμιων διαταραχών στις τιμές εντός της ΕΕ μέσω των μηχανισμών στήριξης τιμών που διαθέτει (όπως τιμές παρέμβασης, εισαγωγικοί δασμοί και ποσοστώσεις).⁵

Συνολικά, η μετακύλιση των διαταραχών των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στις τιμές καταναλωτή είναι πολύπλοκη και αποτέλεσμα πολλών παραγόντων, μεταξύ των οποίων η προέλευση της διαταραχής (από την πλευρά της ζήτησης ή της προσφοράς) και οι προσδοκίες όσον αφορά το αν θα είναι παροδική ή μόνιμη, καθώς και διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της οικονομίας, όπως η τομεακή της εξειδίκευση και οι θεσμοί καθορισμού των μισθών και των τιμών. Ενώ η νομισματική πολιτική έχει πολύ περιορισμένα περιθώρια παρέμβασης στην περίπτωση πρωτογενών επιδράσεων μιας διαταραχής των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, οι δευτερογενείς επιδράσεις πρέπει να αποφεύγονται. Σχετικά σημειώνεται ότι πιο ευέλικτοι μηχανισμοί καθορισμού των μισθών και των τιμών και μια αξιόπιστη νομισματική πολιτική παίζουν βασικό ρόλο ώστε οι εφάπαξ μεταβολές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων να μην οδηγούν σε υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα.

4 Βλ. Landau, B. and F. Skudelny, “Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area”, *Working Paper Series*, No 1104, ECB, Νοέμβριος 2009.

5 Βλ. Ferrucci, G., R. Jiménez-Rodríguez and L. Onorante, “Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities”, *Working Paper Series*, No 1168, ECB, Απρίλιος 2010.

Ωθούμενη από την τιμή του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές, η ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ – που αποτελεί 9,6% του συνολικού ΕνΔΤΚ – κινήθηκε ανοδικά το 2010, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 7,4%, αντιστρέφοντας την πτώση κατά 8,1% που είχε καταγραφεί το 2009. Η επίδραση αυτής της αύξησης ήταν εντονότερη στις τιμές των ειδών που συνδέονται άμεσα με την τιμή του πετρελαίου, όπως υγρά καύσιμα και καύσιμα και λιπαντικά για εξοπλισμό προσωπικής μεταφοράς, καθώς και – με χρονική υστέρηση – στις τιμές καταναλωτή για το αέριο. Αύξηση σημειώθηκε και στις τιμές των ειδών διατροφής, ιδιαίτερα των μη επεξεργασμένων, που αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 1,2% το 2010, έναντι μόλις 0,2% το 2009. Εκτός από

την κλιμάκωση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ αντανάκλωσε και τις παροδικές αντίξοες εγχώριες καιρικές συνθήκες που επιβάρυναν τις τιμές των οπωροκηπευτικών. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες του 2010 ήταν σχετικά μέτρια στην περίπτωση των επεξεργασμένων ειδών διατροφής – που περιλαμβάνουν προϊόντα όπως ψωμί και δημητριακά – και έτσι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης το 2010 ήταν ακόμη χαμηλότερος από τον αντίστοιχο του 2009 (0,9% έναντι 1,1%).

Το 2010 ο μέσος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών

διατροφής ήταν χαμηλότερος σε σχέση με το 2009. Αυτή η υποχώρηση προήλθε από τη μειωτική επίδραση εγχώριων παραγόντων στις τιμές των υπηρεσιών, σε συνδυασμό με το σχετικά σταθερό μέσο ετήσιο πληθωρισμό των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, και υποκρύπτει τη βαθμιαία αύξηση του ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής από το πολύ χαμηλό επίπεδο όπου είχε φθάσει το β' τρίμηνο του 2010. Αυτή η αύξηση μπορεί να αποδοθεί σε ανοδικές πιέσεις στις τιμές στα διαδοχικά στάδια της προσφοράς, όπως οι αυξήσεις των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών και του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού. Εξάλλου, η άνοδος των έμμεσων φόρων και η υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ επιβάρυναν τον ετήσιο πληθωρισμό των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, ο οποίος ανήλθε από το χαμηλό επίπεδο του 0,1% που παρατηρήθηκε σε όλη τη διάρκεια του α' τριμήνου του 2010 σε 0,7% το Δεκέμβριο. Η αύξηση των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών μετριάστηκε σε κάποιο βαθμό από την υποτονική εξέλιξη του κόστους εργασίας. Σε αντίθεση με την επιτάχυνση του πληθωρισμού των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών στη διάρκεια του 2010, οι εξελίξεις εντός του έτους όσον αφορά τον ετήσιο πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών ήταν πολύ περιορισμένες, μετά την ελαφρά περαιτέρω υποχώρηση που παρατηρήθηκε στην αρχή του έτους. Έτσι, ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών συνέχισε να υποχωρεί στη διάρκεια του 2010 συνολικά και διαμορφώθηκε σε 1,4%, έναντι 2,0% το 2009. Αυτός ο βραδύτερος ρυθμός μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών ήταν αρκετά γενικευμένος και αντανακλούσε τις συγκρατημένες πιέσεις από την πλευρά του κόστους καθώς και τον αυξημένο ανταγωνισμό για προσέλκυση πελατών εν όψει της σχετικά ασθενούς ζήτησης. Εξαίρεση αποτέλεσαν οι υπηρεσίες επικοινωνιών, των οποίων η συνήθως αρνητική συμβολή ήταν λιγότερο έντονα αρνητική.

ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΤΟ 2010

Στη διάρκεια του 2010 αναπτύχθηκαν ανοδικές πιέσεις στις τιμές στα διαδοχικά στάδια της

προσφοράς, πρωτίστως λόγω της υψηλότερης ζήτησης πρώτων υλών παγκοσμίως. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε αύξηση των τιμών παραγωγού σε διάφορα στάδια της παραγωγικής διαδικασίας, αύξηση η οποία μεγεθύνθηκε από επιδράσεις της βάσης σύγκρισης λόγω της περιορισμένης οικονομικής δραστηριότητας και του οξύτερου ανταγωνισμού κατά το 2009.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία (εκτός κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ σημείωσε αύξηση κατά 2,9% το 2010, έναντι πτώσης κατά 5,1% το 2009. Κύριος παράγοντας αυτής της εξέλιξης ήταν η τιμή του πετρελαίου, η οποία ώθησε τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών παραγωγού ενεργειακών αγαθών σε επίπεδο 6,4% το 2010, έναντι -11,8% το 2009.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία εκτός ενέργειας και κατασκευών ανέκαμψε επίσης, αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό (1,6% το 2010, έναντι -2,9% το 2009). Αυτή η μεταστροφή ήταν ιδιαίτερα έντονη στις τιμές των ενδιάμεσων και λιγότερο των καταναλωτικών και κεφαλαιακών αγαθών (βλ. Διάγραμμα 25).

Διάγραμμα 25 Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΗΤΑΝ ΥΠΟΤΟΝΙΚΕΣ

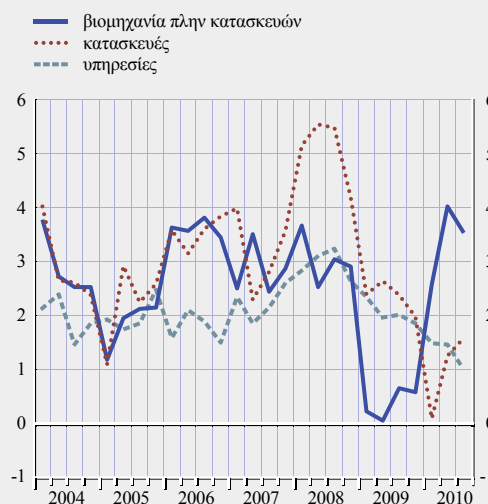
Οι δείκτες του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν συγκρατημένες εξελίξεις του κόστους εργασίας στη διάρκεια του 2010, με ενδείξεις ότι η δυναμική της ανόδου των μισθών έπαψε να μειώνεται. Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των συμβατικών αποδοχών και των ωριαίων αποδοχών υποχώρησαν σημαντικά, ενώ ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν το 2010 συγκρίσιμος με το χαμηλό επίπεδο που καταγράφηκε το προηγούμενο έτος.

Οι συμβατικές αποδοχές επιβραδύνθηκαν αξιοσημείωτα στη διάρκεια του 2010 και ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους υποχώρησε σε 1,6% το δ' τρίμηνο, από 2,6% το 2009. Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει την κυριότερη συνιστώσα των μισθών, δηλ. τις αμοιβές που προκαθορίζονται μέσω συλλογικών συμβάσεων, και η επιβράδυνσή του ενδέχεται να αντανακλά το ότι οι μισθολογικές συμφωνίες αντέδρασαν με κάποια χρονική υστέρηση στις επιδεινούμενες συνθήκες της αγοράς εργασίας, γεγονός που οδήγησε σε μειωμένη διαπραγματευτική δύναμη των εργαζομένων (βλ. Πίνακα 2).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν 1,5% το γ' τρίμηνο του 2010, όπως και το 2009. Τρεις τομείς δραστηριότητας (βιομηχανία εκτός των κατασκευών, υπηρεσίες της αγοράς που σχετίζονται με το εμπόριο και τις μεταφορές και υπηρεσίες

Διάγραμμα 26 Αμοιβή ανά απασχολούμενο, κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

της αγοράς που αφορούν χρηματοπιστωτικές και επιχειρηματικές δραστηριότητες) εμφάνισαν ταχύτερο ρυθμό, ενώ στους λοιπούς τομείς ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό υποχώρησε (βλ. Διάγραμμα 26).

Όπως και στην περίπτωση των συμβατικών αποδοχών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας το 2010 επιβραδύνθηκε σημαντικά, σε αντίθεση με το 2009 που οι αυξήσεις των ωριαίων αποδοχών είχαν παραμείνει σε υψηλό επίπεδο. Η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των ωριαίων αποδοχών ενδέχεται

Πίνακας 2 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2008	2009	2010	2009 δ' τρ.	2010 α' τρ.	2010 β' τρ.	2010 γ' τρ.	2010 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Υπομηματικά στοιχεία</i>								
Παραγωγικότητα εργασίας	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

να αντανακλά εν μέρει απλώς την επίδραση του αυξημένου αριθμού των πραγματικών ωρών εργασίας, καθώς η επιμήκυνση του χρόνου εργασίας δεν αποφέρει απαραίτητα υψηλότερες αμοιβές των μισθωτών στο πλαίσιο διαφόρων μορφών απασχόλησης (όπως ευέλικτη διευθέτηση του χρόνου εργασίας και επιδοτούμενα από το κράτος προγράμματα απασχόλησης μικρής διάρκειας). Η πτώση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας στη διάρκεια του 2010 ήταν εντονότερη στον τομέα των βιομηχανικών δραστηριοτήτων, όπου το 2009 είχαν καταγραφεί η ταχύτερη άνοδος του ρυθμού αύξησης των ωριαίων αποδοχών και η εντατικότερη χρήση μέτρων ευέλικτης διευθέτησης του χρόνου εργασίας.

Η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά μισθωτό στη ζώνη του ευρώ ήταν υψηλότερη από την αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, εξέλιξη που συνεπάγεται μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και αύξηση των περιθωρίων κέρδους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας ανά μισθωτό ανήλθε σε 2,2% τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2010, έναντι μείωσης κατά 2,3% το

2009. Δεδομένων των εξελίξεων της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υποχώρησε κατά 0,5% το δωδεκάμηνο μέχρι το γ' τρίμηνο του 2010, έναντι αύξησης κατά 3,9% το 2009 (βλ. Διάγραμμα 27). Αυτή η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος οδήγησε σε ανάκαμψη των περιθωρίων λειτουργικού κέρδους, ενώ αυξημένη τιμολογική ισχύ μαρτυρεί η βαθμιαία άνοδος του ετήσιου ρυθμού αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Η άνοδος αυτή αντανακλούσε επίσης και τη θετική συμβολή της συνιστώσας του φόρου ανά μονάδα προϊόντος από το β' τρίμηνο του 2010 και εξής (βλ. Διάγραμμα 28).

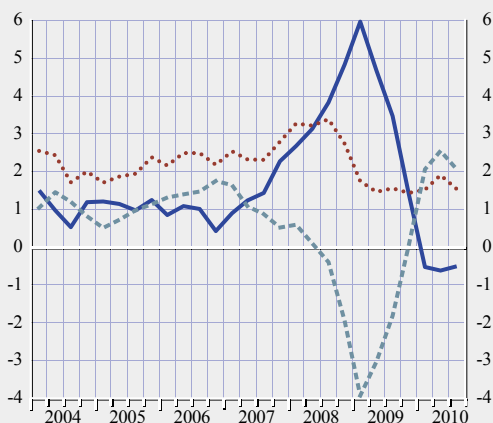
ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ

Στη ζώνη του ευρώ οι τιμές των κατοικιών, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ, αυξήθηκαν κατά 2,4% το δωδεκάμηνο μέχρι το γ' τρίμηνο του 2010, μετά από μείωση κατά 2,9% το 2009 (βλ. Διάγραμμα 29). Ωστόσο, η συνολική αύξηση από την αρχή του 2010 συγκαλύπτει αποκλίνουσες εξελίξεις στις διάφορες χώρες και περιφέρειες της ζώνης του ευρώ, σε ορισμένες εκ των οποίων οι τιμές των κατοικιών συνέχισαν να υποχωρούν το 2010.

Διάγραμμα 27 Κόστος εργασίας στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)

- κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος
- μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό
- - - παραγωγικότητα εργασίας

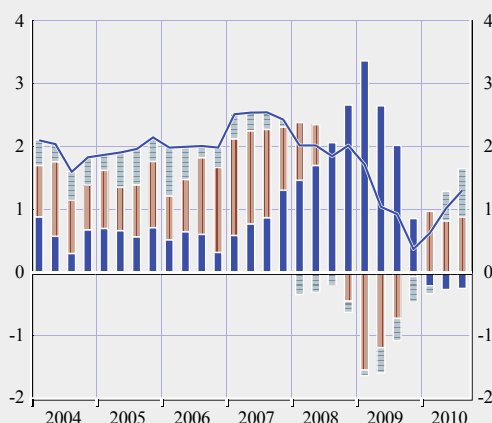


Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα 28 Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκατοστιαίες μονάδες)

- κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος
- κέρδος ανά μονάδα προϊόντος
- φόρος ανά μονάδα προϊόντος
- αποπληθωριστής του ΑΕΠ



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα 29 Εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ετήσια στοιχεία)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση μη εναρμονισμένα εθνικά στοιχεία.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2010 αφορούν την περίοδο έως το γ' τρίμηνο.

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Τα στοιχεία που παρέχονται από εξειδικευμένους φορείς διενέργειας προβλέψεων δείχνουν ότι οι βασιζόμενες σε έρευνες μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (με ορίζοντα πέντε ετών) ήταν κοντά στο 2,0%, όπως διαφαίνεται από το Consensus Economics, το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Zone Barometer) και την έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (ECB Survey of Professional Forecasters). Σύμφωνα με την τελευταία, οι εκτιμήσεις σημείου για τον πληθωρισμό το 2015, όπως συγκεντρώθηκαν από την ΕΚΤ, παρέμειναν περιορισμένες σε ένα μικρό εύρος μεταξύ 1,9% και 2% στη διάρκεια του 2010. Επίσης και οι δείκτες που βασίζονται στην αγορά, όπως οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου που υπολογίζονται από τιμαριθμοποιημένα ομόλογα και οι συγκρίσιμοι ρυθμοί πληθωρισμού που προκύπτουν από συμφωνίες ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό, υποδηλώνουν σταθεροποιημένες προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

2.4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΣΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΤΟ ΑΕΠ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΝΕΚΑΜΨΕ ΤΟ 2010

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 1,9% μεταξύ γ' τριμήνου του 2009 και γ' τριμήνου του 2010, μετά από σοβαρή συρρίκνωση κατά 4,1% το 2009 (βλ. Πίνακα 3). Η ανάκαμψη της δραστηριότητας το 2010 προήλθε από διάφορες πηγές. Πρώτον, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν άνοδο χάρη στη βελτίωση της παγκόσμιας δραστηριότητας και ζήτησης. Δεύτερον, θετικά συνεισέφεραν τα αποθέματα, ιδίως το πρώτο εξάμηνο, καθώς οι επιχειρήσεις επιβράδυναν το ρυθμό μείωσης των αποθεμάτων. Τρίτον, η εγχώρια ζήτηση (εξαιρουμένων των αποθεμάτων) σημείωσε μέτρια ανάκαμψη, καθώς η δημόσια κατανάλωση συνέχισε να αυξάνεται και η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις σταμάτησαν να συρρικνώνονται όπως το 2009 και αυξήθηκαν ελαφρά (σε ετήσιους όρους) το γ' τρίμηνο του 2010. Η βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων αντανακλούσε εν μέρει την ενίσχυση της εμπιστοσύνης η οποία βρισκόταν προηγουμένως σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ στήριξαν επίσης η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και τα μέτρα αποκατάστασης της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΤΗΝ ΑΝΟΔΟ ΤΟΥ ΑΕΠ ΣΤΗΡΙΞΑΝ ΚΥΡΙΩΣ ΟΙ ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Οι κυριότεροι προωθητικοί παράγοντες της οικονομικής επέκτασης το 2010 ήταν οι εξαγωγές και τα αποθέματα. Η δημόσια κατανάλωση συνέχισε να αυξάνεται, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις κατέγραψαν μέτρια άνοδο (σε ετήσια βάση) το γ' τρίμηνο του 2010 μετά τη συρρίκνωσή τους το 2009. Η θετική συμβολή των αποθεμάτων ως επί το πλείστον εντοπίζεται στο πρώτο εξάμηνο του έτους, καθώς οι επιχειρήσεις αποφάσισαν να μειώσουν τα αποθέματά τους με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2009. Θετική επίδραση στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ είχε η βελτίωση του εξωτερικού περιβάλλοντος χάρη στην υποχώρηση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, όπως αποτυπωνόταν στους υψηλότερους

Πίνακας 3 Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

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

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾								Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾				
	2008	2009	2010	2009	2010	2010	2010	2010	2009	2010	2010	2010	2010
				δ'	α'	β'	γ'	δ'	δ'	α'	β'	γ'	δ'
			τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν <i>εκ του οποίου:</i>													
Εγχώρια ζήτηση ³⁾	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
Ιδιωτική κατανάλωση	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Δημόσια κατανάλωση	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Μεταβολές αποθεμάτων ^{3), 4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Καθαρές εξαγωγές ⁵⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Εξαγωγές ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Εισαγωγές ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία <i>εκ της οποίας:</i>													
Βιομηχανία πλην κατασκευών	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Κατασκευές	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Αμιγώς υπηρεσίες αγοράς ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα αναγραφόμενα στοιχεία είναι εποχικά διορθωμένα και εν μέρει διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών, επειδή δεν αναφέρονται όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ τριμηνιαίες σειρές στοιχείων εθνικών λογαριασμών με διόρθωση ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους.

2) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

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

4) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαλφών.

5) Οι εισαγωγές/εξαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Επειδή οι εν λόγω συναλλαγές δεν απαλείφονται από τα στοιχεία εισαγωγών/εξαγωγών που χρησιμοποιούνται στους εθνικούς λογαριασμούς, τα μεγέθη αυτά δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών.

6) Περιλαμβάνουν: εμπόριο και επισκευές, ξενοδοχεία-εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες, χρηματοοικονομικές, κτηματομεσιτικές, μισθωτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες.

ρυθμούς ανάπτυξης και των ανεπτυγμένων και των αναδυόμενων οικονομιών. Η μεγάλη αύξηση της εξωτερικής ζήτησης οδήγησε σε κατακόρυφη άνοδο των εξαγωγών το 2010, χωρίς όμως να καταγράφεται θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών, αφού ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών ήταν οριακά ταχύτερος. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι ιδιωτικές επενδύσεις επανήλθαν σε θετικούς ρυθμούς αύξησης, αλλά δεν ανέκαμψαν πλήρως από τις επιπτώσεις της πρόσφατης πρωτοφανούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής και οικονομικής ύφεσης (βλ. Διάγραμμα 30).

Ο ρυθμός μεταβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν θετικός, 1,0%, μεταξύ γ' τριμήνου του 2009 και γ' τριμήνου του 2010, μετά από συρρίκνωση κατά 1,1% το 2009. Αυτή η ανάκαμψη υποβοηθήθηκε από την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και τη μείωση των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας λόγω της υποχώρησης της αβεβαιότητας εν όψει της σταδιακής σταθεροποίησης της αγοράς εργασίας.

Ένας άλλος πιθανός παράγοντας που στήριξε την ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν οι επιδράσεις μέσω του πλούτου χάρη στη σταδιακή βελτίωση των αγορών περιουσιακών στοιχείων (βλ. Πλαίσιο 6). Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης συνοδεύθηκε από σταδιακή βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών το 2010 (βλ. Διάγραμμα 31). Αν και συνολικά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα συνέβαλε στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης, η συνεχιζόμενη υποτονικότητα των συνθηκών στην αγορά εργασίας ήταν ο κυριότερος παράγοντας που περιόρισε την ανάκαμψη της δαπάνης των νοικοκυριών. Αρνητικά στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης επέδρασε ιδίως η ζήτηση αυτοκινήτων εκ μέρους των νοικοκυριών, η οποία συνέχισε να μειώνεται. Ωστόσο, αυτή η μείωση υποκρύπτει σημαντικές αποκλίσεις από χώρα σε χώρα, οι οποίες μπορούν να αποδοθούν στις διαφορές ως προς τη σταδιακή άρση των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης και ειδικότερα του μέτρου της απόσυρσης παλαιών αυτοκινήτων.

Διάγραμμα 30 Συμβολές στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

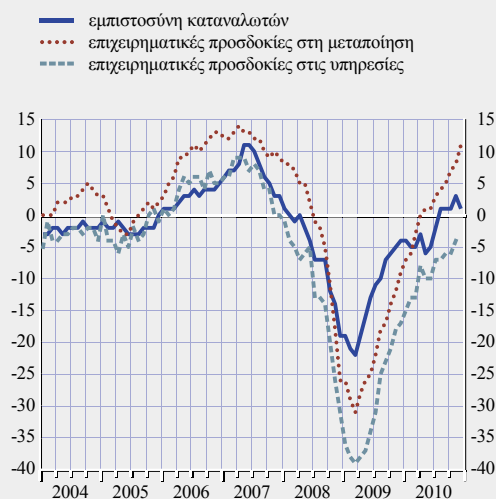
(συμβολές ανά τρίμηνο σε εκατοστιαίες μονάδες, με εποχική διόρθωση)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Διάγραμμα 31 Δείκτες εμπιστοσύνης

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



Πηγή: Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.
Σημείωση: Τα αναγραφόμενα στοιχεία υπολογίζονται ως αποκλίσεις από το μέσο όρο της περιόδου με αφετηρία τον Ιανουάριο 1985 για τους δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των μεταποιητικών επιχειρήσεων και τον Απρίλιο 1995 για τον αντίστοιχο δείκτη των υπηρεσιών.

Πλαίσιο 6

Η ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Κατά την ύφεση του 2008-09, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών αυξήθηκε έντονα. Με βάση τα αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων, το ποσοστό αποταμίευσης κορυφώθηκε στο 15,2% το δ' τρίμηνο του 2009, 1,4 εκατοστιαία μονάδα υψηλότερα από ό,τι στην αρχή της ύφεσης το α' τρίμηνο του 2008. Στη συνέχεια, το ποσοστό αποταμίευσης υποχώρησε το 2010 και διαμορφώθηκε σε 14,2% το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα Α). Το παρόν πλαίσιο επισκοπεί τους παράγοντες που διαμόρφωσαν την αποταμιευτική συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ στη διάρκεια της ύφεσης και της προϊούσας ανάκαμψης και εξετάζει την πιθανή εξέλιξη της αποταμίευσης στο μέλλον.

Θεωρητικά κίνητρα για την αποταμιευτική συμπεριφορά των νοικοκυριών

Σύμφωνα με τη θεωρία, τα κίνητρα που υπαγορεύουν τις καταναλωτικές και αποταμιευτικές αποφάσεις των νοικοκυριών είναι ποικίλα και δυσδιάκριτα μεταξύ τους. Μια σημαντική αρχή είναι ότι τα άτομα βασίζονται στην κατανάλωσή τους στο πραγματικό εισόδημα που αναμένουν να λάβουν καθ' όλη τη διάρκεια του βίου τους. Από την άποψη αυτή, η αποταμίευση των νοικοκυριών συνιστά ένα μέσο εξομάλυνσης της κατανάλωσης εν όψει διακυμάνσεων του εισοδήματος, τόσο σε μακροπρόθεσμους χρονικούς ορίζοντες (π.χ. αποταμίευση για τη σύνταξη) όσο και σε βραχύτερες περιόδους (σε περίπτωση πρόσκαιρων διακυμάνσεων του εισοδήματος).

Όμως, οι διακυμάνσεις του εισοδήματος μπορεί να μην είναι ο μοναδικός προσδιοριστικός παράγοντας των ποσοστών αποταμίευσης. Το ύψος της αποταμίευσης ορισμένων νοικοκυριών επηρεάζεται από τις εξελίξεις στο χρηματοοικονομικό και μη χρηματοοικονομικό τους πλούτο, καθώς αυξήσεις της αξίας των καθαρών τοποθετήσεών τους σε περιουσιακά στοιχεία συνιστούν σημαντική πρόσθετη πηγή τρέχουσας και μελλοντικής αγοραστικής δύναμης. Το ύψος της αποταμίευσης μπορεί επίσης να επηρεαστεί από το βαθμό αβεβαιότητας που περιβάλλει το μελλοντικό εισόδημα (π.χ. σε σχέση με τις προοπτικές απασχόλησης). Η αβεβαιότητα αυτή μπορεί να ωθήσει τα νοικοκυριά να διακρατούν μεγαλύτερα αποθέματα μετρητών, που μπορούν να τα χρησιμοποιήσουν σε περίπτωση αιφνίδιας μείωσης του εισοδήματός τους – τάση που είναι γνωστή ως “αποταμίευση για λόγους πρόνοιας”. Επιπλέον, οι αποταμιευτικές αποφάσεις των νοικοκυριών μπορεί να επηρεαστούν από τις αποφάσεις και τις ενέργειες άλλων οικονομικών μονάδων. Παραδείγματος χάριν, σημαντικός παράγοντας μπορεί να είναι μια δημοσιονομική μεταβολή: μια αύξηση του δημόσιου χρέους είναι δυνατόν να οδηγήσει τα νοικοκυριά να επιδείξουν μια “ρικαρδιανή” συμπεριφορά, δηλ. να αυξήσουν το επίπεδο των αποταμιεύσεών τους, τουλάχιστον έως ένα βαθμό, εν αναμονή αυξημένων μελλοντικών φορολογικών υποχρεώσεων.

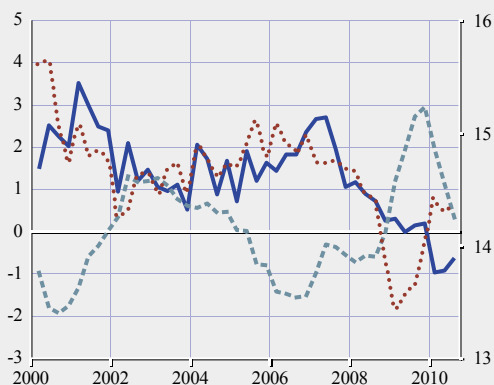
Πρόσφατες εξελίξεις στην αποταμιευτική συμπεριφορά των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ

Η αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης στη διάρκεια της ύφεσης δεν μπορεί εύκολα να θεωρηθεί συμβατή με την ιδέα της εξομάλυνσης της κατανάλωσης εν όψει μείωσης του εισοδήματος. Ένας βασικός παράγοντας που πιθανώς επηρέασε τις αποταμιευτικές αποφάσεις των νοικοκυριών στη διάρκεια της ύφεσης είναι οι αβέβαιες εισοδηματικές προοπτικές τους, με δεδομένη τη χρηματοπιστωτική κρίση και την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Η απασχόληση μειώθηκε σημαντικά στη διάρκεια της ύφεσης και η ανεργία στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε.

Διάγραμμα Α Εισόδημα, κατανάλωση και αποταμίευση των νοικοκυριών

(δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης, ποσοστά διαθέσιμου εισοδήματος)

- διαθέσιμο εισόδημα (αριστερή κλίμακα)
- κατανάλωση (αριστερή κλίμακα)
- - - - ποσοστό αποταμίευσης (δεξιά κλίμακα)



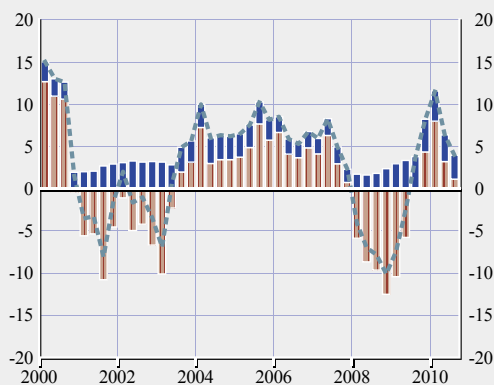
Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημείωση: Το ποσοστό αποταμίευσης υπολογίζεται με βάση τα αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων.

Διάγραμμα Β Καθαρά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών

(δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης, συμβολές στο δωδεκάμηνο ρυθμό αύξησης)

- καθαρές συναλλαγές σε χρηματοδοτικά μέσα
- καθαρές μεταβολές της αξίας
- - - - μεταβολή των καθαρών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Ως εκ τούτου, η εργασιακή ασφάλεια ήταν ένα ζήτημα που απασχόλησε ιδιαίτερα τα νοικοκυριά, ωθώντας τα να περικόψουν τις δαπάνες και να ενισχύσουν τις αποταμιεύσεις τους για λόγους πρόνοιας. Μετά το τέλος της ύφεσης όμως, σύμφωνα με το δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τα νοικοκυριά έχουν γίνει πιο αισιόδοξα για την οικονομική κατάσταση και ιδίως την εξέλιξη της ανεργίας στη ζώνη του ευρώ. Αυτό είναι ίσως ένας λόγος για τον οποίο τα ποσοστά αποταμίευσης των νοικοκυριών μειώθηκαν το 2010.

Είναι επίσης πιθανόν η συμπεριφορά των νοικοκυριών στη διάρκεια του πρόσφατου οικονομικού κύκλου να επηρεάστηκε από τις μεταβαλλόμενες προσδοκίες όσον αφορά το μελλοντικό τους εισόδημα. Ενδεχομένως τα νοικοκυριά αναμένουν πλέον μόνιμη μείωση του στεγαστικού πλούτου τους λόγω των διορθώσεων στις αγορές κατοικιών πολλών χωρών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η πτώση των χρηματιστηριακών αγορών το 2008 και στις αρχές του 2009 προκάλεσε σημαντική μείωση του χρηματοοικονομικού πλούτου των νοικοκυριών. Και οι δύο παραπάνω εξελίξεις ώθησαν τα νοικοκυριά να αυξήσουν την αποταμίευσή τους. Έκτοτε, οι χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν ανακάμψει και τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η υποχώρηση των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο τείνει να σταματήσει. Αυτοί οι δύο παράγοντες συνέβαλαν στην αύξηση (σε δωδεκάμηνη βάση) της καθαρής αξίας των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β) από το τελευταίο τρίμηνο του 2009 και εξής και ενδέχεται εν μέρει να εξηγούν την κάμψη της αποταμίευσης το 2010. Ωστόσο, είναι δυνατόν να εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες όσον αφορά την κατάσταση των ισολογισμών σε ορισμένες περιοχές της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε αυτές όπου οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων και τα επίπεδα του χρέους αυξήθηκαν τα έτη πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, και οι ανησυχίες αυτές μπορεί να ωθούν ορισμένα νοικοκυριά να αποταμιεύουν με υψηλότερους ρυθμούς.

Μια άλλη πηγή αβεβαιότητας, μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, είναι και οι συνέπειες της μεγάλης αύξησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών στη διάρκεια της κρίσης βοήθησε να μετριαστούν οι συνέπειες στο εισόδημα των νοικοκυριών, λ.χ. μέσω χαμηλότερων φόρων και αυξημένων μεταβιβάσεων. Ορισμένα κυβερνητικά μέτρα, λ.χ. οι επιδοτήσεις για την αγορά αυτοκινήτου σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ, ενθάρρυναν και αυτά την κατανάλωση στη διάρκεια της ύφεσης. Όμως, η συνολική επίδραση στα ποσοστά αποταμίευσης των νοικοκυριών έμελλε εν τέλει να εξαρτηθεί από τις εκτιμήσεις των νοικοκυριών όσον αφορά τις πιο μακροπρόθεσμες επιπτώσεις της χρηματοδότησης του δημόσιου χρέους. Η κατακόρυφη άνοδος του δημόσιου χρέους και η προβλεπόμενη διατήρηση των ελλειμμάτων σε υψηλά επίπεδα επί παρατεταμένη περίοδο πιθανώς ενέτειναν τις ανησυχίες των νοικοκυριών σχετικά με τις δημοσιονομικές προοπτικές. Η μελλοντική δημοσιονομική προσαρμογή, μέσω της αύξησης της φορολογίας ή της περιστολής των δημόσιων δαπανών, θα επηρεάσει το εισόδημα των νοικοκυριών τα προσεχή έτη, κάτι που ίσως ενθάρρυνε τα νοικοκυριά να αυξήσουν προκαταβολικά τις αποταμιεύσεις τους. Οι ανησυχίες αυτές κυριάρχησαν ιδίως σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές σχετικά με το δημόσιο χρέος ορισμένων χωρών, στις αρχές του 2010 αλλά και αργότερα το ίδιο έτος, ωθώντας ενδεχομένως τα ποσοστά αποταμίευσης σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι θα διαμορφώνονταν υπό διαφορετικές συνθήκες.

Οι προοπτικές για την αποταμίευση των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ

Μετά τις μειώσεις που καταγράφηκαν το 2010, αναμένονται περαιτέρω μέτριες μειώσεις στο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ, δεδομένου ότι, καθώς η ανάκαμψη εδραϊώνεται και η αγορά εργασίας εξακολουθεί να βελτιώνεται, τα νοικοκυριά θα τείνουν να ελαττώνουν τις αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας.

Εντούτοις, η αβεβαιότητα για την εξέλιξη των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών παραμένει υψηλή. Όσον αφορά τους καθοδικούς κινδύνους, εάν η ανάκαμψη αποδειχθεί ταχύτερη από την αναμενόμενη μπορεί να βελτιώσει την εμπιστοσύνη, ενθαρρύνοντας τα νοικοκυριά να αυξήσουν την κατανάλωσή τους και να μειώσουν την αποταμίευσή τους. Ωστόσο, είναι επίσης πιθανόν το επίπεδο αποταμίευσης των νοικοκυριών να παραμείνει σταθερά υψηλότερο από ό,τι πριν από την οικονομική επιβράδυνση εάν η κρίση έχει κάνει τα νοικοκυριά να ανησυχούν περισσότερο από ό,τι στο παρελθόν για τις εισοδηματικές προοπτικές τους ή τα έχει ωθήσει να εξυγιάνουν περαιτέρω τους ισολογισμούς τους και να μειώσουν τα επίπεδα του χρέους τους – παρά την προσαρμογή της προηγούμενης τριετίας. Επίσης, μετά την απότομη διόρθωση σε ορισμένες αγορές περιουσιακών στοιχείων, τα νοικοκυριά ίσως είναι πλέον λιγότερο αισιόδοξα για τη μελλοντική εξέλιξη του πλούτου τους. Τέλος, οι αποταμιεύσεις μπορεί να διατηρηθούν σε υψηλά επίπεδα εάν τα νοικοκυριά ανησυχούν για τις επιπτώσεις που θα έχουν στη μελλοντική φορολογική τους επιβάρυνση τα υψηλά επίπεδα του δημόσιου χρέους και τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα. Οι ανησυχίες αυτές υπογραμμίζουν πόσο σημαντικό είναι οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ να εξασφαλίσουν αξιόπιστες στρατηγικές δημοσιονομικής προσαρμογής για τη διόρθωση των μεγάλων δημοσιονομικών ανισορροπιών οι οποίες κλιμακώθηκαν στη διάρκεια της ύφεσης.

Η άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης συνέχισε να στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα, αλλά ήταν πιο συγκρατημένη το 2010 σε σχέση με το 2009. Η συγκράτηση της δημόσιας κατανάλωσης αντανάκλασε τις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής με στόχο να περιοριστεί η επιδείνωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών πάγιων επενδύσεων κινείται ανοδικά και το γ' τρίμηνο του 2010 έγινε θετικός. Οι επιχειρήσεις επέστρεψαν σε σχέδια επέκτασης εν όψει των αισιότερων επιχειρηματικών προοπτικών και της βελτίωσης των παραγγελιών και της πρόσβασης σε χρηματοδότηση. Εντούτοις, η ταχύτητα ανάκαμψης των επενδύσεων είναι μάλλον περιορισμένη. Η άνοδος των επενδύσεων σε κατασκευές ήταν πολύ συγκρατημένη, αντανάκλωντας την προσαρμογή της αγοράς κατοικιών σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ μετά την κατακόρυφη πτώση των τιμών των κατοικιών στη διάρκεια της ύφεσης του 2009. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών παρέμειναν υποτονικές, καθώς επηρεάστηκαν αρνητικά από τη συνεχιζόμενη αναδιάρθρωση των ισολογισμών και τη βραδεία αύξηση του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού.

Τα αποθέματα εξηγούν σε σημαντικό βαθμό τη βελτίωση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2010. Το α' και β' τρίμηνο του 2010 εκτιμάται ότι συνεισέφεραν 0,7 και 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας αντίστοιχα στον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Η δραστηριότητα του πρώτου εξαμήνου του 2010 συνδέεται με αποφάσεις των επιχειρήσεων να μειώσουν με βραδύτερο ρυθμό τα αποθέματά τους από ό,τι το 2009, ο αντίκτυπος των οποίων έγινε αισθητός στην επιτάχυνση των παραδόσεων στα διαδοχικά στάδια της προσφοράς. Τα εθνολογιστικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι η βελτίωση των αποθεμάτων ήταν πολύ μικρότερη το γ' τρίμηνο του έτους, κατά το οποίο η συγκεκριμένη συνιστώσα της συνολικής ζήτησης συνεισέφερε 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας στον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ.

Οι εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν έντονα, κατά 11,3%, μεταξύ γ' τριμήνου του 2009 και γ' τριμήνου του 2010, ανακτώντας μεγάλο μέρος των απωλειών που είχαν καταγράψει το 2009. Η άνοδος των εξαγωγών στηρίχθηκε στις εμπορικές συναλλαγές τόσο εντός της ζώνης του ευρώ όσο και εκτός αυτής, και αποδίδεται στην έντονη ανάκαμψη της παγκόσμιας δραστηριότητας καθώς υποχωρούσαν οι εντάσεις που πυροδότησε η χρηματοπιστωτική

κρίση. Δεδομένου ότι και οι εισαγωγές σημείωσαν έντονη άνοδο, η συνολική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ υπήρξε ελαφρώς αρνητική το πρώτο εννεάμηνο του 2010, ενώ μικρές θετικές συμβολές καταγράφηκαν το β' και το γ' τρίμηνο. Η άνοδος των εισαγωγών και των εξαγωγών ήταν σχετικά γενικευμένη στις βασικές κατηγορίες προϊόντων. Πολύ μεγάλες ποσοστιαίες αυξήσεις εμφάνισαν οι ενδιάμεσες εισροές.

Η ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΑΝΕΚΑΜΨΕ

Σε επίπεδο επιμέρους τομέων, η αύξηση της παραγωγής προήλθε κυρίως από τη βιομηχανική δραστηριότητα, καθώς η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε κατά 5,2% μεταξύ γ' τριμήνου του 2009 και γ' τριμήνου του 2010, έναντι αύξησης 1,7% στον τομέα των υπηρεσιών της αγοράς και μείωσης 3,1% στον τομέα των κατασκευών την ίδια περίοδο. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα της μεταποίησης αυξήθηκε σε 76,8% για το 2010 ως σύνολο (σύμφωνα με στοιχεία ερευνών).

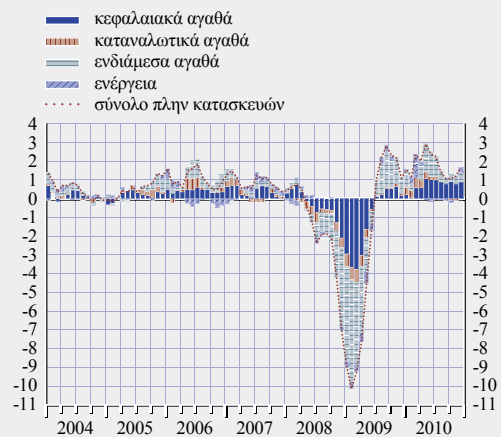
Η παραγωγή ενδιάμεσων αγαθών σημείωσε πολύ έντονη ανάκαμψη, αντιδρώντας στη βραδύτερη μείωση των αποθεμάτων στα διαδοχικά στάδια της προσφοράς. Η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών επίσης αυξήθηκε σημαντικά χάρη στην ισχυρότερη εξωτερική ζήτηση και, σε μικρότερο βαθμό, τη βελτίωση των προοπτικών της εγχώριας οικονομίας (βλ. Διάγραμμα 32). Η παραγωγή του τομέα των κατασκευών συνέχισε να συρρικνώνεται λόγω των προσαρμογών της αγοράς κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, οι αρνητικές εξελίξεις της κατασκευαστικής δραστηριότητας του τομέα των κατοικιών υπεραντιστάθμισαν τη θετική συμβολή των έργων υποδομής που προωθούνται από τις κυβερνήσεις.

ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΤΕΛΙΚΑ ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Μετά την έντονη επιδείνωσή τους το 2009, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ άρχισαν να σταθεροποιούνται στη διάρκεια του 2010, καθώς η απασχόληση σταμάτησε να μειώνεται και η αύξηση των ποσοστών ανεργίας ήταν λιγότερο έντονη.

Διάγραμμα 32 Αύξηση βιομηχανικής παραγωγής και συμβολές κατά τομέα

(ρυθμός αύξησης και συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία υπολογίζονται ως κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών έναντι του αντίστοιχου μέσου όρου πριν από τρεις μήνες.

Η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ (με βάση το αριθμό των απασχολούμενων) παρέμεινε κατά μέσο όρο σταθερή τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2010, πράγμα που αποτελεί σημαντική βελτίωση σε σχέση με τη μείωση κατά 1,8% το 2009 (βλ. Πίνακα 4). Κατά την ύφεση του 2009 πολλές επιχειρήσεις προτίμησαν να διατηρήσουν το προσωπικό τους παρά να αντιμετωπίσουν το κόστος (απώλεια ανθρώπινου κεφαλαίου ή αποζημιώσεις) των απολύσεων. Δεδομένου ότι μεγάλο μέρος της προσαρμογής της απασχόλησης το 2009 έλαβε τη μορφή περικοπής των πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο, το 2010 σημειώθηκε μεγαλύτερη βελτίωση όσον αφορά τις συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας παρά όσον αφορά τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων (βλ. Πλαίσιο 7, που συγκρίνει τις πρόσφατες εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ). Η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε έντονα (ανά πραγματική ώρα εργασίας και ακόμη περισσότερο ανά εργαζόμενο), συμβάλλοντας στην αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων στο πλαίσιο των συγκρατημένων μισθολογικών εξελίξεων.

Πίνακας 4 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και ποσοστά %)

	2008	2009	2010	2009 δ' τρ.	2010 α' τρ.	2010 β' τρ.	2010 γ' τρ.	2010 δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Απασχόληση	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Γεωργία ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Βιομηχανία ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
– πλην κατασκευών	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
– κατασκευές	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Υπηρεσίες ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Ποσοστά ανεργίας⁴⁾								
Συνολικό	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Κάτω των 25 ετών	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 ετών και άνω	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

3) Εξαιρούνται ετερόδικα όργανα και οργανισμοί.

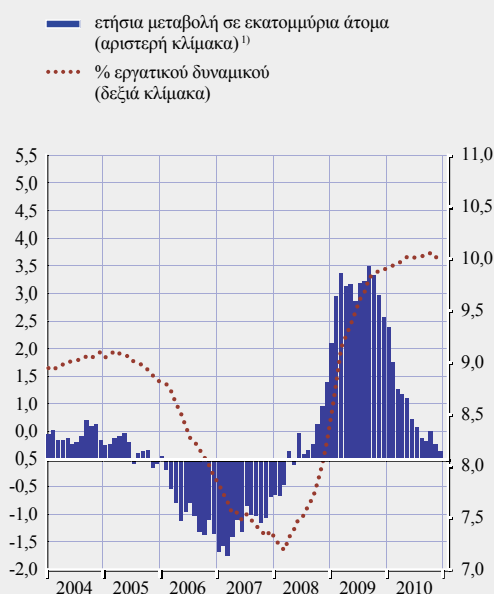
4) Ποσοστό του εργατικού δυναμικού σύμφωνα με τις συστάσεις του ΔΟΕ.

Αναλυτικά κατά τομέα, τα στοιχεία για τον αριθμό των απασχολούμενων έως και το γ' τρίμηνο του 2010 υποδηλώνουν ότι η άνοδος της απασχόλησης το 2010 εντοπίζεται σε ορισμένες υπηρεσίες, δηλ. στον τομέα της δημόσιας διοίκησης και στις χρηματοπιστωτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες της αγοράς. Οι αυξήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν από τη μείωση της απασχόλησης στις αγροτικές δραστηριότητες, στη βιομηχανία, καθώς και στο εμπόριο και τις υπηρεσίες μεταφορών. Μεταξύ των βιομηχανικών δραστηριοτήτων, ο τομέας που υπέστη το βαρύτερο πλήγμα ήταν οι κατασκευές.

Το ποσοστό ανεργίας ανερχόταν κατά μέσο όρο σε 10,0% το 2010, έναντι 9,4% το 2009, ενώ από το β' τρίμηνο του έτους και μετά ο μηνιαίος ρυθμός αύξησής του ήταν λιγότερο έντονος. Οι εξελίξεις στο ποσοστό ανεργίας ήταν αρκετά παρόμοιες σε όλη τη ζώνη του ευρώ παρά κάποιες ιδιαιτερότητες των επιμέρους χωρών. Επιπλέον, ο μέσος μηνιαίος ρυθμός αύξησης του αριθμού των ανέργων ήταν πολύ χαμηλότερος από ό,τι το 2009 (βλ. Διάγραμμα 33).

Διάγραμμα 33 Ανεργία

(μηνιαία στοιχεία, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: Eurostat.

1) Οι ετήσιες μεταβολές δεν είναι εποχικά διορθωμένες.

Πλαίσιο 7

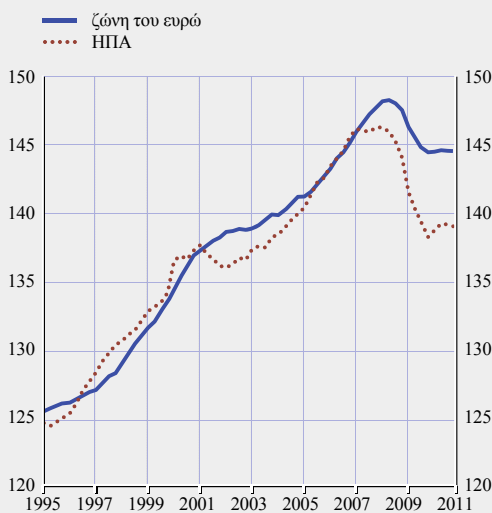
ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ: ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΚΑΙ ΕΞΕΤΑΣΗ ΑΠΟ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΣΚΟΠΙΑ

Η πρόσφατη ύφεση, η οποία χαρακτηρίστηκε από σοβαρή επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε σύγκριση με προηγούμενες υφέσεις, έπληξε έντονα τις αγορές εργασίας και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Οι απώλειες θέσεων εργασίας εξαπλώθηκαν σε διάφορους τομείς της οικονομίας, ορισμένοι από τους οποίους, όπως οι κατασκευές και οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, δέχθηκαν ιδιαίτερα βαρύ πλήγμα τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας μειώθηκαν δραστικά και στις δύο οικονομικές περιοχές, στις ΗΠΑ όμως σημαντικό μέρος της προσαρμογής έλαβε τη μορφή περικοπής θέσεων εργασίας, ενώ στη ζώνη του ευρώ σχετικά μεγαλύτερο ρόλο διαδραμάτισε η μείωση του μέσου αριθμού πραγματικών ωρών εργασίας ανά εβδομάδα.¹ Ενώ το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό παρέμεινε σχετικά σταθερό στη ζώνη του ευρώ λόγω της τάσης των επιχειρήσεων να διατηρούν το πλεονάζον προσωπικό (labour hoarding), στις ΗΠΑ υποχώρησε αισθητά, δεδομένου ότι πολλά άτομα που έμειναν άνεργα αποχώρησαν από την αγορά εργασίας ελλείψει ευκαιριών απασχόλησης.

Το παρόν πλαίσιο επισκοπεί τις πρόσφατες εξελίξεις στις αγορές εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ, εξετάζοντας την εξέλιξη επιλεγμένων δεικτών κατά την πρόσφατη ύφεση, σε σύγκριση με προηγούμενες υφέσεις από τις αρχές της δεκαετίας του '70 και εξής, καθώς και κατά την τρέχουσα ανάκαμψη.

Εξελίξεις στην απασχόληση στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(εκατομμύρια άτομα)



Πηγές: Eurostat, Bureau of Labor Statistics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημαντική προσαρμογή της απασχόλησης στη διάρκεια της ύφεσης

Κατά την πρόσφατη ύφεση η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 2,7 εκατ. άτομα περίπου (βλ. διάγραμμα) ή κατά 0,8% (2,1% με βάση τις συνολικές ώρες εργασίας), όπως φαίνεται στον πίνακα. Αυτό συνδεόταν με συρρίκνωση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 3,0%,² που συνεπάγεται ελαστικότητα της απασχόλησης προς το ΑΕΠ ίση με 0,5 (ή 0,7 με βάση τις ώρες). Με άλλα λόγια, για κάθε ποσοστιαία μονάδα μείωσης του ΑΕΠ, η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ μειωνόταν κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας. Η ελαστικότητα της απασχόλησης προς το ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο υποκρύπτει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών, όπου στα δύο άκρα του φάσματος βρίσκονται η Ισπανία

1 Βλ. το πλαίσιο "A comparison of employment developments in the euro area and the United States", ECB, *Monthly Bulletin*, Ιούλιος 2010.

2 Εκτός αν αναγράφεται άλλως, τα στοιχεία υπολογίζονται ως μέσος όρος των τριμηνιαίων/μηνιαίων ρυθμών αύξησης (ανηγμένον σε ετήσια βάση).

και η Γερμανία με ελαστικότητα 2,2 και 0,1 αντίστοιχα.³ Οι απώλειες θέσεων εργασίας συνεχίστηκαν στη ζώνη του ευρώ, ακόμη και ενώ είχε αρχίσει η ανάκαμψη της οικονομίας έως το τέλος του 2009. Ο αντίκτυπος της οικονομικής επιβράδυνσης στην απασχόληση ήταν σημαντικά εντονότερος στις ΗΠΑ, όπου το επίπεδο της απασχόλησης (η οποία μετρείται ως απασχόληση εκτός των ενόπλων δυνάμεων και των σωμάτων ασφαλείας) υποχώρησε κατά περίπου 5,9 εκατ. άτομα⁴ στη διάρκεια της ύφεσης. Η μείωση της απασχόλησης κατά 2,8% στις ΗΠΑ (4,2% με βάση τις συνολικές ώρες) συνδεόταν με συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά 2,7%, που συνεπάγεται ελαστικότητα της απασχόλησης προς το ΑΕΠ ίση με 1 (1,5 με βάση τις ώρες).

Σε σύγκριση με προηγούμενες υφέσεις από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 και εξής, στις ΗΠΑ η ελαστικότητα της απασχόλησης προς το ΑΕΠ συμβάδιζε σε γενικές γραμμές με τα ιστορικά δεδομένα, ενώ στη ζώνη του ευρώ ήταν πολύ χαμηλότερη. Με βάση τις πραγματικές ώρες εργασίας, η ελαστικότητα ήταν παραπλήσια όπως σε προηγούμενες υφέσεις στις ΗΠΑ και σε μικρότερο βαθμό στη ζώνη του ευρώ. Η αλλαγή της αντίδρασης της απασχόλησης στη μεταβολή του προϊόντος στη ζώνη του ευρώ αντανακλά εν μέρει την πολύ εκτεταμένη χρήση συστημάτων μειωμένων ωρών εργασίας, τα οποία εισήχθησαν σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ σε μια άμεση προσπάθεια να διαφυλαχθεί η απασχόληση.

Η πρόσφατη ύφεση είχε όμως και άλλες επιδράσεις στην αγορά εργασίας πέρα από τη μείωση της απασχόλησης. Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 7,2% το α' τρίμηνο

3 Περισσότερες λεπτομέρειες όσον αφορά την ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών στη ζώνη του ευρώ, βλ. στο άρθρο "Labour market adjustments to the recession in the euro area", ECB, *Monthly Bulletin*, Ιούλιος 2010.

4 Ο αντίστοιχος αριθμός μεταξύ ανώτατου και κατώτατου σημείου του κύκλου της απασχόλησης (δηλ. μεταξύ του τελευταίου τριμήνου του 2007 και του τελευταίου τριμήνου του 2009) ήταν περίπου 8 εκατ. άτομα.

Δείκτες αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(εκατοστιαίες μεταβολές, εκατοστιαίες μονάδες)

	Τρέχουσα επέκταση		Τελευταία ύφεση		Προηγούμενες υφέσεις	
	Ζώνη του ευρώ	ΗΠΑ	Ζώνη του ευρώ	ΗΠΑ	Ζώνη του ευρώ	ΗΠΑ
Πληθυσμός άνω των 16 ετών	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Ποσοστό συμμετοχής (%) στο εργατικό δυναμικό	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Μεταβολές του ποσοστού συμμετοχής	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Ποσοστό ανεργίας (%)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Μεταβολή του ποσοστού ανεργίας	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Ανεργία πέραν του εξαμήνου, ποσοστό επί του συνόλου	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Μεταβολή ανεργίας πέραν του εξαμήνου	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Απασχόληση	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Λόγος απασχόλησης προς πληθυσμό (%)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Μεταβολή του λόγου απασχόλησης προς πληθυσμό	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Υπομηματικά στοιχεία						
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Μέση διάρκεια (σε τρίμηνα)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Bureau of Labor Statistics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η χρονολόγηση των κύκλων προέρχεται από το National Bureau of Economic Research (NBER) και το Centre for Economic Policy Research (CEPR). Τα στοιχεία για την τρέχουσα επέκταση καλύπτουν έως το γ' τρίμηνο του 2010 για τη ζώνη του ευρώ και έως το δ' τρίμηνο του 2010 για τις ΗΠΑ. Ο πληθυσμός αφορά άτομα άνω των 15 ετών στις ΗΠΑ. Εκτός εάν αναγράφεται άλλως, τα στοιχεία υπολογίζονται ως μέσος όρος τριμηνιαίων/μηνιαίων ρυθμών αύξησης (με αναγωγή σε ετήσια βάση). Τα ποσοστά συμμετοχής και απασχόλησης υπολογίζονται επί του πληθυσμού άνω των 16 και 15 ετών αντίστοιχα. Τα ποσοστά συμμετοχής, απασχόλησης και ανεργίας μετρούνται το τελευταίο τρίμηνο της ανάκαμψης και της ύφεσης και όχι ως μέσοι όροι, όπως οι μεταβολές και οι ρυθμοί αύξησης. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στις ΗΠΑ αφορά τον επιχειρηματικό τομέα.

του 2008 σε 9,3% στο τέλος της ύφεσης το β' τρίμηνο του 2009, το υψηλότερο που έχει καταγραφεί από το γ' τρίμηνο του 1998. Ακόμη πιο δραματικά αυξήθηκε στις ΗΠΑ, κατά περίπου 5 εκατοστιαίες μονάδες μεταξύ του ανώτατου και του κατώτατου σημείου του οικονομικού κύκλου, φθάνοντας σε 9,5% το β' τρίμηνο του 2009. Επιπλέον, ενώ στη ζώνη του ευρώ το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό ήταν αρκετά σταθερό για τα ιστορικά δεδομένα, στις ΗΠΑ μειώθηκε σημαντικά περισσότερο σε σχέση με προηγούμενες υφέσεις, πράγμα που υποδηλώνει ότι το ποσοστό ανεργίας ενδεχομένως υποεκτιμά το βαθμό χαλαρότητας των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Εξάλλου, η διαρκής αύξηση της ανεργίας είχε συνέπεια το ποσοστό των ατόμων που παραμένουν άνεργα πάνω από έξι μήνες επί του συνολικού ποσοστού ανεργίας να αυξηθεί σε επίπεδα που είναι εξαιρετικά υψηλά για τα αμερικανικά δεδομένα, δηλ. γύρω στο 30% του συνολικού αριθμού των ανέργων). Το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας με βάση τα ιστορικά δεδομένα είναι πολύ υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ, αλλά παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο κατά την πρόσφατη ύφεση σχεδόν στο 59%. Κατά την πρόσφατη ύφεση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 4,4% (καθώς λόγω της τάσης διατήρησης του πλεονάζοντος προσωπικού, το κόστος εργασίας δεν μειώθηκε εξίσου όσο η προστιθέμενη αξία), πολύ περισσότερο από το 1,7% που καταγράφηκε στις ΗΠΑ, όπου η μείωση της απασχόλησης οδήγησε σε έντονη αύξηση της παραγωγικότητας και η άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιβραδύνθηκε σημαντικά.⁵

Συγκρατημένη βελτίωση της απασχόλησης με την έναρξη της ανάκαμψης

Αν και είναι πολύ πρώιμο να αξιολογηθεί η παρούσα ανάκαμψη από τη σκοπιά της αγοράς εργασίας, είναι ωστόσο ενδιαφέρον να επισημανθούν ορισμένα χαρακτηριστικά γνωρίσματα των προσαρμογών που βρίσκονται σε εξέλιξη. Όπως αναμενόταν, λόγω του ότι η αγορά εργασίας αντιδρά συνήθως με χρονική υστέρηση στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, η επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ συνεχίζεται έως ένα βαθμό και κατά την παρούσα ανάκαμψη. Μεταξύ β' τριμήνου του 2008 και τέλους του 2009, η απασχόληση μειώθηκε κατά 3,7 εκατ. άτομα. Σύμφωνα με στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού της ΕΕ, η ανεργία στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε στο 9,8% του συνολικού εργατικού δυναμικού το γ' τρίμηνο του 2010, ελαφρώς χαμηλότερα από το υψηλό επίπεδο που καταγράφηκε το α' τρίμηνο του έτους. Άλλες ενδείξεις βελτίωσης που διαφαίνονται στη ζώνη του ευρώ είναι ο θετικός ρυθμός αύξησης των πραγματικών ωρών εργασίας και η αντιστροφή της άνοδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Η κατάσταση στην αμερικανική αγορά εργασίας άρχισε να βελτιώνεται από την αρχή του 2010 (έξι μήνες μετά την έναρξη της ανάκαμψης), με μέτρια άνοδο της απασχόλησης και ελαφρά μείωση του ποσοστού ανεργίας.

Η βελτίωση των αγορών εργασίας αντικατοπτρίζεται και στην εξέλιξη των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ (βλ. πίνακα). Στις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας δεν υποχώρησε έως το α' τρίμηνο του 2010 και έκτοτε παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερό. Στη ζώνη του ευρώ αντίθετα συνεχίζει να αυξάνεται, αλλά με βραδύτερο ρυθμό τα τελευταία τρίμηνα. Αυτό είναι ενδεικτικό της αργής βελτίωσης που συντελείται στην αγορά εργασίας, όπου η δημιουργία θέσεων εργασίας δεν είναι επί του παρόντος αρκετή για να μειώσει τον αριθμό των ανέργων. Ενδεικτικό της βραδείας ανάκαμψης που συντελείται στην αγορά εργασίας είναι και το γεγονός ότι το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό παραμένει χαμηλό. Αυτό ισχύει ιδίως στις ΗΠΑ, μολονότι τους τελευταίους μήνες διαφαίνονται κάποιες ενδείξεις σταθεροποίησης. Ταυτόχρονα, το ποσοστό των ατόμων που παραμένουν εκτός εργασίας πέραν των έξι

⁵ Λεπτομερή σύγκριση των μισθολογικών εξελίξεων μεταξύ ζώνης ευρώ και ΗΠΑ βλ. στο πλαίσιο "Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis", ECB, *Monthly Bulletin*, Μάιος 2010.

μηνών, επί του συνολικού ποσοστού ανεργίας, συνεχίζει να αυξάνεται, φθάνοντας σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ (65% και ελαφρώς κάτω του 45% αντίστοιχα – βλ. τον πίνακα). Και στις δύο περιπτώσεις, ενώ αυτή η αύξηση θεωρείται ότι είναι κυκλικής αιτιολογίας, συνεπάγεται υποβάθμιση του ανθρώπινου κεφαλαίου, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε άνοδο της διαρθρωτικής ανεργίας.

Συνολικά, οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ παρουσιάζουν ορισμένες διαφορές. Πρώτον, ενώ η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν σοβαρότερη στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ, η προσαρμογή της αμερικανικής αγοράς εργασίας ήταν σχετικά εντονότερη. Όσον αφορά ειδικότερα την εισροή εργασίας, στη ζώνη του ευρώ η προσαρμογή αφορούσε περισσότερο τον αριθμό των πραγματικών ωρών εργασίας παρά τον αριθμό των απασχολούμενων – εν μέρει χάρη στην εκτεταμένη χρήση διαφόρων συστημάτων μειωμένων ωρών εργασίας – ενώ στις ΗΠΑ οφειλόταν, σε σχετικούς όρους, κυρίως σε μεταβολές του αριθμού των απασχολούμενων ατόμων. Δεύτερον, με δεδομένο το μέγεθος της μείωσης του προϊόντος, η προσαρμογή στη ζώνη του ευρώ μπορεί να θεωρηθεί λιγότερο έντονη σε σχέση με προηγούμενες υφέσεις, ιδίως σε ό,τι αφορά τη μείωση της απασχόλησης. Αντίθετα, η αμερικανική αγορά εργασίας εμφάνισε πολύ μεγαλύτερη μείωση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και σημαντική αύξηση της διάρκειας της ανεργίας, ενώ η μείωση της απασχόλησης σε γενικές γραμμές ήταν αντίστοιχη όπως σε προηγούμενες υφέσεις, αφού ληφθεί υπόψη το μέγεθος της πτώσης της δραστηριότητας. Παρότι η επιδείνωση της αγοράς εργασίας ήταν λιγότερο έντονη, το ποσοστό των ατόμων που παραμένουν εκτός εργασίας πέραν των έξι μηνών βρίσκεται πλέον σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα στη ζώνη του ευρώ, πράγμα που απαιτεί τη λήψη αποτελεσματικών μέτρων πολιτικής. Εάν το πρόβλημα δεν αντιμετωπιστεί εγκαίρως με ενεργητικές πολιτικές για την αγορά εργασίας και μέτρα που προωθούν τη διά βίου μάθηση, ο κίνδυνος διάβρωσης του ανθρώπινου κεφαλαίου που συνδέεται με μεγάλα διαστήματα παραμονής στην ανεργία μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της διαρθρωτικής ανεργίας. Αυτό θα μπορούσε να δυσχεράνει την επάνοδο της ανεργίας στα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την ύφεση καθώς ωριμάζει η ανάκαμψη.

2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ 2010

Ο κλονισμός από την πρόσφατη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση οδήγησε σε έντονη αύξηση των λόγων του δημοσιονομικού ελλείμματος και δημόσιου χρέους των χωρών σε σχέση με το ΑΕΠ, ενώ το 2010 οι συμμετέχοντες στην αγορά αμφισβήτησαν τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ. Για να αντιμετωπίσουν την εξελισσόμενη κρίση χρέους και τη μετάδοση των αρνητικών της επιπτώσεων, οι χώρες που πλήττονταν περισσότερο υιοθέτησαν πρόσθετα μέτρα προσαρμογής και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, προκειμένου να αποκαταστήσουν την αξιοπιστία τους. Η κρίση έδειξε ότι η εξασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών αποτελεί

αναγκαία προϋπόθεση για την εν γένει μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Μετά από μια διετία έντονης επιδείνωσης των δημοσιονομικών θέσεων, το δημοσιονομικό έλλειμμα για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο σταθεροποιήθηκε το 2010, αν και το ύψος του ελλείμματος διέφερε σημαντικά μεταξύ των χωρών. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που δημοσιεύθηκαν στις 29.11.2010, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε αμετάβλητος το 2010 έναντι του 2009 στο 6,3% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα 5). Η σταθεροποίηση του δημοσιονομικού ελλείμματος οφείλεται εν μέρει στην ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δημόσιων εσόδων, στο πλαίσιο της σταθεροποίησης των μακροοικονομικών συνθηκών, μετά την έντονη μείωση των εσόδων το

2009. Ταυτόχρονα, επιβραδύνθηκε ο ρυθμός ανόδου των δημόσιων δαπανών, καθώς η σταδιακή απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας που είχαν ληφθεί από το τέλος του 2008 και εξής και τα νέα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής αντιστάθμισαν την ακόμη σχετικά έντονη αύξηση των κοινωνικών παροχών, των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων και των δαπανών για τόκους. Η συγκράτηση των δαπανών ήταν

ιδιαίτερα έντονη όσον αφορά τις δημόσιες επενδύσεις και τη μισθολογική δαπάνη του Δημοσίου, με μείωση της απασχόλησης στο Δημόσιο καθώς και πάγωμα ή περικοπές των μισθών σε πολλές χώρες. Ως ποσοστά του ΑΕΠ, τόσο τα συνολικά δημόσια έσοδα όσο και οι συνολικές δημόσιες δαπάνες ουσιαστικά δεν μεταβλήθηκαν έναντι του 2009 και διαμορφώθηκαν στο 44,4% και 50,8% του ΑΕΠ αντίστοιχα.

Πίνακας 5 Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ και στις επιμέρους χώρες

(% του ΑΕΠ)				
Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης				
	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής			Πρόγραμμα Σταθερότητας
	2008	2009	2010	2010
Βέλγιο	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Γερμανία	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Ιρλανδία	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Ελλάδα	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Ισπανία	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Γαλλία	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Ιταλία	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Κύπρος	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Λουξεμβούργο	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Μάλτα	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Ολλανδία	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Αυστρία	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Πορτογαλία	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ²⁾
Σλοβενία	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Σλοβακία	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Φινλανδία	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Ζώνη του ευρώ	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης				
	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής			Πρόγραμμα Σταθερότητας
	2008	2009	2010	2010
Βέλγιο	89,6	96,2	98,6	100,6
Γερμανία	66,3	73,4	75,7	76,5
Ιρλανδία	44,3	65,5	97,4	77,9
Ελλάδα	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Ισπανία	39,8	53,2	64,4	65,9
Γαλλία	67,5	78,1	83,0	83,2
Ιταλία	106,3	116,0	118,9	116,9
Κύπρος	48,3	58,0	62,2	61,0
Λουξεμβούργο	13,6	14,5	18,2	18,3
Μάλτα	63,1	68,6	70,4	68,6
Ολλανδία	58,2	60,8	64,8	67,2
Αυστρία	62,5	67,5	70,4	70,2
Πορτογαλία	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Σλοβενία	22,5	35,4	40,7	39,6
Σλοβακία	27,8	35,4	42,1	40,8
Φινλανδία	34,1	43,8	49,0	48,3
Ζώνη του ευρώ	69,8	79,2	84,2	84,3

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινοπωρινές προβλέψεις για την ευρωπαϊκή οικονομία 2010, επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας 2009-10 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ESA 95.

1) Στόχος του προγράμματος ΔΝΤ/ΕΕ για την Ελλάδα.

2) Νέος κυβερνητικός στόχος για την Ισπανία και την Πορτογαλία.

3) Σύμφωνα με την έκθεση "Steering Report on the Budgetary Policy" (Ιούλιος 2010).

Οι δημοσιονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το φθινόπωρο του 2010 ήταν, για τις περισσότερες χώρες, ευνοϊκότερες από τις εκτιμήσεις που παρουσιάζονται στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, τα οποία υπεβλήθησαν μεταξύ Δεκεμβρίου 2009 και Μαρτίου 2010. Τα προγράμματα αυτά υποδήλωναν υψηλότερο έλλειμμα για τη ζώνη του ευρώ συνολικά, ανερχόμενο σε 6,6% του ΑΕΠ το 2010, έναντι του 6,3% που προέβλεπε η Επιτροπή (βλ. Πίνακα 5). Σε πολλές περιπτώσεις, οι ευνοϊκότερες προβλέψεις της Επιτροπής αντανακλούν την εντονότερη της αναμενόμενης οικονομικής ανάπτυξης που θα αποφέρει υψηλότερα φορολογικά έσοδα, ενώ στην περίπτωση της Πορτογαλίας η επίτευξη του νέου κυβερνητικού στόχου οφείλεται κυρίως σε ένα σημαντικό εφάπαξ μέτρο, δηλ. την ένταξη του ταμείου συντάξεων των πορτογαλικών τηλεπικοινωνιών (Portugal Telecom) στο σύστημα συντάξεων των δημοσίων υπαλλήλων.

Ωστόσο, για ορισμένες χώρες οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με το έλλειμμα είναι σημαντικά υψηλότερες από ό,τι αναμένεται σύμφωνα με τα προγράμματα σταθερότητας ή τους επικαιροποιημένους κυβερνητικούς στόχους. Αυτό ισχύει για τη Σλοβακία, εξαιτίας της υστέρησης των εσόδων, αλλά και για την Ελλάδα και την Ιρλανδία, που αντιμετώπισαν ιδιαίτερα μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες το 2010.

Στην Ελλάδα, τα επίμονα δημόσια ελλείμματα και το υψηλό χρέος, η υποβολή ανακριβών δημοσιονομικών στοιχείων έως και το 2009, καθώς και η αναβολή των αναγκαίων οικονομικών και κοινωνικών μεταρρυθμίσεων, υπονόμισαν σοβαρά την αξιοπιστία των αρχών. Η Ελλάδα αντιμετώπισε ολοένα αυξανόμενο κόστος δανεισμού καθώς και σοβαρές δυσκολίες χρηματοδότησης, και στο τέλος Απριλίου η κυβέρνηση αναγκάστηκε να ζητήσει οικονομική στήριξη από τις χώρες της ζώνης του ευρώ και το ΔΝΤ. Η στήριξη χορηγήθηκε υπό πολύ αυστηρές προϋποθέσεις στο πλαίσιο ενός φιλόδοξου προγράμματος οικονομικών, χρηματοπιστωτικών και φορολογικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και μεταρρυθμίσεων της δημόσιας

διοίκησης. Μετά από ένα δυναμικό ξεκίνημα που περιλάμβανε σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή καθώς και συνταξιοδοτικές και εργασιακές μεταρρυθμίσεις, ανέκυψαν αρκετές δυσκολίες κατά την εφαρμογή του προγράμματος το δεύτερο εξάμηνο και καθυστέρησαν ορισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Ειδικότερα, η μεταφερόμενη επιβάρυνση από την προστασία άνω αναθεώρηση των στατιστικών στοιχείων για το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009, καθώς και η υστέρηση των εσόδων και η συσσώρευση χρεών των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης είναι πιθανόν να έχουν οδηγήσει σε υπέρβαση του στόχου για το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2010 σύμφωνα με τους ορισμούς του ευρωπαϊκού συστήματος λογαριασμών ESA 95. Για το 2011, οι αρχές έχουν υιοθετήσει πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης προκειμένου να ανακτήσουν πλήρως το χαμένο έδαφος του 2010 και ως εκ τούτου η πρόοδος του προγράμματος κρίνεται ικανοποιητική. Ωστόσο, θα πρέπει ακόμη να προσδιοριστούν πρόσθετα μέτρα, ύψους 6% του ΑΕΠ περίπου, για τα επόμενα χρόνια ώστε να επιτευχθεί ο στόχος της μείωσης του ελλείματος κάτω από το 3% του ΑΕΠ έως το 2014. Επιπλέον, απαιτούνται περαιτέρω φιλόδοξες προσπάθειες στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Στην Ιρλανδία, τα ευρείας κλίμακας μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης που υιοθέτησε η κυβέρνηση δεν μπόρεσαν να ανακόψουν την επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης, η οποία αντικατοπτρίζει ένα συνδυασμό παραγόντων, όπως η εύθραυστη διαρθρωτική δημοσιονομική θέση, τα σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα στον τραπεζικό τομέα, καθώς και ο υψηλός βαθμός έκθεσης των δημόσιων οικονομικών στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Την πολύ μεγάλη αύξηση του ελλείματος προκάλεσαν εν μέρει η κατακόρυφη μείωση των φορολογικών εσόδων εξαιτίας της σοβαρής επιδείνωσης των κυκλικών συνθηκών, η μεγάλη μείωση της εγχώριας ζήτησης και η αντιστροφή προηγούμενων έκτακτων φορολογικών εσόδων που συνδέονταν με ακίνητα μετά τη διόρθωση στην αγορά κατοικιών. Επιπρόσθετα, η έκτακτη κρατική βοήθεια προς τον τραπεζικό τομέα οδήγησε το δημοσιονομικό έλλειμμα σε επίπεδα άνω του 30% του ΑΕΠ.

Καθώς η εμπιστοσύνη των αγορών μειωνόταν, η ιρλανδική κυβέρνηση αναγκάστηκε το Νοέμβριο να ζητήσει οικονομική στήριξη από την ΕΕ και το ΔΝΤ, υπό πολύ αυστηρές προϋποθέσεις πολιτικής. Το συναφές πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής βασίζεται σε ένα τετραετές σχέδιο δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, στις οποίες περιλαμβάνεται και η σημαντική αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα. Ο στόχος είναι να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ έως το 2015 και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών της Ιρλανδίας.

Τελικά, όλες σχεδόν οι χώρες της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν έλλειμμα πάνω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2010. Έως το τέλος του 2010, 15 χώρες της ζώνης του ευρώ είχαν υπαχθεί στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, με προθεσμίες για τη μείωση των λόγων του ελλείμματος κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ που λήγουν τα έτη 2011 έως 2015 (βλ. Πίνακα 6).

Ο λόγος του δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε και πάλι σημαντικά το 2010, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2009.

Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2010 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 79,2% το 2009 σε 84,2% το 2010, συνεπεία κυρίως των υψηλών ελλειμμάτων και, σε μικρότερο βαθμό, της στήριξης που παρασχέθηκε προς το χρηματοπιστωτικό τομέα και την Ελλάδα. Σε αντίθεση με τα προηγούμενα χρόνια, η αύξηση του λόγου του χρέους το 2010 ήταν μικρότερη από ό,τι θα αναμενόταν με βάση το ύψος του ελλείμματος. Αυτό οφείλεται στο ότι οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, οι οποίες, αν και μικρότερες, συνέχιζαν να τροφοδοτούν το επίπεδο του χρέους, υπεραντισταθμίστηκαν από την επίδραση που άσκησε στον παρονομαστή η μεταβολή του ονομαστικού ΑΕΠ. Πέραν τούτου, στο τέλος του 2010 οι λόγοι του χρέους ήταν πάνω από την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ σε 12 από τις 16 χώρες της ζώνης του ευρώ και πολύ πάνω από 100% του ΑΕΠ στην Ελλάδα και την Ιταλία.

Παρά τη βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών σε σύγκριση με προηγούμενες προσδοκίες για ορισμένες χώρες, η δημοσιονομική κατάσταση της ζώνης του ευρώ παραμένει επισφαλής. Αυτό έχει συμβάλει σε αυξημένες εντάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων.

Πίνακας 6 Διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(% του ΑΕΠ)	Αποτέλεσμα προϋπολογισμού 2010	Έναρξη	Προθεσμία	Συνιστώμενη μέση διαρθρωτική προσαρμογή ετησίως
Βέλγιο	-4,8	2010	2012	¾
Γερμανία	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Ιρλανδία	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Ελλάδα	-9,6	2010	2014	≥ 10 συνολικά το 2009-14
Ισπανία	-9,3	2010	2013	> 1,5
Γαλλία	-7,7	2010	2013	>1
Ιταλία	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Κύπρος	-5,9	2010	2012	1 ½
Λουξεμβούργο	-1,8	-	-	-
Μάλτα	-4,2	2010	2011	¾
Ολλανδία	-5,8	2011	2013	¾
Αυστρία	-4,3	2011	2013	¾
Πορτογαλία	-7,3	2010	2013	1 ¼
Σλοβενία	-5,8	2010	2013	¾
Σλοβακία	-8,2	2010	2013	1
Φινλανδία	-3,1	2010	2011	½

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, φθινοπωρινές προβλέψεις 2010 (στήλη 1) και συστάσεις του Συμβουλίου ECOFIN (στήλες 2, 3 και 4).
1) Στις 7.12.2010 το Συμβούλιο ECOFIN παρέτεινε την προθεσμία στο πλαίσιο της ΔΥΕ για την Ιρλανδία κατά ένα έτος έως το 2015.

Οι ανησυχίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως αντικατοπτρίζονται στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, εντάθηκαν μάλιστα το 2010 και στις αρχές του 2011 σε ορισμένες χώρες που αντιμετωπίζουν ιδιαίτερα δυσμενείς δημοσιονομικές εξελίξεις (βλ. ενότητα 2.2 στο παρόν κεφάλαιο για ανάλυση των εξελίξεων στις αγορές κρατικών ομολόγων).

Είναι ιδιαίτερα δύσκολος ο διαχωρισμός μεταξύ των κυκλικών και διαρθρωτικών παραγόντων στους οποίους οφείλονται οι δημοσιονομικές εξελίξεις, λόγω της αβεβαιότητας που περιβάλλει την εκτίμηση σε πραγματικό χρόνο του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης και του παραγωγικού κενού. Παρά την αβεβαιότητα αυτή, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η κυκλική συνιστώσα του ελλείμματος βελτιώθηκε το 2010, για πρώτη φορά από το 2007. Εκτιμάται ότι η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ, με βάση τη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος (μετά από διόρθωση για τα έκτακτα μέτρα κεφαλαιακής ενίσχυσης των τραπεζών στην Ιρλανδία) ήταν γενικώς ουδέτερη το 2010, σηματοδοτώντας έτσι αντιστροφή της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής του 2008-09 προς περιοριστική, όπως αναμένεται, κατεύθυνση το 2011.

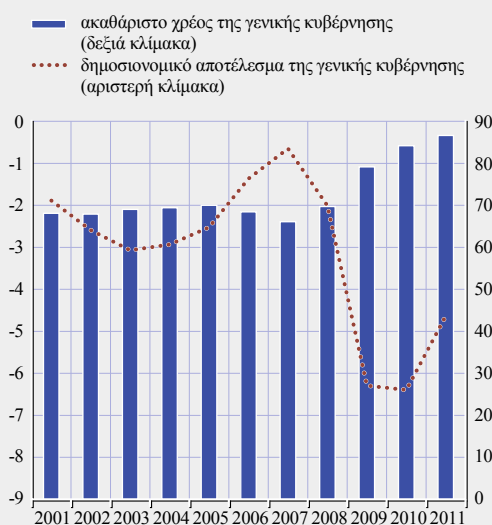
ΑΝΑΜΕΝΕΤΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΟ 2011

Το 2011 αναμένεται κάποια βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης της ζώνης του ευρώ, αν και το έλλειμμα προβλέπεται να παραμείνει υψηλό. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2010 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο θα μειωθεί κατά 1,8 εκατοστιαίες μονάδες στο 4,6% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 34). Ο λόγος των εσόδων κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, ενώ αντίθετα ο λόγος των πρωτογενών δαπανών αναμένεται ότι θα μειωθεί κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ, αντανακλώντας κυρίως τα μέτρα προσαρμογής, και ο μέσος λόγος των δαπανών για τόκους θα αυξηθεί κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας

του ΑΕΠ. Μια γενική βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης της ζώνης του ευρώ αναμένεται να προέλθει κατά κύριο λόγο από τη μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση, ενώ η επίδραση του οικονομικού κύκλου εκτιμάται ότι μάλλον θα είναι θετική, αλλά μικρή. Παρά την αναμενόμενη βελτίωση της συνολικής δημοσιονομικής θέσης, λίγες είναι οι χώρες της ζώνης του ευρώ – συγκεκριμένα η Γερμανία, το Λουξεμβούργο, η Μάλτα και η Φινλανδία – που αναμένεται να έχουν έλλειμμα ίσο ή μικρότερο της τιμής αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2011. Ο μέσος λόγος του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται το 2011, κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, στο 86,5%, υπερβαίνοντας το 100% του ΑΕΠ σε τρεις χώρες, συγκεκριμένα στο Βέλγιο, την Ελλάδα και την Ιταλία. Στην Ιρλανδία, τα μέτρα προσαρμογής που υιοθετήθηκαν μετά την τελευταία ημερομηνία που καλύπτουν οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναμένεται ότι θα διατηρήσουν το λόγο του χρέους κάτω του 100% του ΑΕΠ το 2011.

Διάγραμμα 34 Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

(2001-2011, % του ΑΕΠ)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2010.

Σημείωση: Τα στοιχεία για το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού δεν περιλαμβάνουν έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς.

ΚΑΘΟΡΙΣΤΙΚΗ Η ΠΡΟΣΗΛΩΣΗ ΣΤΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

Επειδή η δημοσιονομική κατάσταση σε ορισμένες χώρες είναι ακόμη επισφαλής, είναι αναγκαία η συνεχής προσήλωση στη δημοσιονομική προσαρμογή. Η δημοσιονομική προσαρμογή που προβλέπεται στους προϋπολογισμούς για το 2011 αποτελεί ένα πρώτο βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση. Ωστόσο, το μέγεθος των σημερινών δημοσιονομικών προκλήσεων απαιτεί μια φιλόδοξη πολυετή προσπάθεια προσαρμογής στις περισσότερες χώρες. Δεδομένης μάλιστα της απότομης αύξησης του λόγου των δαπανών κατά τη διάρκεια της κρίσης, φαίνεται ότι σε πολλές χώρες θα πρέπει να δοθεί μεγάλη έμφαση στην περικοπή των διαρθρωτικών δαπανών, μεταξύ άλλων και με τη συστηματική επαναξιολόγηση της στόχευσης των δημόσιων δαπανών και της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών. Αυτό καθίσταται ακόμη πιο αναγκαίο υπό το φως των

σημερινών σοβαρών δημοσιονομικών ανισορροπιών: οι υψηλοί λόγοι του δημόσιου χρέους καθώς και η προοπτική χαμηλότερου ρυθμού αύξησης του δυνητικού προϊόντος οξύνουν τους δημοσιονομικούς κινδύνους που σχετίζονται με το ενδεχόμενο περαιτέρω αναδιάρθρωσης τραπεζών και με την προβλεπόμενη μελλοντική επιβάρυνση λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, σε συνδυασμό με τα μη κεφαλαιοποιητικά συστήματα συντάξεων και υγειονομικής περίθαλψης. Μια αξιόπιστη και περιεκτική στρατηγική μεταρρυθμίσεων θα βοηθούσε επίσης να στηριχθεί η εμπιστοσύνη των αγορών, πράγμα ιδιαίτερα σημαντικό στις χώρες με ευπαθή δημοσιονομική θέση. Επιπλέον, μια τέτοια στρατηγική θα είχε ευνοϊκή επίδραση και στις συνθήκες χρηματοδότησης πιο μακροπρόθεσμα, κάτι το οποίο θα αντιστάθμιζε το βραχυπρόθεσμο κόστος από την άποψη των χαμηλότερων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης (βλ. Πλαίσιο 8).

Πλαίσιο 8

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΚΑΙ ΩΦΕΛΕΙΑ ΑΠΟ ΤΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

Οι λόγοι του δημοσιονομικού ελλείμματος και του χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης. Μέρος της αύξησης αυτής οφείλεται στην αυτόματη κυκλική αντίδραση των δημόσιων εσόδων και δαπανών στις μακροοικονομικές εξελίξεις, καθώς και σε άλλους πρόσκαιρους παράγοντες, όπως προσωρινά δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας ή μεταβιβαστικές πληρωμές του Δημοσίου για στήριξη του τραπεζικού τομέα. Ωστόσο, η κρίση έχει οδηγήσει σε σημαντική προς τα κάτω αναθεώρηση των περισσότερων εκτιμήσεων του δυνητικού προϊόντος, σε συνδυασμό με κάποιες απώλειες φορολογικών εσόδων (π.χ. από αγοραπωλησίες ακινήτων), επιπτώσεις οι οποίες μπορούν να θεωρηθούν μόνιμες. Γι' αυτό και κατά το μεγαλύτερο μέρος τους τα δημοσιονομικά ελλείμματα που συσσωρεύθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης θα πρέπει να θεωρηθεί ότι έχουν διαρθρωτικό χαρακτήρα. Αυτό σημαίνει ότι θα απαιτηθεί δραστική δημοσιονομική εξυγίανση τα επόμενα έτη ώστε τα δημόσια οικονομικά να τεθούν σε διατηρήσιμη τροχιά.

Είναι ευρέως παραδεκτό ότι η δημοσιονομική προσαρμογή επιδρά ευεργετικά στην οικονομική ανάπτυξη μακροχρόνια. Η μείωση των αναγκών χρηματοδότησης του Δημοσίου οδηγεί σε χαμηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια και με αυτό τον τρόπο βελτιώνει τους όρους χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και ενθαρρύνει τις παραγωγικές επενδύσεις. Για το Δημόσιο, η μείωση του επιπέδου του χρέους και των συναφών δαπανών για τόκους απελευθερώνει πόρους που μπορούν να διατεθούν για τη μείωση της στρεβλωτικής φορολογίας και τη χρηματοδότηση πιο παραγωγικών δραστηριοτήτων. Επιπλέον, όταν η δημοσιονομική θέση είναι υγιής, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις μπορούν να έχουν εμπιστοσύνη ότι το Δημόσιο μπορεί να αμβλύνει τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας μέσω της λειτουργίας των αυτόματων

σταθεροποιητών. Εμπειρικές μελέτες σε ευρύ φάσμα βιομηχανικών χωρών και χρονικών περιόδων παρέχουν ενδείξεις ότι το υψηλό δημόσιο χρέος επιδρά ανασταλτικά στην ανάπτυξη.¹

Αντίθετα, η δημοσιονομική προσαρμογή συνήθως φαίνεται να ασκεί επιβραδυντική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη βραχυχρόνια. Οι περικοπές της δημόσιας κατανάλωσης και των δημοσίων επενδύσεων μειώνουν άμεσα τη συνολική δαπάνη της οικονομίας, ενώ οι αυξημένοι φόροι και οι μειωμένες μεταβιβαστικές πληρωμές του Δημοσίου περιορίζουν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Όπως δείχνουν τα περισσότερα εμπειρικά στοιχεία, οι πολλαπλασιαστές της φορολογίας και των δαπανών είναι θετικοί σε περιόδους βραχείας έως μέσης διάρκειας, αν και μειώνονται με την πάροδο του χρόνου. Αυτό αντανακλάται και στα παραδοσιακά διαρθρωτικά υποδείγματα που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της οικονομίας και την πραγματοποίηση οικονομικών προβλέψεων σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.² Ωστόσο, υπό ορισμένες συνθήκες, ιδίως όταν η μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση συνεπάγεται μετάβαση από μια (σχεδόν) μη διατηρήσιμη δημοσιονομική θέση σε μια (πιο) διατηρήσιμη, είναι πιθανόν οι παραδοσιακά “κεύνσιανές” βραχυχρόνιες επιδράσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής να εξασθενήσουν σημαντικά ή ακόμη και να αντιστραφούν. Τα θεωρητικά επιχειρήματα υπέρ των “μη κεύνσιανών” βραχυχρόνιων επιδράσεων στηρίζονται στην άποψη ότι οι περικοπές των δαπανών ή οι αυξημένοι φόροι ενδέχεται να οδηγήσουν σε μια άμεση αντισταθμιστική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων, εφόσον δημιουργούν προσδοκίες για μελλοντική μείωση των φόρων – και άρα αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος. Η άποψη αυτή είναι στενά συνδεδεμένη με τη θεωρία της “ρικαρδιανής ισοδυναμίας”, σύμφωνα με την οποία ο ιδιωτικός τομέας, εφόσον δρα ορθολογικά, αναμένεται να λαμβάνει υπόψη στις αποφάσεις του τον εισοδηματικό περιορισμό του δημόσιου τομέα.

Παρότι είναι δύσκολο να διαχωριστεί η επίδραση που ασκεί στην οικονομία η φορολογική πολιτική από την επίδραση άλλων παραγόντων, δεν υπάρχουν πολλές εμπειρικές ενδείξεις που να τεκμηριώνουν ότι σε ομαλές οικονομικές περιόδους κυριαρχούν μη κεύνσιανές επιδράσεις. Οι υπάρχουσες ενδείξεις πάντως υποδηλώνουν ότι οι όποιες αρνητικές βραχυχρόνιες επιπτώσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής στην οικονομική ανάπτυξη τείνουν να είναι πολύ πιο ήπιες, όταν: α) η αρχική δημοσιονομική θέση είναι ιδιαίτερα επισφαλής (προκαλώντας ανησυχίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και υψηλά ασφάλιστρα κινδύνου), β) ο ιδιωτικός τομέας δεν αντιμετωπίζει πιστωτικούς περιορισμούς (οπότε νοικοκυριά και επιχειρήσεις μπορούν να εξομαλύνουν διαχρονικά την κατανάλωση και τις επενδύσεις τους) και γ) η ευνοϊκή επίδραση της δημοσιονομικής προσαρμογής στον πληθωρισμό – και στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό – επιτρέπει χαλάρωση της νομισματικής (και της συναλλαγματικής) πολιτικής.

Πάντως, εμπειρικές μελέτες βασισμένες σε δείγματα δεδομένων που καλύπτουν ομαλότερες περιόδους μάλλον δεν μπορούν να αποτελέσουν ασφαλή οδηγό για την ανάλυση των επιδράσεων της δημοσιονομικής προσαρμογής όταν έχει προηγηθεί μια κρίση δημόσιου χρέους.³ Σε μια τέτοια περίπτωση, ο κλονισμός της εμπιστοσύνης προς τα δημόσια οικονομικά θα επηρέαζε τους κατόχους κρατικών χρεογράφων, π.χ. τράπεζες, ταμεία συντάξεων και ιδιώτες επενδυτές, και κατά συνέπεια θα υπονόμει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις προοπτικές

1 Η συσχέτιση μεταξύ υψηλού χρέους και χαμηλότερου ρυθμού ανάπτυξης έχει τεκμηριωθεί για μια πολύ μακρά περίοδο από τους Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S. (βλ. “Growth in a time of debt”, *Working Paper Series*, No 15639, National Bureau of Economic Research, 2010). Για τη ζώνη του ευρώ, οικονομετρικές ενδείξεις παρουσιάζουν οι Checherita, C. and Rother, P., “The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area”, *Working Paper Series*, No 1237, ECB, 2010.

2 Βλ. το άρθρο “The effectiveness of euro area fiscal policies”, ECB, *Monthly Bulletin*, Ιούλιος 2010.

3 Για ανάλυση, βλ. Rother, P., Schuknecht, L. and Stark, J., “The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters”, *Occasional Paper Series*, No 121, ECB, 2010.

της πραγματικής οικονομίας. Υπό αυτές τις συνθήκες, δεν αποτελεί βιώσιμη επιλογή το να μην ανακοινωθεί και να μην αρχίσει να εφαρμόζεται μια σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή. Αλλά ούτε και η τακτική της αδράνειας σε περιόδους δημοσιονομικών πιέσεων αποτελεί βιώσιμη εναλλακτική επιλογή, διότι οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα κλιμακώνονταν και κατά πάσα πιθανότητα θα οδηγούσαν σε χειρότερη αναπτυξιακή επίδοση σε σχέση με εκείνη που θα προέκυπτε από τη δημοσιονομική προσαρμογή. Πράγματι, το μόνο που επιτυγχάνει η αναβολή της αναγκαίας δημοσιονομικής προσαρμογής είναι να μεγεθύνει τις δυσκολίες, καθιστώντας ίσως αναγκαία μια επώδυνη προσαρμογή στο μέλλον, μετά τις χαμένες ευκαιρίες να δημιουργηθούν τα απαραίτητα δημοσιονομικά περιθώρια ευελιξίας.⁴

4 Η έννοια των δημοσιονομικών περιθωρίων ευελιξίας, καθώς και οι συνέπειές τους για τη διατηρησιμότητα του χρέους ή/και την εκδήλωση κρίσης, περιγράφονται από τους Ostry et al. (2010), "Fiscal Space", *Staff Position Note*, No 2010/11, IMF, September 2010.

Οι διατάξεις περί φορολογικής πολιτικής που εμπεριέχονται στη Συνθήκη και στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι καίριας σημασίας για την καθοδήγηση των φορέων χάραξης πολιτικής και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού και των χρηματοπιστωτικών αγορών στη δημοσιονομική πολιτική των χωρών της ΟΝΕ. Οι κυβερνήσεις πρέπει να τηρούν αυστηρά τις προθεσμίες και τους στόχους που ορίζονται στις συστάσεις του Συμβουλίου ECOFIN, εφαρμόζοντας όλα τα προβλεπόμενα μέτρα, και να είναι έτοιμες να λάβουν πρόσθετα μέτρα για την επίτευξη των στόχων, αν χρειαστεί. Στο πλαίσιο αυτό, όσα μέτρα έχουν ανακοινωθεί αλλά δεν έχουν ακόμη επαρκώς προσδιοριστεί, θα πρέπει να παρουσιαστούν με περισσότερες λεπτομέρειες. Επιπλέον, οι χώρες με βελτιωμένο μακροοικονομικό περιβάλλον θα πρέπει να αξιοποιήσουν την ευκαιρία ώστε να διορθώσουν τα υπερβολικά τους ελλείμματα νωρίτερα από τις προθεσμίες. Στη συνέχεια, θα πρέπει να προσπαθήσουν να κινηθούν γρήγορα προς τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς τους στόχους, να δημιουργήσουν τα απαραίτητα δημοσιονομικά περιθώρια ευελιξίας για την αντιμετώπιση των γνωστών προκλήσεων και επίσης να είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν τυχόν απρόβλεπτη επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών.

Η ισχυρή πολιτική προσήλωση στη βελτίωση της διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών, σε συνδυασμό με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα διορθώσουν τις

μακροοικονομικές ανισοροπίες και τις αδυναμίες του τραπεζικού τομέα, είναι απαραίτητη και για τον πρόσθετο λόγο ότι παρέχει ένα σημείο αναφοράς για τη σταθεροποίηση των προσδοκιών. Υπό τις σημερινές συνθήκες αυξημένων εντάσεων σε σχέση με το δημόσιο χρέος στη ζώνη του ευρώ, με κίνδυνο μετάδοσης των επιδράσεων, επιβάλλεται η επίτευξη και διατήρηση υγιούς δημοσιονομικής θέσης από όλες τις χώρες, ώστε να αποφευχθούν τυχόν πρόσθετοι κίνδυνοι για τους όρους χρηματοδότησης.

2.6 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

ΤΟ ΕΥΡΩ ΥΠΟΤΙΜΩΘΗΚΕ ΤΟ 2010 ΣΕ ΟΡΟΥΣ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

Οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών το 2010 διαμορφώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την ανάκαμψη της οικονομίας, τις δημοσιονομικές συνθήκες και τη νομισματική πολιτική ανά τον κόσμο, χαρακτηρίστηκαν δε από κάποια μεταβλητότητα σε πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες, καθώς η οικονομική ανάκαμψη ήταν ακόμη ευάλωτη και εξαρτημένη από τη στήριξη της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής. Το πρώτο εξάμηνο του έτους το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι πολλών σημαντικών νομισμάτων (βλ. Διάγραμμα 35), αντανάκλωντας τις αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με την κατάσταση όσον αφορά το δημόσιο χρέος ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ. Η αβεβαιότητα αυτή οδήγησε επίσης στην

αύξηση της τεκμαρτής μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι σημαντικών νομισμάτων το Μάιο και τον Ιούνιο (βλ. Διάγραμμα 35). Το δεύτερο εξάμηνο του 2010 το ευρώ ανέκαμψε, εν μέσω κάποιας μεταβλητότητας, κυρίως λόγω της άμβλυνσης των ανησυχιών σχετικά με το δημόσιο χρέος και των θετικότερων από το αναμενόμενο ειδήσεων σχετικά με τα μακροοικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ. Η συνολική ανατίμηση διαμορφώθηκε ως επί το πλείστον από τις εξελίξεις στην ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ. Στη διάρκεια του 2010 το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 8,2% σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας, όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων 20 σημαντικών εμπορικών εταιρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 36). Ως εκ τούτου, το μέσο επίπεδο της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας ήταν το 2010 κατά 6,3% χαμηλότερο από ό,τι το 2009. Το 2010 το ευρώ ήταν σε επίπεδο κατά 5,5% υψηλότερο από τον ιστορικό μέσο όρο του από το 1999.

Στις 31.12.2010 το ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,34 δολ. ΗΠΑ, δηλ. 7,3% χαμηλότερα από ό,τι στην αρχή του 2010 και 4,2% χαμηλότερα από το μέσο όρο του 2009. Η υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το πρώτο εξάμηνο του 2010 προήλθε κυρίως από το γεγονός ότι η μακροοικονομική ανάκαμψη στις ΗΠΑ ήταν ισχυρότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ στις αρχές του 2010. Το δεύτερο εξάμηνο του 2010 το ευρώ ενισχύθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, καθώς οι αμερικανικές αρχές ενέκριναν άλλο ένα πρόγραμμα τόνωσης της οικονομίας.

Το πρώτο εξάμηνο του 2010 το ευρώ συνέχισε επίσης να υποτιμάται έναντι του γιεν Ιαπωνίας, αντιστρέφοντας τελείως την ανατίμησή του το 2009 (βλ. Διάγραμμα 35). Το υπόλοιπο του 2010 η διμερής ισοτιμία γιεν/ευρώ παρουσίασε σχετικά περιορισμένες διακυμάνσεις, καθώς το ευρώ κινήθηκε μεταξύ 105 και 115 γιεν. Στις 31.12.2010 το ευρώ ισοδυναμούσε με 108,65 γιεν, υποτιμημένο κατά 18,4% σε σχέση με την αρχή του 2010 και 16,7% σε σχέση με το μέσο όρο του 2009. Η μεταβλητότητα της

Διάγραμμα 35 Πορεία συναλλαγματικών ισοτιμιών και τεκμαρτής μεταβλητότητας

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και EKT.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 25.2.2011.

ισοτιμίας γιεν/ευρώ αυξήθηκε έντονα το Μάιο και τον Ιούνιο του 2010, αλλά περιορίστηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2010.

Διάγραμμα 36 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-20)¹⁾

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



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Άνοδος των δεικτών ΣΣΙ-20 αντιπροσωπεύει ανατίμηση του ευρώ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το δ' τρίμηνο του 2010 για την "ονομαστική" και την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το ΔTK" και το γ' τρίμηνο για την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το ΑΕΠ" και την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το ULCT", και βασίζονται εν μέρει σε εκτιμήσεις. Κόστος εργασίας: ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας.

Το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι της λίρας Αγγλίας κατά 3,1% το 2010, από 0,89 σε 0,86 λίρες Αγγλίας. Το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι της λίρας Αγγλίας το πρώτο εξάμηνο του 2010 εν μέσω ανησυχιών των αγορών σχετικά με τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το δεύτερο εξάμηνο το ευρώ αναπλήρωσε εν μέρει τις προηγούμενες απώλειές του. Στο τέλος του 2010, η διμερής ισοτιμία ευρώ/λίρας Αγγλίας εξακολουθούσε να υπερβαίνει τον ιστορικό μέσο όρο της από το 1999 λόγω της ανατίμησης το 2008 και στις αρχές του 2009.

Το 2010 το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του φράγκου Ελβετίας κατά 15,7%. Μέχρι τον Ιούνιο του 2010 η υποτίμηση μετριάστηκε χάρη στις παρεμβάσεις της ελβετικής κεντρικής τράπεζας. Το δεύτερο εξάμηνο του 2010 το

ευρώ υποτιμήθηκε περαιτέρω σε σημαντικό βαθμό έναντι του φράγκου Ελβετίας, εν μέσω κάποιας μεταβλητότητας.

Από την αρχή του έτους μέχρι τις 31.12.2010 το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου Καναδά (κατά 11,9%), του δολαρίου Αυστραλίας (κατά 17,9%) και της κορώνας Νορβηγίας (κατά 6,0%), κυρίως λόγω των θετικών διαφορών επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ. Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι των ασιατικών νομισμάτων που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ, δηλ. το γιουάν Κίνας (κατά 10,3%) και το δολάριο Χονγκ Κονγκ (κατά 7,0%). Ομοίως, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του γουόν Κορέας (κατά 10,7%).

Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ με βάση διάφορους δείκτες κόστους και τιμών υποχώρησε το πρώτο εξάμηνο του 2010 και σταθεροποιήθηκε στη συνέχεια (βλ. Διάγραμμα 36). Στο τέλος του 2010, οι δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας βρίσκονταν πολύ κοντά στους ιστορικούς μέσους όρους τους από το 1999. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, αποπληθωρισμένη με τον ΔTK, ήταν κατά μέσο όρο 6,9% χαμηλότερη το 2010 από ό,τι το 2009.

ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΕ ΕΛΑΦΡΑ ΤΟ 2010

Το 2010 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ κατέγραψε έλλειμμα 56,4 δισεκ. ευρώ (ή 0,6% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), έναντι ελλείμματος 51,4 δισεκ. ευρώ το 2009. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων κατά 18,6 δισεκ. ευρώ, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών παρέμεινε σχετικά σταθερό (βλ. Διάγραμμα 37). Ωστόσο, το ισοζύγιο αγαθών επιδεινώθηκε το 2010, αντισταθμίζοντας τη βελτίωση του ισοζυγίου εισοδημάτων. Μετά την ανάκαμψη των εμπορικών συναλλαγών στις αρχές του 2009 και τη βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου το 2009, το ισοζύγιο αγαθών συνέχισε να καταγράφει πλεόνασμα το 2010, το οποίο όμως ήταν χαμηλότερο κατά 16,2 δισεκ. ευρώ από το πλεόνασμα του

2009. Τέλος, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων διευρύνθηκε κατά 8,2 δισεκ. ευρώ το 2010.

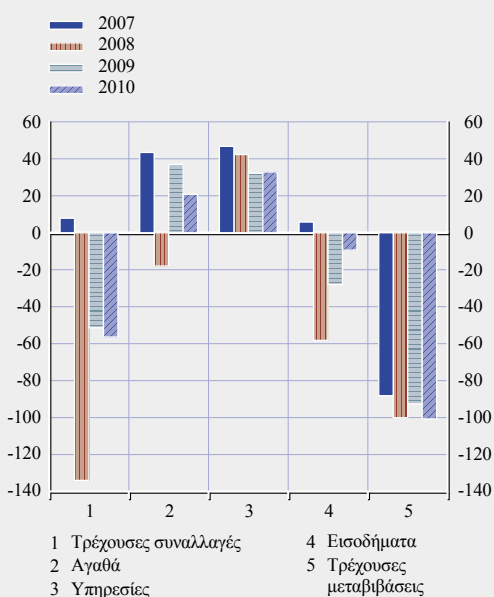
Οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί ανόδου των εξαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν τις τάσεις του παγκόσμιου εμπορίου, καθώς κορυφώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2010, αλλά στη συνέχεια επιβραδύνθηκαν σταδιακά. Η επέκταση των εξαγωγών το πρώτο εξάμηνο του έτους οφείλεται ως επί το πλείστον στην υψηλή εξωτερική ζήτηση εισαγωγών λόγω προσωρινών παραγόντων, όπως τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας και η κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων. Όμως, η παγκόσμια επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και η σταδιακή εξάλειψη αυτών των προσωρινών παραγόντων το δεύτερο εξάμηνο του 2010 συνέβαλαν στην υποχώρηση των ρυθμών αύξησης των εξαγωγών. Η άνοδος των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ συνέχισε να στηρίζεται από τις εξαγωγές προς τις

χώρες της Ασίας και του ΟΠΕΚ, οι οποίες εξακολούθησαν να αυξάνονται καθ' όλη τη διάρκεια του 2010 (βλ. Διάγραμμα 38). Οι εξαγωγές προς το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ, ενώ σημείωσαν άνοδο το α' τρίμηνο του 2010, στη συνέχεια παρέμειναν υποτονικές. Εν τω μεταξύ, η υποτίμηση του ευρώ και η συνακόλουθη θετική επίδραση στην ανταγωνιστικότητα της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές εξαγωγών το 2010 ενίσχυσε κάπως την εξωτερική ζήτηση.

Οι εξελίξεις όσον αφορά τις εισαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ το 2010 ήταν παρόμοιες όπως των εξαγωγών. Οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί αύξησης του όγκου των εισαγωγών συνέχισαν να επιταχύνονται και κορυφώθηκαν το β' τρίμηνο του έτους, αλλά επιβραδύνθηκαν το γ' τρίμηνο του 2010, αντανακλώντας την υποτονικότητα της εγχώριας ζήτησης στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η εξάρτηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ από εισαγόμενες

Διάγραμμα 37 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνιστώσες του

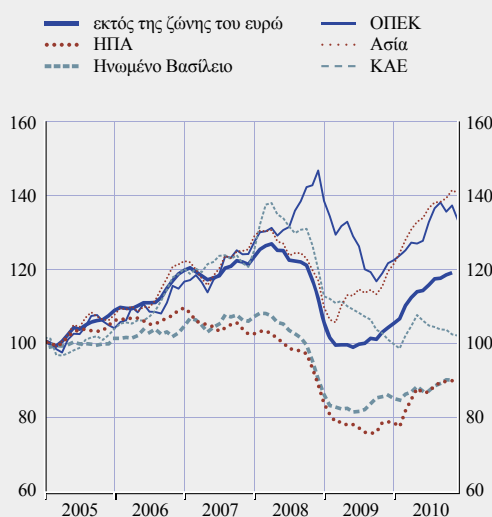
(ετήσια στοιχεία, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 38 Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους

(δείκτες α' τρ. 2005=100, με εποχική διόρθωση, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΚΑΕ: χώρες κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2010, εκτός των στοιχείων για τις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ και το Ην. Βασίλειο (όπου αφορά το Νοέμβριο του 2010).

εισροές εξακολούθησε να στηρίζει τις εισαγωγές της ζώνης του ευρώ. Η άνοδος των τιμών των εισαγομένων επίσης συνέβαλε στην αύξηση της αξίας των εισαγωγών καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Οι υψηλότερες τιμές των εισαγομένων οφείλονταν εν μέρει στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου που παρατηρήθηκε καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και η οποία συνέβαλε στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων σε 169,6 δισεκ. ευρώ το δωδεκάμηνο μέχρι το Νοέμβριο του 2010, δηλ. πολύ πάνω από το επίπεδο που είχε καταγραφεί ένα έτος νωρίτερα (132,1 δισεκ. ευρώ).

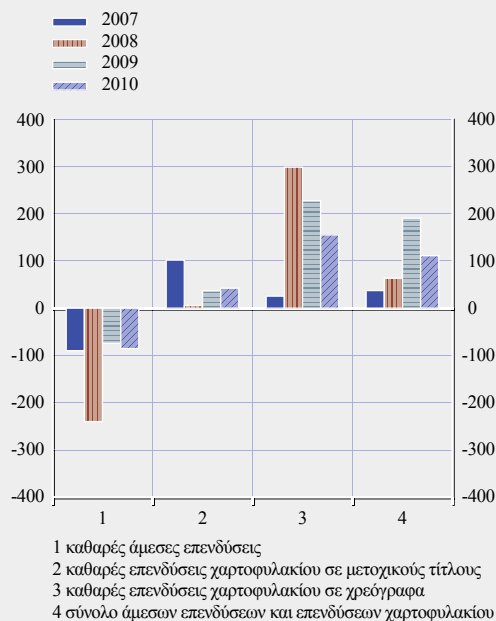
ΟΙ ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΜΕΙΩΘΗΚΑΝ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΤΟ 2010

Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσίασε καθαρές εισροές 111,2 δισεκ. ευρώ το 2010, έναντι καθαρών εισροών 190,3 δισεκ. το προηγούμενο έτος. Η μείωση αυτή οφειλόταν πρωτίστως στη σημαντική πτώση (κατά 72,9 δισεκ. ευρώ) των καθαρών εισροών για επενδύσεις σε χρεόγραφα και, σε μικρότερο βαθμό, στην αύξηση των καθαρών εκροών για ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) (κατά 11,4 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από την άνοδο των καθαρών εισροών στην κατηγορία των μετοχικών τίτλων (κατά 5,1 δισεκ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα 39).

Όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, οι τριμηνιαίες εξελίξεις χαρακτηρίστηκαν από έντονη μεταβλητότητα το 2010, καθώς το κλίμα στις αγορές παρουσίασε σημαντικές μεταστροφές. Μετά από κάποιες ενδείξεις αναθέρμανσης της προθυμίας για ανάληψη κινδύνων και τη συνακόλουθη ανάκαμψη των διασυννοριακών συναλλαγών επί μετοχικών τίτλων το α' τρίμηνο του 2010, η αναζωπύρωση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές το Μάιο φαίνεται ότι προκάλεσε εκ νέου αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο. Ενώ οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ ρευστοποιούσαν τις θέσεις τους σε ξένους μετοχικούς τίτλους και επαναπάτριζαν τα κεφάλαιά τους, οι μη κάτοικοι συνέχιζαν να επενδύουν σε τίτλους χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ,

Διάγραμμα 39 Ζώνη του ευρώ: άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου

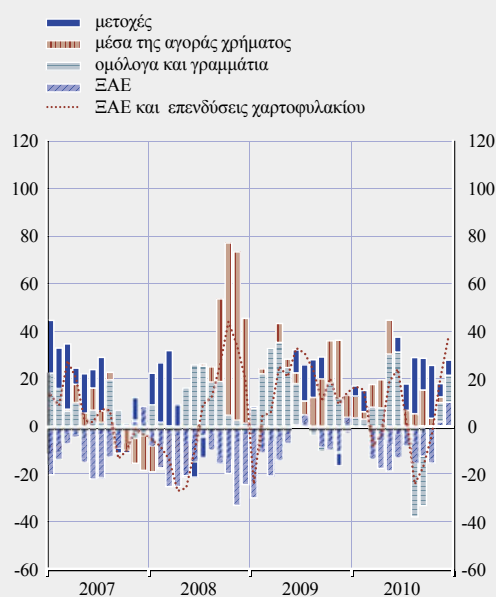
(ετήσια στοιχεία, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 40 Κύριες κατηγορίες του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(καθαρές ροές, δισεκ. ευρώ, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

με αποτέλεσμα την έντονη αύξηση των καθαρών εισροών για επενδύσεις χαρτοφυλακίου, ιδίως το β' τρίμηνο του 2010 (βλ. Διάγραμμα 40). Το δεύτερο εξάμηνο του 2010 οι καθαρές εισροές στην κατηγορία των επενδύσεων σε χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ το γ' τρίμηνο μετατράπηκαν σε καθαρές εκροές το δ' τρίμηνο. Η μεταβολή αυτή αντανακλούσε τις εξελίξεις στα ομόλογα και τα γραμμάτια. Λόγω των ανησυχιών σχετικά με τη διατηρησιμότητα του χρέους ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ, οι μη κάτοικοι προέβησαν σε πωλήσεις ομολόγων και γραμματίων της ζώνης του ευρώ το γ' τρίμηνο, ενώ οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ αύξησαν τις επενδύσεις τους σε ξένα ομόλογα και γραμμάτια. Καθώς μειώνονταν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι μη κάτοικοι άρχισαν εκ νέου να αγοράζουν ομόλογα και γραμμάτια της ζώνης του ευρώ το δ' τρίμηνο. Παράλληλα, η ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρές εισροές για επενδύσεις σε μετοχικούς τίτλους το δεύτερο εξάμηνο του 2010, στο πλαίσιο του αυξημένου ενδιαφέροντος των ξένων επενδυτών για μετοχικούς τίτλους της ζώνης του ευρώ.

Η δραστηριότητα στον τομέα των άμεσων επενδύσεων παρέμεινε σχετικά υποτονική το 2010, καθώς τόσο οι εταιρίες της ζώνης του ευρώ όσο και οι ξένες εταιρίες μείωσαν τις επενδύσεις τους σε μετοχικό κεφάλαιο. Η αύξηση των καθαρών εκροών για άμεσες επενδύσεις το 2010 αντανακλούσε κυρίως τις εξελίξεις στην κατηγορία “λοιπά κεφάλαια”. Ενώ οι εταιρίες της ζώνης του ευρώ αύξησαν τις ροές δανείων προς τις ξένες θυγατρικές τους, οι ξένες εταιρίες προέβησαν σε επαναπατρισμό κεφαλαίων.

Τα διαθέσιμα στοιχεία για τη διεθνή επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου, που καλύπτουν έως και το β' τρίμηνο του 2010, δείχνουν ότι η ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρές υποχρεώσεις 1.184 δισεκ. ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου (που αντιστοιχούν στο 13,0% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), σε σύγκριση με καθαρές υποχρεώσεις 1.448 δισεκ. ευρώ (16,2% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2009.

3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ ⁵

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ η παραγωγή ανέκαμψε το 2010, μετά τη σημαντική συρρίκνωσή της το 2009, αλλά η πορεία της ανάπτυξης παρουσίασε κάποια μεταβλητότητα και σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιμέρους χωρών (βλ. Πίνακα 7). Η ανάκαμψη στηρίχθηκε κυρίως στις εξαγωγές, οι οποίες ωφελήθηκαν από την εύρωστη εξωτερική ζήτηση και την ανασύσταση των αποθεμάτων, μετά τη σημαντική υποχώρηση των αποθεμάτων το 2009. Παράλληλα, η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε υποτονική στις περισσότερες χώρες, παρά την αξιόλογη βελτίωση στους δείκτες προσδοκιών. Η ασθενής εγχώρια ζήτηση οφειλόταν στη συνεχιζόμενη οικονομική προσαρμογή του ιδιωτικού τομέα αλλά και, σε ορισμένες χώρες, και του δημόσιου τομέα. Στις χώρες που είχαν εισέλθει σε ύφεση μετά από περίοδο μη διατηρήσιμης έντονης ανάπτυξης, η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να συρρικνώνεται ακόμη και τα τελευταία τρίμηνα, αντανακλώντας την παρατεταμένη οικονομική προσαρμογή.

χαμηλή στις περισσότερες χώρες, αντανακλώνοντας σε ορισμένο βαθμό τις υποτονικές συνθήκες της αγοράς εργασίας και τους χαμηλούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης. Τα ποσοστά ανεργίας ήταν σε πολλές χώρες υψηλότερα σε σύγκριση με το 2009, αν και σε μερικές χώρες η βελτίωση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας είχε αποτέλεσμα την ανάκαμψη της απασχόλησης από το β' τρίμηνο του 2010. Στους επιμέρους τομείς υπήρξαν σημαντικές διαφορές όσον αφορά τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας. Γενικά, οι εξαγωγικού προσανατολισμού κλάδοι παρουσίασαν πολύ υψηλότερη ζήτηση εργατικού δυναμικού, θετικότερη εξέλιξη των ποσοστών απασχόλησης και εντονότερη δυναμική των μισθών. Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισε να είναι σχετικά χαμηλή στις περισσότερες εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ, καθώς τόσο η προσφορά όσο και η ζήτηση ήταν χαμηλές. Ο βαθμός αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού παρέμεινε χαμηλός, ιδίως στους τομείς των μη εμπορευσιμων αγαθών, αν και αυξήθηκε έντονα στους εξαγωγικούς τομείς πολλών χωρών. Η άνοδος των

Όσον αφορά τις κύριες συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης, η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε

⁵ Η παρούσα ενότητα καλύπτει τις χώρες της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ το 2010.

Πίνακας 7 Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010	2010	2010	2010 ³⁾
						α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Βουλγαρία	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Τσεχία	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Δανία	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Εσθονία	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Λετονία	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Λιθουανία	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Ουγγαρία	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Πολωνία	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Ρουμανία	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Σουηδία	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Ηνωμένο Βασίλειο	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
ΕΕ-8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
ΕΕ-11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Ζώνη του ευρώ	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Όλα τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικά διορθωμένα και διορθωμένα ως προς τις εργάσιμες ημέρες, εκτός εκείνων για τη Ρουμανία και τη ζώνη του ευρώ (εποχική μόνο διόρθωση).

1) ΕΕ-8: οι 8 εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες (στις 31.12.2010) που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή το 2007.

2) ΕΕ-11: τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2010 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

3) Τα στοιχεία για το 2010 είναι προκαταρκτικές εκτιμήσεις, δηλ. προσωρινά στοιχεία.

επενδύσεων υπήρξε γενικά υποτονική ή, σε ορισμένες χώρες, ακόμη και έντονα αρνητική, γεγονός που καταδεικνύει τη συνεχιζόμενη προσαρμογή των αγορών κατοικιών και τη μείωση της δραστηριότητας στον κατασκευαστικό τομέα. Σε μερικές χώρες η βραχυχρόνια επίδραση της συνεχιζόμενης δημοσιονομικής προσαρμογής συνέβαλε στο χαμηλό ρυθμό αύξησης της εγχώριας ζήτησης.

Μεταξύ των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν ιδιαίτερα έντονος στις χώρες – όπως η Πολωνία και η Σουηδία – που είχαν εισέλθει στην ύφεση με σχετικά μικρές ανισορροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε σύγκριση με τις περισσότερες από τις άλλες εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ. Μερικές χώρες που είχαν υποστεί πολύ σημαντική υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2009 παρουσίασαν επίσης έντονη ανάκαμψη. Οι οικονομίες των χωρών της Βαλτικής ανέκαμψαν αφού είχαν καταγράψει τη μεγαλύτερη μείωση της δραστηριότητας μεταξύ των χωρών της ΕΕ το 2009. Η ανάκαμψή τους προήλθε κυρίως από την εξωτερική ζήτηση, ενώ η εγχώρια ζήτηση εξασθένησε, ή ακόμη και συρρικνώθηκε. Η ανάκαμψη στη Βουλγαρία υπήρξε βραδεία, στηριζόμενη πρωτίστως στην εξωτερική ζήτηση, ενώ η εγχώρια ζήτηση μετριάστηκε λόγω της συνεχιζόμενης προσαρμογής του ιδιωτικού τομέα. Η Ρουμανία ήταν η μόνη από τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ όπου η οικονομία συνέχισε να συρρικνώνεται ελαφρά το 2010, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης δημοσιονομικής προσαρμογής.

Συνολικά, η σημαντική αλλαγή των παραγόντων στους οποίους στηρίζεται η οικονομική ανάπτυξη σε σύγκριση με το έτος πριν από την παγκόσμια ύφεση αντανακλά τη διαδικασία οικονομικής προσαρμογής που άρχισε κατά τη διάρκεια της ύφεσης ή, σε ορισμένες χώρες (π.χ. της Βαλτικής), πριν από αυτή.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε το 2010 στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του

ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, παρόλο που η εγχώρια ζήτηση διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό παρέμεινε συνολικά μεγάλο και οι συνθήκες στις αγορές εργασίας ήταν υποτονικές. Οι κύριες πληθωριστικές επιδράσεις προήλθαν από την άνοδο των τιμών των ειδών διατροφής, αλλά και της ενέργειας. Σε μερικές χώρες ο πληθωρισμός ενισχύθηκε από τις αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων. Η άνοδος των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων έτεινε να έχει μεγαλύτερη επίδραση στον πληθωρισμό στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης από ό,τι στις υπόλοιπες εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ, λόγω των υψηλότερων συντελεστών στάθμισης των τροφίμων και της ενέργειας στα αντίστοιχα “καλάθια” του ΕνΔΤΚ.

Οι διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμειναν σημαντικές (βλ. Πίνακα 8) το 2010. Οι υψηλότεροι μέσοι ρυθμοί πληθωρισμού καταγράφηκαν στην Ουγγαρία (4,7%), όπου οι έμμεσοι φόροι αυξήθηκαν τον Ιανουάριο και οι προηγούμενες αυξήσεις του ΦΠΑ επηρέασαν και αυτές τον πληθωρισμό μέσω της βάσης σύγκρισης, και στη Ρουμανία (6,1%), η οποία προέβη σε σημαντική αύξηση του ΦΠΑ τον Ιούλιο. Ο πληθωρισμός κυμάνθηκε μεταξύ 2,2% και 3,3% στις περισσότερες από τις άλλες χώρες. Στην Τσεχία, τη Λιθουανία και τη Σουηδία, ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού ήταν θετικός, αλλά κάτω από 2%. Η Λεττονία ήταν η μόνη χώρα με αρνητικό μέσο ρυθμό πληθωρισμού το 2010 (-1,2%). Οι εξελίξεις κατά τη διάρκεια του έτους υποδηλώνουν ανοδική τάση του πληθωρισμού στις περισσότερες χώρες. Ο πληθωρισμός στη Λεττονία έγινε εκ νέου θετικός το Σεπτέμβριο του 2010, αποκλειστικά λόγω της αύξησης των τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής παρέμειναν συγκρατημένοι σε όλες τις χώρες, ενώ σε ορισμένες ήταν και αρνητικοί (π.χ. Λεττονία και Λιθουανία), γεγονός που υποδηλώνει ότι οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης ήταν υποτονικές το 2010.

Πίνακας 8 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2006	2007	2008	2009	2010	2010 α' τρ.	2010 β' τρ.	2010 γ' τρ.	2010 δ' τρ.
Βουλγαρία	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Τσεχία	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Δανία	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Εσθονία	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Λεττονία	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Λιθουανία	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Ουγγαρία	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Πολωνία	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Ρουμανία	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Σουηδία	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Ηνωμένο Βασίλειο	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
ΕΕ-8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
ΕΕ-11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Ζώνη του ευρώ	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Πηγή: Eurostat.

1) ΕΕ-8: οι 8 εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες (στις 31.12.2010) που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή το 2007.

2) ΕΕ-11: τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2010 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Πλην της Εσθονίας και της Σουηδίας, εκτιμάται ότι όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ κατέγραψαν λόγους του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης άνω της τιμής αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2010. Το Ηνωμένο Βασίλειο υπολογίζεται ότι συνέχισε να καταγράφει πολύ μεγάλο έλλειμμα, ύψους 10,5% του ΑΕΠ. Οι λόγοι του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης το 2010 υποχώρησαν στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ σε σύγκριση με το 2009, εν μέρει επειδή οι υψηλότεροι από το αναμενόμενο ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης ενίσχυσαν τα φορολογικά έσοδα, ενώ οι λόγοι του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ συνέχισαν να αυξάνονται. Στην πλειονότητα των χωρών, τα δημοσιονομικά αποτελέσματα το 2010 ήταν συμβατά με τους στόχους των επικαιροποιημένων προγραμμάτων σύγκλισης που είχαν υποβληθεί στο τέλος του 2009. Ο βαθμός βελτίωσης των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων το 2010 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος διέφερε σημαντικά μεταξύ των επιμέρους χωρών, ανάλογα με το βαθμό βελτίωσης του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, σε συνδυασμό με τη δημοσιονομική αντίδραση της χώρας στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση. Ενώ η Βουλγαρία, η Τσεχία, οι χώρες της Βαλτικής και η Ρουμανία προέβησαν σε περικοπές ή συγκράτησαν

τις δαπάνες το 2010, άλλες χώρες γενικά άφησαν τους αυτόματους σταθεροποιητές να λειτουργήσουν. Επιπλέον, στη Δανία και τη Σουηδία εφαρμόστηκαν δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας για την αντιμετώπιση της κρίσης.

Στο τέλος του 2010 όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ εκτός από την Εσθονία και τη Σουηδία είχαν υπαχθεί σε απόφαση του Συμβουλίου σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Οι προθεσμίες που τάχθηκαν για τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων είναι το 2011 για τη Βουλγαρία και την Ουγγαρία, το 2012 για τη Λεττονία, τη Λιθουανία, την Πολωνία και τη Ρουμανία, το 2013 για την Τσεχία και τη Δανία και το οικονομικό έτος 2014/15 για το Ηνωμένο Βασίλειο.

Το 2010 εκτιμάται ότι οι λόγοι του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκαν σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ πλην της Σουηδίας, αν και λιγότερο έντονα από το 2009 στις περισσότερες χώρες. Η άνοδος του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ ήταν εντονότερη στο Ηνωμένο Βασίλειο (9,6 εκατοστιαίες μονάδες), τη Λεττονία (9,0 εκατοστιαίες μονάδες) και τη Λιθουανία (7,9 εκατοστιαίες μονάδες), αντανακλώντας κυρίως τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείματα των

Πίνακας 9 Δημοσιονομική κατάσταση στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ)

	Αποτέλεσμα προϋπολογισμού					Ακαθάριστο χρέος				
	Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2010				Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης 2009-10 2010	Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2010				Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης 2009-10 2010
	2007	2008	2009	2010 ³⁾		2007	2008	2009	2010 ³⁾	
Βουλγαρία	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Τσεχία	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Δανία	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Εσθονία	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Λεττονία	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Λιθουανία	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Ουγγαρία	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Πολωνία	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Ρουμανία	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Σουηδία	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Ηνωμένο Βασίλειο	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
ΕΕ-8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
ΕΕ-11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Ζώνη του ευρώ	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2010, επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης 2009-10 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ESA 95. Τα δεδομένα για το 2010 που περιλαμβάνονται στις επικαιροποιήσεις των προγραμμάτων σύγκλισης ορίστηκαν από τις εθνικές κυβερνήσεις και ενδέχεται να μη συμπίπτουν με τις πραγματοποιήσεις.

1) ΕΕ-8: Οι 8 εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες (στις 31.12.2010) που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή το 2007.

2) ΕΕ-11: τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2010 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

3) Τα στοιχεία για το 2010 είναι προβλέψεις.

χωρών αυτών. Ενώ ο λόγος του χρέους παρέμεινε πάνω από την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ στην Ουγγαρία και αυξήθηκε περαιτέρω πάνω από το επίπεδο αυτό στο Ηνωμένο Βασίλειο, διατηρήθηκε κάτω από την τιμή αναφοράς στα υπόλοιπα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το 2010 το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων επιδεινώθηκε στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (ως ποσοστό του ΑΕΠ) (βλ. Πίνακα 10). Ωστόσο, οι εξελίξεις παρουσίαζαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιμέρους χωρών. Στην Εσθονία, τη Λεττονία και τη Λιθουανία τα πλεονάσματα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων μειώθηκαν, αντανάκλωντας τη σταδιακή ανάκαμψη των οικονομιών αυτών και την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης. Το πλεόνασμα υποχώρησε και στη Σουηδία καθώς επιδεινώθηκε το εμπορικό ισοζύγιο λόγω της έντονης ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης. Στην Τσεχία, το άθροισμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών

μεταβιβάσεων από πλεονασματικό έγινε ελλειμματικό λόγω της αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων και της μείωσης του πλεονάσματος του εμπορικού ισοζυγίου. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων διευρύνθηκε στην Πολωνία λόγω της έντονης εγχώριας ζήτησης το 2010 και της ανόδου του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων, στη Ρουμανία κυρίως εξαιτίας της μείωσης των εμβασμάτων και στο Ηνωμένο Βασίλειο λόγω της επιδείνωσης του εμπορικού ισοζυγίου. Σε ορισμένες χώρες όμως το ισοζύγιο βελτιώθηκε. Στη Βουλγαρία το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από ελλειμματικό έγινε πλεονασματικό χάρη στην άνοδο των εξαγωγών και τη συνεχιζόμενη προσαρμογή της εγχώριας οικονομίας. Στην Ουγγαρία το πλεόνασμα αυξήθηκε από 0,7% του ΑΕΠ το 2009 σε 3,0% το 2010, αντανάκλωντας την ανάκαμψη που οφειλόταν κυρίως στις εξαγωγές. Η Δανία κατέγραψε άνοδο του πλεονάσματος της από 3,5% το 2009 σε 4,8% το 2010 χάρη στην αύξηση των εξαγωγών και τη διατήρηση υποτονικής εγχώριας ζήτησης.

Πίνακας 10 Ισοζύγιο πληρωμών των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ

(% του ΑΕΠ)

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων				Καθαρές ροές άμεσων επενδύσεων				Καθαρές ροές λοιπών επενδύσεων			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Βουλγαρία	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Τσεχία	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Δανία	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Εσθονία	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Λεττονία	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Λιθουανία	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Ουγγαρία	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Πολωνία	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Ρουμανία	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Σουηδία	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Ηνωμένο Βασίλειο	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
ΕΕ-11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
ΕΕ-3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
ΕΕ-8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Ζώνη του ευρώ	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2010 αφορούν τον μέσο όρο των 4 τριμήνων έως και το γ' τρίμηνο του 2010.

1) ΕΕ-11: σταθμισμένη συμβολή των 11 κρατών-μελών της ΕΕ που στις 31.12.2010 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

2) ΕΕ-3: σταθμισμένη συμβολή Δανίας, Σουηδίας και Ηνωμένου Βασιλείου.

3) ΕΕ-8: σταθμισμένη συμβολή των 8 εκτός της ζώνης του ευρώ χωρών (στις 31.12.2010) που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή το 2007.

Όσον αφορά τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου, οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων σταθεροποιήθηκαν ή αυξήθηκαν στη διάρκεια του 2010 σε σχεδόν όλες τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004 και εξής. Η Δανία και η Σουηδία συνέχισαν να καταγράφουν καθαρές εκροές άμεσων επενδύσεων. Στην Τσεχία, τη Λιθουανία και την Πολωνία, οι αυξήσεις στις σταθερότερες συνιστώσες της χρηματοδότησης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνοδεύθηκαν από σημαντική άνοδο των καθαρών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Όσον αφορά τις ροές για λοιπές επενδύσεις, πολλές χώρες κατέγραψαν περαιτέρω καθαρές εκροές – κυρίως λόγω ενίσχυσης της διαδικασίας απομόχλευσης. Στη Λεττονία και τη Ρουμανία οι εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων το 2010 συνέχισαν να συμπληρώνονται από προγράμματα οικονομικής στήριξης που παρέχουν διεθνείς οργανισμοί.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Οι εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2010 επηρεάστηκαν έντονα από τα συναλλαγματικά καθεστώτα των επιμέρους

χωρών. Τα νομίσματα της Δανίας, της Εσθονίας, της Λεττονίας και της Λιθουανίας συμμετέχουν στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ ΙΙ). Τα νομίσματα αυτά υπόκεινται σε κανονικό περιθώριο διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από τις κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι του ευρώ, εκτός από την κορώνα Δανίας, για την οποία ισχύουν στενότερα περιθώρια διακύμανσης ($\pm 2,25\%$) (βλ. Διάγραμμα 41). Η συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ συνοδεύεται, σε ορισμένες περιπτώσεις, από μονομερείς δεσμεύσεις εκ μέρους των χωρών να τηρούν στενότερα περιθώρια διακύμανσης ή από καθεστώτα επιτροπής συναλλάγματος. Αυτές οι μονομερείς δεσμεύσεις δεν δημιουργούν πρόσθετες υποχρεώσεις για την ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η κορώνα Εσθονίας και το λίτας Λιθουανίας εντάχθηκαν στον ΜΣΙ ΙΙ με τα υφιστάμενα καθεστώτα επιτροπής συναλλάγματος, ενώ οι αρχές της Λεττονίας αποφάσισαν να διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία του λατς στο επίπεδο της κεντρικής του ισοτιμίας έναντι του ευρώ με περιθώριο διακύμανσης $\pm 1\%$.

Η κορώνα Εσθονίας και το λίτας Λιθουανίας παρέμειναν στην κεντρική τους ισοτιμία το 2010.

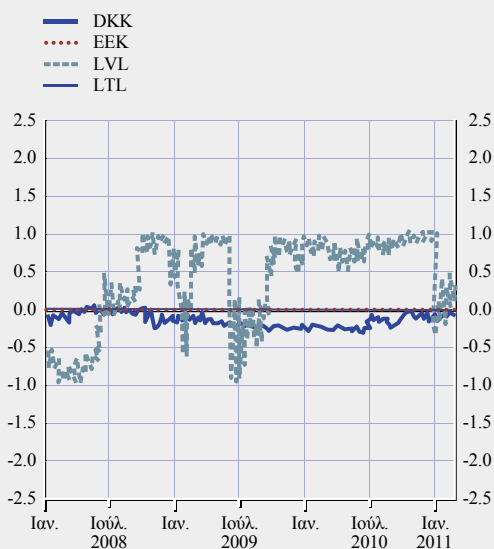
Το λατς Λεττονίας διατηρήθηκε γενικά σταθερό εντός του μονομερώς καθορισμένου περιθωρίου $\pm 1\%$ έναντι του ευρώ, κινούμενο κοντά στο κάτω όριο του περιθωρίου. Το λατς δεν υπέστη σημαντικές πιέσεις το 2010, αντανακλώντας τη σταθεροποίηση των μακροοικονομικών συνθηκών και τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος όσον αφορά την οικονομία της Λεττονίας. Η περαιτέρω συμμόρφωση προς τους όρους του διεθνούς προγράμματος οικονομικής βοήθειας που εφαρμόζεται υπό τη διεύθυνση της ΕΕ και του ΔΝΤ επίσης ενίσχυσε την εξέλιξη αυτή και παραμένει θεμελιώδης για την αξιοπιστία του καθεστώτος σύνδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο μέλλον.

Όσον αφορά τα νομίσματα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ που

δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ, οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορούν να ενταχθούν σε δύο κατηγορίες. Ενώ η κορώνα Τσεχίας, το ζλότυ Πολωνίας, η κορώνα Σουηδίας και η λίρα Αγγλίας συνέχισαν να ανατιμώνται έναντι του ευρώ, το φιορίνι Ουγγαρίας και το λεί Ρουμανίας παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά (βλ. Διάγραμμα 42). Η κορώνα Τσεχίας, το ζλότυ Πολωνίας και η κορώνα Σουηδίας ενισχύθηκαν από τις αναπτυξιακές επιδόσεις των οικονομιών των εν λόγω χωρών. Η λίρα Αγγλίας ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ συνολικά το 2010, αλλά η συναλλαγματική ισοτιμία της χαρακτηρίστηκε από υψηλή μεταβλητότητα. Με εξαίρεση την κορώνα Τσεχίας και την κορώνα Σουηδίας, τα νομίσματα που ανατιμήθηκαν δεν επανήλθαν στα προ του 2008 επίπεδά τους έναντι του ευρώ.

Διάγραμμα 41 Εξελίξεις στα εντός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ

(ημερήσια στοιχεία, απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία σε εκατοστιαίες μονάδες)

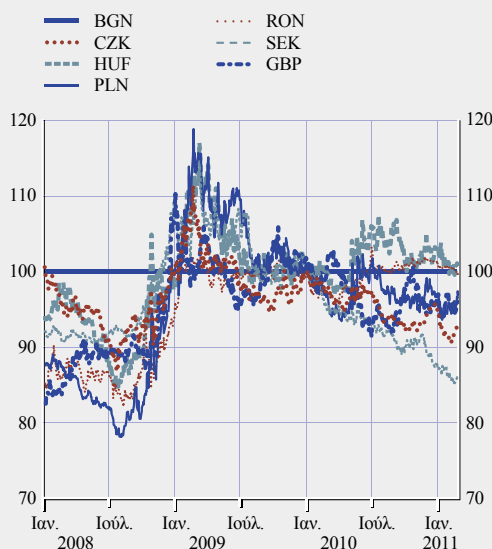


Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Θετική (αρνητική) απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ σημαίνει ότι το νόμισμα βρίσκεται πλησιέστερα προς το κάτω (άνω) όριο των περιθωρίων διακύμανσής του. Για την κορώνα Δανίας (DKK) τα περιθώρια διακύμανσης είναι $\pm 2,25\%$, ενώ για τα λοιπά νομίσματα ισχύουν τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Ωστόσο, με βάση μονομερή δέσμευση, τα περιθώρια διακύμανσης για το λατς Λεττονίας (LVL) είναι $\pm 1\%$. Για το λίτας Λιθουανίας (LTL) διατηρείται το υφιστάμενο καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος. Για την κορώνα Εσθονίας (EEK), ισχύει καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος έως ότου η Εσθονία υιοθετήσει το ευρώ τον Ιανουάριο του 2011.

Διάγραμμα 42 Εξελίξεις στα εκτός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ έναντι του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία, 1.1.2010 = 100)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Αύξηση (μείωση) σημαίνει υποτίμηση (ανατίμηση) του νομίσματος. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 25.2.2011.

BGN: λεβ Βουλγαρίας
CZK: κορώνα Τσεχίας
HUF: φιορίνι Ουγγαρίας
PLN: ζλότυ Πολωνίας
RON: λεί Ρουμανίας
SEK: κορώνα Σουηδίας
GBP: λίρα Αγγλίας

Στην Ουγγαρία, τα σύντομα επεισόδια μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας φιορινιού Ουγγαρίας/ευρώ αντανάκλυσαν τις πολιτικές εντάσεις, συμπεριλαμβανομένης της κατάρρευσης των συνομιλιών μεταξύ διεθνών οργανισμών και ουγγρικής κυβέρνησης, και τις υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας από τους σημαντικότερους οίκους αξιολόγησης. Το λεί Ρουμανίας παρέμεινε γενικά αμετάβλητο από τον Ιανουάριο του 2010, με εξαίρεση σύντομες περιόδους αυξημένης μεταβλητότητας που οφείλονταν ως επί το πλείστον σε πολιτικές εντάσεις και συναφείς κινδύνους σχετικά με την εφαρμογή των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης που συμφωνήθηκαν με τους διεθνείς οργανισμούς. Το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε αμετάβλητο έναντι του ευρώ, αντανάκλωντας το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος με βάση το ευρώ που εφαρμόζει η χώρα.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές γενικά βελτιώθηκαν στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ στη διάρκεια του 2010. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, όπως μετρούνται με τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων, μειώθηκαν στις περισσότερες χώρες, ενώ οι διαφορές αποδόσεων έναντι των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ περιορίστηκαν κατά μέσο όρο. Η πτώση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων ήταν περισσότερο έντονη στη Λεττονία και τη Λιθουανία, λόγω της βελτίωσης των μακροοικονομικών επιδόσεων, αλλά και των πολύ υψηλών επιπέδων τους στις αρχές του 2010. Όσον αφορά τις αγορές χρήματος, τα επιτόκια μειώθηκαν σημαντικά στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, εν μέρει λόγω της μείωσης των επιτοκίων πολιτικής των κεντρικών τραπεζών. Αξιοσημείωτη εξαίρεση ήταν η Σουηδία, όπου οι αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής, αρχής γενομένης από το καλοκαίρι, συνέβαλαν στην άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς κατά 150 μονάδες βάσης περίπου.

Η αναταραχή που σημειώθηκε σε ορισμένες από τις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ είχε περιορισμένη μόνο επίδραση στα

περιθώρια των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS) των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ. Στο σύνολο του έτους, οι περισσότερες χώρες κατέγραψαν μικρές μόνο αυξήσεις των ασφαλιστρών κινδύνου. Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες αξιοσημείωτες εξαιρέσεις. Στις χώρες της Βαλτικής, τα ασφάλιστρα κινδύνου μειώθηκαν κατά 145 μονάδες βάσης περίπου κατά μέσο όρο, αντανάκλωντας, μεταξύ άλλων, την αυξημένη εμπιστοσύνη στα μέτρα λιτότητας και τη βελτίωση της μακροοικονομικής κατάστασης. Αντίθετα, οι συνεχιζόμενες ανησυχίες σχετικά με τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής κατάστασης στην Ουγγαρία είχαν ως αποτέλεσμα τα περιθώρια των ουγγρικών CDS να αυξηθούν κατά 140 μονάδες βάσης περίπου κατά τη διάρκεια του έτους. Οι αγορές μετοχών των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ κατά μέσο όρο είχαν σημαντικά καλύτερες επιδόσεις από αυτές της ζώνης του ευρώ. Το φαινόμενο αυτό ήταν εντονότερο στις χώρες της Βαλτικής, όπου οι τιμές των μετοχών σημείωσαν άνοδο κατά 55% περίπου κατά μέσο όρο το 2010.

Στις αρχές του 2011 οι αγορές μετοχών συνέχισαν να ενισχύονται στις περισσότερες χώρες, ενώ οι εξελίξεις όσον αφορά τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ήταν ανάμικτες. Τα περιθώρια των ουγγρικών CDS μειώθηκαν κατά 75 μονάδες βάσης περίπου, χάρη στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ είναι η σταθερότητα των τιμών. Όμως, οι στρατηγικές της νομισματικής πολιτικής των επιμέρους χωρών συνέχισαν να διαφέρουν σημαντικά (βλ. Πίνακα 11).

Το πρώτο εξάμηνο του 2010 οι κεντρικές τράπεζες πολλών χωρών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ, μεταξύ των οποίων η Česká národní banka, η Danmarks Nationalbank, η Latvijas Banka, η Magyar Nemzeti Bank και η Banca Națională a României, μείωσαν τα βασικά επιτόκια πολιτικής τους. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι μειώσεις αυτές αποσκοπούσαν να

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

	Στρατηγική νομισματικής πολιτικής	Νόμισμα	Χαρακτηριστικά
Βουλγαρία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λεβ Βουλγαρίας	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία: σύνδεση με το ευρώ (1,95583 λέβα ανά ευρώ) στο πλαίσιο καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος.
Τσεχία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Τσεχίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 3% ±1 εκατοστ. μον. έως τέλος 2009, έπειτα 2% ±1 εκατοστ. μονάδα. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Δανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορώνα Δανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±2,25% περίε της κεντρικής ισοτιμίας (7,46038 κορόνες ανά ευρώ).
Εσθονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορώνα Εσθονίας	Συμμετείχε στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίε της κεντρικής ισοτιμίας (15,6466 κορόνες ανά ευρώ) και διατήρησε το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος ως μονομερή δέσμευση. Την 1.1.2011 το ευρώ υιοθετήθηκε ως νόμιμο χρήμα της Εσθονίας και αντικατέστησε την κορώνα Εσθονίας με αμετάκλητα καθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία 15,6466 κορόνες ανά ευρώ.
Λεττονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λατς Λεττονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίε της κεντρικής ισοτιμίας (0,702804 λατς ανά ευρώ). Η Λεττονία διατηρεί περιθώρια διακύμανσης ±1% με βάση μονομερή δέσμευση.
Λιθουανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίτας Λιθουανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίε της κεντρικής ισοτιμίας (3,45280 λίτας ανά ευρώ). Η Λιθουανία διατηρεί το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος με βάση μονομερή δέσμευση.
Ουγγαρία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Φιορίνι Ουγγαρίας	Μεσοπρόθεσμος στόχος για τον πληθωρισμό από το 2007: 3%. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Πολωνία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Ζλότυ Πολωνίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2,5% ±1 εκατοστ. μον. (12μηνι αύξησι του ΔΤΚ). Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ρουμανία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λέι Ρουμανίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 3,5% ±1 εκατοστ. μον. για το τέλος του 2010, 3% ±1 εκατοστ. μονάδα για το τέλος του 2011 και το τέλος του 2012 και 2,5 ±1 εκατοστ. μονάδα για το τέλος του έτους από το 2013. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Σουηδία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Σουηδίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2% (αύξησι του ΔΤΚ). Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ηνωμένο Βασίλειο	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λίρα Αγγλίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνι αύξησι του ΔΤΚ 2%. Σε περίπτωση απόκλισης άνω της 1 εκατοστ.μον., ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας εκ μέρους της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής απευθύνει ανοικτή επιστολή στον Υπ. Οικονομικών.

Πηγή: ΕΣΚΤ.

Σημείωση: Για το Ηνωμένο Βασίλειο, ο ΔΤΚ είναι ταυτόσημος με τον ΕνΔΤΚ.

ενθαρρύνουν τον τραπεζικό δανεισμό και να στηρίξουν την οικονομική δραστηριότητα (εν όψει του έντονα αρνητικού παραγωγικού κενού σε ορισμένες χώρες). Το δεύτερο εξάμηνο του 2010 και στις αρχές του 2011 ο κύκλος μείωσης των επιτοκίων έκλεισε στις περισσότερες εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ. Με εξαίρεση τη Latvijas Banka, όλες οι κεντρικές τράπεζες χωρών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ που είχαν μειώσει τα βασικά επιτόκια πολιτικής τους την περίοδο αυτή – δηλ. η Danmarks Nationalbank, η Magyar Nemzeti

Bank, η Narodowy Bank Polski και η Sveriges Riksbank – αποφάσισαν να τα αυξήσουν. Οι αυξήσεις αυτές ως επί το πλείστον είχαν σκοπό την εξασφάλισι της επίτευξης των μεσοπρόθεσμων στόχων των κεντρικών τραπεζών για τον πληθωρισμό. Οι κεντρικές τράπεζες της Ουγγαρίας και της Ρουμανίας ήταν και πάλι αυτές που είχαν τα υψηλότερα επιτόκια πολιτικής το 2010 (5,75% και 6,25% αντίστοιχα στο τέλος του έτους), λόγω υψηλότερων ρυθμών πληθωρισμού και ασφαλιστρων κινδύνου σε σύγκριση με άλλα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ.

Στην περίπτωση της Ρουμανίας, το υψηλό επιτόκιο πολιτικής αντανάκλωσε και το στόχο της κεντρικής τράπεζας να εξουδετερώσει τον κίνδυνο δευτερογενών επιδράσεων από διαταραχές της προσφοράς (μεταξύ των οποίων η αύξηση του ΦΠΑ τον Ιούλιο του 2010 και των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας).

Όσον αφορά τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, το 2010 η Τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε το απόθεμα αγορών περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτούνται με την έκδοση διαθεσίμων κεντρικής τράπεζας στα 200 δισεκ. λίρες Αγγλίας. Αυτό αντανάκλωσε την εκτίμηση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παραμένει η ενδειγμένη για την επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα και ότι το ισοζύγιο των κινδύνων δεν μεταβλήθηκε σε βαθμό που να επιβάλλει αλλαγή πολιτικής. Τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε η Sveriges Riksbank (δάνεια 12μηνιαίας διάρκειας με σταθερό επιτόκιο προς εμπορικές τράπεζες) έληξαν το 2010. Νέα μέτρα δεν ελήφθησαν, γεγονός που αντανάκλωσε την έντονη ανάκαμψη της οικονομίας και την επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης.



Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, σε σχέδια του γραφείου COOP HIMMELB(L)AU, πρόκειται να ολοκληρωθούν έως το 2013. Το αρχιτεκτονικό σύνολο θα αποτελείται από τρεις κτιριακές μονάδες, δηλαδή το διπλό πύργο γραφείων, την πρόσην Grossmarkthalle και το κτίριο της εισόδου.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

I ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

I.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ

Τα μέσα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος που χρησιμοποιήθηκαν το 2010 περιλάμβαναν α) τις πράξεις ανοικτής αγοράς, όπως πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) και πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, β) τις πάγιες διευκολύνσεις και γ) τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. Το Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP) και το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP) εισήχθησαν ως προσωρινά, μη συμβατικά μέτρα με στόχο την αποκατάσταση της ομαλότητας δυσλειτουργικών τμημάτων στις χρηματοπιστωτικές αγορές του ευρώ.

Στη διάρκεια του 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο δεν μετέβαλε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα 43). Το επιτόκιο των ΠΚΑ, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν αμετάβλητα σε 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Ως εκ τούτου, το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των δύο διευκολύνσεων διατηρήθηκε στις 150 μονάδες βάσης.

Στις αρχές του 2010 σταδιακά αποσύρθηκαν κάποια από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που είχαν θεσπιστεί προκειμένου να αντιμετωπιστεί η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Έτσι, διακόπηκαν οι ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών, δώδεκα μηνών και οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών και επανεισήχθη η μέθοδος δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου για τις τακτικές ΠΠΜΑ τριών μηνών, αρχής γενομένης από την πράξη που κατανεμήθηκε στις 28.4.2010. Παράλληλα, η μέθοδος δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή εξακολούθησε να εφαρμόζεται στις ΠΚΑ και τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας (με διάρκεια μιας περιόδου τήρησης). Επιπλέον, οι πράξεις παροχής ρευστότητας σε συνάλλαγμα (σε ελβετικά φράγκα και δολάρια ΗΠΑ) που διενεργούσε η ΕΚΤ διακόπηκαν μετά τις 31.1.2010.

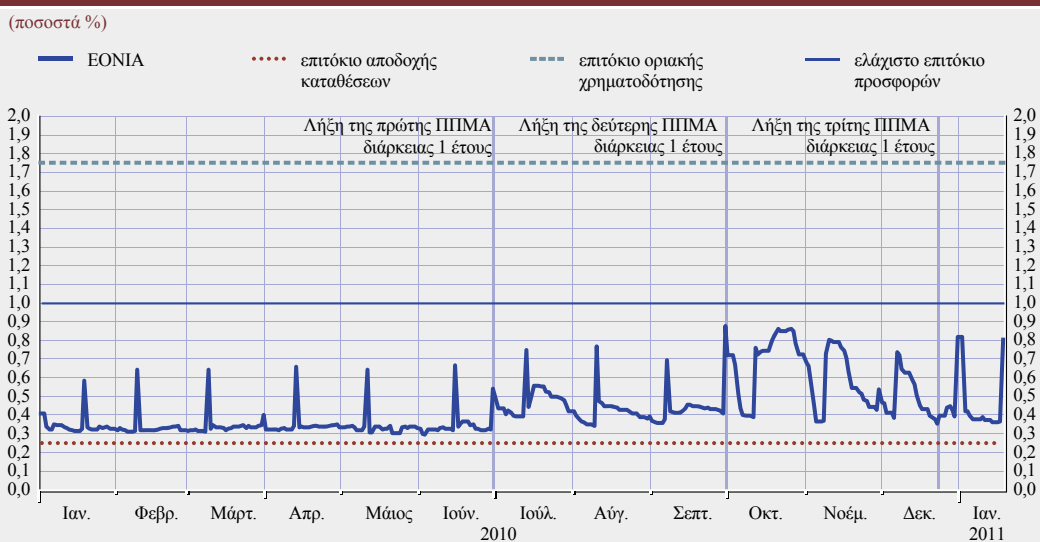
Στις 10.5.2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να λάβει σειρά μέτρων για την αντιμετώπιση των σοβαρών εντάσεων που είχαν εκδηλωθεί τις προηγούμενες εβδομάδες σε ορισμένα τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το Διοικητικό Συμβούλιο, εκτός από την απόφαση ότι όλες οι πράξεις αναχρηματοδότησης θα διενεργούνται και πάλι με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή και ότι θα διεξαχθεί μια ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών με πλήρη κατανομή στις 12.5.2010, ανακοίνωσε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων ως ένα νέο μέτρο για την αντιμετώπιση των εν λόγω εντάσεων. Προκειμένου να μην επηρεαστεί η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής από τις παρεμβάσεις στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, η ρευστότητα που χορηγείται μέσω του Προγράμματος απορροφάται μέσω της αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας από τον τραπεζικό τομέα σε εβδομαδιαία βάση. Επιπλέον, οι προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, οι οποίες διακόπηκαν μετά τις 31.1.2010, επανενεργοποιήθηκαν το Μάιο του 2010, σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, και η ΕΚΤ ξεκίνησε εκ νέου τις πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ.

ΑΝΑΓΚΕΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΕ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Όταν χορηγεί ρευστότητα με πράξεις ανοικτής αγοράς, το Ευρωσύστημα συνήθως λαμβάνει υπόψη μια εκτίμηση, σε ημερήσια βάση, των αναγκών ρευστότητας του ενοποιημένου τραπεζικού συστήματος. Αυτές οι ανάγκες καθορίζονται από το άθροισμα των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και των αυτόνομων παραγόντων. Ως αυτόνομοι παράγοντες νοούνται στοιχεία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, όπως “τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” και “καταθέσεις του Δημοσίου”, που επηρεάζουν τα υπόλοιπα των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους, αλλά δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο της διαχείρισης ρευστότητας που ασκεί.

Εντούτοις, με εξαίρεση την τακτική ΠΠΜΑ που κατανεμήθηκε στις 28.4.2010, όλες οι τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης του

Διάγραμμα 43 Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ



Πηγή: ΕΚΤ.

Ευρωσυστήματος κατά το 2010 διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.¹ Συνεπώς, ο όγκος της ρευστότητας που παρεχόταν μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης συνέχισε να καθορίζεται όχι από τις επιδιώξεις του Ευρωσυστήματος αλλά κυρίως από τη ζήτηση εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων και τις συναφείς προτιμήσεις τους. Τα διαθέσιμα στους τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών το 2010 διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε 1,26 δισεκ. ευρώ, υψηλότερα από το επίπεδο των προηγούμενων ετών (1,03 δισεκ. ευρώ το 2009² και 1,07 δισεκ. ευρώ το 2008).

Το 2010 το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να δανείζεται ένα συνολικό πλεόνασμα ρευστότητας και να το ανακαταθέτει στο Ευρωσύστημα, καταβάλλοντας το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και εισπράττοντας το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – άρα με διαφορά επιτοκίων 75 μονάδων βάσης. Η ημερήσια μέση καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος – η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως δείκτης του συνολικού πλεονάσματος ρευστότητας – αυξήθηκε από

σχεδόν 180 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2010 σε περίπου 300 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2010. Στη συνέχεια, μειώθηκε σημαντικά και σταθερά σε επίπεδο μόλις άνω των 50 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2010.

Η προκύπτουσα μείωση του συνολικού πλεονάσματος ρευστότητας κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2010 δείχνει ότι η μείωση του συνολικού υπολοίπου της αναχρηματοδότησης που επήλθε με τη λήξη των ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους – της πρώτης την 1.7 (442,2 δισεκ. ευρώ), της δεύτερης στις 30.9 (75,2 δισεκ. ευρώ) και της τρίτης στις 23.12 (96,9 δισεκ. ευρώ) – δεν αντισταθμίστηκε από ισόποση αύξηση του υπολοίπου των πράξεων πιο βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που διενεργήθηκαν με δημοπρασίες

- 1 Η ΠΠΜΑ που κατανομήθηκε στις 28.4.2010 διενεργήθηκε με ελάχιστο επιτόκιο προσφορών 1%. Αυτό ήταν ένα τεχνικό και προσωρινό μέτρο προκειμένου να αποφευχθούν επιτόκια κατανομής χαμηλότερα του σταθερού επιτοκίου της ΠΚΑ υπό συνθήκες άφθονης ρευστότητας. Το ενδεικτικό ποσό κατανομής για την πράξη αυτή ήταν 15 δισεκ. ευρώ. Δεδομένου ότι το ύψος των προσφορών ανήλθε μόνο σε 4,845 δισεκ. ευρώ, η ΕΚΤ ικανοποίησε πλήρως όλες τις προσφορές. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο σε αυτή την ΠΠΜΑ ήταν 1,15%.
- 2 Ελαφρώς αναθεωρημένο μέγεθος σε σχέση με την Ετήσια Έκθεση 2009.

σταθερού επιτοκίου και πλήρη κατανομή ποσού (βλ. Διάγραμμα 44). Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί ως ένδειξη ότι η ζήτηση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων για λόγους πρόνοιας υποχώρησε κατά τη διάρκεια του έτους.

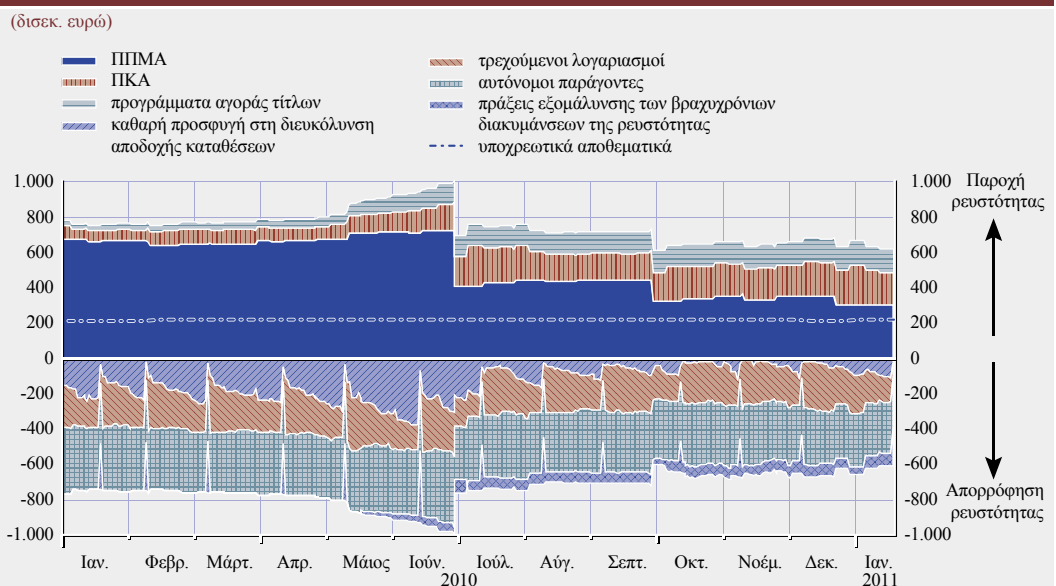
Το 2010 οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκαν σε 557 δισεκ. ευρώ, 3,5% χαμηλότερες έναντι του 2009. Η μείωση αυτή προήλθε κυρίως από τη μείωση των αυτόνομων παραγόντων κατά 9% σε 346 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά μειώθηκαν ελαφρώς κατά μέσο όρο το 2010, σε 212 δισεκ. ευρώ, έναντι 216 δισεκ. ευρώ το 2009 (βλ. Διάγραμμα 44).

ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ

Τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα. Όπως συμβαίνει από το 1999, τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν ίσα προς το 2% της βάσης

υπολογισμού τους το 2010 και ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 212 δισεκ. ευρώ, δηλ. ήταν 2% χαμηλότερα από το μέσο όρο του 2009. Εφόσον για κάθε περίοδο τήρησης το Ευρωσύστημα καταβάλλει τόκους επί των τηρούμενων αποθεματικών με επιτόκιο ίσο με το μέσο όρο των οριακών επιτοκίων των ΠΚΑ κατά την περίοδο τήρησης (στην περίπτωση δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου) ή προς το σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ (στην περίπτωση δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου), το σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών δεν επιβαρύνει τον τραπεζικό τομέα. Παράλληλα, το σύστημα αποθεματικών επιτελεί διττό ρόλο στο λειτουργικό πλαίσιο για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής: πρώτον, συμβάλλει στη σταθεροποίηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος για τις βραχείες διάρκειες, δεδομένου ότι τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να συμμορφώνονται με τη σχετική υποχρέωση σε μέσα επίπεδα στη διάρκεια της περιόδου τήρησης, πράγμα που τους επιτρέπει να εξομαλύνουν τις πρόσκαιρες και έκτακτες αυξομειώσεις της ρευστότητας τους, και δεύτερον, διευρύνει το έλλειμμα ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, δηλ. τις συνολικές ανάγκες αναχρηματοδότησης των

Διάγραμμα 44 Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2010



Πηγή: ΕΚΤ.

τραπεζών από το Ευρωσύστημα, διασφαλίζοντας έτσι, υπό συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς, ομαλή και προβλέψιμη ζήτηση αναχρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα, η οποία το διευκολύνει να επηρεάζει τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις βραχείες διάρκειες.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Επί του παρόντος, το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί τις ΠΚΑ, τις ΠΠΜΑ, τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας και τις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας προκειμένου να διαχειρίζεται τις συνθήκες ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Όλες οι πράξεις παροχής ρευστότητας πρέπει να καλύπτονται πλήρως από ασφάλεια. Οι ΠΚΑ είναι τακτικές πράξεις με συχνότητα μία φορά την εβδομάδα και κατά κανόνα έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας. Είναι το κυριότερο μέσο που σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Οι τακτικές ΠΠΜΑ είναι μηνιαίες πράξεις παροχής ρευστότητας με διάρκεια τριών μηνών. Η σταδιακή κατάργηση των μη συμβατικών μέτρων στις αρχές του 2010 οδήγησε στη διακοπή των συμπληρωματικών ΠΠΜΑ διάρκειας τριών και έξι μηνών. Ωστόσο, παρέμειναν οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας που εισήχθησαν το Σεπτέμβριο του 2008 και διαρκούσαν όσο και η αντίστοιχη περίοδος τήρησης. Οι τρεις ΠΠΜΑ για τη παροχή ρευστότητας με διάρκεια ενός έτους που διακανονίστηκαν κατά το 2009 έληξαν την 1.7, στις 30.9 και στις 23.12.2010. Τέσσερις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διενεργήθηκαν την 1.7, στις 30.9, στις 11.11 και στις 23.12 μέσω των οποίων χορηγήθηκε ρευστότητα ώστε να εξομαλυνθεί η επίδραση από τη λήξη των ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών και ενός έτους.

Το 2010 και οι 52 ΠΚΑ διεξήχθησαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου, στις οποίες ικανοποιήθηκαν όλες οι προσφορές. Οι αποδεκτοί συμβαλλόμενοι αυξήθηκαν από 2.157 το 2009 σε 2.267 το 2010. Στις ΠΚΑ συμμετείχαν κατά μέσο όρο 115 αντισυμβαλλόμενοι το 2010, έναντι 401 το 2009. Το μέσο ποσό κατανομής στις ΠΚΑ ανήλθε σε 133,8 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 45),

έναντι 149,8 δισεκ. ευρώ το 2009. Το μέσο ποσό κατανομής πριν από τη λήξη της πρώτης ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους (88,4 δισεκ. ευρώ) ήταν σχεδόν το ήμισυ το μέσου ποσού που κατανεμήθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2010 (179,3 δισεκ. ευρώ). Το 2010 ο μικρότερος αριθμός αντισυμβαλλομένων (65) που συμμετείχαν σε ΠΚΑ σημειώθηκε στην πράξη που διακανονίστηκε στις 3.3 και το χαμηλότερο ποσό κατανομής σε ΠΚΑ (54 δισεκ. ευρώ) στην πράξη που διακανονίστηκε στις 6.1.

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2010, πριν από τη λήξη της πρώτης ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους, ο ημερήσιος μέσος όρος του υπολοίπου της ρευστότητας που κατανεμήθηκε με τις ΠΠΜΑ, τις συμπληρωματικές ΠΠΜΑ και τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας ήταν 671 δισεκ. ευρώ. Το δεύτερο εξάμηνο, πριν από τη λήξη της δεύτερης ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους στις 30.9, ο ημερήσιος μέσος όρος μειώθηκε σε 431 δισεκ. ευρώ, ενώ το τελευταίο τρίμηνο του έτους μειώθηκε περαιτέρω σε 333 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 45).

Η συμμετοχή στις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας (ίσης με την περίοδο τήρησης) αυξήθηκε σημαντικά εντός του έτους, από 5,7 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο σε 68 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο, με οκταπλασιασμό της συμμετοχής των αντισυμβαλλομένων (από 7 σε 56). Η συμμετοχή στις τακτικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών ήταν μάλλον ασταθής κατά τη διάρκεια του 2010 και κυμάνθηκε μεταξύ ελαχίστου 2 δισεκ. ευρώ το Μάρτιο και μεγίστου 149 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο (κατά μέσο όρο 45,1 δισεκ. ευρώ). Τέλος, στις δύο πράξεις με διάρκεια έξι μηνών που διακανονίστηκαν την 1.4 και στις 13.5, η συμμετοχή των αντισυμβαλλομένων ανήλθε συνολικά σε 18 δισεκ. ευρώ και 36 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 45).

Οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος συνέχισαν να αγοράζουν με οριστικές συναλλαγές καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών, το οποίο ξεκίνησε στις 6.7.2009. Ο ποσοτικός στόχος του προγράμματος που

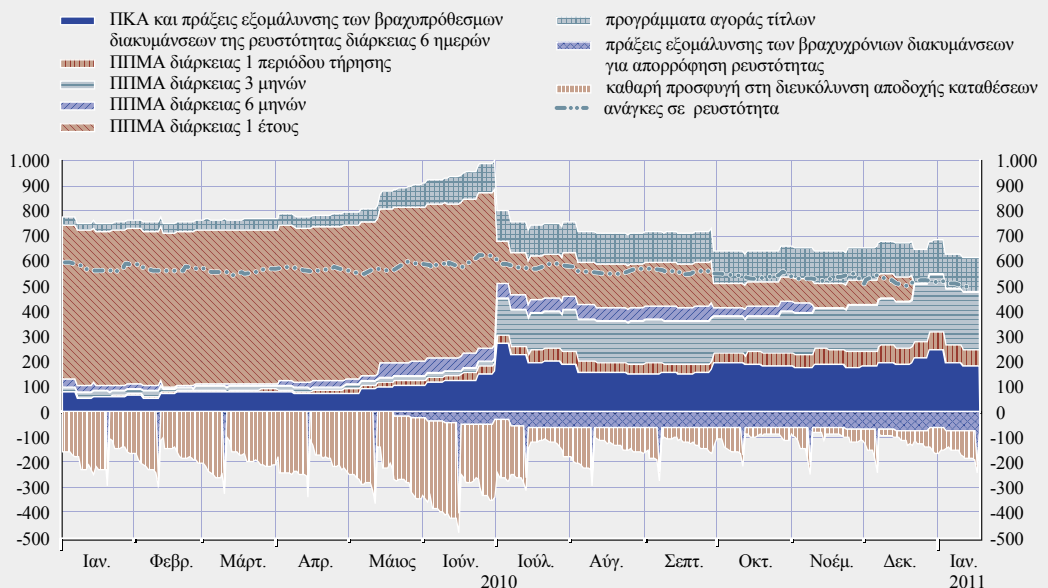
ήταν η πραγματοποίηση αγορών ύψους 60 δισεκ. ευρώ, μέσω της πρωτογενούς και της δευτερογενούς αγοράς κατά τη 12μηνη εφαρμογή του, επιτεύχθηκε στις 30.6.2010. Μαζί και με το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, το 2010 το Ευρωσύστημα παρείχε 134,8 δισεκ. ευρώ μέσω οριστικών αγορών τίτλων (βλ. Διάγραμμα 45).

Η ΕΚΤ δύναται να εκτελεί πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για την παροχή ή την απορρόφηση ρευστότητας σε έκτακτες περιπτώσεις με σκοπό τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά και τον επηρεασμό των επιτοκίων. Το 2010 παρέμεινε σε ισχύ η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να διευρύνει από 6.10.2008 την πρόσβαση στις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας παρέχοντας δυνατότητα συμμετοχής σε όλους τους αντισυμβαλλομένους οι οποίοι είναι αποδεκτοί στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος που διενεργούνται με βάση τακτικές δημοπρασίες, εφόσον αυτοί πληρούν και πρόσθετα κριτήρια επιλογής καθοριζόμενα από την οικεία ΕθνΚΤ.

Προκειμένου να απορροφήσει τη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, η ΕΚΤ διενήργησε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για την αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας μιας εβδομάδας και για ποσό ανά εβδομάδα ίσο προς τη διακανονισθείσα μέσω του προγράμματος αξία. Αυτές οι πράξεις εξομάλυνσης διεξήχθησαν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με μέγιστο επιτόκιο προσφορών 1%. Επιπλέον, η ΕΚΤ διενεργούσε σε τακτική βάση πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας προκειμένου να αντιμετωπίσει την ανισορροπία ρευστότητας την τελευταία ημέρα των περιόδων τήρησης. Δώδεκα τέτοιες πράξεις (απορρόφησης ρευστότητας), οι οποίες είχαν διάρκεια μίας ημέρας, διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με μέγιστο επιτόκιο προσφορών ίσο προς το σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ. Το μέσο ποσό ρευστότητας που απορροφήθηκε σε αυτές τις πράξεις ήταν 232 δισεκ. ευρώ και ο μέσος αριθμός αντισυμβαλλομένων που συμμετείχαν 171 (βλ. Διάγραμμα 45).

Διάγραμμα 45 Ανεξόφλητο υπόλοιπο πράξεων νομισματικής πολιτικής

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ

Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να χρησιμοποιούν τις δύο πάγιες διευκολύνσεις με δική τους πρωτοβουλία για να λαμβάνουν ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας έναντι αποδεκτών ασφαλειών ή για την πραγματοποίηση καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα. Στο τέλος του 2010, 2.395 αντισυμβαλλόμενοι είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και 2.789 στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Τα επιτόκια αυτών των διευκολύνσεων οριοθετούν προς τα άνω και προς τα κάτω τα επιτόκια για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας και ως εκ τούτου επιτελούν σημαντική λειτουργία για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των δύο πάγιων διευκολύνσεων, ίσο προς 150 μονάδες βάσης, διατηρήθηκε συμμετρικό άνω και κάτω από το επιτόκιο των ΠΚΑ, το οποίο παρέμεινε αμετάβλητο στο 1%. Αυτό έγινε ώστε το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων να παραμείνει άνω του μηδενός και έτσι να συνεχίσει να υφίσταται κίνητρο για τη διενέργεια συναλλαγών στην αγορά για τοποθετήσεις μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας.

Η χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, ιδίως το β' τρίμηνο του 2010, φθάνοντας στο πρωτοφανές επίπεδο των 384,3 δισεκ. ευρώ (στις 11.6). Η μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκε σε 145,9 δισεκ. ευρώ (έναντι 208,5 δισεκ. ευρώ την περίοδο από 9.10-31.12.2008 και 109 δισεκ. ευρώ το 2009). Ωστόσο, η χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε σημαντικά και σταθερά καθ' όλη τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του έτους. Το 2010 η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων παρουσίαζε ομοιόμορφο σχήμα εξέλιξης στη διάρκεια κάθε περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών: τα ποσά της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων ήταν μικρότερα στην αρχή κάθε περιόδου τήρησης, αλλά αυξάνονταν στη συνέχεια όσο αυξανόταν ο αριθμός των αντισυμβαλλομένων που εκπλήρωναν τις υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Η μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ήταν 0,62 δισεκ. ευρώ (έναντι 1 δισεκ. ευρώ το 2009). Αυτή η περαιτέρω μείωση ενδεχομένως πιστοποιεί την υποχώρηση της αβεβαιότητας σχετικά με τις ανάγκες ρευστότητας της κάθε τράπεζας, τη βελτίωση της λειτουργίας της διατραπεζικής αγοράς για τοποθετήσεις μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας και, για το 2010 ειδικά, τη χορήγηση άφθονης ρευστότητας στις πράξεις αναχρηματοδότησης.

ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

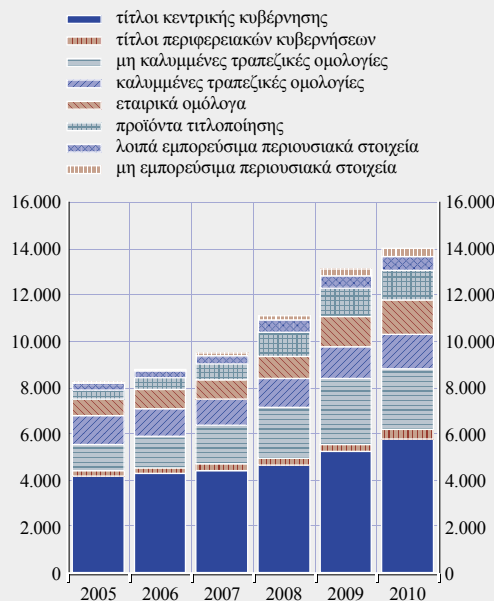
Όπως ορίζει το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και σύμφωνα με πάγια πρακτική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως, όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να καλύπτονται από επαρκή ασφάλεια. Η έννοια της επάρκειας υποδηλώνει, πρώτον, ότι το Ευρωσύστημα προστατεύεται σε μεγάλο βαθμό από ζημιές κατά τις πιστοδοτικές πράξεις του και, δεύτερον, ότι ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων θα πρέπει να διαθέτει επαρκείς ασφάλειες, ούτως ώστε το Ευρωσύστημα να μπορεί να παρέχει το ποσό ρευστότητας που κρίνει αναγκαίο στις πράξεις νομισματικής πολιτικής, καθώς και υπό τη μορφή ενδοημερήσιας πίστωσης στο πλαίσιο των συναλλαγών των συστημάτων πληρωμών. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα δέχεται ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια σε όλες τις πιστοδοτικές πράξεις του. Αυτό το χαρακτηριστικό του πλαισίου σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος, σε συνδυασμό με το ότι πρόσβαση σε πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος παρέχεται σε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων, συμβάλλει αποφασιστικά στη στήριξη της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής σε περιόδους εντάσεων. Η εγγενής ευελιξία του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος του επέτρεψε να χορηγήσει την αναγκαία ρευστότητα για να αντιμετωπιστούν οι δυσλειτουργίες της αγοράς χρήματος χωρίς ιδιαίτερα προβλήματα επάρκειας ασφαλειών κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Τα προσωρινά μέτρα με τα οποία διευρύνθηκε ο κατάλογος των αποδεκτών ασφαλειών και τα οποία εισήχθησαν στο τέλος του 2008 παρέμειναν σε ισχύ μέχρι το τέλος του 2010.

Το 2010 η μέση αξία των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκε κατά 7% σε σύγκριση με το 2009 και ανήλθε συνολικά σε 14 τρισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 46). Τα χρεόγραφα της γενικής κυβέρνησης, αξίας 5,8 τρισεκ. ευρώ, αποτέλεσαν το 41% του συνόλου των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, ενώ τα υπόλοιπα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία ήταν μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (2,7 τρισεκ. ευρώ ή 19%), καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (1,5 τρισεκ. ευρώ ή 11%), εταιρικά ομόλογα (1,5 τρισεκ. ευρώ ή 11%), προϊόντα τιτλοποίησης (1,3 τρισεκ. ευρώ ή 9%) και άλλα ομόλογα (0,6 τρισεκ. ευρώ ή 4%), όπως αυτά που εκδίδονται από υπερεθνικούς οργανισμούς. Η συνολική αξία των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που έγιναν αποδεκτά κατόπιν των προσωρινών μέτρων που εισήχθησαν το 2008 διαμορφώθηκε σε 1,3 τρισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010. Ο κατάλογος των αποδεκτών ασφαλειών περιλαμβάνει και μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, κυρίως δανειακές απαιτήσεις (γνωστές και ως “τραπεζικά δάνεια”). Σε αντίθεση με τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, η καταλληλότητα των δανειακών απαιτήσεων δεν μπορεί να αξιολογηθεί παρά μόνον όταν αυτές κατατεθούν στο Ευρωσύστημα. Συνεπώς, η αξία των δυνητικά αποδεκτών μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων δεν είναι εύκολο να μετρηθεί. Αν ληφθεί υπόψη αυτή η επιφύλαξη, η αξία των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εκτιμάται ότι ήταν 0,4 τρισεκ. ευρώ το 2010, ή ποσοστό 3% των συνολικών ασφαλειών που είναι αποδεκτές από το Ευρωσύστημα. Το μειωμένο ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης που εισήχθη προσωρινά με σκοπό τη διεύρυνση του καταλόγου των αποδεκτών ασφαλειών εφαρμόστηκε και στα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία.

Η μέση αξία των εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος μειώθηκε ελαφρώς, από 2.034 δισεκ. ευρώ το 2009 σε 2.010 δισεκ. ευρώ το 2010. Η μείωση αυτή οφειλόταν κυρίως στο

Διάγραμμα 46 Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων

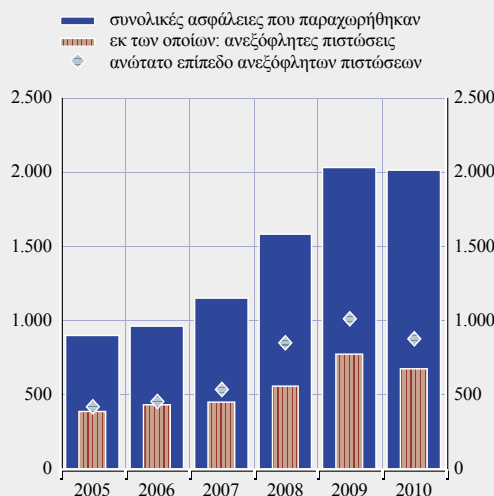
(δισεκ. ευρώ, μέσος όρος έτους)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 47 Ασφάλειες που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομιμοποιητικής πολιτικής¹⁾

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ως ασφάλειες που παραχωρήθηκαν νοούνται περιουσιακά στοιχεία που κατατέθηκαν προς το σκοπό αυτό (στις χώρες όπου ακολουθείται σύστημα συγκέντρωσης των ασφαλειών) ή χρησιμοποιήθηκαν ως ασφάλεια για συγκεκριμένες συναλλαγές (στις χώρες όπου ακολουθείται σύστημα εξειδίκευσης).

γεγονός ότι οι ανάγκες ρευστότητας των αντισυμβαλλομένων ήταν κατά μέσο όρο μικρότερες καθ' όλη τη διάρκεια του 2010. Εντούτοις, παρά τις μειωμένες ανάγκες ρευστότητας, οι αντισυμβαλλόμενοι παραχώρησαν συνολικά μεγάλα επιπρόσθετα ποσά ασφαλειών στο Ευρωσύστημα, ανάλογα με εκείνα που είχαν παραχωρήσει εν όψει της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές (βλ. Διάγραμμα 47). Για το λόγο αυτό, το μερίδιο των ασφαλειών που παραχωρήθηκε από τους αντισυμβαλλομένους και το οποίο δεν χρησιμοποιήθηκε για την κάλυψη χρηματοδότησης μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα από ό,τι τα προηγούμενα χρόνια. Το γεγονός αυτό δείχνει ότι οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος, συνολικά θεωρούμενοι, δεν αντιμετώπισαν συστηματικά προβλήματα επάρκειας ασφαλειών.

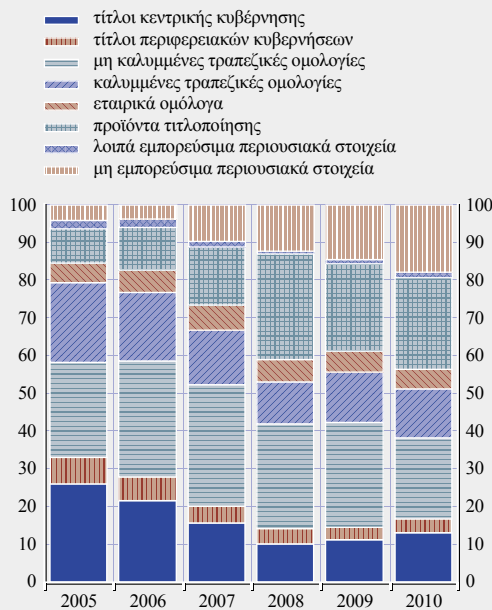
Όσον αφορά τη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια (βλ. Διάγραμμα 48), τα προϊόντα τιτλοποίησης αύξησαν ελαφρώς το μερίδιό τους κατά μέσο όρο από 23% το 2009 σε 24% το 2010, αποτελώντας έτσι τη μεγαλύτερη κατηγορία περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια στο Ευρωσύστημα, ενώ το συνολικό ποσό που παραχωρήθηκε παρέμεινε σταθερό. Οι μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες μειώθηκαν περαιτέρω σε 21% των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν το 2010. Τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία απέκτησαν μεγαλύτερη σημασία, αφού το μερίδιό τους αυξήθηκε από 14% το 2009 σε 18% το 2010. Επιπλέον, εξαιτίας και της κρίσης δημόσιου χρέους σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, το μέσο μερίδιο των ομολόγων της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκε από 11% το 2009 σε 13% το 2010. Οι κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που είχαν γίνει προσωρινά αποδεκτές μέχρι το τέλος του 2010 αποτέλεσαν περίπου το 1% του συνόλου των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που είχαν παραχωρηθεί ως ασφάλεια στο τέλος του 2010.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το Ευρωσύστημα μετριάξει τον κίνδυνο αθέτησης αντισυμβαλλομένου στις πιστοδοτικές πράξεις του απαιτώντας από τους αντισυμβαλλομένους να προσκομίσουν επαρκή ασφάλεια.

Διάγραμμα 48 Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια κατά κατηγορία

(ποσοστά %, μέσος όρος έτους)



Πηγή: ΕΚΤ.

Ωστόσο, σε περίπτωση που ένας αντισυμβαλλόμενος αθετήσει τις υποχρεώσεις του, το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να εκτίθεται σε διάφορους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος ρευστότητας. Επιπλέον, εκτίθεται σε συναλλαγματικό κίνδυνο στο πλαίσιο των πράξεων παροχής ρευστότητας σε ξένο νόμισμα έναντι ασφάλειας σε ευρώ, όποτε αυτές διενεργούνται. Για να μειώνονται αυτοί οι κίνδυνοι σε αποδεκτά επίπεδα, το Ευρωσύστημα διατηρεί υψηλά κριτήρια ποιότητας για τα περιουσιακά στοιχεία που δέχεται ως ασφάλεια, αποτιμά τις παραχωρηθείσες ασφάλειες σε καθημερινή βάση και εφαρμόζει ενδεδειγμένα μέτρα ελέγχου κινδύνων. Η ίδρυση της νέας Επιτροπής Διαχείρισης Κινδύνων έχει συμβάλει περαιτέρω στην ενίσχυση του πλαισίου διαχείρισης κινδύνων του Ευρωσυστήματος (βλ. επίσης ενότητες 1.5 και 1.6 του Κεφαλαίου 10).

Τηρώντας την αρχή της συντηρητικότητας, το Ευρωσύστημα δημιούργησε μια πρόβλεψη ως

απόθεμα ασφαλείας προκειμένου να αντιμετωπίσει δυνητικές ζημιές από την εκποίηση ασφαλειών που παραχωρήθηκαν από αντισυμβαλλομένους που αθέτησαν τις υποχρεώσεις τους. Το ύψος της εν λόγω πρόβλεψης επανεξετάζεται ετησίως με βάση τις προοπτικές εκποίησης των ασφαλειών και ανάκτησης του οφειλόμενου ποσού. Γενικά, οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στις πιστοδοτικές πράξεις προσδιορίζονται ποσοτικά και σε τακτά χρονικά διαστήματα γνωστοποιούνται στα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ.

Το 2010 η ΕΚΤ πραγματοποίησε ορισμένες προσαρμογές στα κριτήρια καταλληλότητας ασφαλειών και στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει το ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για τα εμπορεύσιμα και τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία στο πλαίσιο ασφαλειών του Ευρωσυστήματος σε επίπεδο επενδυτικής αξίας (δηλ. BBB-/Baa3) και μετά το τέλος του 2010, με εξαίρεση τα προϊόντα τιτλοποίησης. Ως συνέπεια αυτής της απόφασης, η ΕΚΤ στις 8.4.2010 ανακοίνωσε και στις 28.7.2010 δημοσίευσε μια νέα κλίμακα περικοπών αποτίμησης, όπου οι περικοπές διαφοροποιούνται ανάλογα με τη διάρκεια, την κατηγορία ρευστότητας και την πιστοληπτική διαβάθμιση των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων, με βάση μια επικαιροποιημένη αξιολόγηση των χαρακτηριστικών κινδύνου των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων και την πραγματική χρήση των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων από τους αντισυμβαλλομένους. Επιπλέον, έγιναν κάποιες αλλαγές στον ορισμό των κατηγοριών ρευστότητας για τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία καθώς και στην εφαρμογή πρόσθετων περικοπών αποτίμησης για τα περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται με βάση μια θεωρητική αξία. Η νέα κλίμακα τέθηκε σε ισχύ από 1.1.2011.

Στις 3.5.2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αναστείλει, μέχρι νεωτέρας, την εφαρμογή του ελάχιστου ορίου πιστοληπτικής διαβάθμισης ως κριτηρίου καταλληλότητας ασφαλειών για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος στην περίπτωση εμπορεύσιμων χρεογράφων εκδοθέντων ή εγγυημένων

από το Ελληνικό Δημόσιο. Αυτή η απόφαση, και από τη σκοπιά της διαχείρισης κινδύνων, ήταν αποτέλεσμα της θετικής αξιολόγησης του Διοικητικού Συμβουλίου για το πρόγραμμα οικονομικής και χρηματοπιστωτικής προσαρμογής, το οποίο συμφωνήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, και το ΔΝΤ και εγκρίθηκε από την ελληνική κυβέρνηση, σε συνδυασμό με την ισχυρή δέσμευση της ελληνικής κυβέρνησης για πλήρη εφαρμογή του προγράμματος.

Στις 9.10.2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ορισμένες περαιτέρω προσαρμογές του πλαισίου εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Αυτές οι αλλαγές περιλάμβαναν: σαφέστερες και αυστηρότερες διατάξεις σχετικά με την καταλληλότητα των προϊόντων τιτλοποίησης, εισαγωγή πρόσθετων εξαιρέσεων από την απαγόρευση στενών δεσμών, βελτίωση της διατύπωσης όσον αφορά την αναστολή, τον περιορισμό ή την εξαίρεση αντισυμβαλλομένων και περιουσιακών στοιχείων για λόγους πρόνοιας ή αθέτησης υποχρεώσεων και διευκρινίσεις σχετικά με το χειρισμό περιπτώσεων όπου ο αντισυμβαλλόμενος δεν παρέχει επαρκή ασφάλεια για μια πράξη παροχής ρευστότητας.

Προκειμένου να αυξήσει τη διαφάνεια σχετικά με τα προϊόντα τιτλοποίησης και να επιτρέψει την πιο εμπεριστατωμένη αξιολόγηση κινδύνων για αυτά τα περιουσιακά στοιχεία και να συμβάλει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις αγορές τιτλοποιήσεων, στις 16.12.2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να καθιερώσει απαιτήσεις παροχής πληροφοριών ανά δάνειο για τα προϊόντα τιτλοποίησης στο πλαίσιο ενεχύρου του Ευρωσυστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να εισαγάγει τις απαιτήσεις παροχής πληροφοριών ανά δάνειο εντός περίπου 18 μηνών από την παραπάνω ημερομηνία, πρώτα για τους τίτλους που εξασφαλίζονται με στεγαστικά δάνεια και κατόπιν σταδιακά για άλλα προϊόντα τιτλοποίησης.

Όταν δημιουργηθεί από τους συμμετέχοντες στην αγορά η απαραίτητη υποδομή διαχείρισης δεδομένων η οποία θα επιτρέψει την

επεξεργασία, την επαλήθευση και τη μετάδοση δεδομένων, η παροχή πληροφοριών ανά δάνειο θα καταστεί απαίτηση καταλληλότητας για τα συναφή χρεόγραφα. Το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει να δέχεται τίτλους που δεν πληρούν τα νέα κριτήρια παροχής πληροφοριών έως ότου τεθεί σε ισχύ η υποχρέωση υποβολής στοιχείων.

1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Το 2010 το Ευρωσύστημα δεν πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος. Επίσης, η ΕΚΤ δεν διενήργησε συναλλαγές σε νομίσματα που συμμετέχουν στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών II. Η πάγια συμφωνία μεταξύ ΕΚΤ και ΔΝΤ, η οποία επιτρέπει στο ΔΝΤ να διευκολύνει τη διενέργεια συναλλαγών, για λογαριασμό της ΕΚΤ, επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με άλλους κατόχους ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, ενεργοποιήθηκε μία φορά το 2010.

Η συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) που συνήψε η ΕΚΤ με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ το 2007 για την αντιμετώπιση των εντάσεων στις ευρωπαϊκές αγορές άντλησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ έληξε την 1.2.2010. Σε συνδυασμό με την έκτακτη πιστωτική διευκόλυνση (US dollar Term Auction Facility) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και σε στενή συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, το Ευρωσύστημα διοχέτευσε τη ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ που απέκτησε μέσω της εν λόγω συμφωνίας σε πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ έναντι ασφαλειών αποδεκτών για τις πιστοδοτικές του πράξεις. Τον Ιανουάριο του 2010 το Ευρωσύστημα διενήργησε τέσσερις πράξεις ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή και διάρκεια επτά ημερών. Η αναστολή της εν λόγω συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων για την παροχή ρευστότητας αποφασίστηκε αφού ελήφθη υπόψη η βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2009. Ωστόσο, στις 10 Μαΐου η προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής επανενεργοποιήθηκε

στο πλαίσιο δέσμης μέτρων για την αντιμετώπιση των σοβαρών εντάσεων σε ορισμένα τμήματα της αγοράς που επανεμφανίστηκαν σε σχέση με την κρίση χρέους σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, η συμφωνία επανενεργοποιήθηκε προκειμένου να εκτονωθούν οι πιέσεις στις αγορές άντλησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και να αποφευχθεί η επέκταση των εντάσεων σε άλλες αγορές. Οι πράξεις αυτές είχαν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς και διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Από το Μάιο του 2010 μέχρι τις 25.2.2011 το Ευρωσύστημα διενήργησε 32 πράξεις διάρκειας 7 ημερών, μία πράξη διάρκειας 14 ημερών στις 22 Δεκεμβρίου και μία πράξη διάρκειας 84 ημερών στις 18 Μαΐου.

Το Ευρωσύστημα διέθεσε στους αντισυμβαλλομένους του ρευστότητα σε ελβετικά φράγκα μέσω τεσσάρων πράξεων ανταλλαγής με διάρκεια 7 ημερών τον Ιανουάριο του 2010. Επρόκειτο για πράξεις ανταλλαγής ευρώ/φράγκων Ελβετίας με σταθερή τιμή και ανώτατο ποσό κατανομής που καθόρισε η ΕΚΤ κατόπιν διαβουλεύσεως με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας. Στις 18.1.2010 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, κατόπιν συμφωνίας με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, ότι οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων με διάρκεια μίας εβδομάδας για την παροχή ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα διακόπτονται μετά τις 31.1.2010 λόγω της πτώσης της ζήτησης και της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές άντλησης κεφαλαίων.

Στις 17.12.2010 η ΕΚΤ και η Bank of England ανακοίνωσαν, στο πλαίσιο της συνεργασίας μεταξύ κεντρικών τραπεζών, τη θέσπιση προσωρινής διευκόλυνσης παροχής ρευστότητας μέσω πράξεων ανταλλαγής, βάσει της οποίας η Bank of England μπορεί να παράσχει (εφόσον χρειαστεί) στην ΕΚΤ μέχρι 10 δισεκ. λίρες Αγγλίας έναντι ευρώ. Η συμφωνία, η οποία λήγει στο τέλος Σεπτεμβρίου 2011, επιτρέπει να διατεθούν λίρες Αγγλίας στην Central Bank of Ireland ως προληπτικό μέτρο, ώστε να καλυφθούν τυχόν ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος στο εν λόγω νόμισμα. Η διευκόλυνση αυτή δεν χρησιμοποιήθηκε το 2010.

Στις 31.12.2010 διακανονίστηκε πράξη επαναγοράς ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ και διάρκειας τριών ημερών με σκοπό την παροχή ρευστότητας. Η πράξη αυτή πραγματοποιήθηκε από την ΕΚΤ στο πλαίσιο υφιστάμενων συμφωνιών παροχής ρευστότητας με κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ.

1.3 ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΙΤΛΩΝ

Το Μάιο του 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να θεσπίσει το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων. Στόχος αυτού του προσωρινού και συνεχιζόμενου προγράμματος είναι να αντιμετωπιστεί η δυσλειτουργία ορισμένων τμημάτων της αγοράς χρεογράφων της ζώνης του ευρώ και να εξασφαλιστεί η ορθή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Στην πράξη, το πρόγραμμα υλοποιείται από διαχειριστές χαρτοφυλακίων του Ευρωσυστήματος οι οποίοι αγοράζουν ορισμένα χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ μέσω παρεμβάσεων στις αγορές. Μέχρι τις 31.12.2010 το Ευρωσύστημα είχε αγοράσει χρεόγραφα στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος με συνολική αξία διακανονισμού 73,5 δισεκ. ευρώ περίπου.³

Προκειμένου να απορροφηθεί εκ νέου η ρευστότητα που διοχετεύθηκε μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, η ΕΚΤ διεξήγαγε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας με σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας μέσω αποδοχής καταθέσεων προθεσμίας με διάρκεια μίας εβδομάδας για ποσό ανά εβδομάδα αντίστοιχο με τη διακανονισθείσα αξία στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (βλ. ανωτέρω την ενότητα “Πράξεις ανοικτής αγοράς” του παρόντος κεφαλαίου).

1.4 ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΛΥΜΜΕΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Στο τέλος Ιουνίου ολοκληρώθηκαν οι αγορές στο πλαίσιο ενός άλλου προγράμματος, του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών. Μέσω αυτού του προγράμματος το

Ευρωσύστημα αγόρασε καλυμμένες ομολογίες ονομαστικής αξίας 60 δισεκ. ευρώ κατά τη δωδεκάμηνη περίοδο εφαρμογής του (6.7.2009-30.6.2010). Στόχος του προγράμματος, το οποίο αποτέλεσε βασικό στοιχείο της προσπάθειας ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης εκ μέρους της ΕΚΤ, ήταν να συμβάλει στην αναζωογόνηση της αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Μία από τις βασικές ενδείξεις της επιτυχίας του προγράμματος είναι η αξιοσημείωτη αναζωπύρωση της δραστηριότητας στην πρωτογενή αγορά καλυμμένων ομολογιών. Από την ανακοίνωση μέχρι τη λήξη του προγράμματος, εκδόθηκαν 175 νέες και επανεκδόθηκαν 55 υφιστάμενες αποδεκτές από το πρόγραμμα καλυμμένες ομολογίες συνολικού ποσού περίπου 184 δισεκ. ευρώ.⁴ Από το Μάρτιο του 2010 οι τίτλοι που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος διατέθηκαν προς δανεισμό κατόπιν αιτήματος σε αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους έναντι αποδεκτής ασφάλειας. Παρόλο που η εν λόγω δραστηριότητα στον τομέα των χορηγήσεων παρέμεινε περιορισμένη από ποσοτική άποψη, θεωρείται χρήσιμο για την ομαλή λειτουργία της αγοράς να είναι διαθέσιμοι προς δανεισμό οι τίτλοι που διακρατούνται στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών.

1.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι άλλες επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ εκτός όσων αφορούν το πρόγραμμα για τις αγορές τίτλων και το Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών οργανώνονται με τέτοιο τρόπο ώστε κατά τη λήψη των

3 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων παρέχονται στο δελτίο τύπου της ΕΚΤ της 10.5.2010, στην απόφαση της ΕΚΤ της 14.5.2010 σχετικά με τη θέσπιση προγράμματος για τις αγορές τίτλων και στα στοιχεία που δημοσιεύονται στο πλαίσιο των εβδομαδιαίων λογιστικών καταστάσεων του Ευρωσυστήματος.

4 Περισσότερες πληροφορίες για το Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών υπάρχουν στις μηνιαίες εκθέσεις του προγράμματος που δημοσιεύθηκαν από τον Αύγουστο του 2009 μέχρι τον Ιούνιο του 2010, στο πλαίσιο με τίτλο “Covered bond market developments and the covered bond purchase programme”, ECB, *Monthly Bulletin*, Αύγουστος 2010, και στη μελέτη με τίτλο “The impact of the Eurosystem’s covered bond purchase programme on the primary and secondary markets”, *Occasional Paper Series*, No 122, ECB, Ιανουάριος 2011.

επενδυτικών αποφάσεων να μην μπορούν να χρησιμοποιηθούν εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με τις αποφάσεις πολιτικής της κεντρικής τράπεζας. Ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών (γνωστό ως “σινικό τείχος”) εξασφαλίζει ότι οι εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με τη νομισματική και τη συναλλαγματική πολιτική της ΕΚΤ και άλλων κεντρικών τραπεζών δεν φθάνουν στο προσωπικό του Τμήματος Επενδύσεων της ΕΚΤ ή των ΕθνΚΤ που συμμετέχουν στις επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ. Σε περίπτωση, είτε σκόπιμη είτε μη, παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών στο προσωπικό του εν λόγω τμήματος, οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ μπορούν να ανασταλούν πλήρως ή εν μέρει, γεγονός που σημαίνει ότι η σύνθεση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ σε σχέση με τις αντίστοιχες τοποθετήσεις αναφοράς δεν επιτρέπεται να αλλάξουν.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ συγκροτήθηκε αρχικά μέσω μεταβιβάσεων συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ προς την ΕΚΤ. Με την πάροδο του χρόνου, η σύνθεση του χαρτοφυλακίου αντανακλά τις μεταβολές της αγοραίας αξίας των επενδεδυμένων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και συναλλαγές της ΕΚΤ επί συναλλάγματος και χρυσού. Ο κύριος σκοπός του χαρτοφυλακίου αυτού είναι να εξασφαλίζεται η επάρκεια των ρευστών διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος για τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος που αφορούν νομίσματα εκτός ΕΕ, όποτε παρίσταται ανάγκη. Κατά τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ επιδιώκονται οι εξής στόχοι κατά σειρά σπουδαιότητας: η ρευστότητα, η ασφάλεια και η αποδοτικότητα.

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η διαχείριση των διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας γίνεται από την ΕΚΤ και από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που επιθυμούν να συμμετέχουν σ' αυτή τη δραστηριότητα ως εντολοδόχοι της ΕΚΤ. Από τον Ιανουάριο του 2006 εφαρμόζεται

σύστημα “εξειδίκευσης ανά νόμισμα” για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των επενδυτικών πράξεων της ΕΚΤ. Στο πλαίσιο του εν λόγω συστήματος, κάθε ΕθνΚΤ που επιθυμεί να συμμετάσχει στη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ ή κάθε ομάδα ΕθνΚΤ που συμπράττουν προς το σκοπό αυτό αναλαμβάνει τη διαχείριση μέρους των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ είτε από το χαρτοφυλάκιο των δολαρίων είτε από το χαρτοφυλάκιο των γιεν.⁵ Η Eesti Pank εκδήλωσε ενδιαφέρον να συμμετάσχει στις δραστηριότητες της ΕΚΤ στον τομέα της διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων και συνέπραξε με τη Suomen Pankki – Finlands Bank για την από κοινού εκτέλεση αυτών των δραστηριοτήτων. Έτσι, οι δύο ΕθνΚΤ διαχειρίζονται μαζί για λογαριασμό της ΕΚΤ ένα μέρος του χαρτοφυλακίου της σε γιεν.

Η αξία των καθαρών συναλλαγματικών διαθεσίμων⁶ της ΕΚΤ σε τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τιμές αγοράς αυξήθηκε από 51 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009 σε 60,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010, εκ των οποίων τα 43,2 δισεκ. ευρώ ήταν σε ξένα νομίσματα (δηλ. γιεν Ιαπωνίας και δολάρια ΗΠΑ) και 17,4 δισεκ. ευρώ ήταν σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που ίσχυαν στο τέλος του 2010, τα διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ αντιπροσώπευαν το 76% των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα, ενώ τα διαθέσιμα σε γιεν Ιαπωνίας αποτελούσαν το 24%. Η αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου ξένων νομισμάτων κατά 13% αντανακλούσε κυρίως την ανατίμηση του γιεν Ιαπωνίας (κατά 22,6%) και του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 7,8%) έναντι του ευρώ το 2010, καθώς και τη θετική συμβολή των κεφαλαιακών κερδών και των τόκων που απέφεραν οι δραστηριότητες

5 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο άρθρο “Portfolio management at the ECB”, ECB, *Monthly Bulletin*, Απρίλιος 2006.

6 Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα υπολογίζονται ως επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα (χωρίς την καθαρή, με βάση τις τιμές της αγοράς, αξία των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων) συν καταθέσεις σε ξένο νόμισμα σε ιδρύματα-κατοίκους, μείον μελλοντική προκαθορισμένη καθαρή άντληση από τα διαθέσιμα σε ξένο νόμισμα λόγω συμφωνιών επαναγοράς και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος. Οι πηγές των στοιχείων παρουσιάζονται αναλυτικά στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Η αξία των διαθέσιμων σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα αυξήθηκε κατά 37% περίπου. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης αυτής προήλθε από την ανατίμηση του χρυσού έναντι του ευρώ κατά 38% περίπου το 2010. Τα διαθέσιμα σε χρυσό της ΕΚΤ δεν μεταβλήθηκαν το 2010, αυξήθηκαν όμως στην αρχή του 2011, όταν η Eesti Pank μεταβίβασε χρυσό στην ΕΚΤ στο πλαίσιο της μεταβίβασης συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ.

Το 2010 ο κατάλογος των αποδεκτών τοποθετήσεων για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητος. Τον Οκτώβριο ξεκίνησε πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων για τα στοιχεία ενεργητικού της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ σχετικά με το μέρος του χαρτοφυλακίου που διαχειρίζεται η Deutsche Bundesbank για λογαριασμό της ΕΚΤ.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αποτελείται από τα επενδεδυμένα κεφάλαια που αντιστοιχούν στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, καθώς και από τα ποσά που τηρούνται στο γενικό αποθεματικό της και στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Ο σκοπός αυτού του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα ώστε να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες. Στόχος της διαχείρισης είναι η μεγιστοποίηση των αναμενόμενων αποδόσεων, με τον περιορισμό της μηδενικής ζημίας σε ένα ορισμένο επίπεδο εμπιστοσύνης. Το χαρτοφυλάκιο επενδύεται σε περιουσιακά στοιχεία σταθερού εισοδήματος σε ευρώ.

Η αξία του χαρτοφυλακίου σε τρέχουσες τιμές της αγοράς αυξήθηκε από 11,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009 σε 13,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010. Η εν λόγω αύξηση οφείλεται στην αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ από τις 29.12.2010, καθώς και σε αποδόσεις επενδύσεων.

Το 2010 ο κατάλογος των αποδεκτών τοποθετήσεων για το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητος.

Η εφαρμογή του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών και του Προγράμματος για την Αγορά Τίτλων οδήγησε σε μερικό πάγωμα των επενδυτικών δραστηριοτήτων που σχετίζονται με το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ το 2010, προκειμένου να τηρηθεί το “συνικό τείχος” που υπάρχει στην ΕΚΤ.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ στο πλαίσιο των επενδυτικών της δραστηριοτήτων παρακολουθούνται και μετρούνται προσεκτικά ώστε να διατηρούνται στα επίπεδα που έχουν καθορίσει τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Προς το σκοπό αυτό, έχει δημιουργηθεί ένα λεπτομερές σύστημα ορίων και η τήρησή τους παρακολουθείται καθημερινά. Η τακτική υποβολή αναφορών εξασφαλίζει την επαρκή ενημέρωση όλων των ενδιαφερομένων σχετικά με το επίπεδο αυτών των κινδύνων.

Το 2010 η ΕΚΤ εξακολούθησε την αναβάθμιση των συστημάτων πληροφορικής που υποστηρίζουν το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων για τις επενδυτικές της δραστηριότητες. Το πλαίσιο αυτό, που είχε επεκταθεί για να καλύψει και το χαρτοφυλάκιο καλυμμένων ομολογιών τις οποίες είχε αγοράσει η ΕΚΤ μέσω του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών, τώρα καλύπτει πλέον και το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων.

Ένας από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται για την παρακολούθηση του κινδύνου αγοράς είναι η “μέγιστη δυνατή ζημία” ή αξία σε κίνδυνο (VaR), που προσδιορίζει τη μέγιστη ζημία την οποία μπορεί να υποστεί ένα χαρτοφυλάκιο περιουσιακών στοιχείων στο τέλος μιας ορισμένης χρονικής περιόδου με δεδομένη πιθανότητα πραγματοποίησης. Η τιμή του δείκτη εξαρτάται από διάφορες παραμέτρους που χρησιμοποιούνται κατά τον υπολογισμό του, ειδικότερα το επίπεδο εμπιστοσύνης, ο χρονικός ορίζοντας και το δείγμα που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της μεταβλητότητας των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Επί παραδείγματι, εάν υπολογίσουμε αυτό το δείκτη για το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο της ΕΚΤ, το χαρτοφυλάκιο του

Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών και το χαρτοφυλάκιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (ως είχαν στις 31.12.10), χρησιμοποιώντας ως παραμέτρους επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, χρονικό ορίζοντα ενός έτους και περίοδο δείγματος ένα έτος για τη μεταβλητότητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, προκύπτει VaR ίση προς 10,867 δισεκ. ευρώ. Εάν υπολογίσουμε τον ίδιο δείκτη με περίοδο δείγματος πέντε έτη αντί ενός έτους προκύπτει VaR ίση προς 10,427 δισεκ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτού του κινδύνου αγοράς οφείλεται στον κίνδυνο συναλλάγματος και τιμής χρυσού. Ο χαμηλός επιτοκιακός κίνδυνος των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ αντανακλά το γεγονός ότι η τροποποιημένη διάρκεια αυτών των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ παρέμεινε σχετικά μικρή το 2010.

Το συνολικό επίπεδο των κινδύνων που αντιμετωπίζει η ΕΚΤ αυξήθηκε λόγω της μεγαλύτερης μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και της τιμής του χρυσού, καθώς και λόγω του υψηλότερου πιστωτικού κινδύνου. Αυτός ήταν ένας από τους βασικούς λόγους για τους οποίους η ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει το εγγεγραμμένο της κεφάλαιο κατά 5 δισεκ. ευρώ από τις 29.12.2010. Καθώς οι προβλέψεις και τα αποθεματικά της ΕΚΤ δεν μπορούν να υπερβαίνουν το καταβεβλημένο της κεφάλαιο, η απόφαση αυτή θα επιτρέψει στο Διοικητικό Συμβούλιο να αυξήσει τις προβλέψεις κατά το ισόποσο της αύξησης κεφαλαίου, γεγονός που θα ενισχύσει το χρηματοοικονομικό αποθεματικό της ΕΚΤ.

2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών αποτελεί καταστατικό καθήκον του Ευρωσυστήματος. Τα συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων είναι βασικές υποδομές, αναγκαίες για τη σωστή λειτουργία μιας οικονομίας της αγοράς. Είναι απαραίτητα για την αποτελεσματική ροή των πληρωμών για προϊόντα, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και η ομαλή τους λειτουργία έχει καίρια σημασία για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας και για τη διατήρηση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας του νομίσματος, του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας γενικότερα. Για την εκτέλεση αυτού του καθήκοντος, το Ευρωσύστημα προβαίνει στις ακόλουθες ενέργειες: αναλαμβάνει λειτουργικό ρόλο, εκτελεί δραστηριότητες επίβλεψης και δρα ως καταλύτης (περισσότερες λεπτομέρειες για τα δύο τελευταία βλ. στις ενότητες 3 και 4 του Κεφαλαίου 4).

Όσον αφορά το λειτουργικό του ρόλο, σύμφωνα με το καταστατικό του ΕΣΚΤ, το Ευρωσύστημα μπορεί να παρέχει διευκολύνσεις με σκοπό την εξασφάλιση αποτελεσματικών και υγιών συστημάτων συμψηφισμού και πληρωμών. Προς τούτο, το Ευρωσύστημα εξασφαλίζει τη λειτουργία του συστήματος TARGET2 και του συστήματος ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ), αναπτύσσει το σύστημα TARGET2-Securities (T2S) και ένα νέο σύστημα Διαχείρισης Ασφαλειών Κεντρικών Τραπεζών (Collateral Central Bank Management – CCBM2).

2.1 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET2

Το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται το TARGET2 για την επεξεργασία πληρωμών σε ευρώ μεγάλης αξίας και επείγοντος χαρακτήρα. Το TARGET2 διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τη λειτουργία της αγοράς χρήματος του ευρώ. Παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού σε συνεχή χρόνο και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας και καλύπτει μεγάλο μέρος της αγοράς. Επεξεργάζεται συναλλαγές μεγάλης αξίας και επείγοντος χαρακτήρα χωρίς ανώτατο

ή κατώτερο όριο ποσού, προσελκύει δε και ποι- κίλες άλλες πληρωμές.

Το σύστημα βασίζεται σε ενιαία τεχνική υποδομή, την Ενιαία Κοινή Πλατφόρμα ή ΕΚΠ (Single Shared Platform – SSP). Τρεις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος – Banca d'Italia, Banque de France και Deutsche Bundesbank – παρέχουν από κοινού την ΕΚΠ και τη διαχειρίζονται για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος.

Το Δεκέμβριο του 2010 το TARGET2 είχε 928 άμεσους συμμετέχοντες. Ο συνολικός αριθμός τραπεζών (συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων και των θυγατρικών) που είναι προσβάσιμες από όλο τον κόσμο μέσω του TARGET2 παρέμεινε σταθερός σε 52.000 περίπου. Επιπλέον, μέσω του TARGET2 διακανονίζονταν οι ταμειακές δοσοληψίες 67 επικουρικών συστημάτων.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET2

Το σύστημα TARGET2 λειτούργησε ομαλά το 2010 και συνέχισε να διακανονίζει μεγάλο αριθμό πληρωμών σε ευρώ. Το μερίδιο αγοράς του συστήματος αυξήθηκε ελαφρώς. Το 91% της συνολικής αξίας των πληρωμών μέσω συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ διεκπεραιώθηκε μέσω του TARGET2. Το 2010 το σύστημα επεξεργάστηκε 88.591.926 συναλλαγές συνολικά, με ημερήσιο μέσο όρο τις 343.380 συναλλαγές. Σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, ο συνολικός όγκος των συναλλαγών παρέμεινε ουσιαστικά σταθερός, καθώς αυξήθηκε μόνο οριακά, κατά 0,1%. Η συνολική αξία των συναλλαγών μέσω του TARGET2 το 2010 ανήλθε σε 593.194 δισεκ. ευρώ, με μέση ημερήσια αξία 2.299 δισεκ. ευρώ. Σε σύγκριση με το 2009, η συνολική αξία των συναλλαγών που επεξεργάστηκε το σύστημα αυξήθηκε κατά 7,6%. Στον Πίνακα 12 παρουσιάζονται οι ροές πληρωμών μέσω του συστήματος TARGET2 το 2010, σε σύγκριση με το 2009.

Το 2010 η συνολική διαθεσιμότητα⁷ του TARGET2 έφθασε το 99,68% και επηρεάστηκε

⁷ Το επίπεδο διαθεσιμότητας είναι ο βαθμός στον οποίο οι συμμετέχοντες ήταν σε θέση να χρησιμοποιούν το σύστημα TARGET2 κατά το ωράριο λειτουργίας τους χωρίς ανωμαλίες.

Πίνακας 12 Κίνηση πληρωμών μέσω TARGET2¹⁾

Αξία (δισεκ. ευρώ)	2009	2010	Μεταβολή (%)
TARGET2			
Σύνολο	551.174	593.194	7,6
Ημερήσιος μέσος όρος	2.153	2.299	6,8
Όγκος (αριθμός συναλλαγών)			
TARGET2			
Σύνολο	88.517.321	88.591.926	0,1
Ημερήσιος μέσος όρος	345.771	343.380	-0,7

Πηγή: EKT.

1) 256 ημέρες λειτουργίας το 2009 και 258 το 2010.

μόνο από συμβάντα που σχετίζονταν με συστήματα ειδικών λογαριασμών κεντρικών τραπεζών (proprietary home accounting systems),⁸ ενώ η ίδια η Ενιαία Κοινή Πλατφόρμα πέτυχε διαθεσιμότητα 100%. Το 100% των πληρωμών στην ΕΚΠ ολοκληρώθηκαν εντός πέντε λεπτών. Οι πολύ θετικές επιδόσεις του συστήματος, οι οποίες βελτιώνονται συνεχώς μετά τη μετάπτωση στο TARGET2, ικανοποίησαν τους συμμετέχοντες.

ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΟΥ TARGET2

Το Ευρωσύστημα διατηρεί στενές σχέσεις με τους χρήστες του TARGET2. Το 2010 πραγματοποιήθηκαν τακτικές συναντήσεις μεταξύ των ΕθνΚΤ και των εθνικών ομάδων χρηστών του TARGET2. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν διμερείς συναντήσεις μεταξύ της Ομάδας Εργασίας του Ευρωσυστήματος για το TARGET2 (Working Group on TARGET2) και της Ομάδας Εργασίας των ευρωπαϊκών ενώσεων πιστωτικών ιδρυμάτων για το TARGET (TARGET Working Group) σε τριμηνιαία βάση, στις οποίες συζητήθηκαν θέματα λειτουργίας του TARGET2 σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Ζητήματα στρατηγικής απασχόλησαν την Ομάδα Επαφών για τη Στρατηγική Πληρωμών σε Ευρώ (Contact Group on Euro Payments Strategy), στην οποία συμμετέχουν υψηλόβαθμα στελέχη εμπορικών και κεντρικών τραπεζών.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΝΑΒΑΘΜΙΣΜΕΝΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Ευρωσύστημα αποδίδει υψίστη σημασία στην ανάπτυξη του TARGET2 ώστε να

βελτιωθεί περαιτέρω η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών και να καλύπτονται οι ανάγκες των συμμετεχόντων. Τον Οκτώβριο του 2010 το Ευρωσύστημα ξεκίνησε διαβούλευση με τους χρήστες του συστήματος με αντικείμενο τη διαμόρφωση στρατηγικής για τη βελτίωση της συμμόρφωσης του TARGET2 προς το πρότυπο ISO 20022.

Στις 22.11.2010 τέθηκε σε εφαρμογή η 4η έκδοση της ΕΚΠ.⁹ Η βασική καινοτομία αυτής της έκδοσης ήταν η δυνατότητα πρόσβασης στο TARGET2 μέσω του διαδικτύου. Πρόκειται για μια εναλλακτική μορφή άμεσης πρόσβασης στις βασικές υπηρεσίες του TARGET2, χωρίς να απαιτείται σύνδεση με το δίκτυο SWIFT. Το Ευρωσύστημα ανέπτυξε την πρόσβαση μέσω του διαδικτύου για να εξυπηρετήσει τις μικρές και μεσαίου μεγέθους τράπεζες.

Το Νοέμβριο του 2010 το Ευρωσύστημα οριστικοποίησε επίσης το περιεχόμενο της 5ης έκδοσης, η οποία πρόκειται να εφαρμοστεί στις 21.11.2011. Η έκδοση αυτή θα περιλαμβάνει ένα δίκτυο που θα συνδέει τις συμμετέχουσες κεντρικές τράπεζες και θα τους παρέχει άμεση πρόσβαση στις βασικές υπηρεσίες του TARGET2 σε περίπτωση διακοπής της σύνδεσης με το SWIFT, καθώς και διάφορες άλλες βελτιώσεις που ζητήθηκαν από την κοινότητα των χρηστών.

ΧΩΡΕΣ ΠΟΥ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΥΝ ΣΤΟ TARGET2

Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμμετέχουν στο TARGET2, καθώς η χρήση του είναι υποχρεωτική για το διακανονισμό όλων των εντολών πληρωμής που συνδέονται με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

8 Τα εν λόγω συστήματα λειτουργούν σε ορισμένες κεντρικές τράπεζες και μέσω αυτών μπορούν να διακανονίζονται ορισμένες συναλλαγές μέχρι το Μάιο του 2012.

9 Οι επικαιροποιήσεις του συστήματος που έγιναν με την 4η έκδοση παρουσιάζονται στην Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2010/12 της 15ης Σεπτεμβρίου 2010 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2007/2 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2). Η Κατευθυντήρια Γραμμή λαμβάνει επίσης υπόψη τις τεχνικές τροποποιήσεις που απαιτήθηκαν μετά την έναρξη ισχύος της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε το δικαίωμα των εκτός της ζώνης του ευρώ κεντρικών τραπεζών της ΕΕ να συνδεθούν με το σύστημα TARGET σε προαιρετική βάση προς διευκόλυνση του διακανονισμού των συναλλαγών σε ευρώ στις χώρες αυτές. Από νομική και επιχειρησιακή σκοπιά, κάθε κεντρική τράπεζα είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση της δικής της συνιστώσας του συστήματος και για τη διατήρηση των σχέσεων με τους συμμετέχοντες σ' αυτήν. Επιπλέον, ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε άλλες χώρες του ΕΟΧ συμμετέχουν στο TARGET2 εξ αποστάσεως.

Αυτή τη στιγμή 23 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και οι αντίστοιχες κοινότητες χρηστών είναι συνδεδεμένες με το TARGET2: οι 17 εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ και πέντε εθνικές κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ.¹⁰ Το Φεβρουάριο του 2010 η Българска народна банка και η αντίστοιχη εθνική κοινότητα χρηστών συνδέθηκαν με το TARGET2. Πρόσφατα, αναπτύχθηκαν σχέσεις με την Banca Națională a României, αφού η ίδια εξέφρασε το ενδιαφέρον της να ενταχθεί στο TARGET2. Η Ρουμανία προβλέπεται να συνδεθεί με το TARGET2 τον Ιούλιο του 2011, αφού ολοκληρωθούν οι απαραίτητες προετοιμασίες.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Το T2S είναι η μελλοντική υπηρεσία του Ευρωσυστήματος για το διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας στην Ευρώπη. Το σύστημα βρίσκεται σήμερα στο στάδιο της ανάπτυξης και η πλατφόρμα διακανονισμού προβλέπεται να τεθεί σε λειτουργία το Σεπτέμβριο του 2014. 30 κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) επί του παρόντος συμμετέχουν στο πρόγραμμα και αναμένεται ότι όλοι σχεδόν οι διαπραγματευσιμοί τίτλοι στην Ευρώπη θα διακανονίζονται στο T2S, με αποτέλεσμα σημαντικές οικονομίες κλίμακας και πολύ χαμηλό κόστος διακανονισμού. Χάρη στην εξομοίωση μεταξύ διασυνοριακού και εγχώριου διακανονισμού, το T2S θα αποτελέσει ένα μεγάλο βήμα προς

την κατεύθυνση της ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων, παρέχοντας μια στέρεη βάση για την αύξηση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνισμού σε ολόκληρο το μετασυναλλακτικό τομέα. Παρόλο που το T2S αποτελεί πρωτοβουλία του Ευρωσυστήματος, θα διακανονίζει συναλλαγές τίτλων και σε άλλα νομίσματα εκτός του ευρώ, εφόσον συναινεί η οικεία κεντρική τράπεζα υποστηριζόμενη από την αντίστοιχη αγορά.

Το 2010 επιτεύχθηκε σημαντική πρόοδος από τεχνικής απόψεως. Οι απαιτήσεις των χρηστών του T2S οριστικοποιήθηκαν στις αρχές του έτους, γεγονός που επέτρεψε σε τέσσερις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France και Banca d'Italia – να ξεκινήσουν την ανάπτυξη του συναφούς λογισμικού. Τώρα πλέον ετοιμάζονται οι δοκιμές του T2S από τους χρήστες, που θα γίνουν τον Ιανουάριο του 2014, ώστε να τεθεί το σύστημα σε λειτουργία το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους.

Το 2010 πραγματοποιήθηκε σημαντική πρόοδος σε καίριες πτυχές του προγράμματος που αφορούν την άσκηση πολιτικής, ειδικότερα το πώς θα διοικείται το T2S, πόσο θα χρεώνει για το διακανονισμό συναλλαγών σε τίτλους, πώς θα συσταθεί κατά νόμο και πώς θα συνδέονται με το T2S οι συμμετέχοντες.

Η διακυβέρνηση του T2S έχει κεντρική σημασία για όλους τους ενδιαφερομένους. Οι τέσσερις βασικές ομάδες ενδιαφερομένων είναι: i) το Ευρωσύστημα ως κύριος και φορέας διαχείρισης του συστήματος, ii) οι κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ που διαθέτουν το νόμισμά τους προς διακανονισμό στο T2S, iii) τα ΚΑΑ που αναθέτουν στο T2S να διαχειρίζεται τους λογαριασμούς τίτλων τους και iv) γενικότερα, οι συμμετέχοντες στην αγορά (τράπεζες, θεματοφύλακες, κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι κ.λπ.). Το προτεινόμενο μελλοντικό σχήμα διακυβέρνησης προβλέπει ότι κάθε ομάδα θα μπορεί να επηρεάζει στον κατάλληλο βαθμό το T2S, ενώ

¹⁰ Βουλγαρία, Δανία, Λεττονία, Λιθουανία και Πολωνία.

ταυτόχρονα θα διευκολύνεται η έγκαιρη λήψη αποφάσεων και θα εξασφαλίζεται η ύπαρξη ασφαλούς και αποτελεσματικής υποδομής.

Το Νοέμβριο του 2010 το Ευρωσύστημα κατέληξε σε απόφαση σχετικά με τις τιμές των μελλοντικών υπηρεσιών διακανονισμού στο T2S. Αφού έλαβε υπόψη τα έξοδα ανάπτυξης και μελλοντικής λειτουργίας, σε συνδυασμό με τον αναμενόμενο όγκο του διακανονισμού στην πλατφόρμα, το Ευρωσύστημα καθόρισε την τιμή διακανονισμού για τις εντολές παράδοσης έναντι πληρωμής (delivery versus payment) στα 15 λεπτά του ευρώ, εφόσον πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις: i) τα νομίσματα εκτός του ευρώ αντιπροσωπεύουν πρόσθετο ποσοστό τουλάχιστον 20% πέραν του όγκου των συναλλαγών σε ευρώ, ii) ο όγκος του διακανονισμού τίτλων στην ΕΕ δεν υπολείπεται περισσότερο από 10% σε σχέση με τον όγκο που προβλέπει το Γραφείο του Προγράμματος T2S βάσει πληροφοριών που συγκεντρώθηκαν από συμμετέχοντες στην αγορά και iii) το Ευρωσύστημα δεν χρεώνεται με ΦΠΑ για τις υπηρεσίες μέσω του T2S. Η τιμή αυτή θα είναι σταθερή για την περίοδο από το Σεπτέμβριο του 2014, όταν το T2S αναμένεται να τεθεί σε λειτουργία, μέχρι το Δεκέμβριο του 2018. Προκειμένου να παράσχει διαβεβαιώσεις στους συμμετέχοντες στην αγορά σχετικά με τις τιμές του T2S μετά το 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο δεσμεύθηκε ότι οι χρεώσεις του T2S δεν θα αυξάνονται περισσότερο από 10% ετησίως μέχρι το Σεπτέμβριο του 2022. Δεδομένου ότι οι εντολές διακανονισμού με παράδοση έναντι πληρωμής τιμολογήθηκαν στη χαμηλή τιμή των 15 λεπτών εκάστη – τιμή που ισχύει τόσο για τον εγχώριο όσο και για το διασυνοριακό διακανονισμό – ακόμη και αν συνυπολογιστούν πρόσθετες χρεώσεις από ΚΑΑ και χρεώσεις συνδεσιμότητας, η συνολική τιμή του διακανονισμού αναμένεται ότι θα είναι χαμηλότερη από την τιμή του διακανονισμού σε εθνικό επίπεδο που επικρατεί σήμερα σε οποιαδήποτε χώρα της Ευρώπης. Το T2S θα μειώσει το κόστος διακανονισμού των διασυνοριακών συναλλαγών κατά 90% περίπου κατά μέσο όρο. Σε συνδυασμό με τις θετικές συνέπειες για τον ανταγωνισμό σε όλα τα στάδια της μετασυναλλακτικής διαδικασίας, το T2S θα ενισχύσει

σημαντικά την αποδοτικότητα κόστους του διακανονισμού τίτλων σε όλη την Ευρώπη.

Το 2010 σημειώθηκε επίσης ουσιαστική πρόοδος όσον αφορά το νομικό πλαίσιο για το T2S. Στις 21.4.2010 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξέδωσε την Κατευθυντήρια Γραμμή σχετικά με το T2S.¹¹ Αυτή η Κατευθυντήρια Γραμμή αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο του νομικού πλαισίου για το T2S και τη βάση για κάθε άλλη νομική συμφωνία που θα συναφθεί στο μέλλον. Είναι δεσμευτική για όλες τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, αλλά δεν επιβάλλει υποχρεώσεις σε τρίτους.

Τα θέματα διακυβέρνησης και τιμολόγησης αποτέλεσαν βασικό αντικείμενο των νομικών πτυχών των διαπραγματεύσεων για τις συμβατικές ρυθμίσεις του προγράμματος T2S, αφενός μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των ΚΑΑ που σκοπεύουν να χρησιμοποιούν το T2S και αφετέρου μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των κεντρικών τραπεζών εκτός της ζώνης του ευρώ που εξετάζουν το ενδεχόμενο να διαθέσουν τα νομίσματά τους προς διακανονισμό στο T2S. Όταν ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις με τα ΚΑΑ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα εγκρίνει τη Συμφωνία-Πλαίσιο και στη συνέχεια θα την υποβάλει στα ΚΑΑ προς αξιολόγηση και υπογραφή μέχρι το φθινόπωρο του 2011. Οι διαπραγματεύσεις για τη συμφωνία συμμετοχής νομίσματος με τις κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ σημείωσαν ικανοποιητική πρόοδο κατά τη διάρκεια του 2010 και αναμένεται ότι το Διοικητικό Συμβούλιο θα υποβάλει τη συμφωνία στις κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ τον Ιούνιο του 2011 προς αξιολόγηση και υπογραφή μέχρι το φθινόπωρο του 2011.

Το Ευρωσύστημα εκπονεί επίσης το πλαίσιο για την επιλογή εξωτερικών παρόχων δικτύου για το T2S. Πρόκειται για φορείς οι οποίοι θα παρέχουν την υποδομή που θα επιτρέπει στα ΚΑΑ, τις κεντρικές τράπεζες και τους άμεσα

¹¹ Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ/2010/2 της 21ης Απριλίου 2010 σχετικά με το TARGET2-Securities.

συνδεδεμένους συμμετέχοντες να στέλνουν εντολές και να λαμβάνουν μηνύματα από την πλατφόρμα T2S.

Τέλος, το Γραφείο του Προγράμματος T2S, με τη στήριξη και αφοσίωση της συμβουλευτικής ομάδας του T2S, συμμετείχε ενεργά στην προώθηση της περαιτέρω εναρμόνισης του διακανονισμού τίτλων στην Ευρώπη.¹² Η συμμετοχή στη δεύτερη ομάδα εμπειρογνομόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την παροχή συμβουλών και παρακολούθησης σχετικά με το συμψηφισμό και το διακανονισμό (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II), καθώς και στο φορέα που τη διαδέχθηκε, την ομάδα εμπειρογνομόνων για τις υποδομές της αγοράς (Expert Group on Market Infrastructures), εξασφαλίζει ότι οι δραστηριότητες εναρμόνισης στο πλαίσιο του T2S συμβαδίζουν με τις ευρύτερες δημόσιες και ιδιωτικές πρωτοβουλίες στον εν λόγω τομέα.¹³ Η συμβουλευτική ομάδα του T2S πραγματοποίησε επίσης εργασίες σχετικά με την εφαρμογή των προτύπων περί των εταιρικών πράξεων στη διαχείριση των συναλλαγών, την ανάπτυξη μηνυμάτων ISO για το T2S, καθώς και σχετικά με τη βελτίωση της διαφάνειας των μετόχων σε διασυνοριακό επίπεδο. Σημειώθηκε επίσης πρόοδος όσον αφορά την εναρμόνιση των κανόνων για το αμετάκλητο του διακανονισμού για τα ΚΑΑ που συμμετέχουν στο T2S. Η συμβουλευτική ομάδα του T2S ξεκίνησε επίσης εργασίες για τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση τυχόν εμποδίων που εξακολουθούν να υπάρχουν για τον ομαλό διασυνοριακό διακανονισμό στο T2S. Το αποτέλεσμα αυτών των εργασιών έχει καίρια σημασία για την αποτελεσματική επεξεργασία στο T2S. Επιπλέον, στο τέλος του 2010 η συμβουλευτική ομάδα του T2S όρισε τις βασικές προτεραιότητες των εργασιών εναρμόνισης για τα προσεχή έτη.

2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ

Ένα κοινό σύνολο αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων μπορούν να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια για όλους τους τύπους πιστοδοτικών

πράξεων του Ευρωσυστήματος, όχι μόνο σε εγχώριο επίπεδο, αλλά και διασυνοριακά. Ο διασυνοριακός διακανονισμός των ασφαλειών στη ζώνη του ευρώ πραγματοποιείται κυρίως μέσω του συστήματος ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) και των αποδεκτών ζεύξεων μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) της ζώνης του ευρώ. Η πρώτη λύση παρέχεται από το Ευρωσύστημα, ενώ η δεύτερη αποτελεί πρωτοβουλία της αγοράς.

Η αξία των διασυνοριακών ασφαλειών που έχουν κατατεθεί στο Ευρωσύστημα (συμπεριλαμβανομένων τόσο των εμπορευσίμων όσο και των μη εμπορευσίμων περιουσιακών στοιχείων) μειώθηκε σε 762 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2010, από 866 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2009. Συνολικά, στο τέλος του 2010 οι διασυνοριακές ασφάλειες αντιπροσώπευαν το 35,0% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα.

ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2010 το ΣΑΚΤ παρέμεινε ο κύριος μηχανισμός για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος, καθώς μέσω αυτού διακινήθηκε το 24,1% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα κατά τη διάρκεια του έτους. Τα περιουσιακά στοιχεία που διακρατεί ως θεματοφύλακας το ΣΑΚΤ μειώθηκαν από 569 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009 σε 507 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010.

Το ΣΑΚΤ, που άρχισε να λειτουργεί το 1999, θεσπίστηκε ως μεταβατική λύση και βασίζεται στην αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης. Προκειμένου να καθιερωθεί πιο εναρμονισμένο επίπεδο υπηρεσιών, το Ευρωσύστημα αποφάσισε

12 Η συμβουλευτική ομάδα του T2S παρέχει συμβουλές στα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ για τεχνικά θέματα, καθώς και για θέματα πολιτικής που αφορούν το T2S. Αποτελείται από 90 περίπου υψηλόβαθμα στελέχη που εκπροσωπούν ΕθνΚΤ, ΚΑΑ και συμμετέχοντες στην αγορά οι οποίοι εκδήλωσαν ενδιαφέρον να συμμετάσχουν στο T2S.

13 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην ενότητα 3 του Κεφαλαίου 4 για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

το 2008 να δημιουργήσει ένα νέο σύστημα βάσει ενιαίας πλατφόρμας, τη Διαχείριση Ασφαλειών Κεντρικών Τραπεζών (Collateral Central Bank Management – CCBM2) ή ΔΑΚΤ. Η ανάπτυξη και λειτουργία της ΔΑΚΤ για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος ανατέθηκε στη Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique και στη De Nederlandsche Bank.

Η ΔΑΚΤ θα ενισχύσει την εναρμόνιση και θα αυξήσει την αποδοτικότητα της παροχής ασφαλειών, αλλά και θα επιτρέψει στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, ιδίως στις τράπεζες που λειτουργούν σε πολλές χώρες, να βελτιστοποιήσουν τη χρήση των ασφαλειών τους και να βελτιώσουν τη διαχείριση της ρευστότητάς τους. Θα επιτρέψει επίσης στις κεντρικές τράπεζες να παρακολουθούν ακριβέστερα τις ασφάλειες που χρησιμοποιούνται στις πιστοδοτικές πράξεις. Η πλατφόρμα θα είναι πλήρως συμβατή με το TARGET2 και το T2S. Οι κύριες φάσεις υλοποίησης της πλατφόρμας εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο και στη συνέχεια δημοσιοποιήθηκαν τον Οκτώβριο του 2010. Στο πλαίσιο αυτό προβλέπεται η πραγματοποίηση δοκιμών σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών και αγοράς το 2012 και η έναρξη λειτουργίας το 2013. Η μετάπτωση στη ΔΑΚΤ προβλέπεται να γίνει σε δύο κύματα το β' και το γ' τρίμηνο του 2013.

Ευρωσύστημα στο τέλος του 2010, έναντι 5,7% στο τέλος του 2009.

Το 2010 δεν προστέθηκαν νέες αποδεκτές ζεύξεις στις 54 άμεσες και 7 έμμεσες (relayed) ζεύξεις που έχουν ήδη στη διάθεσή τους οι αντισυμβαλλόμενοι.

ΑΠΟΔΕΚΤΕΣ ΖΕΥΞΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Διασυνοριακές ασφάλειες μπορούν να παρέχονται και με τη χρήση ζεύξεων μεταξύ εθνικών ΣΔΤ. Ωστόσο, αυτές οι συνδέσεις είναι αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος μόνον εφόσον πληρούν τα πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος. Οι αποδεκτοί τίτλοι, αφού μεταβιβαστούν σε άλλο ΣΔΤ μέσω αποδεκτών ζεύξεων, μπορούν να χρησιμοποιούνται στις τοπικές διαδικασίες με τον ίδιο τρόπο όπως οι εγχώριες ασφάλειες. Η αξία των ασφαλειών που διακρατούνται με άμεσες και έμμεσες ζεύξεις μειώθηκε από 129 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2009 σε 109 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010 και αντιπροσώπευε το 5,0% της συνολικής αξίας των ασφαλειών (διασυνοριακών και εγχώριων) που διακρατούσε το

3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ

3.1 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

Στο τέλος του 2010 ο αριθμός τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία ήταν 14,2 δισεκ. και η συνολική αξία τους ανερχόταν σε 839,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 13,6 δισεκ. τεμαχίων συνολικής αξίας 806,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009 (βλ. Διαγράμματα 49 και 50). Το 2010 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, τόσο από πλευράς αξίας όσο και από πλευράς όγκου, κυμάνθηκε γύρω στο 4%. Την εντονότερη άνοδο σημείωσαν τα τραπεζογραμμάτια των 50 και 100 ευρώ, με ετήσιους ρυθμούς αύξησης 6,7% και 5,4% αντίστοιχα στο τέλος Δεκεμβρίου του 2010, ενώ η ζήτηση τραπεζογραμμάτων των 500 ευρώ, που προηγουμένως ήταν ισχυρή, εμφάνισε σημαντική επιβράδυνση, καταγράφοντας ετήσιο ρυθμό ανόδου 2,1% στο τέλος του έτους. Στο τέλος του 2010 το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ είχε το μεγαλύτερο μερίδιο επί του συνόλου των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων από πλευράς όγκου (39,2%), ενώ το τραπεζογραμμάτιο των 500 ευρώ είχε το μεγαλύτερο μερίδιο από πλευράς αξίας (34,3%), ενώ τη δεύτερη θέση με μικρή διαφορά κατείχε το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ (33,0%).

Η ζήτηση τραπεζογραμμάτων από περιοχές εκτός της ζώνης του ευρώ, η οποία αφορά κυρίως τραπεζογραμμάτια μεγάλης αξίας που χρησιμοποιούνται ως μέσο αποθήκευσης αξίας, υποχώρησε ελαφρά το 2010. Οι εισροές μετρητών σε ευρώ, αν και διατηρήθηκαν σταθερές από τα μέσα του 2009 έως τα μέσα του 2010, υπερέβησαν τις εκροές το δεύτερο εξάμηνο του 2010. Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται στην αντιστροφή της συσσώρευσης αδρανών αποθεμάτων τραπεζογραμμάτων ευρώ, τα οποία είχαν αυξημένη ζήτηση ως ασφαλής τοποθέτηση μετά τη χρηματοπιστωτική αναταραχή του 2008. Εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, ποσοστό 20-25% των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία χρησιμοποιείται εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε γειτονικές της περιοχές.

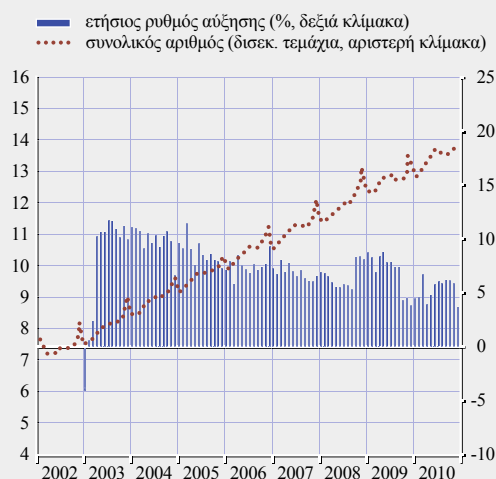
Το 2010 ο συνολικός αριθμός κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία (δηλ. καθαρή κυκλοφορία πλην των αποθεμάτων που διακρατούν οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ) αυξήθηκε κατά 6,2% σε 92,9 δισεκ. τεμάχια, ενώ η αξία τους κατά 4,5% σε 22,3 δισεκ. ευρώ. Με ποσοστό 61% επί του συνολικού όγκου των κερμάτων σε κυκλοφορία, ο αριθμός των κερμάτων μικρής αξίας, δηλ. των κερμάτων του 1, των 2 και των 5 λεπτών/σεντ, παρέμεινε υψηλός.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2010 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εξέδωσαν 33,6 δισεκ. τεμάχια τραπεζογραμμάτια, ενώ τους επιστράφηκαν 33,1 δισεκ. τεμάχια. Συνολικά, 34,2 δισεκ. τεμάχια υπέστησαν επεξεργασία με πλήρως αυτοματοποιημένα μηχανήματα επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων, τα οποία ελέγχουν τη γνησιότητα και την καταλληλότητά τους προς κυκλοφορία. Κατά τη διαδικασία αυτή, περίπου 5,8 δισεκ. τεμάχια κρίθηκαν ακατάλληλα και καταστράφηκαν. Το ποσοστό ακαταλληλότητας¹⁴ (17,1%) παρέμεινε παραπλήσιο

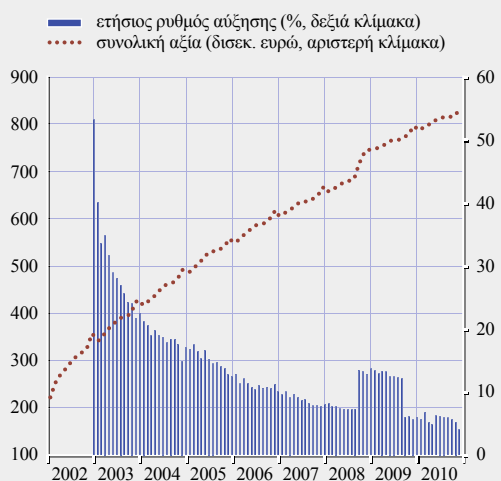
14 Ορίζεται ως το πηλίκο του αριθμού των τραπεζογραμμάτων που κρίνονται ακατάλληλα σε δεδομένη περίοδο προς το συνολικό αριθμό τραπεζογραμμάτων που περνούν από διαλογή την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα 49 Αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2010



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 50 Αξία τραπεζογραμμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2010



Πηγή: ΕΚΤ.

με το ποσοστό του 2009. Η μέση συχνότητα επιστροφής τραπεζογραμμμάτων σε κυκλοφορία¹⁵ μειώθηκε περαιτέρω, από 2,59 στο τέλος του 2009 σε 2,46 στο τέλος του 2010, δηλαδή κατά μέσο όρο κάθε τραπεζογραμμάτιο επιστρεφόταν σε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ανά πέντε μήνες.

Τα τραπεζογραμμάτια μεγάλης αξίας, τα οποία χρησιμοποιούνται συχνά για αποθησαυρισμό, εμφάνισαν χαμηλότερη συχνότητα επιστροφής (0,34 για τα τραπεζογραμμάτια των 500 ευρώ, 0,51 για τα τραπεζογραμμάτια των 200 ευρώ και 0,76 για τα τραπεζογραμμάτια των 100 ευρώ), ενώ η συχνότητα επιστροφής των ονομαστικών αξιών που χρησιμοποιούνται συνήθως στις συναλλαγές ήταν μεγαλύτερη (1,87 για τα τραπεζογραμμάτια των 50 ευρώ, 3,77 για τα τραπεζογραμμάτια των 20 ευρώ, 4,39 για τα τραπεζογραμμάτια των 10 ευρώ και 2,50 για τα τραπεζογραμμάτια των 5 ευρώ).

3.2 Η ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ

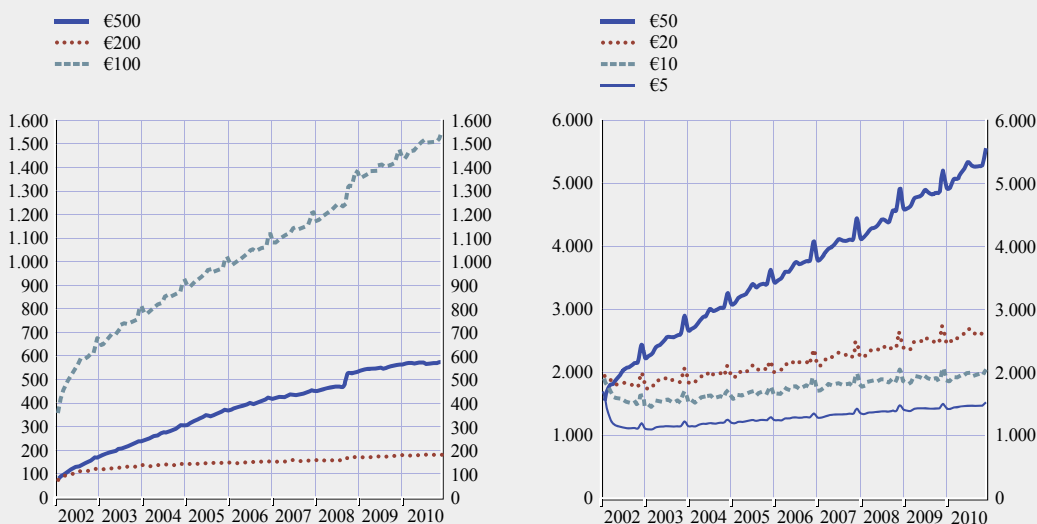
ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

Το 2010 ο συνολικός αριθμός πλαστών τραπεζογραμμμάτων ευρώ που παρέλαβαν τα Εθνικά

¹⁵ Ορίζεται ως το πηλίκο του συνολικού αριθμού των τραπεζογραμμμάτων που επιστρέφονται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε δεδομένη περίοδο προς το μέσο αριθμό τραπεζογραμμμάτων σε κυκλοφορία την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα 51 Αριθμός τραπεζογραμμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2010, κατά ονομαστική αξία

(εκατ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

Κέντρα Ανάλυσης¹⁶ ήταν περίπου 752.000. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, η ποσότητα των πλαστών παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Στο Διάγραμμα 52 φαίνεται η μακροχρόνια εξέλιξη της ποσότητας πλαστών τραπεζογραμμάτων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία. Η λεπτομερέστερη ανάλυση δείχνει ότι η ανοδική τάση της ποσότητας, η οποία άρχισε να διαφαίνεται το 2008, αντιστράφηκε το 2010. Τα τραπεζογραμμάτια των 50 και των 20 ευρώ έτειναν να είναι οι δημοφιλέστεροι στόχοι των παραχαρακτών και αντιπροσώπευαν το 43% και το 40% αντίστοιχα του συνόλου των πλαστών. Στο Διάγραμμα 53 παρουσιάζεται αναλυτικά η κατανομή των πλαστών τραπεζογραμμάτων ανά ονομαστική αξία.

Αν και η εμπιστοσύνη του κοινού στην ασφάλεια του ευρώ δικαιολογείται πλήρως από τα συνεχή μέτρα κατά της παραχάραξης που λαμβάνουν οι ευρωπαϊκές και διεθνείς αρχές, η σιγουριά αυτή δεν θα πρέπει να οδηγήσει σε επανάπαυση. Η ΕΚΤ εξακολουθεί να συνιστά στο κοινό να επαγρυπνεί, να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και εξέταση υπό γωνία) που περιγράφεται στο δικτυακό της τόπο,¹⁷ και να μη βασίζεται ποτέ σε ένα μόνο χαρακτηριστικό ασφαλείας. Επίσης, παρέχεται διαρκής εκπαίδευση των φορέων που κατ'επάγγελμα χειρίζονται μετρητά, εντός και εκτός Ευρώπης, ενώ έχει δημιουργηθεί και επικαιροποιείται ενημερωτικό υλικό που βοηθά το Ευρωσύστημα στην καταπολέμηση της παραχάραξης. Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η καθιερωμένη συνεργασία της ΕΚΤ με την Ευρωπόλ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ

Η συνεργασία για την αποτροπή της παραχάραξης εκτείνεται πέραν των ευρωπαϊκών συνόρων. Το Ευρωσύστημα συμμετέχει ενεργά στο έργο της Ομάδας Κεντρικών Τραπεζών για την Αποτροπή της Παραχάραξης (CBCDG).¹⁸ Η ΕΚΤ φιλοξενεί το Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή της Παραχάραξης (ICDC), το οποίο ενεργεί ως τεχνικό κέντρο για την CBCDG. Το ICDC διαθέτει δικτυακό τόπο¹⁹ ανοικτό στο

κοινό που παρέχει πληροφορίες και συμβουλές σχετικά με την αναπαραγωγή των παραστάσεων των τραπεζογραμμάτων, καθώς και συνδέσμους με συναφείς δικτυακούς τόπους σε εθνικό επίπεδο.

3.3 ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΚΔΟΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Για το 2010 κατανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ η παραγωγή συνολικής ποσότητας 7,1 δισεκ. τραπεζογραμμάτων ευρώ, συνολικής αξίας 264,9 δισεκ. ευρώ. Η παραγωγή των τραπεζογραμμάτων ευρώ συνεχίζει να κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ σύμφωνα με το αποκεντρωμένο σύστημα που υιοθετήθηκε το 2002. Δηλαδή κάθε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι υπεύθυνη για την προμήθεια τραπεζογραμμάτων των συγκεκριμένων ονομαστικών

16 Κέντρα που ιδρύθηκαν σε κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ για την αρχική ανάλυση πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ σε εθνικό επίπεδο.

17 Βλ. <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.el.html>.

18 Μια ομάδα αποτελούμενη από 32 κεντρικές τράπεζες και ιδρύματα εκτύπωσης τραπεζογραμμάτων, η οποία λειτουργεί υπό την αιγίδα των χωρών της Ομάδας των 10 (G-10).

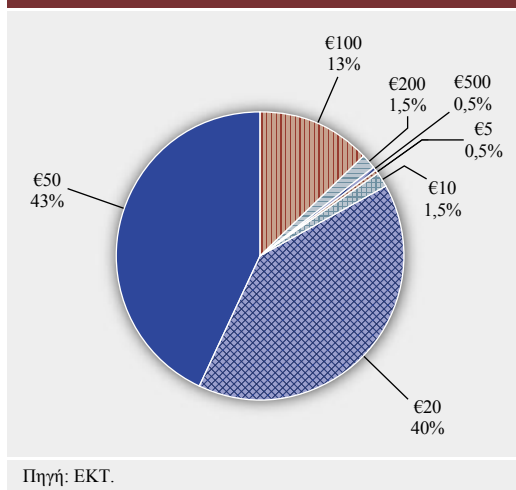
19 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. <http://www.rulesforuse.org>.

Διάγραμμα 52 Αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, 2002-2010



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 53 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2010



αξιών και του συγκεκριμένου ποσοστού των συνολικών αναγκών που της έχουν ανατεθεί (βλ. Πίνακα 13).

ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗΣ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΙΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ

Με βάση ένα μεσοπρόθεσμο σχέδιο δράσης που εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2007, το Ευρωσύστημα συνέχισε το έργο του για την επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης όσον αφορά τις υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού που παρέχουν οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Πίνακας 13 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμμάτων ευρώ το 2010

Όνομαστική αξία	Ποσότητα (εκατομμύρια τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
€5	1.309,9	ES, FR, NL, PT
€10	1.540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
€20	1.898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€50	1.700,0	BE, DE, ES, IT
€100	500,0	IT
€200	100,0	DE
€500	100,0	AT
Σύνολο	7.148,0	

Πηγή: ΕΚΤ.

Ειδικότερα, το Ευρωσύστημα ολοκληρώνει σύντομα μια διασύνδεση μεταξύ των τοπικών εφαρμογών πληροφορικής των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για την ηλεκτρονική ανταλλαγή δεδομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα. Τα εν λόγω δεδομένα αφορούν καταθέσεις και αναλήψεις μετρητών για υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού που παρέχουν δωρεάν οι ΕθνΚΤ. Η διασύνδεση θα επιτρέψει στα πιστωτικά ιδρύματα να πραγματοποιούν χρηματικές συναλλαγές με άλλες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ με την ίδια εφαρμογή πληροφορικής που χρησιμοποιούν στις συναλλαγές τους με την εγχώρια ΕθνΚΤ (για υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού που παρέχουν δωρεάν οι ΕθνΚΤ). Εξάλλου, από 1.1.2011 οι καταθέσεις και αναλήψεις τραπεζογραμμάτων ευρώ ανεξαρτήτως προσανατολισμού ταξινομούνται ως κοινή υπηρεσία που παρέχεται δωρεάν από τις ΕθνΚΤ.

ΕΚ ΝΕΟΥ ΘΕΣΗ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Την 1.1.2011 τέθηκε σε ισχύ η Απόφαση ΕΚΤ/2010/14 σχετικά με τους ελέγχους γνησιότητας και καταλληλότητας των τραπεζογραμμάτων ευρώ και την εκ νέου θέση αυτών σε κυκλοφορία, η οποία αντικατέστησε το “Πλαίσιο για τον εντοπισμό πλαστών τραπεζογραμμάτων και τη διαλογή κατάλληλων προς κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων από πιστωτικά ιδρύματα και λοιπούς φορείς που κατ’ επάγγελμα διαχειρίζονται μετρητά” (γνωστό και ως “Πλαίσιο ανακύκλωσης τραπεζογραμμάτων”). Στις 31.12.2010, στο τέλος της μεταβατικής περιόδου που είχε δοθεί στα πιστωτικά ιδρύματα και άλλους φορείς που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ προκειμένου να προσαρμόσουν τις διαδικασίες και τα μηχανήματά τους στο εν λόγω πλαίσιο, οι όροι του πλαισίου εφαρμόζονταν πλήρως σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, όλα τα τραπεζογραμμάτια ευρώ που επανεισέρχονται στην κυκλοφορία μέσω των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ΑΤΜ) ή των θυρίδων συναλλαγών των καταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων θα είναι πλέον ελεγμένα ως προς τη γνησιότητα και την καταλληλότητά τους προς κυκλοφορία, πράγμα που αποτελεί σημαντική εγγύηση για το κοινό.

Η Απόφαση ΕΚΤ/2010/14 θεσπίζει τις διαδικασίες που αναφέρονται στο άρθρο 6(1) του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1338/2001, όπως τροποποιήθηκε το 2008.²⁰

Οι φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά οφείλουν να τηρούν τις εν λόγω διαδικασίες, διασφαλίζοντας “ότι τα τραπεζογραμμάτια ευρώ που έχουν λάβει και προτίθενται να θέσουν εκ νέου σε κυκλοφορία έχουν ελεγχθεί ως προς τη γνησιότητά τους και ότι έχουν εντοπιστεί τα πλαστά”. Η Απόφαση δεν εισάγει σημαντικές αλλαγές σε σχέση με το Πλαίσιο ανακύκλωσης τραπεζογραμμάτων, εκτός από το γεγονός ότι ισχύει για μεγαλύτερο αριθμό αποδεκτών σύμφωνα με το άρθρο 6(1) του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1338/2001.

ΤΟ ΠΙΛΟΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ECI ΣΤΗΝ ΑΣΙΑ

Μετά την αποχώρησή του από τη χονδρική αγορά τραπεζογραμμάτων, το κέντρο λειτουργίας του προγράμματος για την παρακολούθηση της κυκλοφορίας τραπεζογραμμάτων μέσω τραπεζών-θεματοφυλάκων (Extended Custodial Inventory – ECI) της HSBC Bank USA στο Χονγκ Κονγκ έκλεισε οριστικά τον Οκτώβριο του 2010.²¹ Τα υπόλοιπα κέντρα ECI, τα οποία διαχειρίζονται η Bank of America Merrill Lynch (στο Χονγκ Κονγκ) και η Bank of Ireland First Currency Services σε κοινοπραξία με τη United Overseas Bank (στη Σιγκαπούρη), θα συνεχίσουν τις δραστηριότητές τους στο πλαίσιο του πιλοτικού προγράμματος έως το τέλος Ιανουαρίου του 2012.

Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

Το Ευρωσύστημα συνέχισε το 2010 τις εργασίες του για την ανάπτυξη νέας σειράς τραπεζογραμμάτων ευρώ, με έμφαση στην ανάπτυξη των βασικών υλικών που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή τραπεζογραμμάτων και στη δοκιμαστική εκτύπωση προκειμένου να εκτιμηθεί η δυνατότητα παραγωγής των νέων τραπεζογραμμάτων σε ευρεία κλίμακα. Η νέα σειρά θα διατηρήσει τα σημαντικότερα στοιχεία του σχεδιασμού της πρώτης σειράς τραπεζογραμμάτων. Η ακριβής ημερομηνία κυκλοφορίας θα προσδιοριστεί σε μεταγενέστερη φάση. Το Ευρωσύστημα θα ενημερώσει εγκαίρως το κοινό, τους

φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά και τους κατασκευαστές για τις πρακτικές λεπτομέρειες της εισαγωγής των νέων τραπεζογραμμάτων ευρώ στην κυκλοφορία. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα ανταλλάσσουν τραπεζογραμμάτια ευρώ της πρώτης σειράς για απεριόριστο χρονικό διάστημα.

20 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 44/2009 του Συμβουλίου της 18ης Δεκεμβρίου 2008 που τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1338/2001 σχετικά με τον καθορισμό των αναγκαίων μέτρων για την προστασία του ευρώ από την παραχάραξη και την κίβδηλεια.

21 Το ECI ορίζεται ως ταμειακό απόθεμα τηρούμενο σε ιδιωτική τράπεζα (τράπεζα ECI) η οποία διακρατεί τραπεζογραμμάτια ως θεματοφύλακας.

4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, αναπτύσσει, συλλέγει, καταρτίζει και κοινοποιεί ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων, τα οποία βοηθούν στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και στην εκπλήρωση διαφόρων καθηκόντων του ΕΣΚΤ. Επίσης χρησιμοποιούνται εκτενώς από τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα μέσα ενημέρωσης και το ευρύ κοινό. Το 2010 τα τακτικά δημοσιευόμενα στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ εξακολούθησαν να παρέχονται απρόσκοπτα και εγκαίρως,²² ενώ σημαντικές προσπάθειες αφιερώθηκαν στην περαιτέρω βελτίωση του στατιστικού πλαισίου του ΕΣΚΤ σύμφωνα με το στατιστικό πρόγραμμα του ΕΣΚΤ το οποίο επανεξετάζεται ετησίως. Σ' αυτή την προσπάθεια, ιδιαίτερη πρόκληση αποτέλεσε το γεγονός ότι η αυξανόμενη ζήτηση στατιστικών πληροφοριών ασκεί σημαντική πίεση στους διαθέσιμους πόρους των υπηρεσιών που καταρτίζουν τις στατιστικές σειρές. Ένας από τους κύριους άξονες του συναφούς έργου κατά το 2010 αφορούσε τα στατιστικά στοιχεία για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στον τομέα αυτό, η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, πραγματοποίησε τις απαραίτητες προετοιμασίες προκειμένου να προσφέρει στατιστική υποστήριξη στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) από 1.1.2011 (βλ. Κεφάλαιο 6) και συνέβαλε, υπό την αιγίδα της Ομάδας των 20 (G-20), στις διεθνείς πρωτοβουλίες για την κάλυψη των κενών στη στατιστική πληροφόρηση μετά τη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση.

Οι συνέπειες της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης για την παραγωγή, χρήση και δημοσίευση στατιστικών στοιχείων ήταν το κεντρικό θέμα του 5ου Συνεδρίου Στατιστικής της ΕΚΤ και του διεθνούς σεμιναρίου που διοργανώθηκε από την ΕΚΤ κατά την Παγκόσμια Ημέρα Στατιστικής στις 20.10.2010.

4.1 ΝΕΕΣ Ή ΕΠΑΥΞΗΜΕΝΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΕΙΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Χάρη στο στατιστικό έργο που πραγματοποιήθηκε το 2010, διατέθηκαν επιπρόσθετα

στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ, λ.χ. τα στοιχεία για τα δάνεια των ΝΧΙ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με ανάλυση κατά κλάδο δραστηριότητας με βάση την ταξινόμηση NACE αναθ. 2 και τα νέα στοιχεία για το εξωτερικό χρέος της ζώνης του ευρώ με ανάλυση κατά τομέα και χρηματοοικονομικό μέσο. Επίσης, βελτιώθηκε περαιτέρω η στατιστική παρακολούθηση σε σχέση με την πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper) (βλ. επίσης την ενότητα 3 του Κεφαλαίου 4), μια πρωτοβουλία της αγοράς με σκοπό την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης σε αυτό το τμήμα της αγοράς. Το Σεπτέμβριο του 2010 τα στατιστικά στοιχεία STEP, τα οποία δημοσιεύονται από το Σεπτέμβριο του 2006, συμπληρώθηκαν με εβδομαδιαία σειρά στοιχείων για τα κυκλοφορούντα ποσά των επιμέρους προγραμμάτων STEP, με ανάλυση κατά νόμισμα.

Το 2010 συνεχίστηκε η κατάρτιση επαυξημένων στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με τους τροποποιημένους κανονισμούς της ΕΚΤ για τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν τη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ, τα επιτόκια επί των καταθέσεων και των χορηγήσεων των ΝΧΙ και τις τιτλοποιήσεις. Η υποβολή στοιχείων από τις εταιρίες ειδικού σκοπού αναφορικά με τις τιτλοποιήσεις δανείων ξεκίνησε στις αρχές του 2010, ενώ η υποβολή επαυξημένων στατιστικών στοιχείων για τις λογιστικές καταστάσεις και τα επιτόκια των ΝΧΙ ξεκίνησε στα μέσα του 2010. Αυτά τα νέα στατιστικά στοιχεία και οι συναφείς δείκτες θα παρέχουν πιο λεπτομερή ανάλυση (π.χ. αναφορικά με τιτλοποιημένα δάνεια και νέα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) που θα συμβάλουν στη βελτίωση της νομισματικής ανάλυσης. Οι εν λόγω στατιστικές σειρές αναμένεται να δημοσιευθούν για πρώτη φορά στα μέσα του 2011, αφού πρώτα εξεταστεί κατάλληλα η ποιότητά τους από το ΕΣΚΤ.

²² Στατιστικά στοιχεία δημοσιεύθηκαν σε 74 μηνιαία, τριμηνιαία και ετήσια δελτία τύπου, καθώς και στο Μηνιαίο Δελτίο, το Statistics Pocket Book και τη στατιστική βάση δεδομένων Statistical Data Warehouse (βλ. τη σχετική ενότητα στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ).

4.2 ΑΛΛΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το Φεβρουάριο και τον Οκτώβριο του 2010 η ΕΚΤ δημοσίευσε τα αποτελέσματα του δεύτερου και τρίτου κύματος της έρευνας για την πρόσβαση των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ σε χρηματοδότηση, η οποία διεξάγεται δύο φορές το χρόνο σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η έρευνα αυτή παρέχει κυρίως ποιοτικές ενδείξεις για τους όρους χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε σύγκριση με τις μεγάλες εταιρίες και τα αποτελέσματά της αναλύονται, μεταξύ άλλων, κατά μέγεθος επιχείρησης, αντικείμενο δραστηριότητας και παλαιότητα της εταιρίας, ενώ για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ διατίθεται και ανάλυση κατά χώρα.

Το 2010 σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος ως προς την υλοποίηση έρευνας του Ευρωσυστήματος για τα οικονομικά και την κατανάλωση των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ. Η έρευνα αυτή διενεργείται επί του παρόντος από τις ΕθνΚΤ όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ (σε ορισμένες περιπτώσεις σε συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες). Στόχος της έρευνας είναι να παρέχει πληροφορίες σε μικροοικονομικό επίπεδο για τα (πραγματικά και χρηματοοικονομικά) περιουσιακά στοιχεία και το χρέος των νοικοκυριών, σε συνδυασμό με συμπληρωματικές πληροφορίες για θέματα όπως το εισόδημα, η κατανάλωση, η απασχόληση, το εισόδημα, οι συντάξεις, η αποταμίευση και η κληρονομική διαδοχή. Το δεύτερο εξάμηνο του 2012 αναμένεται να δημοσιευθούν οι συγκεκριμένοι δείκτες για το σύνολο της ζώνης του ευρώ και να δοθούν στους ερευνητές μικροοικονομικά στοιχεία.

Πρόοδος σημειώθηκε επίσης αναφορικά με τη συλλογή και κατάρτιση στατιστικών στοιχείων για τις τοποθετήσεις σε τίτλους με ανάλυση κατά τίτλο. Συνεχίζεται πιλοτικό πρόγραμμα για την κατάρτιση πειραματικών στατιστικών στοιχείων με βάση τα υπάρχοντα δεδομένα. Παράλληλα, διερευνώνται τρόποι για την ανάπτυξη μιας εναρμονισμένης, οικονομικά αποδοτικής λύσης με βάση ένα σταθερό θεσμικό πλαίσιο (steady state). Τα δεδομένα αυτά θα επιτρέψουν

την παραγωγή πιο εναρμονισμένων και υψηλότερης ποιότητας στατιστικών στοιχείων, καθώς και την ανάλυση των τίτλων που διακρατούν οι θεσμικοί τομείς και υποτομείς με το μεγαλύτερο δυνατό βαθμό λεπτομέρειας.

Το α' τρίμηνο του 2010 δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά τριμηνιαίος κατάλογος των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού, ο οποίος συμπληρώνει τον ημερήσιο κατάλογο όλων των ΝΧΙ της ΕΕ και τον τριμηνιαίο κατάλογο των επενδυτικών οργανισμών και τον οποίο ενημερώνει το ΕΣΚΤ και σκοπεύει να μετατρέψει σε πλήρες μητρώο χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι κατάλογοι για τις εταιρίες ειδικού σκοπού και τους επενδυτικούς οργανισμούς περιλαμβάνουν ορισμένα πρόσθετα χαρακτηριστικά σε σύγκριση με τον κατάλογο των ΝΧΙ, ειδικότερα ανάλυση ανά είδος τίτλου (με βάση τον κωδικό ISIN) για τους τίτλους που εκδίδονται από αυτούς τους οργανισμούς. Αυτό το έργο συνδέεται με την ανάπτυξη ενός στατιστικού μητρώου πολυεθνικών εταιριών από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, του EuroGroups Register, σε σχέση με το οποίο γίνονται ενέργειες για την άρση των νομικών εμποδίων στην ανταλλαγή πληροφοριών για στατιστικούς σκοπούς.

Η ΕΚΤ συνέχισε να έχει στενή συνεργασία με άλλους διεθνείς οργανισμούς για την ανάπτυξη διεθνών στατιστικών προτύπων. Από κοινού με την Eurostat, η ΕΚΤ ασχολήθηκε κυρίως με την υπό εξέλιξη αναθεώρηση του ESA 95, το οποίο πρέπει να εναρμονιστεί με το Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών 2008 και την 6η έκδοση του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ. Σε συνεργασία με την ΤΔΔ και το ΔΝΤ, η ΕΚΤ δημοσίευσε επίσης το δεύτερο μέρος του εγχειριδίου για τη στατιστική παρακολούθηση των τίτλων, το οποίο καλύπτει τη διακράτηση χρεογράφων.

4.3 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ως αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης, αυξήθηκε τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο η ζήτηση στατιστικών στοιχείων

με σκοπό την ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Εκτός από το έργο που αναφέρθηκε στις προηγούμενες ενότητες, το 2010 υλοποιήθηκαν διάφορες πρωτοβουλίες που θα επιτρέψουν στην ΕΚΤ να επιτελεί λειτουργίες γραμματείας και να παρέχει την απαραίτητη στατιστική και αναλυτική υποστήριξη στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), από την ίδρυσή του (βλ. Κεφάλαιο 6).

Το ΕΣΚΤ συνεργάζεται επίσης με τις εποπτικές αρχές προκειμένου να γεφυρώσει και να συμπληρώσει τις στατιστικές με τις εποπτικές απαιτήσεις. Καρπός της συνεργασίας με την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας ήταν το νέο σύστημα ταξινόμησης που δημοσιεύθηκε το 2010. Αναμένεται να συμβάλει με την πάροδο του χρόνου στη μείωση των στατιστικών υποχρεώσεων των φορέων που απαιτείται να υποβάλλουν στοιχεία στο Ευρωσύστημα και στις εποπτικές αρχές. Επίσης, αυξήθηκε από ετήσια σε εξαμηνιαία η συχνότητα υποβολής των ενοποιημένων τραπεζικών στοιχείων, όπως δημοσιεύονται στην έκθεση “EU banking sector stability” της ΕΚΤ, για ορισμένους βασικούς τραπεζικούς δείκτες. Βελτιώθηκαν επίσης η εγκαιρότητα και η περιεκτικότητα των στοιχείων της ετήσιας σειράς. Εξάλλου, η ΕΚΤ σε στενή συνεργασία με τα λοιπά μέλη του Ευρωσυστήματος ανέπτυξε στατιστικές σειρές για τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων. Αυτά τα στοιχεία βασίζονται σε υπάρχουσες πηγές, κυρίως εποπτικές αρχές, δηλ. δεν απαιτείται συλλογή νέων πληροφοριών από τους υποβάλλοντες φορείς. Με σκοπό την περαιτέρω ανάπτυξη αυτών των στατιστικών σειρών και εν όψει των αυξανόμενων αναγκών των χρηστών (τόσο για τη μακροοικονομική ανάλυση όσο και για την ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας), η ΕΚΤ συνεργάζεται στενά με την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ), η οποία διαδέχθηκε την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων, προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι μελλοντικές απαιτήσεις υποβολής στοιχείων συνάδουν με την Οδηγία για τη “Φερεγγυότητα II” και να ελαχιστοποιήσει τη στατιστική επιβάρυνση των εποπτευόμενων φορέων.

Στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας, η ΕΚΤ συμμετέχει στις στατιστικές πρωτοβουλίες που υποστηρίζονται από τους υπουργούς οικονομικών και τους διοικητές κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 20 (G-20) με σκοπό να εντοπιστούν και να καλυφθούν τυχόν κενά στην πληροφόρηση. Ως μέλος της Διοργανικής Ομάδας Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Στατιστικών Στοιχείων (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics), η ΕΚΤ συνεργάστηκε με την ΤΔΔ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat), το ΔΝΤ, τον ΟΟΣΑ, τον ΟΗΕ και την Παγκόσμια Τράπεζα για την εκπόνηση σχεδίου δράσης το οποίο υποβλήθηκε στη σύνοδο κορυφής της G-20 τον Ιούνιο του 2010. Το σχέδιο αυτό περιλαμβάνει χρονοδιαγράμματα για την υλοποίηση μιας σειράς συστάσεων για την αντιμετώπιση ζητημάτων όπως η μέτρηση των κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές διασυνδέσεις και η ευπάθεια των οικονομιών σε διαταραχές, καθώς και η κοινοποίηση των επίσημων στατιστικών στοιχείων. Η ΕΚΤ συμβάλλει επίσης στη βελτίωση του δικτυακού τόπου Principal Global Indicators που δημοσιεύει δείκτες για τις οικονομίες της G-20.

5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Σύμφωνα και με την προσέγγιση που εφαρμόζεται σε ολόκληρο το Ευρωσύστημα, σκοπός των ερευνητικών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ είναι: (α) η παραγωγή επιστημονικού έργου που υποστηρίζει συμβουλευτικά τη νομισματική πολιτική και τα άλλα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος, (β) η διατήρηση και χρήση οικονομετρικών υποδειγμάτων για τη δημιουργία οικονομικών προβλέψεων και προβολών και για σύγκριση των επιδράσεων εναλλακτικών επιλογών πολιτικής και (γ) η επικοινωνία με την ακαδημαϊκή και την ερευνητική κοινότητα, π.χ. μέσω της δημοσίευσης των πορισμάτων του ερευνητικού έργου σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά και μέσω της συμμετοχής σε επιστημονικά συνέδρια και της διοργάνωσης τέτοιων συνεδρίων. Το 2008 η ΕΚΤ ξεκίνησε πολυετή αναθεώρηση του ερευνητικού της προγράμματος προκειμένου να αξιοποιηθούν τα διδάγματα από τη χρηματοπιστωτική κρίση και τα επακόλουθά της. Κατόπιν περιλήφθηκαν και ερευνητικές δραστηριότητες για τη στήριξη του έργου του ΕΣΣΚ. Το 2010 καταβλήθηκαν πολλές προσπάθειες με σκοπό την ανάλυση χρηματοοικονομικών ζητημάτων, με ιδιαίτερη έμφαση στη δημιουργία και χρήση εργαλείων μακροπροληπτικής ανάλυσης και αξιολόγησης του συστημικού κινδύνου.

5.1 ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΤΕΥΓΜΑΤΑ

Στην ΕΚΤ η οικονομική έρευνα διεξάγεται αποκεντρωμένα: όλες οι υπηρεσιακές μονάδες εκπονούν μελέτες ανάλογα με τις ανάγκες και την ειδίκευσή τους. Η Γενική Διεύθυνση Έρευνας είναι υπεύθυνη για το συντονισμό της ερευνητικής δραστηριότητας, ενώ παράγει και η ίδια επιστημονικό έργο υψηλής ποιότητας. Ο Γενικός Διευθυντής Έρευνας προεδρεύει στην Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας, η οποία ευθυγραμμίζει τις ερευνητικές δραστηριότητες που αναπτύσσονται εντός της ΕΚΤ προς τις απαιτήσεις του ιδρύματος και τις ανάγκες των διαδικασιών πολιτικής της. Η Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας καθορίζει τους τομείς προτεραιοτήτων κάθε χρόνο και κατευθύνει αναλόγως τις ερευνητικές δραστηριότητες.

Οι προτεραιότητες της έρευνας για το 2010 δεν μεταβλήθηκαν από το 2009, εντάσσονται δε στους εξής θεματικούς άξονες: (α) ανάπτυξη υποδειγμάτων και διενέργεια προβλέψεων, (β) βελτίωση της νομισματικής ανάλυσης, (γ) κατανόηση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, δ) χρηματοπιστωτική σταθερότητα και μακροπροληπτική εποπτεία και ρύθμιση, ε) αποτελεσματικότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, στ) θέματα πληρωμών και διακανονισμού, (ζ) διεθνείς διασυνδέσεις και (η) δημοσιονομικά ζητήματα. Ωστόσο, όσον αφορά την υλοποίηση αυτών των προτεραιοτήτων, ο αριθμός των ερευνητικών δραστηριοτήτων για θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και μακροπροληπτικής εποπτείας ήταν αυξημένος σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Ειδικότερα, δόθηκε έμφαση στην ανάπτυξη και χρήση εργαλείων για την παρακολούθηση και την υποστήριξη της λήψης αποφάσεων σχετικά με χρηματοοικονομικά θέματα. Επίσης, αυξήθηκε σημαντικά ο αριθμός των ερευνητικών προγραμμάτων για τη βελτίωση της νομισματικής ανάλυσης.

Σε σχέση με τη νομισματική ανάλυση, η έρευνα επικεντρώθηκε στην ανάπτυξη και χρήση ποσοτικών εργαλείων για την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων, με έμφαση στην παροχή αναλύσεων υψηλής ποιότητας που θα λαμβάνονται υπόψη για τη διαμόρφωση των αποφάσεων πολιτικής. Το 2010, στο πλαίσιο αυτής της ερευνητικής προτεραιότητας δραστηριότητας εντάσσονταν, μεταξύ άλλων, ο σχεδιασμός στρατηγικών εξόδου από τα ισχύοντα μη συμβατικά μέτρα και η ανάλυση των αλληλεπιδράσεων μεταξύ μακροοικονομικών πολιτικών και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Τα θέματα αυτά τα πραγματεύθηκαν δύο ερευνητικά φόρουμ.²³ Οι σχετικές μελέτες συγκεντρώθηκαν στον τόμο “Enhancing monetary analysis”, τον οποίο επιμελήθηκαν τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής Λουκάς Παπαδήμος και Jürgen Stark.²⁴

23 Τα ερευνητικά φόρουμ είναι επίσημοι εσωτερικοί μηχανισμοί ανταλλαγής εμπειριών και πορισμάτων ερευνητικών έργων της ΕΚΤ σε συγκεκριμένα θέματα.

24 http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancing_monetaryanalysis2010en.pdf.

Όσον αφορά το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, ξεκίνησαν ή συνεχίστηκαν μελέτες πάνω σε ποικίλα θέματα όπως: η δυναμική των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και ασφάλιστρα κινδύνου, ο ρόλος του τραπεζικού τομέα, οι χρηματοοικονομικές αποφάσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και η ποικιλομορφία, η ανταγωνιστικότητα και η προσαρμογή των επιμέρους χωρών. Άλλες εργασίες που συνεχίστηκαν από προηγούμενα έτη ήταν το Δίκτυο για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Network),²⁵ ένα ερευνητικό δίκτυο του Ευρωσυστήματος που συγκεντρώνει και αναλύει πληροφορίες σε μικροοικονομικό επίπεδο για ένα ευρύ φάσμα αποφάσεων των νοικοκυριών και ένα ερευνητικό φόρουμ της ΕΚΤ σχετικά με τις επικοινωνιακές πολιτικές των κεντρικών τραπεζών.

Διερευνήθηκε επίσης η σύνδεση μεταξύ της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της νομισματικής πολιτικής, με έμφαση στην ανάπτυξη δεικτών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην ανάλυση της αλληλεπίδρασης μεταξύ χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και συνολικών μακροοικονομικών επιδόσεων. Η ανάπτυξη δεικτών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας περιλαμβάνει μελέτες σχετικά με υποδείγματα έγκαιρης προειδοποίησης, εργαλεία προσομοιώσεων ακραίων σεναρίων (stress tests) και οικονομικά υποδείγματα που προσομοιώνουν τη μετάδοση των δυσμενών επιδράσεων και το συστημικό κίνδυνο. Εξετάζονται νέοι τομείς έρευνας με σκοπό τη βελτίωση των υφιστάμενων υποδειγμάτων που αποτυπώνουν την αλληλεπίδραση μεταξύ χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και μακροοικονομικών επιδόσεων. Πολλά προγράμματα σ' αυτό τον τομέα εντάσσονται στο Δίκτυο Μακροπροληπτικής Έρευνας του ΕΣΚΤ, το οποίο ιδρύθηκε το Μάρτιο του 2010 (βλ. Πλαίσιο 10 στο Κεφάλαιο 6).

Η έρευνα σχετικά με την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος επικεντρώθηκε στην κατανόηση της χρηματαγοράς και στη βελτίωση του σχεδιασμού των λειτουργικών πλαισίων, συμπεριλαμβανομένης της ανάλυσης των στρατηγικών εξόδου και των διαφορών αποδόσεων της αγοράς χρήματος.

Η ΕΚΤ συνέχισε το ερευνητικό έργο σχετικά με τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ και το TARGET2 υπό το γενικότερο σχήμα του Δικτύου Οικονομολόγων για θέματα Πληρωμών (Payment Economics Network).²⁶ Το 2010 διοργανώθηκε συνέδριο σχετικά με αυτά τα ζητήματα.

Ως προς το θεματικό άξονα που αφορά τα διεθνή οικονομικά, το ενδιαφέρον στράφηκε σε ζητήματα όπως η παγκοσμιοποίηση, οι χρηματοπιστωτικές και εμπορικές διασυνδέσεις και ο διεθνής ρόλος του ευρώ. Η παγκοσμιοποίηση και οι χρηματοπιστωτικές και εμπορικές διασυνδέσεις αποτέλεσαν το θέμα δύο ερευνητικών φόρουμ της ΕΚΤ. Ο επιστημονικός διάλογος που αναπτύσσεται σχετικά με τις εμπορικές διασυνδέσεις λαμβάνεται υπόψη στην ανάπτυξη οικονομικών εργαλείων για την προσομοίωση των εμπορικών συναλλαγών στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ.

Στο δημοσιονομικό μέτωπο, συνεχίστηκαν οι μελέτες για την ανάπτυξη εργαλείων παρακολούθησης και ανάλυσης των δημόσιων οικονομικών και της αποτελεσματικότητας και διατηρησιμότητάς τους. Νέο ερευνητικό θέμα για το 2010 αποτέλεσε η αλληλεπίδραση μεταξύ της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής, ιδίως κατά την υλοποίηση των στρατηγικών εξόδου από τα έκτακτα μέτρα.

5.2 ΔΙΑΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ: ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΔΡΙΑ

Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, το ερευνητικό έργο που παράγεται εντός της ΕΚΤ δημοσιεύθηκε στις σειρές Working Papers και Occasional Papers. 138 Working Papers and 14 Occasional Papers δημοσιεύθηκαν το 2010. Συνολικά 104 μελέτες της σειράς Working

25 Τα ερευνητικά δίκτυα συντονίζουν το έργο των ερευνητών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ και συμβάλλουν στη διάδοση των αποτελεσμάτων. Μπορούν να περιλαμβάνουν και εξωτερικούς ερευνητές.

26 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. <http://www.paymenteconomics.org>.

Papers εκπονήθηκαν ή συνεκπονήθηκαν από στελέχη της ΕΚΤ, πολλές από αυτές από κοινού με οικονομολόγους του Ευρωσυστήματος, ενώ οι υπόλοιπες από επισκέπτες ερευνητές που συμμετείχαν σε συνέδρια, εργαστήρια και ερευνητικά δίκτυα ή παρέμειναν επί μακρό διάστημα στην ΕΚΤ για την ολοκλήρωση κάποιου ερευνητικού προγράμματος.²⁷ Όπως έχει πλέον καθιερωθεί, οι περισσότερες μελέτες αναδημοσιεύονται σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά. Το 2010 τα στελέχη της ΕΚΤ δημοσίευσαν πάνω από 113 άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά. Το 2010 η ΕΚΤ συνέχισε επίσης να συμβάλει στην επιμέλεια του επιστημονικού περιοδικού με τίτλο “International Journal of Central Banking” σε συνεργασία με πολλές άλλες κεντρικές τράπεζες.

Μία άλλη τακτική έκδοση της ΕΚΤ είναι το δελτίο με τίτλο Research Bulletin, που προβάλλει τα γενικού ενδιαφέροντος ερευνητικά ευρήματα σε ένα ευρύτερο αναγνωστικό κοινό. Τεύχη δημοσιεύθηκαν το Μάρτιο, τον Ιούνιο και το Νοέμβριο του 2010. Τα θέματα που εξετάστηκαν ήταν μεταξύ άλλων: ανακοίνωση των πορισμάτων του Ερευνητικού Δικτύου Δυναμικής των Μισθών (Wage Dynamics Network), ανάλυση των δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας, θέματα συναφή με το χρηματοπιστωτικό τομέα και ο αντίκτυπός τους στην πολιτική (π.χ. ανάλυση του κινδύνου όπως τιμολογείται στις αγορές, τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών και οι χρηματαγορές κατά τη διάρκεια της κρίσης), η ενσωμάτωση των χρηματοοικονομικών τριβών στα υποδείγματα DSGE και ο συνδυασμός των προβλέψεων.²⁸

Η ΕΚΤ διοργάνωσε, μόνη της ή σε συνεργασία με το Centre for Economic Policy Research (CEPR), την ΤΔΔ και άλλες κεντρικές τράπεζες εντός και εκτός του Ευρωσυστήματος, περίπου 15 συνέδρια ή εργαστήρια με θέματα σχετικά με την έρευνα το 2010. Επιπλέον, διοργανώθηκαν πολλά εργαστήρια και σεμινάρια για τη διάδοση του ερευνητικού έργου εντός της ΕΚΤ. Όπως και τα προηγούμενα έτη, τα περισσότερα συνέδρια και εργαστήρια αφορούσαν συγκεκριμένους θεματικούς άξονες προτεραιότητας του ερευνητικού έργου. Τα προγράμματα αυτών

των εκδηλώσεων και οι εργασίες που παρουσιάστηκαν είναι διαθέσιμα στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.²⁹

Ένας άλλος καθιερωμένος μηχανισμός για την προβολή του ερευνητικού έργου είναι οι σειρές σεμιναρίων, από τις οποίες αξίζει να αναφερθούν κυρίως οι εξής δύο: η σειρά Joint Lunchtime Seminars, που διοργανώθηκε σε συνεργασία με τη Deutsche Bundesbank και το Centre for Financial Studies, και η σειρά Invited Speakers Seminars. Αυτές οι δύο σειρές αποτελούνται από εβδομαδιαία σεμινάρια στα οποία προσκαλούνται στην ΕΚΤ εξωτερικοί ερευνητές προκειμένου να παρουσιάσουν το πρόσφατο έργο τους. Εκτός αυτών, η ΕΚΤ οργανώνει και άλλα ερευνητικά σεμινάρια, που έχουν περισσότερο ad hoc χαρακτήρα.

27 Εξωτερικοί ερευνητές επισκέπτονται την ΕΚΤ ad hoc ή στο πλαίσιο επίσημων προγραμμάτων όπως το πρόγραμμα υποτροφιών Lamfalussy Fellowship.

28 Ο πλήρης κατάλογος των θεμάτων παρουσιάζεται αναλυτικά στην ιστοσελίδα <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>.

29 <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>.

6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

6.1 ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΠΡΟΝΟΜΙΑΚΗΣ ΠΡΟΣΒΑΣΗΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 271(δ) της Συνθήκης, έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ το καθήκον να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ και της ΕΚΤ προς τις απαγορεύσεις που απορρέουν από τα άρθρα 123 και 124 της Συνθήκης και από τους Κανονισμούς (ΕΚ) αριθ. 3603/93 και 3604/93 του Συμβουλίου. Το άρθρο 123 απαγορεύει στην ΕΚΤ και στις ΕθνΚΤ να παρέχουν διευκολύνσεις υπεραναλήψεων ή άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις προς κυβερνήσεις και κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, καθώς και να αγοράζουν χρεόγραφα απευθείας από αυτούς. Το άρθρο 124 απαγορεύει οποιοδήποτε μέτρο – εφόσον δεν υπαγορεύεται από λόγους προληπτικής εποπτείας – που θεσπίζει προνομιακή πρόσβαση των κυβερνήσεων και των οργάνων ή οργανισμών της ΕΕ σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Παράλληλα με το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, τη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς τις ανωτέρω διατάξεις παρακολουθεί και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί επίσης τις τοποθετήσεις, μέσω της δευτερογενούς αγοράς, των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε χρεόγραφα του δημόσιου τομέα της οικείας χώρας ή και άλλων κρατών-μελών, καθώς και οργάνων και οργανισμών της ΕΕ. Σύμφωνα με το σκεπτικό του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου, η απόκτηση χρεογράφων του Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστρατήγηση του άρθρου 123 της Συνθήκης. Οι τοποθετήσεις αυτές δεν πρέπει να αποτελούν μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Από την άσκηση παρακολούθησης που διενεργήθηκε για το 2010 διαπιστώθηκαν οι εξής περιπτώσεις που θα μπορούσαν να θεωρηθούν μη συμβατές προς τις διατάξεις των άρθρων 123 και 124 της Συνθήκης και των συναφών Κανονισμών του Συμβουλίου.

Πρώτον, στη Banco de Portugal, πραγματοποιήθηκε κατάθεση 12,5 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ,

διάρκειας επτά ημερών, σε τράπεζα του δημόσιου τομέα της Πορτογαλίας στις 13.5.2010. Αυτό το περιστατικό οφειλόταν σε λειτουργικό σφάλμα. Δεύτερον, η De Nederlandsche Bank πραγματοποίησε προκαταβολές στο πλαίσιο της λειτουργίας του συστήματος εγγύησης καταθέσεων της Ολλανδίας. Είναι αναγκαίο να προβλεφθεί νομοθετικά η συμμόρφωση του εν λόγω συστήματος προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης. Τρίτον, στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, στα υπόλοιπα του τρεχόμενου λογαριασμού του συστήματος εγγύησης καταθέσεων εφαρμόστηκαν επιτόκια υψηλότερα από τα συγκρίσιμα επιτόκια της αγοράς, πράγμα που δεν συνάδει προς το πνεύμα της απαγόρευσης της νομισματικής χρηματοδότησης. Επ' αυτού, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου ανέφερε ότι είχε λάβει απόφαση για την εφαρμογή των επιτοκίων της αγοράς σε αυτόν το λογαριασμό το αργότερο έως τις αρχές του 2012. Τέταρτον, η διάρθρωση της τοκοφορίας των καταθέσεων του Δημοσίου στην Banca d'Italia οδήγησε σε επιτόκια υψηλότερα από τα συγκρίσιμα επιτόκια της αγοράς. Σχετικώς, η Banca d'Italia ανέφερε ότι η διάρθρωση της τοκοφορίας βρίσκεται υπό αναθεώρηση. Η αναθεώρηση θα πρέπει να ολοκληρωθεί το συντομότερο δυνατόν, προκειμένου να επιτευχθεί εναρμόνιση προς το πνεύμα της νομισματικής χρηματοδότησης.

Γενικότερα, υπενθυμίζεται ότι οι απαγορεύσεις που απορρέουν από τα άρθρα 123 και 124 πρέπει να τηρούνται αυστηρά, ακόμη και υπό συνθήκες χρηματοπιστωτικής κρίσης.

6.2 ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Σύμφωνα με τα άρθρα 127(4) και 282(5) της Συνθήκης, πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.³⁰ Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο. Οι γνώμες της

³⁰ Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτήθηκε στη Συνθήκη (ΕΕ C 83, 30.03.10, σελ. 284), η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

ΕΚΤ επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών διατάξεων δημοσιεύονται επίσης στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το 2010 η ΕΚΤ εξέδωσε 95 γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών ή εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων που εμπíπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της: 10 γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετημάτων και 85 επί προτεινόμενων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων, έναντι 100 γνωμοδοτήσεων το 2009. Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ κατά το 2010 και στις αρχές του 2011 περιέχεται στο σχετικό παράρτημα της παρούσας έκθεσης.

Οι γνώμες της ΕΚΤ που εκδόθηκαν κατόπιν αιτήματος του Συμβουλίου, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αφορούσαν, μεταξύ άλλων, τις συνεχιζόμενες μεταρρυθμίσεις στον τομέα της οικονομικής διακυβέρνησης και της χρηματοπιστωτικής εποπτείας, καθώς και νομοθετήματα σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία και την ισοτιμία μετατροπής μεταξύ του ευρώ και της κορώνας Εσθονίας³¹ (βλ. Κεφάλαιο 3).

Η ΕΚΤ χαιρέτισε την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη βελτίωση της ποιότητας των στατιστικών πληροφοριών που παρέχονται στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος (ΔΥΕ), η οποία αποτελεί τμήμα του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), ως μέρος των συνεχιζόμενων μεταρρυθμίσεων της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ.³² Στη σχετική γνώμη που εξέδωσε,³³ η ΕΚΤ χαιρέτισε τη συνολική δέσμη νομοθετικών ρυθμίσεων για την ενίσχυση του πλαισίου οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας στην ΕΕ. Οι προτεινόμενες ρυθμίσεις περιλαμβάνουν ένα νέο πλαίσιο μακροοικονομικής εποπτείας, το οποίο επικρότησε η ΕΚΤ διότι καλύπτει ένα σημαντικό κενό στην οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ. Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ κάλεσε τον κοινοτικό νομοθέτη και τα κράτη-μέλη να αξιοποιήσουν την εν εξελίξει νομοθετική διαδικασία για να ενισχύσουν την οικονομική διακυβέρνηση στο μέγιστο βαθμό που επιτρέπουν οι Συνθήκες. Η ΕΚΤ επισήμανε ότι οι προτάσεις θα πρέπει

να προβλέπουν πιο αυτόματες διαδικασίες και πρότεινε ειδικότερα το Συμβούλιο, ή τουλάχιστον η Ευρωομάδα, να δεσμευθεί με επίσημη διακήρυξη ότι θα ακολουθήσει τις προτάσεις και συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη συνέχιση των διαδικασιών κατά των κρατών-μελών που δεν συμμορφώνονται. Η ΕΚΤ υπέβαλε επίσης νομοτεχνικές παρατηρήσεις για όλες τις προτεινόμενες ρυθμίσεις.

Όσον αφορά τη μεταρρύθμιση της εποπτείας στην ΕΕ, η ΕΚΤ τάχθηκε κατ' αρχήν υπέρ της προτεινόμενης συγκεντρωτικής (omnibus) οδηγίας που θα τροποποιήσει 11 οδηγίες του χρηματοπιστωτικού τομέα αποσκοπώντας στην ορθή λειτουργία των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΕΑ) και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.³⁴ Οι κατ' άρθρο παρεμβάσεις της ΕΚΤ αφορούσαν ζητήματα συναφή με την ΕΚΤ/το ΕΣΚΤ και το ΕΣΣΚ, όπως η άρση των νομικών φραγμών στην ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ της ΕΚΤ/του ΕΣΚΤ, του ΕΣΣΚ, των τριών ΕΕΑ και των εθνικών εποπτικών αρχών. Επίσης, η ΕΚΤ υπέβαλε σχόλια για τις απαραίτητες τροποποιήσεις των κανόνων σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών οντοτήτων που ανήκουν σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων προκειμένου να καλυφθούν ορισμένα κενά ως προς την εποπτεία, π.χ. να υπαχθούν στην εποπτεία και οι εταιρίες διαχείρισης διαθεσίμων που ανήκουν σε τέτοιους ομίλους.³⁵

Στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης του κανονιστικού πλαισίου της αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών μετά την κρίση, η ΕΚΤ εξέδωσε γνωμοδοτήσεις επί διαφόρων προτάσεων, όπως σχετικά με την αναθεώρηση των εποπτικών κεφαλαιακών απαιτήσεων και της ρύθμισης των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.³⁶ Η ΕΚΤ στήριξε τις προσπάθειες για τη δημιουργία ενός ισχυρού κανονιστικού πλαισίου που θα αποσκοπεί στην αποτροπή

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Βλ. επίσης Κεφάλαιο 5 της Ετήσιας Έκθεσης.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 και CON/2010/82.

μελλοντικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων, ενώ παράλληλα τάχθηκε υπέρ της διαφύλαξης των ίδιων όρων ανταγωνισμού και υπέρ της κανονιστικής σύγκλισης σε παγκόσμιο επίπεδο, όπου είναι εφικτό. Η ΕΚΤ τόνισε ότι θα πρέπει να διατηρηθούν ορθές πρακτικές αξιολόγησης για τα περιουσιακά στοιχεία που καλύπτονται από το νέο πλαίσιο ενεχύρου του Ευρωσυστήματος, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας των κεντρικών τραπεζών να αποκτούν πληροφορίες σε επίπεδο επιμέρους δανείων σχετικά με δομημένα προϊόντα. Σχετικά με την πρόταση κανονισμού για τα εξωχρηματοστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα μητρώα καταγραφής συναλλαγών δεδομένων, η ΕΚΤ την αναγνώρισε ως θετικό βήμα προς την υλοποίηση της συμφωνίας της Ομάδας των 20 (G-20) του Σεπτεμβρίου 2009, βάσει της οποίας τα τυποποιημένα εξωχρηματοστηριακά παράγωγα πρέπει να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια ή ηλεκτρονικές πλατφόρμες διενέργειας συναλλαγών και να εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων μέχρι το τέλος του 2012.³⁷ Ωστόσο, η ΕΚΤ εξέφρασε ορισμένες ανησυχίες για το ότι δεν έχουν ληφθεί υπόψη οι αρμοδιότητες επίβλεψης που ασκούν η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ, καθώς και σχετικά με τις διατάξεις για την πρόσβαση στις πιστωτικές διευκολύνσεις των κεντρικών τραπεζών.

Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμες κατόπιν αιτημάτων που υπέβαλαν εθνικές αρχές των κρατών-μελών, ορισμένες εκ των οποίων αφορούσαν οργανωτικές εξελίξεις στις εποπτικές αρχές της Ιρλανδίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας και της Αυστρίας.³⁸ Η ΕΚΤ έλαβε υπόψη τη συγχώνευση των εποπτικών αρχών στη Γαλλία και χαιρέτισε την ίδρυση της Αρχής Προληπτικού Ελέγχου, υπό την προεδρία του Διοικητή της Banque de France.³⁹ Το προτεινόμενο πλαίσιο αναμένεται να ενισχύσει την ικανότητα της Banque de France να παρέχει αναλυτική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ. Η ΕΚΤ χαιρέτισε επίσης την προτεινόμενη αναδιάρθρωση της Central Bank and Financial Services Authority της Ιρλανδίας,⁴⁰ ώστε η κεντρική τράπεζα να έχει αποκλειστική αρμοδιότητα για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η ΕΚΤ υπέβαλε

λεπτομερείς παρατηρήσεις σχετικά με την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης.

Επιπλέον, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ επί διαφόρων μέτρων για τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, σε ορισμένες περιπτώσεις σε συνάρτηση με τη χρηματοπιστωτική κρίση.⁴¹ Ειδικότερα, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη⁴² σχετικά με το ελληνικό νομοσχέδιο για την ίδρυση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, σκοπός του οποίου είναι η διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η ΕΚΤ επικρότησε τις στενές σχέσεις μεταξύ του Ταμείου και του φορέα τραπεζικής εποπτείας. Λαμβάνοντας υπόψη τις υφιστάμενες εποπτικές αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος, ο νόμος αναμένεται να διασφαλίσει την ορθή τήρηση των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας. Η ΕΚΤ χαιρέτισε επίσης την πρωτοβουλία που παραχωρεί ο νόμος στον Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος όσον αφορά το διορισμό των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου του Ταμείου.

Στη γνώμη της σχετικά με γερμανικό σχέδιο νόμου για τα συστήματα εγγύησης υπέρ πελατών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ασφαλιστικών εταιριών,⁴³ η ΕΚΤ τόνισε ότι γενικώς είναι σημαντικό να ευθυγραμμιστούν οι συναφείς όροι προς τα διεθνή πρότυπα και την κοινοτική νομοθεσία προκειμένου να αποφεύγεται το κανονιστικό αρμπιτράζ και να περιορίζεται η υπερβολική ανάληψη κινδύνων. Άλλες γνώμες που αφορούσαν τις διαδικασίες για τα πιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν οικονομικές

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 και CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 και CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 και CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 και CON/2010/63.

δυσκολίες υπογράμμισαν τη σημασία ενός αποτελεσματικού πλαισίου εξυγίανσης των προβληματικών τραπεζών για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.⁴⁴ Στις γνώμες της σχετικά με το νέο καθεστώς για την εκκαθάριση προβληματικών πιστωτικών ιδρυμάτων στη Δανία⁴⁵ και σχετικά με την αναδιάρθρωση τραπεζών στη Γερμανία,⁴⁶ η ΕΚΤ χαιρέτισε την περαιτέρω απεμπλοκή του κράτους υπέρ καθεστώτων εξυγίανσης που βασίζονται κυρίως σε χρηματοδότηση από τον τομέα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Εάν απαιτείται συμπληρωματικώς η χρήση δημόσιων πόρων σε περίπτωση κρίσης, ο τραπεζικός τομέας θα πρέπει να καλείται να αποζημιώσει το κράτος. Αυτό το μέτρο αναμένεται να προωθήσει την πειθαρχία της αγοράς και να αντιμετωπίσει το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου. Σε γνώμη της επί προτεινόμενης τροποποίησης για τα μέτρα κρατικών ενισχύσεων στην Πολωνία,⁴⁷ η ΕΚΤ εξέφρασε την ανησυχία για το ενδεχόμενο τα μέτρα αυτά να λάβουν μόνιμο χαρακτήρα στην πράξη, σε αντίθεση με την επιταγή για προσωρινά μέτρα εθνικής ενίσχυσης. Η αποφυγή της ανανέωσης ενός προσωρινού καθεστώτος στερεί τη δυνατότητα να επανεξεταστούν, κατά την παράταση αυτού του καθεστώτος, οι επιδράσεις του από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Στον τομέα της στατιστικής ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ για την ίδρυση του Ελληνικού Στατιστικού Συστήματος και ανεξάρτητης στατιστικής αρχής στην Ελλάδα.⁴⁸ Η ΕΚΤ τόνισε ότι η αξιοπιστία της δημοσιονομικής εποπτείας στην ΕΕ και, εν τέλει, η αξιοπιστία και η ορθή λειτουργία της νομισματικής ένωσης εξαρτώνται από την αξιόπιστη και έγκαιρη κατάρτιση στατιστικών στοιχείων για τη ΔΥΕ, ανεξάρτητα από τον εκλογικό κύκλο. Στη γνώμη που εξέδωσε σχετικά με το νέο νομικό πλαίσιο για την παραγωγή εθνικών στατιστικών στοιχείων στην Εσθονία,⁴⁹ η ΕΚΤ τόνισε τη σπουδαιότητα της διασφάλισης της ανεξαρτησίας του Εθνικού Στατιστικού Ιδρύματος της Εσθονίας, καθώς θα έχει ιδιαίτερη σημασία για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου της ΟΝΕ μετά την υιοθέτηση του ευρώ.⁵⁰

Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμες για θέματα σχετικά με τις ΕθνΚΤ, όπως τροποποιήσεις των κατασταστικών των ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας, της Δανίας, της Εσθονίας, της Ιρλανδίας, της Γαλλίας, της Λιθουανίας, της Ουγγαρίας και της Πολωνίας.⁵¹ Η ΕΚΤ επισήμανε ότι η αβεβαιότητα ως προς το νομικό καθεστώς της ακίνητης περιουσίας της Lietuvos bankas υπονομεύει τη θεσμική και οικονομική ανεξαρτησία της ΕθνΚΤ.⁵² Επιπλέον, χαιρέτισε την αύξηση του κεφαλαίου και των αποθεματικών της Banque de France.⁵³ Η ΕΚΤ εξέδωσε πολυάριθμες γνώμες σχετικά με τις αποδοχές του προσωπικού των ΕθνΚΤ εξ αφορμής σχεδιαζόμενων νομοθετικών ρυθμίσεων για την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας.⁵⁴ Χαιρέτισε επίσης τις προσπάθειες για δημοσιονομική εξυγίανση και τόνισε ότι, προκειμένου να διαφυλαχθεί η αυτονομία μιας ΕθνΚΤ επί θεμάτων του προσωπικού της, τα σχέδια νομοθετικών διατάξεων για τις αποδοχές του προσωπικού μιας ΕθνΚΤ πρέπει να αποφασίζονται σε στενή και αποτελεσματική συνεργασία με την ΕθνΚΤ και να λαμβάνονται δεόντως υπόψη οι απόψεις της ΕθνΚΤ ώστε αυτή να μπορεί συνεχώς να εκτελεί ανεξάρτητα τα καθήκοντα που της ανατίθενται από τη Συνθήκη, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και την εθνική νομοθεσία. Στη γνώμη της σχετικά με τα μέτρα δημοσιονομικής λιτότητας στην Πορτογαλία,⁵⁵ η ΕΚΤ ανέλυσε την ανάγκη αποτελεσματικής συνεργασίας και τόνισε ότι η απουσία τέτοιας αποτελεσματικής συνεργασίας θα συνιστούσε σοβαρή παράβαση της αρχής της ανεξαρτησίας της κεντρικής

44 CON/2010/12, CON/2010/31 και CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 Ζητήθηκε επίσης η γνώμη της ΕΚΤ για διάφορα νομοθετικά μέτρα σχετικά με την προετοιμασία για την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στην ενότητα 2 του Κεφαλαίου 3.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 και CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 και CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

τράπεζας. Όσον αφορά την Ουγγαρία, η ΕΚΤ εξέφρασε ανησυχίες για τις συχνές αλλαγές της νομοθεσίας σχετικά με την Magyar Nemzeti Bank, σημειώνοντας ότι σημαντική παράμετρος της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας είναι η ύπαρξη σταθερού θεσμικού πλαισίου για την κεντρική τράπεζα και τόνισε ότι θα πρέπει να αποφεύγονται μέτρα που στοχεύουν να επηρεάσουν τον διοικητή και τα άλλα μέλη των αποφασιστικών οργάνων της Magyar Nemzeti Bank κατά παράβαση των διατάξεων του Άρθρου 130 της Συνθήκης για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας.⁵⁶ Η ΕΚΤ σημείωσε επίσης ότι οι περικοπές των αποδοχών του προσωπικού μιας ΕθνΚΤ δεν πρέπει να καταστρατηγούν την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης του άρθρου 123 της Συνθήκης.⁵⁷

Από το 2008 και εξής, πληροφορίες σχετικές με σαφείς και σημαντικές περιπτώσεις⁵⁸ μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για προτεινόμενες διατάξεις της εθνικής και κοινοτικής νομοθεσίας περιλαμβάνονται και στην Ετήσια Έκθεση.

Το 2010 η ΕΚΤ κατέγραψε δύο περιπτώσεις όπου δεν ζητήθηκε η γνώμη της επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών διατάξεων, σε μία εκ των οποίων η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη με δική της πρωτοβουλία. Πρώτον, δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ επί της πρότασης Κανονισμού της Επιτροπής για την εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 177/2008 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση κοινού πλαισίου όσον αφορά τα μητρώα επιχειρήσεων για στατιστικούς σκοπούς, σχετικά με την ανταλλαγή εμπιστευτικών δεδομένων μεταξύ της Επιτροπής (Eurostat) και των κεντρικών τραπεζών.⁵⁹ Η ΕΚΤ θεωρεί ότι ο Κανονισμός αφορά τη συνεργασία της ΕΚΤ με όργανα, φορείς, υπηρεσίες και οργανισμούς της ΕΕ για τη συλλογή στατιστικών στοιχείων που είναι απαραίτητα για την εκτέλεση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ όπως ορίζονται στο άρθρο 5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και επομένως όφειλε να ζητηθεί η γνώμη της σε κατάλληλο στάδιο της νομοθετικής διαδικασίας.

Δεύτερον, δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με την πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, καθώς και για τον εποπτικό έλεγχο των πολιτικών αποδοχών.⁶⁰ Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε επί προγενέστερης μορφής του νομοσχεδίου και εκδόθηκε⁶¹ στις 12.11.2009. Στις 7.7.2010, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκρινε οδηγία που περιείχε σειρά τροπολογιών και η οποία υποβλήθηκε στο Συμβούλιο προς επίσημη υιοθέτηση.⁶² Δεδομένης της υποχρέωσης να ζητείται εκ νέου η γνώμη της ΕΚΤ επί σημαντικών τροπολογιών σε προτεινόμενες νομοθετικές πράξεις που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη επί της τροποποιημένης πρότασης με δική της πρωτοβουλία στις 6.8.2010.⁶³

Το 2010 η ΕΚΤ κατέγραψε δέκα περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της επί προτεινόμενων εθνικών νομοθετικών διατάξεων, συμπεριλαμβανομένης μίας περίπτωσης για την οποία εξέδωσε η ΕΚΤ γνώμη με δική της πρωτοβουλία. Οι εξής πέντε περιπτώσεις κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές.

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 και CON/2010/80.

58 Κατά την ΕΚΤ, ως “σαφείς” νοούνται οι περιπτώσεις εκείνες στις οποίες δεν υπάρχει νομική αμφιβολία ότι θα έπρεπε να είχε ζητηθεί η γνώμη της ΕΚΤ, ενώ ως “σημαντικές” νοούνται οι περιπτώσεις: (α) στις οποίες, αν είχε ζητηθεί η γνώμη της, η ΕΚΤ θα είχε προβεί σε σημαντικές παρατηρήσεις επί της ουσίας της προτεινόμενης νομοθετικής διάταξης ή (β) οι οποίες έχουν γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ.

59 Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1097/2010 της Επιτροπής, της 26ης Νοεμβρίου 2010, για την εφαρμογή του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 177/2008 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση κοινού πλαισίου όσον αφορά τα μητρώα επιχειρήσεων για στατιστικούς σκοπούς, σχετικά με την ανταλλαγή εμπιστευτικών δεδομένων μεταξύ της Επιτροπής (Eurostat) και των κεντρικών τραπεζών, ΕΕ L 312 της 27.11.2010, σελ. 1.

60 COM(2009) 362 τελικό.

61 CON/2009/94.

62 Οδηγία 2010/76/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, για τροποποίηση των Οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, καθώς και τον εποπτικό έλεγχο των πολιτικών αποδοχών.

63 CON/2010/65.

Οι βουλγαρικές αρχές δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ επί νομοσχεδίου για τη σύνθεση και τις αρμοδιότητες της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας και ειδικότερα τις παραμέτρους του Συμβουλευτικού Οργάνου για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, ένα ζήτημα που έχει γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ.

Επίσης, δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ επί νόμου της Πορτογαλίας που αναθέτει ορισμένες νέες αρμοδιότητες στην κεντρική τράπεζα. Ο νόμος έχει γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ, δεδομένου ότι αφορά την οικονομική ανεξαρτησία της ΕθνΚΤ και η ΕΚΤ θα είχε διατυπώσει σημαντικές κριτικές παρατηρήσεις.

Όσον αφορά μέτρα σχετικά με τη χρηματοπιστωτική κρίση, δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ σε τρεις περιπτώσεις. Οι ελληνικές αρχές δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σε δύο περιπτώσεις: πρώτον, επί σχεδίου νόμου για την αναμόρφωση του συστήματος προσλήψεων στο δημόσιο τομέα που επηρέαζε την αποκλειστική αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος να προσλαμβάνει ειδικό επιστημονικό προσωπικό και δεύτερον, επί νομοσχεδίου που προβλέπει, μεταξύ άλλων, περιορισμούς στις προσλήψεις σε φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα, συμπεριλαμβανομένης της Τράπεζας της Ελλάδος, στο πλαίσιο των μέτρων για την άμβλυση των δυσμενών συνεπειών της συνεχιζόμενης δημοσιονομικής κρίσης. Οι αρχές της Σλοβενίας δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ επί νομοθεσίας που σχετίζεται με την παροχή κρατικών εγγυήσεων και δανείων προς πιστωτικά ιδρύματα. Η ΕΚΤ θεωρεί ότι αυτές οι περιπτώσεις έχουν γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ, διότι αφορούν τη χρηματοπιστωτική κρίση και τα μέτρα διάσωσης που έλαβαν τα κράτη-μέλη.

Από το 2010 και εξής, πληροφορίες σχετικές με σαφείς και επαναλαμβανόμενες περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από τα κράτη-μέλη συμπεριλαμβάνονται στην Ετήσια Έκθεση. Επαναλαμβανόμενες περιπτώσεις είναι εκείνες στις οποίες το ίδιο κράτος-μέλος δεν ζητεί τη γνώμη της ΕΚΤ τουλάχιστον τρεις φορές μέσα σε δύο συναπτά έτη και τουλάχιστον μία φορά για κάθε έτος αυτής της διετίας.

Η ΕΚΤ κατέγραψε τόσο για την Ελλάδα όσο και για την Ουγγαρία δύο περιπτώσεις το 2009 και τρεις περιπτώσεις το 2010 στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της επί προτεινόμενων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων.

6.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ, Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΔΙΕΥΚΟΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ (EFSF) ΚΑΙ ΤΑ ΔΙΜΕΡΗ ΔΑΝΕΙΑ ΥΠΕΡ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 141(2) της Συνθήκης, τα άρθρα 17, 21.2, 43.1 και 46.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18ης Φεβρουαρίου 2002, όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 431/2009 του Συμβουλίου της 18ης Μαΐου 2009, η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω της διευκόλυνσης μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης, όπως ορίζεται στην απόφαση ΕΚΤ/2003/14 της 7ης Νοεμβρίου 2003 όπως τροποποιήθηκε από την απόφαση ΕΚΤ/2009/17 της 19ης Ιουνίου 2009. Το 2010 η ΕΚΤ έλαβε τέσσερις εκταμιεύσεις εκ μέρους της ΕΕ και τις μεταβίβασε στις δανειολήπτριες χώρες (Ρουμανία και Λεττονία). Σε οκτώ από αυτά τα δάνεια, τόκοι κατέστησαν πληρωτέοι και καταβλήθηκαν αντίστοιχα μέσω της ΕΚΤ. Στις 31.12.2010 το συνολικό ύψος των υφιστάμενων πιστοδοτικών πράξεων της ΕΕ μέσω της διευκόλυνσης μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης ανερχόταν σε 12,1 δισεκ. ευρώ.

Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης με δανειστές τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ⁶⁴ και την Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW),⁶⁵ και δανειολήπτρια την Ελληνική Δημοκρατία και με την Τράπεζα της Ελλάδος εντολοδόχο της δανειολήπτριας, και

⁶⁴ Εκτός από την Ελληνική Δημοκρατία και την Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας.

⁶⁵ Η KfW ενεργεί προς εξυπηρέτηση του γενικού συμφέροντος, υπό τις οδηγίες και με την εγγύηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας.

σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και το άρθρο 2 της Απόφασης ΕΚΤ/2010/4 της 10ης Μαΐου 2010, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των σχετικών πληρωμών για λογαριασμό των δανειστών και της δανειολήπτριας. Το 2010 η ΕΚΤ έλαβε δύο εκταμιεύσεις εκ μέρους των δανειστών και τις μεταβίβασε στη δανειολήπτρια χώρα. Και στα δύο δάνεια, τόκοι κατέστησαν πληρωτέοι και καταβλήθηκαν αντίστοιχα μέσω της ΕΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2010 παρέμεναν εκκρεμή συγκεντρωμένα διμερή δάνεια υπέρ της Ελληνικής Δημοκρατίας, ύψους 21 δισεκ. ευρώ.

Σύμφωνα με τα άρθρα 122(2) και 132(1) της Συνθήκης, τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σε συνδυασμό με το άρθρο 8 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 407/2010 του Συμβουλίου της 11ης Μαΐου 2010, η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η Ευρωπαϊκή Ένωση στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM). Η ΕΚΤ άνοιξε λογαριασμό στο όνομα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βάσει του άρθρου 2 της Απόφασης ΕΚΤ/2010/17 της 14ης Οκτωβρίου 2010. Καμία συναλλαγή μέσω του EFSM δεν πραγματοποιήθηκε το 2010.

Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το άρθρο 3(5) της Συμφωνίας-Πλαισίου για την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας – EFSF), η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανείων που χορηγεί η EFSF προς τα κράτη-μέλη που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ άνοιξε λογαριασμό στο όνομα της EFSF δυνάμει του άρθρου 1 της Απόφασης ΕΚΤ/2010/15 της 21ης Σεπτεμβρίου 2010. Καμία συναλλαγή μέσω της EFSF δεν πραγματοποιήθηκε το 2010.

6.4 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2010 συνέχισε να παρέχεται ολοκληρωμένη δέσμη υπηρεσιών σύμφωνα με το πλαίσιο που

εγκαινιάστηκε το 2005 και μέσω του οποίου το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται συναλλαγματικά διαθέσιμα σε ευρώ για λογαριασμό πελατών του. Η πλήρης δέσμη των παρεχόμενων υπηρεσιών – που απευθύνονται σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και δημόσιους φορείς χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και σε διεθνείς οργανισμούς – προσφέρεται υπό εναρμονισμένους όρους και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς από επιμέρους κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (τους “φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”). Η ΕΚΤ έχει αναλάβει το γενικό συντονιστικό ρόλο, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου. Ο αριθμός των πελατών που διατήρησαν συναλλακτικές σχέσεις με το Ευρωσύστημα παρέμεινε σταθερός το 2010. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, σημειώθηκε ελαφρά αύξηση των συνολικών υπολοίπων σε ταμειακά διαθέσιμα (συμπεριλαμβανομένων των καταθέσεων) και τίτλους που τηρούν οι πελάτες.



Άποψη της Grossmarkthalle από τη νότια πλευρά, πριν από την έναρξη των βασικών εργασιών κατασκευής.
Η Grossmarkthalle, η οποία έχει χαρακτηριστεί διατηρητέο κτίριο, στέγαζε την κεντρική λαχαναγορά.
Χτίστηκε μεταξύ 1926 και 1928, σε σχέδια του Martin Elsaesser.

Η ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΕΣΘΟΝΙΑΣ
ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

I ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΣΘΟΝΙΑ

Στις 13.7.2010 το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξέδωσε απόφαση με την οποία επιτρεπόταν στην Εσθονία να υιοθετήσει το ευρώ από 1.1.2011, με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο αριθμός των χωρών της ζώνης του ευρώ από 16 σε 17. Η απόφαση του Συμβουλίου βασίστηκε στις εκθέσεις για τη σύγκλιση που δημοσίευσαν η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Μάιο του 2010 και ελήφθη μετά από συζητήσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, γνώμη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και σύσταση της Ευρωομάδας. Την ίδια ημέρα, το Συμβούλιο υιοθέτησε επίσης κανονισμό που καθόριζε την αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής μεταξύ κορώνας Εσθονίας και ευρώ στις 15,6466 κορώνες/ευρώ. Αυτή η ισοτιμία ήταν επίσης η κεντρική ισοτιμία της κορώνας Εσθονίας κατά τη διάρκεια της συμμετοχής της χώρας στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών II (ΜΣΙ II).

Επί αρκετά χρόνια, η Εσθονία ήταν μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της ΕΕ. Όπως αποδείχθηκε όμως, η ισχυρή οικονομική επέκταση, με σαφείς ενδείξεις υπερθέρμανσης την τριετία 2005-07, δεν ήταν διατηρήσιμη. Το 2007 ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης είχε αρχίσει να επιβραδύνεται, αλλά παρέμενε υψηλός. Λόγω αυτών των μη διατηρήσιμων μακροοικονομικών εξελίξεων και της κατάρρευσης του παγκοσμίου εμπορίου, σημειώθηκε έντονη μεταστροφή της οικονομικής δραστηριότητας και σοβαρή συρρίκνωση το 2009 (βλ. Πίνακα 14). Έτσι, η Εσθονία εισήλθε σε περίοδο σημαντικής οικονομικής προσαρμογής που συνέβαλε στην άμβλυνση των εξωτερικών και εσωτερικών ανισορροπιών που είχαν συσσωρευθεί κατά την περίοδο της πολύ ταχείας ανάπτυξης. Το 2010 η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να ανακάμπτει. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έγινε θετικός το β' τρίμηνο του 2010 και το δ' τρίμηνο ανήλθε σε 6,6%. Όσον αφορά τις εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα, μεταξύ 2000 και 2008 η Εσθονία κατέγραψε πολύ μεγάλο μέσο έλλειμμα ύψους 10% στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Η διόρθωση αυτών των μεγάλων ελλειμμάτων αποτέλεσε σημαντικό γνώρισμα της απαραίτητης διαδικασίας προσαρμογής της Εσθονίας μετά την περίοδο υπερθέρμανσης. Μετά από έντονη

μείωση της εγχώριας ζήτησης, που συνέβαλε στη μείωση των εισαγωγών, το έλλειμμα μειώθηκε και μετατράπηκε σε πλεόνασμα που το γ' τρίμηνο του 2010 έφθασε το 8,4%.

Οι επιδόσεις της Εσθονίας όσον αφορά τον πληθωρισμό ήταν πολύ ευμετάβλητες την τελευταία δεκαετία. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ, που είχε ακολουθήσει σε γενικές γραμμές καθοδική τάση από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι το 2003, άρχισε να επιταχύνεται το 2004 λόγω των αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών – εξέλιξη που εν μέρει συνδεόταν με την ένταξη στην ΕΕ –, της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των ενδείξεων υπερθέρμανσης. Το 2008, παρά την απότομη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης, ο πληθωρισμός εξακολούθησε να αυξάνεται και κορυφώθηκε στο 10,6%, αντανακλώντας την άνοδο των διεθνών τιμών των εμπορευμάτων, τα μέτρα εναρμόνισης της φορολογίας και την καθυστερημένη αντίδραση των μισθών στο μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον. Καθώς η οικονομία εισερχόταν σε βαθύτερη ύφεση, ο ετήσιος πληθωρισμός μειώθηκε ραγδαία και μερικούς μήνες ήταν αρνητικός, ενώ ο μέσος όρος του το 2009 ήταν 0,2%. Το δεύτερο εξάμηνο του 2010 ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σημαντικά και πάλι, αντανακλώντας την επίδραση των υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων στις παγκόσμιες αγορές, τις αυξήσεις στις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές και τους ειδικούς φόρους κατανάλωσης, καθώς και την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Για το 2010 συνολικά ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 2,7%.

Αντανακλώντας την έντονη οικονομική προσαρμογή τα τελευταία χρόνια, το ποσοστό ανεργίας της Εσθονίας είναι σήμερα υψηλό, σε επίπεδο 13,6% το δ' τρίμηνο του 2010. Αν και η αγορά εργασίας της Εσθονίας είναι σχετικά ευέλικτη, εξακολουθούν να υφίστανται περιφερειακές διαφορές στην απασχόληση και την ανεργία, καθώς και αναντιστοιχία μεταξύ των προσόντων των εργαζομένων και των απαιτήσεων των θέσεων απασχόλησης. Αυτοί οι παράγοντες συνέβαλαν σε μεγάλη αύξηση των μισθών κατά την περίοδο 2005-2008. Η ασθενής οικονομική δραστηριότητα και η αύξηση της ανεργίας υποβοήθησαν

την έντονη επιβράδυνση των μισθολογικών αυξήσεων τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα. Αυτή η προσαρμογή είναι αναγκαία ώστε το προσωρινά υψηλό επίπεδο ανεργίας στην Εσθονία να μην γίνει μόνιμο.

Κατά την περίοδο 2000-2009 η Εσθονία γενικώς ασκούσε υγιή δημοσιονομική πολιτική, επιτυγχάνοντας έτσι ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς ισολογισμούς μέχρι το 2007. Ωστόσο, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης επιδεινώθηκε το 2008, σε συνδυασμό με την έντονη οικονομική επιβράδυνση. Το δημοσιονομικό έλλειμμα έφθασε το 2,8% του ΑΕΠ το 2008 και κατόπιν μειώθηκε σε 1,7% του ΑΕΠ το 2009, χάρη στα σημαντικά μέτρα εξυγίανσης που έλαβε η κυβέρνηση και τα οποία αντιστοιχούσαν σε περίπου 9% του ΑΕΠ (εκ των οποίων το 1/3 εκτιμάται ότι είναι προσωρινού χαρακτήρα). Κατόπιν τούτου, το έλλειμμα της Εσθονίας το 2009 ήταν ένα από τα χαμηλότερα της ζώνης του ευρώ και σήμερα η Εσθονία είναι μία από τις λίγες χώρες της ΕΕ που δεν υπόκειται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ ήταν 7,2% το 2009. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το έλλειμμα της Εσθονίας το 2010 αναμένεται να μειωθεί στο 1,0% του ΑΕΠ, ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος προβλέπεται να αντιστοιχεί σε 8,0% του ΑΕΠ. Όσον αφορά το μέλλον, θα πρέπει να καθοριστούν πρόσθετα μέτρα προσαρμογής προκειμένου ο προϋπολογισμός της Εσθονίας να ξαναγίνει πλεονασματικός μέχρι το 2013, σύμφωνα με το μεσοπρόθεσμο στόχο, κάτι που θα επιτρέψει στη χώρα να διατηρήσει την υγιή δημοσιονομική της θέση.

Οι επιλογές οικονομικής και νομισματικής πολιτικής έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της διαδικασίας σύγκλισης της εσθονικής οικονομίας την τελευταία δεκαετία. Με την υιοθέτηση καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος το 1992, η κορώνα συνδέθηκε πρώτα με το μάρκο Γερμανίας και μετά το 1999 με το ευρώ. Επιπλέον, ο προσανατολισμός της νομισματικής πολιτικής προς την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, ως πρωταρχικό σκοπό της νομισματικής πολιτικής, κατοχυρώθηκε στο νόμο του 2003 για την κεντρική τράπεζα. Όμως κατά την περίοδο 2005-08, οι συνθήκες νομισματικής

πολιτικής στο πλαίσιο της επιτροπής συναλλάγματος έγιναν συνολικά υπέρ το δέον επεκτατικές. Παρά τη σχετικά ικανοποιητική πορεία των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων, η συνολική κατεύθυνση πολιτικής της χώρας δεν ήταν αρκούντως περιοριστική ώστε να συγκρατήσει τις πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης και να στηρίξει τη σταθερότητα των τιμών. Αυτό οδήγησε σε υπερβολική πιστωτική επέκταση και αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ιδίως στις αγορές κατοικιών, οι δε ανισοροπίες που προέκυψαν έπρεπε να διορθωθούν στο πλαίσιο της σοβαρής ύφεσης που προκαλείται από τις προσπάθειες προσαρμογής.

Σύμφωνα με το πλαίσιο πολιτικής της Eesti Pank, οι αποφάσεις της ΕΚΤ για τα επιτόκια επηρέαζαν άμεσα το επιτόκιο της εσθονικής οικονομίας. Επί σειρά ετών, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος της Εσθονίας ακολουθούσαν σε γενικές γραμμές τα συγκρίσιμα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, μετά την όξυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το φθινόπωρο του 2008, αυξήθηκαν τα ασφάλιστρα κινδύνου, τα επιτόκια της αγοράς αποσυνδέονταν ολοένα περισσότερο από τα επιτόκια της χρηματαγοράς της ζώνης του ευρώ και αυξήθηκαν οι διαφορές τους έναντι της ζώνης του ευρώ. Από το Νοέμβριο του 2009 οι διαφορές των επιτοκίων της χρηματαγοράς άρχισαν να μειώνονται σημαντικά – γεγονός που αντανάκλουσε τις προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης, το μικρότερο βαθμό αποστροφής του κινδύνου διεθνώς και τις μεταβαλλόμενες προσδοκίες της αγοράς αναφορικά με την προοπτική να υιοθετήσει η Εσθονία το ευρώ. Εν μέσω κάποιων διακυμάνσεων, η μείωση των διαφορών οδήγησε στη σταδιακή σύγκλιση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος της Εσθονίας με της ζώνης του ευρώ.

Προκειμένου να αποκομίσει πλήρως τα οφέλη του ευρώ και να επιτρέψει στους μηχανισμούς προσαρμογής να λειτουργήσουν αποτελεσματικά μέσα στη διευρυμένη νομισματική ζώνη, η Εσθονία πρέπει να ασκεί οικονομική πολιτική που είναι απόλυτα προσανατολισμένη σε μια διατηρήσιμη διαδικασία σύγκλισης. Από αυτή την άποψη, η εξασφάλιση περιβάλλοντος χαμηλού πληθωρισμού έχει κρίσιμη σημασία. Είναι αναγκαίο οι

Πίνακας 14 Βασικοί οικονομικοί δείκτες για την Εσθονία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ (σε εκατοστιαίες μονάδες)</i>												
Εγχώρια ζήτηση (εξαφρουμένων των αποθεμάτων)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Καθαρές εξαγωγές	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
Αποπληθωριστής του ΑΕΠ	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Αποπληθωριστής εισαγωγών	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Συνολική απασχόληση	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (% του ΑΕΠ)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Ονομαστικό επιτόκιο αγοράς χρημάτων τριών μηνών (%)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

1) Κορώνες Εσθονίας ανά ευρώ.

2) Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2010.

3) Προκαταρκτική εκτίμηση.

υπόλοιποι τομείς πολιτικής, πέραν της νομισματικής πολιτικής, να παρέχουν στην οικονομία της Εσθονίας τη δυνατότητα να αντιμετωπίζει πιθανές διαταραχές που θα αφορούν μόνο τη συγκεκριμένη χώρα και να βοηθούν την Εσθονία να αποφεύγει την επανεμφάνιση μακροοικονομικών ανισορροπιών. Και μάλιστα, οι αρχές της χώρας έχουν τονίσει δημοσίως ότι πρωταρχικός στόχος τους είναι να διασφαλίσουν ένα οικονομικό περιβάλλον που να συμβάλλει στη διατηρήσιμη αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης

μεσοπρόθεσμα, σε ένα πλαίσιο ισορροπημένων μακροοικονομικών συνθηκών και σταθερότητας των τιμών. Προς το σκοπό αυτό, οι αρχές της Εσθονίας πρέπει να παραμένουν σταθερά προσανατολισμένες σε ένα πλαίσιο που περιλαμβάνει (α) περαιτέρω δημοσιονομική εξυγίανση, (β) διαρκείς διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και (γ) περαιτέρω ενίσχυση των μέτρων για το χρηματοπιστωτικό τομέα προκειμένου να διασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και να αποφευχθεί η συσσώρευση πιθανών κινδύνων.

Πλαίσιο 9**ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΕΣΘΟΝΙΑΣ**

Η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με την ένταξη της Εσθονίας την 1.1.2011 ήταν η πέμπτη φορά που χρειάστηκε να τροποποιηθούν οι στατιστικές σειρές για τη ζώνη του ευρώ, προκειμένου να συμπεριληφθούν νέες χώρες-μέλη (η Ελλάδα εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ το 2001, η Σλοβενία το 2007, η Κύπρος και η Μάλτα το 2008 και η Σλοβακία το 2009). Η κατάρτιση των

στατιστικών σειρών για τη διευρυμένη ζώνη του ευρώ έγινε, όπου χρειαζόταν, σε συνεννόηση με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η ένταξη της Εσθονίας στη ζώνη του ευρώ σημαίνει ότι οι κάτοικοι της Εσθονίας – φυσικά και νομικά πρόσωπα – έγιναν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Αυτό επηρεάζει τα στατιστικά στοιχεία που καταγράφουν τις συναλλαγές (ροές) και τις θέσεις των κατοίκων της ζώνης του ευρώ μεταξύ τους και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, όπως είναι τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία, τα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης καθώς και οι χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί. Σ' αυτές τις περιπτώσεις, οι συναλλαγές και οι θέσεις μεταξύ κατοίκων Εσθονίας και λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ πρέπει πλέον να “ενοποιούνται” προκειμένου να διασφαλίζεται ο σωστός ορισμός του “κατοίκου της ζώνης του ευρώ” σε όλες τις συναφείς στατιστικές.

Από τον Ιανουάριο του 2011 η Εσθονία οφείλει να εκπληρώνει όλες τις στατιστικές απαιτήσεις της ΕΚΤ, δηλ. να υποβάλλει πλήρως εναρμονισμένα και συγκρίσιμα εθνικά στοιχεία.¹ Επειδή το προπαρασκευαστικό έργο για τις νέες στατιστικές σειρές είναι χρονοβόρο, η Eesti Pank και η ΕΚΤ ξεκίνησαν τις στατιστικές προετοιμασίες πολύ πριν από την ένταξη της Εσθονίας στην ΕΕ. Μετά την ένταξή της στο ΕΣΚΤ το 2004, η Eesti Pank εντατικοποίησε τις προετοιμασίες για την εκπλήρωση των στατιστικών της υποχρεώσεων έναντι της ΕΚΤ στον τομέα των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων, των στοιχείων στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, των δημόσιων οικονομικών και των χρηματοοικονομικών λογαριασμών. Επιπλέον, η Eesti Pank έπρεπε να προβεί στις απαραίτητες ετοιμασίες για την ένταξη των πιστωτικών ιδρυμάτων της Εσθονίας στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών της ΕΚΤ και να εκπληρώσει τις συναφείς στατιστικές υποχρεώσεις.

Για τους φορείς υποβολής στοιχείων και τις ΕθνΚΤ των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ σημαίνει ότι από τον Ιανουάριο του 2011 πρέπει να ανακοινώνουν τις συναλλαγές (ή ροές) και θέσεις τους έναντι των κατοίκων της Εσθονίας ως μέρος των στοιχείων της ζώνης του ευρώ και όχι ως συναλλαγές και θέσεις έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, όπως γινόταν παλαιότερα.

Επιπλέον, η Εσθονία και οι λοιπές χώρες της ζώνης του ευρώ κλήθηκαν να υποβάλουν στοιχεία με επαρκή γεωγραφική και τομεακή ανάλυση για παλαιότερες περιόδους, που να ανατρέχουν τουλάχιστον στο 2004, έτος ένταξης της Εσθονίας στην ΕΕ. Αυτά τα ιστορικά στοιχεία θα επιτρέψουν την κατάρτιση συγκεντρωτικών μεγεθών για τη ζώνη του ευρώ, με τη νέα της σύνθεση, που θα καλύπτουν και μερικά χρόνια πριν από τη διεύρυνση.

Όσον αφορά τη δημοσίευση στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ παρέχει στους χρήστες ηλεκτρονική πρόσβαση σε δύο ομάδες χρονοσειρών: η μία περιλαμβάνει στοιχεία που ανατρέχουν σε όσο το δυνατόν παλαιότερες περιόδους για τη ζώνη του ευρώ ως έχει σήμερα (δηλ. συμπεριλαμβανομένης της Εσθονίας) και η άλλη περιέχει στοιχεία που καλύπτουν τις διαδοχικές συνθέσεις της ζώνης του ευρώ, ξεκινώντας από τις 11 χώρες το 1999.

¹ Οι απαιτήσεις της ΕΚΤ για την παροχή στατιστικών στοιχείων συνοψίζονται στο έγγραφο “ECB statistics: an overview”, Απρίλιος 2010.

2 ΝΟΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ EESTI PANK ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Σύμφωνα με το άρθρο 140 της Συνθήκης, η ΕΚΤ εξέτασε το καταστατικό της Eesti Pank και άλλες συναφείς διατάξεις της εσθονικής νομοθεσίας ως προς τη συμμόρφωσή τους με το άρθρο 131 της Συνθήκης. Η ΕΚΤ αξιολόγησε θετικά τη συμβατότητα της εσθονικής νομοθεσίας προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, θεωρώντας δεδομένο ότι πρόκειται να γίνουν περαιτέρω τροποποιήσεις της νομοθεσίας της Εσθονίας, όπως αναφέρεται στην Έκθεση για τη Σύγκλιση που δημοσιεύθηκε το Μάιο του 2010. Η ΕΚΤ σημειώνει ότι στις 22.4.2010 το Κοινοβούλιο της Εσθονίας ενέκρινε αυτές τις τροποποιήσεις.

Η ΕΚΤ και η Eesti Pank θέσπισαν μια σειρά νομικών πράξεων με σκοπό την ενσωμάτωση της Eesti Pank στο Ευρωσύστημα από 1.1.2011. Το νομικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος προσαρμόστηκε μετά την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 13ης Ιουλίου 2010 να άρει την παρέκκλιση της Εσθονίας.¹ Η ΕΚΤ εξέδωσε τις απαραίτητες νομικές πράξεις για την καταβολή του εναπομένοντος κεφαλαίου και τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ,² ενώ επίσης καθόρισε την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων που θα εφαρμόζεται από 1.1.2011.³ Σύμφωνα με το άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε σύσταση για τους εξωτερικούς ελεγκτές των ετήσιων λογαριασμών της Eesti Pank αρχής γενομένης από το οικονομικό έτος 2011.⁴ Η ΕΚΤ επίσης εξέτασε το νομικό της πλαίσιο και επέφερε, όπου ήταν απαραίτητο, τροποποιήσεις λόγω της συμμετοχής της Eesti Pank στο Ευρωσύστημα. Ειδικότερα αναθεωρήθηκαν νομοθετικές διατάξεις της Εσθονίας για την εφαρμογή του νομικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη νομισματική πολιτική και το TARGET2, με συνέπεια τα πιστωτικά ιδρύματα της Εσθονίας να γίνονται δεκτά ως αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος από τις 3.1.2011. Η ΕΚΤ επίσης εξέδωσε απόφαση σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία.⁵ Τέλος, έληξε για την Eesti Pank η συμφωνία συμμετοχής στον ΜΣΙ ΙΙ.⁶

Η εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία και η ένταξη της κεντρικής της τράπεζας στο Ευρωσύστημα προϋπέθεταν επίσης αλλαγές σε ορισμένες νομοθετικές διατάξεις της Εσθονίας. Ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ για θέματα που αφορούσαν την εθνική νομοθεσία σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ, τους κανόνες στρογγυλοποίησης και τη νομισματική κυκλοφορία στην Εσθονία, καθώς και το πλαίσιο περί υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.⁷

Στο τέλος του 2010, ο νόμος και το καταστατικό της Eesti Pank είχαν ευθυγραμμιστεί προς τις συστάσεις που είχε διατυπώσει η ΕΚΤ στις Εκθέσεις για τη Σύγκλιση του 2004, του 2006, του 2008 και του 2010. Η Eesti Pank ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενες τροποποιήσεις του καταστατικού της στις 10.2.2010 και η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη προτεινόμενες αλλαγές, οι οποίες ενσωματώθηκαν στην τελική μορφή του νόμου και του καταστατικού.⁸

Το Συμβούλιο ECOFIN ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τις προτάσεις του για την

- 1 Απόφαση του Συμβουλίου 2010/416/ΕΕ της 13ης Ιουλίου 2010 σύμφωνα με το άρθρο 140(2) της Συνθήκης σχετικά με την υιοθέτηση του ευρώ από την Εσθονία την 1η Ιανουαρίου 2011, ΕΕ L 196, 28.7.2010, σελ. 24.
- 2 Απόφαση ΕΚΤ/2010/34 της 31ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις εισφορές στα αποθεματικά και στους εξομωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Eesti Pank, ΕΕ L 11, 15.1.2011, σελ. 58.
- 3 Απόφαση ΕΚΤ/2010/29 της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35, 9.2.2011, σελ. 26.
- 4 Σύσταση ΕΚΤ/2010/16 της 8ης Οκτωβρίου 2010 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Eesti Pank, ΕΕ L 282, 19.10.2010, σελ. 1.
- 5 Απόφαση ΕΚΤ/2010/18 της 26ης Οκτωβρίου 2010 σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία, ΕΕ L 285, 30.10.2010, σελ. 37.
- 6 Συμφωνία της 13ης Δεκεμβρίου 2010 μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών εκτός της ζώνης του ευρώ που τροποποιεί τη Συμφωνία της 16ης Μαρτίου 2006 μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών εκτός της ζώνης του ευρώ για τη θέπιση των λειτουργικών διαδικασιών του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά το τρίτο στάδιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, ΕΕ, C 5, 8.1.2011, σελ. 3.
- 7 CON2010/16 και CON/2010/60.
- 8 CON/2010/20.

τροποποίηση Κανονισμών του Συμβουλίου⁹ που επέτρεπαν την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία και καθόριζαν την αμετάκλητη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της κορώνας Εσθονίας.¹⁰ Η ΕΚΤ χαιρέτισε τους προτεινόμενους κανονισμούς και σημείωσε ότι θα επιτρέψουν την εισαγωγή του ευρώ ως επίσημου νομίσματος της Εσθονίας μετά την άρση της παρέκκλισης της Εσθονίας σύμφωνα με τη διαδικασία που ορίζεται στο άρθρο 140(2) της Συνθήκης.

9 Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 671/2010 του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2010, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 σχετικά με τις τιμές μετατροπής του ευρώ για την Εσθονία, ΕΕ L 196, 28.7.2010, σελ. 4 και Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 670/2010 του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2010, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 αναφορικά με την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία, ΕΕ, L 196, 2.7.2010, σελ. 1.

10 CON/2010/52.

3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ EESTI PANK ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Μετά την απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN στις 13.7.2010 σχετικά με την υιοθέτηση του ευρώ από την Εσθονία την 1.1.2011, η ΕΚΤ ανέλαβε τεχνικές προετοιμασίες με σκοπό την πλήρη ενσωμάτωση της Eesti Pank στο Ευρωσύστημα. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, η Eesti Pank εντάχθηκε στο Ευρωσύστημα με τα ίδια ακριβώς δικαιώματα και τις ίδιες υποχρεώσεις όπως οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που είχαν ήδη υιοθετήσει το ευρώ.

Οι τεχνικές προετοιμασίες για την ενσωμάτωση της Eesti Pank στο Ευρωσύστημα κάλυπταν ένα ευρύ φάσμα τομέων, ιδίως την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων και τη λογιστική παρακολούθηση, τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, τη διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις πράξεις συναλλάγματος, τα συστήματα πληρωμών, τα στατιστικά στοιχεία και την παραγωγή τραπεζογραμματίων. Στο λειτουργικό τομέα, οι προετοιμασίες περιλάμβαναν εκτεταμένες δοκιμές των μέσων, των διαδικασιών και των τεχνικών συστημάτων για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση πράξεων συναλλάγματος.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Μετά την υιοθέτηση του ευρώ από την Εσθονία από 1.1.2011, 18 πιστωτικά ιδρύματα της Εσθονίας, κατάλογος των οποίων δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, έχουν υπαχθεί στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος από την ως άνω ημερομηνία. Η ένταξη της Εσθονίας στη ζώνη του ευρώ μετέβαλε ελάχιστα τις συνθήκες ρευστότητας στο Ευρωσύστημα. Το σύνολο των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών αυξήθηκε κατά λιγότερο από 0,2% (223 εκατ. ευρώ). Η καθαρή επίδραση των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας στην Εσθονία για την περίοδο 1-18.1.2011 αντιστοιχούσε σε απορρόφηση ρευστότητας, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι ανάγκες ρευστότητας του όλου τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ κατά 1,1 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο.

Λόγω του πλεονάσματος ρευστότητας, οι αντισυμβαλλόμενοι από την Εσθονία δεν υπέβαλαν

προσφορές στις πράξεις ανοικτής αγοράς που διεξήχθησαν στις αρχές του 2011, εκτός από ένα μικρό ποσό στην πράξη που διακανονίστηκε στις 19 Ιανουαρίου.

Με την ένταξη της Εσθονίας στη ζώνη του ευρώ, η Eesti Pank επίσης υιοθέτησε το πλαίσιο ενεχύρου του Ευρωσυστήματος, αλλά ανακοίνωσε ότι την 1.1.2011 δεν κατείχε περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

ΕΙΣΦΟΡΑ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ, ΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΑΙ ΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Το συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Eesti Pank ανέρχεται σε 19,3 εκατ. ευρώ, που ισοδυναμεί με 0,1790% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ ύψους 10,761 δισεκ. ευρώ την 1.1.2011. Όταν έγινε μέλος του ΕΣΚΤ την 1.5.2004, η Eesti Pank κατέβαλε το 7% του μεριδίου συμμετοχής της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Μετά την αύξηση του κεφαλαίου της ΕΚΤ στις 29.12.2010, αυτή η συμμετοχή μειώθηκε στο 3,75%. Σύμφωνα με το άρθρο 48.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, ζητήθηκε από την Eesti Pank να καταβάλει το υπόλοιπο του μεριδίου συμμετοχής της, ύψους 18,5 εκατ. ευρώ. Την 1.1.2011 η Eesti Pank κατέβαλε την πρώτη δόση της συμμετοχής της, ύψους 12,6 εκατ. ευρώ, και το υπόλοιπο θα καταβληθεί σε δύο δόσεις.

Στην αρχή του 2011, σύμφωνα με τα άρθρα 30 και 48.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Eesti Pank, με βάση το μερίδιό της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα που ισοδυναμούσαν συνολικά με 145,9 εκατ. ευρώ (85% των οποίων σε γιεν Ιαπωνίας και 15% σε χρυσό). Η Eesti Pank επέλεξε να διενεργεί τις πράξεις διαχείρισης όσον αφορά το μερίδιό της στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε γιεν Ιαπωνίας μέσω ενός χαρτοφυλακίου διαχείρισης από κοινού με την Suomen Pankki – Finlands Bank. Λόγω της μεταβίβασης συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, η Eesti Pank πιστώθηκε με απαίτηση έναντι της ΕΚΤ σε ευρώ σύμφωνα με το άρθρο 30.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

4 Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗΝ ΕΣΘΟΝΙΑ

ΥΛΙΚΟΤΕΧΝΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ

Μετά την άρση της παρέκκλισης της Εσθονίας από το Συμβούλιο ECOFIN στις 13.7.2010, η Εσθονία υιοθέτησε το ευρώ ως νόμισμά της από 1.1.2011. Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή ήταν ομαλή και, έπειτα από περίοδο παράλληλης κυκλοφορίας δύο εβδομάδων, τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ αποτελούν το μοναδικό νόμιμο χρήμα στην Εσθονία. Σχεδόν όλες οι αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ATM) έδιναν τραπεζογραμμάτια ευρώ από 1.1.2011. Οι τεχνικές λεπτομέρειες είχαν περιγραφεί στο εθνικό πρόγραμμα μετάβασης που καταρτίστηκε από κοινού με τους ενδιαφερομένους φορείς.

Η Suomen Pankki - Finlands Bank, που ανέλαβε την υλικοτεχνική υποστήριξη, εφοδίασε την Eesti Pank με 44,9 εκατ. τραπεζογραμμάτια ευρώ αξίας 1,47 δισεκ. ευρώ. Η Eesti Pank θα αποπληρώσει αυτό το δάνειο σε τραπεζογραμμάτια το 2012. Τα τραπεζογραμμάτια που θα παραχθούν για λογαριασμό της Eesti Pank θα φέρουν στον αριθμό σειράς τους το γράμμα "D". Η Eesti Pank ανέθεσε στο Νομισματοκοπείο της Φινλανδίας την παραγωγή 194 εκατ. κερμάτων ευρώ αξίας 58,4 εκατ. ευρώ.

Σε όρους αξίας, ο τραπεζικός τομέας της Εσθονίας είχε προεφοδιαστεί με το 13% των τραπεζογραμμάτων που δανείστηκε η Eesti Pank και περίπου το ήμισυ των κερμάτων που παρήχθησαν για λογαριασμό της. Αυτό έγινε προκειμένου να τροφοδοτηθούν οι ATM και να προεφοδιαστούν οι εμπορικές επιχειρήσεις. Επιπλέον, διανεμήθηκαν στο ευρύ κοινό 700.000 συσκευασίες εξοικείωσης που περιείχαν κέρματα αξίας 12,79 ευρώ η καθεμία, έτσι ώστε να μην χρειάζονται οι έμποροι λιανικής να διατηρούν μεγάλη ποσότητα κερμάτων για ρέστα τις πρώτες ημέρες του Ιανουαρίου.

Σε σχέση με την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ αντάλλαξαν δωρεάν κορώνες Εσθονίας με ευρώ στην άρτια ισοτιμία τους από την πρώτη εργάσιμη ημέρα του 2011 μέχρι τις 28.2.2011.¹¹ Το ποσό ανταλλαγής είχε όριο τα 1.000 ευρώ ανά

συναλλασσόμενο και ανά συναλλαγή την ίδια ημέρα. Επιπλέον, το Δεκέμβριο του 2010, οι ιδιώτες είχαν τη δυνατότητα να ανταλλάσσουν δωρεάν κορώνες Εσθονίας με ευρώ στην αμετάκλητα καθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία. Το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιανουαρίου, τα ταχυδρομεία συμμετείχαν στη διαδικασία μετάβασης έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η παροχή μετρητών σε αγροτικές περιοχές.

Από 1.1.2011 και επί ένα εξάμηνο, οι κορώνες μπορούν να ανταλλάσσονται δωρεάν σε όλα τα καταστήματα τραπεζών που παρέχουν ταμειακές υπηρεσίες. Κατόπιν, από τον Ιούλιο μέχρι το Δεκέμβριο του 2011, οι κορώνες θα ανταλλάσσονται σε ορισμένα καταστήματα τραπεζών.

Η Eesti Pank θα συνεχίσει να εξαργυρώνει τραπεζογραμμάτια και κέρματα σε κορώνες Εσθονίας για απεριόριστο χρόνο.

Η ΕΚΣΤΡΑΤΕΙΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η ΕΚΤ συνεργάστηκε στενά με την Eesti Pank για την προετοιμασία ολοκληρωμένης εκστρατείας ενημέρωσης για την εισαγωγή του ευρώ. Τα επικοινωνιακά μέσα που χρησιμοποιήθηκαν στην εκστρατεία έλαβαν υπόψη την εμπειρία από προηγούμενες περιπτώσεις μετάβασης στο ευρώ και περιλάμβαναν σφυγμομετρήσεις, ποικίλα έντυπα και ειδικές σελίδες στο ίντερνετ. Για πρώτη φορά μετά την Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002 χρησιμοποιήθηκε τηλεοπτική διαφήμιση (τέσσερα τηλεοπτικά σποτ προβλήθηκαν από το Νοέμβριο του 2010 μέχρι τα μέσα Ιανουαρίου 2011). Η εκστρατεία ενημέρωσης για το ευρώ που διοργάνωσαν η ΕΚΤ και η Eesti Pank είχε σκοπό να εξοικειώσει τους φορείς που χειρίζονται μετρητά και το ευρύ κοινό με την εξωτερική εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων

¹¹ Σύμφωνα με το άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, μετά τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλίσει ότι τα τραπεζογραμμάτια που εκφράζονται σε νομίσματα με αμετάκλητα καθορισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες ανταλλάσσονται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες στην αντίστοιχη άρτια ισοτιμία τους. Βάσει αυτού του άρθρου, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε στις 24 Ιουλίου 2006 κατευθυντήρια γραμμή για την ανταλλαγή αυτών των τραπεζογραμμάτων.

και κερμάτων ευρώ, καθώς και με τις ρυθμίσεις για την ομαλή μετάβαση. Οι φορείς που συμμετείχαν στην εκστρατεία ενημέρωσης (κυρίως τράπεζες και δημόσιες αρχές) είχαν πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας εκτυπώσιμα αρχεία εκδόσεων της ΕΚΤ, τα οποία μπορούσαν να προσαρμόσουν και να χρησιμοποιήσουν στις δικές τους επικοινωνιακές δράσεις.

Μετά από επαφές με οργανώσεις τυφλών, συμπεριλαμβανομένης της Ένωσης Τυφλών της Εσθονίας, η ΕΚΤ ανέπτυξε μια “ομιλούσα κάρτα” για τα άτομα με προβλήματα όρασης. Η κάρτα περιέχει ένα ενσωματωμένο αρχείο MP3 που αναπαράγει ηχητικά βασικές πληροφορίες σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ.

Κηρύσσοντας την έναρξη της εκστρατείας ενημέρωσης στην Εσθονία στις 19.9.2010, ο Πρόεδρος κ. Trichet παρέδωσε στον Διοικητή κ. Lipstok ένα συμβολικό άστρο που περιείχε τραπεζογραμμάτια ευρώ.



Εσωτερικό της όψης με καφασωτό από σκυρόδεμα. Η αναπαλαίωση της Grossmarkthalle αποτελεί σημαντικό μέρος των κατασκευαστικού έργου. Θα διατηρηθεί η βασική εμφάνιση του κτιρίου και θα αποκατασταθούν οι όψεις και οι επιφάνειές του σύμφωνα με το εγκεκριμένο σχέδιο αναπαλαίωσης.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ
ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επίσης, παρέχει συμβουλές προς αυτές τις αρχές και προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με την εμβέλεια και την εφαρμογή της νομοθεσίας της ΕΕ στους εν λόγω τομείς. Έπειτα από την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) στις 16.12.2010, το νέο ευρωπαϊκό εποπτικό πλαίσιο διαμορφώθηκε την 1.1.2011 με τη σύσταση τριών Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΕΑ) που καλύπτουν τους τομείς των τραπεζών, των αγορών κινητών αξιών και των ασφαλιστικών εταιριών και ταμείων συντάξεων. Το πλαίσιο αυτό θα ενισχύσει σημαντικά τις ευρωπαϊκές δομές εποπτείας τόσο σε μικροπροληπτικό όσο και, για πρώτη φορά, σε μακροπροληπτικό επίπεδο, καθώς αποστολή του ΕΣΣΚ είναι να εντοπίζει και να ιεραρχεί τους συστημικούς κινδύνους που απειλούν το χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ, να εκδίδει προειδοποιήσεις και, όπου κρίνεται σκόπιμο, να διατυπώνει συστάσεις για επανορθωτικές ενέργειες με σκοπό το μετριασμό των κινδύνων αυτών. Η ΕΚΤ θα “διασφαλίζει την παροχή γραμματείας και, στο πλαίσιο αυτό, θα παρέχει υποστήριξη σε επίπεδο αναλύσεων, στατιστικών, διοικητικής και υλικοτεχνικής μέριμνας στο ΕΣΣΚ” (βλ. Κεφάλαιο 6).¹

I.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

I.1.1 Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι βασικές δραστηριότητες της ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ, είναι η παρακολούθηση των κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η αξιολόγηση της ικανότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς.² Έμφαση δίδεται κυρίως στις τράπεζες, εφόσον αυτές παραμένουν οι πρωτεύοντες φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στην Ευρώπη. Ωστόσο, λόγω της αυξανόμενης σπουδαιότητας των

χρηματοπιστωτικών αγορών, των χρηματοπιστωτικών υποδομών και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και εξαιτίας της στενής συνάφειάς τους με τις τράπεζες, το ΕΣΚΤ πρέπει να παρακολουθεί τις τυχόν ευπάθειες και σ’ αυτές τις συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το 2010 η συνεχιζόμενη δυσπραγία στις αγορές κρατικών ομολόγων και άντλησης ρευστότητας των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ έθεσε υπό δοκιμασία την εμπιστοσύνη των αγορών στην ικανότητα του τραπεζικού τομέα της ευρωζώνης να αντεπεξέλθει σε μελλοντικούς κινδύνους. Εντούτοις, η δέσμευση των χωρών της ζώνης του ευρώ να δρομολογήσουν ή να επισπεύσουν τη διαδικασία εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών τους, η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης και της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η έναρξη του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων που ανακοίνωσε η ΕΚΤ το Μάιο με σκοπό τη διενέργεια παρεμβάσεων στις αγορές χρεογράφων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ, καθώς και τα γενικώς θετικά αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) που ανακοινώθηκαν τον Ιούλιο συνείναν σημαντικά στη σταθεροποίηση των αγορών τους θερινούς μήνες.³ Επιπρόσθετα, η σύναψη συμφωνίας για αναθεώρηση του κανονιστικού καθεστώτος που θα

1 Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου της 17ης Νοεμβρίου 2010, ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σελ. 162.

2 Από το τέλος του 2004 η ΕΚΤ δημοσιεύει δύο φορές το χρόνο έκθεση για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ με τίτλο “Financial Stability Review”. Το 2010 δημοσίευσε επίσης διαρθρωτικούς δείκτες για τον τραπεζικό τομέα της ΕΕ, την ετήσια έκθεσή της σχετικά με τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα της ΕΕ και την ετήσια έκθεσή της για τις τραπεζικές δομές της ΕΕ, η οποία εφέτος περιλάμβανε έκτακτο επίμετρο για την κερδοφορία των τραπεζών με τίτλο “Beyond RoE: How to measure bank performance”. Αυτές οι εκδόσεις παρουσιάζουν τα κυριότερα ευρήματα από την τακτική παρακολούθηση, εκ μέρους της BSC, της διάρθρωσης και της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα και δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

3 Την πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων συντόνισε η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) σε στενή συνεργασία με την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αναλυτική περιγραφή της μεθοδολογίας διατίθεται στους δικτυακούς τόπους της CEBS και της ΕΚΤ, ενώ τα αποτελέσματα είναι διαθέσιμα στους δικτυακούς τόπους της CEBS και των εθνικών αρχών που συμμετείχαν στην άσκηση.

διέπει τις τράπεζες με διεθνή παρουσία (κανόνες του πλαισίου “Βασιλεία ΙΙ”), η οποία θα εφαρμοστεί σταδιακά έτσι ώστε ο τραπεζικός τομέας να μπορέσει να συνεχίσει την παροχή πιστώσεων προς την οικονομία, μείωσε την αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές ανάγκες των τραπεζών για κεφάλαια και ρευστότητα. Παρά τις εξελίξεις αυτές, η εν γένει οικονομική και χρηματοοικονομική κατάσταση της ευρωζώνης συνέχισε να εγκυμονεί κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ το δεύτερο εξάμηνο του έτους επανεμφάνιστηκαν ανησυχίες σχετικά με την αλληλεπίδραση μεταξύ προβλημάτων κρατικού χρέους και ευπαθειών του τραπεζικού τομέα σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.⁴ Επιπλέον, η επανεμφάνιση παγκόσμιων ανισορροπιών το 2010 αποτέλεσε μία άλλη σημαντική πηγή κινδύνων, σε συνδυασμό με τη συνακόλουθη έντονη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και το ενδεχόμενο μιας μη ομαλής διόρθωσης των ανισορροπιών.

Ειδικότερα, οι εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ το 2010 παρουσίασαν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών-μελών, πράγμα που σε μεγάλο βαθμό αντανάκλωσε τη συνεχιζόμενη διαδικασία διόρθωσης παλαιότερων ανισορροπιών σε κάποιες χώρες. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, η χρονική στιγμή και κλιμάκωση της απόσυρσης των κρατικών μέτρων στήριξης που παρέμεναν σε ισχύ έθεσαν ιδιαίτερες προκλήσεις για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, τα μέτρα αυτά θα πρέπει να αρθούν σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, διαφορετικά θα διατηρηθούν άνισοι όροι ανταγωνισμού τόσο μεταξύ των τραπεζών όσο και μεταξύ των χωρών. Παράλληλα, στους κυριότερους κινδύνους εξακολούθησε να περιλαμβάνεται το ενδεχόμενο να διατηρηθούν ή ακόμη και να πυκνώσουν οι ανησυχίες για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, ενώ δεν αποκλείονται περαιτέρω αρνητικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ δημόσιων οικονομικών και χρηματοπιστωτικού τομέα. Παρόλο που η αρνητική αλληλεπίδραση ανάμεσα στις ευπάθειες που συνδέονται με την οικονομική ανάπτυξη, στις δημοσιονομικές ανισορροπίες και στις συνθήκες άντλησης ρευστότητας των τραπεζών ήταν έντονη σε λίγες μόνο χώρες της

ζώνης του ευρώ, οι κίνδυνοι μετάδοσής της και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ εξακολουθούσαν να ελλοχεύουν.

Πάντως, σε μελλοντικό ορίζοντα, το βασικό σενάριο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης είναι σε γενικές γραμμές ευνοϊκό, υποβοηθούμενο εν μέρει από το ευμενέστερο μακροοικονομικό περιβάλλον, από τη μεγαλύτερη διαφάνεια ως προς το βαθμό ευπάθειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε περιουσιακά στοιχεία και από τους πρόσθετους ανασταλτικούς (backstop) μηχανισμούς που έχουν συσταθεί από τις κυβερνήσεις και τις κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, ο βαθμός αβεβαιότητας που περιβάλλει τις προοπτικές αυτές παραμένει υψηλός.

Τα κέρδη των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων της ζώνης του ευρώ άρχισαν να ανακάμπτουν τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2010, κυρίως χάρη στα αυξημένα καθαρά έσοδα από τόκους, στις μειωμένες (αν και ακόμη υψηλές) μέσες προβλέψεις για επισφαλή δάνεια, καθώς και στα σταθερά έσοδα από προμήθειες. Τα καθαρά έσοδα από τόκους συνέχισαν να υποβοηθούνται από την έντονα ανοδική κλίση της καμπύλης αποδόσεων αλλά και από τα ακόμη σχετικά μεγάλα περιθώρια επιτοκίων που εφαρμόζουν οι τράπεζες για τη χορήγηση νέων δανείων. Επίσης, υπήρξαν ενδείξεις ότι ο ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων ενδέχεται να έφθασε σε σημείο καμψής στα μέσα του 2010, παρόλο που παρατηρήθηκαν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών-μελών, ενώ οι τραπεζικές χορηγήσεις προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανέκαμψαν με πολύ βραδύτερους ρυθμούς. Τέλος, οι μεγάλοι και σύνθετοι τραπεζικοί όμιλοι ωφελήθηκαν από τη σημαντική μείωση του κόστους του κινδύνου, λόγω της θετικής εξέλιξης του πιστωτικού κύκλου αλλά και της ανάκαμψης της οικονομίας (π.χ. σταθεροποίηση των ποσοστών αθέτησης και πτώση των δανείων σε καθυστέρηση). Εντούτοις, τα έσοδά τους από χρηματοοικονομικές

4 Η αλληλεπίδραση αυτή κορυφώθηκε στις 21 Νοεμβρίου, όταν η Ιρλανδία υπέβαλε αίτημα για πρόγραμμα οικονομικής στήριξης από ΕΕ/ΔΝΤ.

συναλλαγές κατέγραψαν θεαματική πτώση το β' τρίμηνο του 2010, η οποία αντιστράφηκε μόνο εν μέρει το γ' τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν στο μειωμένο όγκο των χρηματοοικονομικών συναλλαγών και πολλά ιδρύματα εξακολούθησαν να καταγράφουν ζημίες σε ορισμένες τοποθετήσεις τους. Οι δείκτες φερεγγυότητας των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων σημείωσαν γενικευμένη περαιτέρω βελτίωση τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2010, χάρη στα παρακρατούμενα κέρδη και τις προσπάθειες των τραπεζών να αντλήσουν νέα κεφάλαια. Μια ενδεχόμενη ανάσχεση της πρόσφατης ανάκαμψης που παρατηρείται στην κερδοφορία των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων θα είχε αρνητικό αντίκτυπο στην παροχή χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία. Εξάλλου, η ποιοτική βελτίωση της έκθεσης των τραπεζών στον πιστωτικό κίνδυνο παραμένει εύθραυστη σε αρκετές χώρες.

1.1.2 ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ

Όσον αφορά τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η κατάσταση του τομέα των ασφαλίσεων της ζώνης του ευρώ σταθεροποιήθηκε το 2010. Ωστόσο, οι επιδόσεις των ασφαλιστικών εταιριών παρουσίασαν διαφορές μεταξύ τους και η περιορισμένη οικονομική δραστηριότητα εξακολούθησε να επηρεάζει δυσμενώς την παραγωγή ασφαλιστρών (underwriting). Τα οικονομικά αποτελέσματα των ασφαλιστικών εταιριών υποβοηθήθηκαν όμως από τις σχετικά συγκρατημένες ζημίες και το σταθερό εισόδημα από επενδύσεις. Συνολικά, η κερδοφορία των μεγάλων ασφαλιστικών επιχειρήσεων παρέμεινε εύρωστη ολόκληρο το 2010. Πέραν τούτου, οι κεφαλαιακές τους θέσεις διατηρήθηκαν επίσης αμετάβλητες και εμφανίζονταν, κατά μέσο όρο, ικανές να εξασφαλίσουν ένα εύλογο επίπεδο ανθεκτικότητας.

Όσον αφορά το μέλλον, εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι και προκλήσεις για τον τομέα των ασφαλίσεων της ζώνης του ευρώ, γεγονός που ενισχύει σε κάποιο βαθμό την αβεβαιότητα για τις προοπτικές του τομέα. Συγκεκριμένα, τα χαμηλά επίπεδα αποδόσεων των κρατικών ομολόγων πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA συνέχισαν να δημιουργούν δυσχέρειες στις ασφαλιστικές

επιχειρήσεις (και τα ταμεία συντάξεων) που είχαν μεγάλο απόθεμα συμβολαίων με εγγυημένες αποδόσεις παραπλήσιες ή υψηλότερες από τα τρέχοντα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Παράλληλα, η συγκρατημένη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και η αβεβαιότητα που την περιβάλλει, συνεχίζει να επηρεάζει δυσμενώς την παραγωγή ασφαλιστρών (underwriting) των ασφαλιστικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ.

Ο τομέας των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) συνέχισε να ανακάμπτει το 2010. Οι μέσες επενδυτικές επιδόσεις δεν ήταν τόσο εντυπωσιακές όσο το 2009, αλλά οι επενδυτές εξακολούθησαν να επανέρχονται στον τομέα αυτό και οι ετήσιες καθαρές ροές έγιναν εκ νέου θετικές. Ωστόσο, οι επενδυτές έτειναν να προτιμούν κυρίως μεγαλύτερα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων, η αύξηση των οποίων ενδέχεται να υποδηλώνει και αυξημένους συνακόλουθους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Επιπροσθέτως, υπό συνθήκες χαμηλών ονομαστικών επιτοκίων και αυξανόμενης ανοχής του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου από τις τράπεζες-βασικούς διαμεσολαβητές (prime broker banks), τα περιορισμένα διαθέσιμα στοιχεία για τη μόχλευση των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων υποδηλώνουν μια σταδιακή νέα αύξηση της μόχλευσης του τομέα αυτού, και άρα της ευπάθειάς του στους διάφορους κινδύνους που συνδέονται με την αυξημένη μόχλευση.

1.2 ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το 2010 η ΕΕ ξεκίνησε μια ευρείας κλίμακας αναμόρφωση του πλαισίου της για την πρόληψη, τη διαχείριση και την επίλυση κρίσεων. Η μεταρρύθμιση – που εκτείνεται σε χρονικό ορίζοντα λίγων ετών, όπως αναφέρεται στα συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN της 18.5.2010 – επικεντρώνεται σε τρεις βασικούς άξονες: α) την υλοποίηση ενός πλαισίου για το συντονισμό της πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ, β) την ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ και

γ) τη δημιουργία μηχανισμών που να διασφαλίζουν ότι το καθαρό κόστος των χρηματοπιστωτικών κρίσεων θα βαρύνει το χρηματοπιστωτικό τομέα. Στη διάρκεια του έτους η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά και στους τρεις αυτούς άξονες.

Ειδικότερα, η ΕΚΤ στήριξε την υλοποίηση ενός ολιστικού πλαισίου για το συντονισμό της πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ σε σχέση με την πρόληψη, τη διαχείριση και την επίλυση κρίσεων, το οποίο θα προβλέπει ισχυρότερο συντονιστικό ρόλο για το Συμβούλιο ECOFIN όσον αφορά τις πολιτικές για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς και την καθιέρωση συντονιστικών μηχανισμών με σκοπό τη σαφή περιγραφή των ρόλων και των αρμοδιοτήτων των διαφόρων κοινοτικών και εθνικών οργάνων. Σχετικά με αυτό το θέμα, η δημιουργία διασυνοριακών ομάδων σταθερότητας – όπως ορίζονται στο Μνημόνιο Συνεργασίας του 2008 που αφορά τη διασυνοριακή χρηματοπιστωτική σταθερότητα⁵ – για όλους τους μεγάλους διασυνοριακούς χρηματοπιστωτικούς ομίλους της ΕΕ μέχρι τα μέσα του 2011, σε συνδυασμό με την υπογραφή εθελοντικών συμφωνιών διασυνοριακής συνεργασίας (“Voluntary Specific Cooperation Agreements”), θεωρήθηκε χρήσιμη για την ενίσχυση του συντονισμού των πολιτικών σε διμερή/πολυμερή βάση.⁶

Στον τομέα της κανονιστικής ρύθμισης, το Φεβρουάριο του 2011 το Ευρωσύστημα συμμετείχε στη δημόσια διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τη δημιουργία ενός κοινοτικού πλαισίου για τη διαχείριση διασυνοριακών κρίσεων στον τραπεζικό τομέα.⁷ Το Ευρωσύστημα στήριξε την πρόθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να αναλάβει πρωτοβουλία προκειμένου να αναπτύξει ένα πλαίσιο εξυγίανσης προβληματικών τραπεζών (bank resolution) στην ΕΕ και να αντιμετωπίσει τα εμπόδια για την αποτελεσματική διαχείριση των κρίσεων που πλήττουν διασυνοριακά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ΕΕ. Επίσης, το Ευρωσύστημα πρότεινε διάφορους τρόπους για την αντιμετώπιση ζητημάτων που αφορούν εργαλεία έγκαιρης παρέμβασης, μεταβιβάσεις περιουσιακών στοιχείων εντός του ίδιου ομίλου, εξυγίανση τραπεζών (bank resolution)⁸ και αφερεγγυότητα.

Το Μάιο του 2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε ανακοίνωση σχετικά με τη σύσταση ταμείων εξυγίανσης τραπεζών, προτείνοντας τη δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού δικτύου κεφαλαιοποιητικών συστημάτων το οποίο θα χρηματοδοτείται εκ των προτέρων από την αξιοποίηση των εισφορών του χρηματοπιστωτικού τομέα, ούτως ώστε να διασφαλίζεται ότι οι περιπτώσεις πτωχεύσεων τραπεζών στο μέλλον δεν θα επιβαρύνουν τους φορολογούμενους ούτε θα αποσταθεροποιούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στην ίδια κατεύθυνση, τον Ιούνιο το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε ότι τα κράτη-μέλη θα πρέπει να θεσπίσουν συστήματα εισφορών και φόρων επί των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με σκοπό το δίκαιο καταμερισμό των βαρών και τη δημιουργία κινήτρων για τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου.⁹ Επ’ αυτού του θέματος, η ΕΚΤ αναγνώρισε την ανάγκη συντονισμού των διαφόρων πρωτοβουλιών που έχουν ήδη αναλάβει οι χώρες για να μετριάσουν τον κίνδυνο στρεβλώσεων του ανταγωνισμού μεταξύ των εθνικών τραπεζικών αγορών, καθώς και τον κίνδυνο παρακώλυσης της διασυνοριακής συνεργασίας σε περιόδους κρίσης. Προς το σκοπό αυτό, η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στις δραστηριότητες της ad hoc ομάδας εργασίας της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (ΟΔΕ) για τη διαχείριση κρίσεων,

5 Βλ. Μνημόνιο Συνεργασίας μεταξύ των αρχών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, των κεντρικών τραπεζών και των Υπουργών Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσον αφορά τη διασυνοριακή χρηματοπιστωτική σταθερότητα (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Βρυξέλλες, 1.6.2008.

6 Στις 17.8.2010 ιδρύθηκε η πρώτη διασυνοριακή ομάδα σταθερότητας – η Διασυνοριακή Ομάδα Σταθερότητας Σκανδιναβικών και Βαλτικών Χωρών – με την υπογραφή συμφωνίας μεταξύ των αρχών της Δανίας, της Εσθονίας, της Φινλανδίας, της Ισλανδίας, της Λεττονίας, της Λιθουανίας, της Νορβηγίας και της Σουηδίας.

7 Στις 20.10.2009 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε δημόσια διαβούλευση σχετικά με την ανακοίνωσή της με τίτλο “Ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο για τη διαχείριση διασυνοριακών κρίσεων στον τραπεζικό τομέα”, που καλύπτει μια σειρά θεμάτων σε τρεις βασικούς τομείς: α) έγκαιρη παρέμβαση, β) εξυγίανση προβληματικών τραπεζών (bank resolution) και γ) αφερεγγυότητα.

8 Ως εξυγίανση τραπεζών νοούνται μέτρα που λαμβάνουν οι αρμόδιες εθνικές αρχές προκειμένου να διαχειριστούν μια κρίση σε ένα πιστωτικό ίδρυμα, να περιορίσουν τις επιπτώσεις της στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και, όπου είναι αναγκαίο, να διευκολύνουν την ομαλή εκκαθάριση του συνόλου ή μέρους του ιδρύματος.

9 Με εξαίρεση την Τσεχία, η οποία διατήρησε το δικαίωμα να μην εισαγάγει αυτά τα μέτρα.

παρακολουθώντας τα διάφορα συστήματα επιβολής εισφορών στην ΕΕ και εισηγήθηκε πιθανούς τρόπους αντιμετώπισης βραχυπρόθεσμων ζητημάτων όπως είναι η διπλή φορολογία και η εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού.

Τον Οκτώβριο του 2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση σχετικά με ένα νέο “Πλαίσιο της ΕΕ για τη διαχείριση κρίσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα”, το οποίο παραθέτει τα κύρια στοιχεία της αναμόρφωσης που θα συμπεριληφθεί στις νομοθετικές προτάσεις της ΕΕ το 2011. Πέρα από την άμεση προτεραιότητα θέσπισης αποτελεσματικών μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων σε όλα τα κράτη-μέλη, η ανακοίνωση περιλαμβάνει επίσης ένα σχέδιο δράσης που αποτυπώνει από πιο μακροπρόθεσμη σκοπιά ορισμένες σημαντικές προκλήσεις οι οποίες θα πρέπει να αντιμετωπιστούν προκειμένου να επιτευχθεί η ομαλή διαχείριση των κρίσεων. Το Ευρωσύστημα υποστηρίζει την πρόταση που εισηγήθηκε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με στόχο την ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ για τη διαχείριση και επίλυση κρίσεων. Ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων θα εξασφάλιζε, μεταξύ άλλων, ότι ακόμη και στην περίπτωση ενός συστημικού ενδιάμεσου διασυννοριακού ιδρύματος η επίλυση της κρίσης είναι τελικά εφικτή και αξιόπιστη επιλογή. Η επίτευξη του στόχου αυτού προϋποθέτει όχι μόνο πιο αποτελεσματικά εργαλεία στη διάθεση των αρχών, αλλά και διατάξεις που να προάγουν τη συνεργασία μεταξύ των κρατών-μελών σε καταστάσεις κρίσης. Σχετικά με τις τεχνικές λεπτομέρειες αυτής της πρότασης η Επιτροπή ξεκίνησε δημόσια διαβούλευση στις 6.1.2011.¹⁰ Το Δεκέμβριο του 2010, το Συμβούλιο ECOFIN, στα συμπεράσματά του για την πρόληψη, τη διαχείριση και την επίλυση κρίσεων, υποστήριξε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο επερχόμενο νομοθετικό της έργο και κάλεσε την ΟΔΕ να συνεχίσει να παρακολουθεί τα εθνικά συστήματα τραπεζικών εισφορών και φόρων, ιδίως όσον αφορά την εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού και το συντονισμό.¹¹

10 Αναλυτικότερα βλ. στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (<http://ec.europa.eu>).

11 Βλ. Συμπεράσματα του Συμβουλίου σχετικά με την πρόληψη, τη διαχείριση και την επίλυση κρίσεων, 3054η σύνοδος του Συμβουλίου ECOFIN, Βρυξέλλες, 7.12.2010.

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

2.1 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Το 2010 η κανονιστική ρύθμιση του τραπεζικού τομέα εξελίχθηκε σύμφωνα με το πρόγραμμα που κατάρτισε η Ομάδα των 20 (G-20) στις συνόδους κορυφής του Λονδίνου και του Πίτσμπουργκ το 2009, με τελικό σκοπό την οικοδόμηση ενός ανθεκτικότερου χρηματοπιστωτικού συστήματος το οποίο θα στηρίζει την εύρωστη και σταθερή οικονομική ανάπτυξη. Προς το σκοπό αυτό, η Ομάδα των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών και των Επικεφαλής των Αρχών Εποπτείας (GHOS), το εποπτεύον όργανο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, συμφώνησε να ενισχυθούν σημαντικά οι ισχύουσες κεφαλαιακές απαιτήσεις και να υιοθετηθεί ένα παγκόσμιο κανονιστικό πλαίσιο για τον κίνδυνο ρευστότητας.¹² Αυτή η δέσμη μεταρρυθμίσεων, που είναι ευρύτερα γνωστή ως “Βασιλεία III”, αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο του νέου διεθνούς πλαισίου προληπτικής εποπτείας.

Η δέσμη “Βασιλεία III” περιλαμβάνει ένα νέο ορισμό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων που αποδίδει πρωτεύοντα ρόλο στα στοιχεία με τη μεγαλύτερη ικανότητα απορρόφησης ζημιών, όπως οι κοινές μετοχές (common equity) και τα ισοδύναμα με αυτές κεφάλαια στην περίπτωση εταιριών που δεν έχουν μετοχική μορφή. Πέρα από αυτή την ποιοτική ενίσχυση, αυξήθηκε σημαντικά και το ύψος των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Ο νέος ελάχιστος Δείκτης Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (common equity Tier 1 ratio) ορίζεται σε 4,5% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού και συμπληρώνεται από ένα υποχρεωτικό περιθώριο διατήρησης κεφαλαίων (capital conservation buffer), ίσο προς 2,5%, προκειμένου να αντεπεξέρχεται σε μελλοντικές περιόδους εντάσεων. Μαζί με τα λοιπά στοιχεία βασικών (Tier 1) και συμπληρωματικών (Tier 2) ιδίων κεφαλαίων, ο δείκτης των πραγματικών συνολικών κεφαλαίων θα αυξηθεί από 8% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού, που ισχύει σήμερα, σε 10,5%. Ένα πρόσθετο αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας (counter-cyclical buffer), το οποίο θα ενεργοποιείται σε καταστάσεις υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης, θα ανέρχεται

έως και σε 2,5% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού, ανάλογα με τις εξελίξεις στον πιστωτικό κύκλο της κάθε χώρας. Ανταποκρινόμενο στη δημόσια διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που αφορούσε την πρότασή της για τη δημιουργία αντικυκλικών κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας, το Ευρωσύστημα στήριξε τις εργασίες, τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και σε επίπεδο ΕΕ, για την ανάπτυξη ενός μηχανισμού αντικυκλικών αποθεμάτων και υπογράμμισε την ανάγκη ο μηχανισμός αυτός να εφαρμοστεί με συνέπεια σε επίπεδο ΕΕ αλλά και διεθνώς. Ενώ εξασφαλίζουν ίσους όρους ανταγωνισμού διεθνώς, περιγράφοντας όσο το δυνατόν αναλυτικότερα τις προϋποθέσεις για τη δημιουργία αντικυκλικών αποθεμάτων στην οδηγία περί κεφαλαιακών απαιτήσεων, το ΕΣΣΚ και η Τραπεζική Ένωση για το Ευρώ (EBA), με βάση τους ρόλους που διαδραματίζουν στο ευρωπαϊκό πλαίσιο εποπτείας, θα μπορούσαν να εκδώσουν αρχές πολιτικής και τεχνικές προδιαγραφές για να ορίσουν πρόσθετες απαιτήσεις που θα καθιστούσαν το πλαίσιο ικανό να προσαρμόζεται στην εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να αντιδρά στους διάφορους κλονισμούς που αντιμετωπίζει.¹³

Επιπλέον, σύμφωνα με την εντολή της G-20, οι απαιτήσεις που λαμβάνουν υπόψη τον κίνδυνο θα συμπληρώνονται από ένα διαφανή και διεθνώς συγκρίσιμο δείκτη μόχλευσης που δεν θα λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο.

Το κανονιστικό πλαίσιο για τον κίνδυνο ρευστότητας περιλαμβάνει δύο καίρια ποσοτικά κριτήρια, που αποβλέπουν στο να περιορίσουν τυχόν αναντιστοιχίες μεταξύ των βραχυπρόθεσμων αναγκών ρευστότητας και στην επιβολή ενός διαρθρωτικού, πιο μακροπρόθεσμου υποχρεωτικού δείκτη ρευστότητας, με σκοπό αφενός τη μείωση της εξάρτησης των τραπεζών

12 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems” και “Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring”, που δημοσιεύθηκαν στις 16.12.2010 και είναι διαθέσιμα στο δικτυακό τόπο της ΤΔΔ (<http://www.bis.org>).

13 Βλ. “Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission’s consultation document”, που είναι διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

από τη διατραπεζική χονδρική αγορά και άλλες ευμετάβλητες πηγές άντλησης ρευστότητας και αφετέρου την προώθηση μιας σταθερής πιο μακροπρόθεσμης άντλησης ρευστότητας. Για να διευκολυνθεί η παρακολούθηση των κινδύνων ρευστότητας και η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών φορέων, τα ποσοτικά μέτρα συμπληρώνονται από μια σειρά μηχανισμών παρακολούθησης.

Παράλληλα με αυτές τις κανονιστικές εξελίξεις, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διενήργησε δύο δημόσιες διαβουλεύσεις. Η πρώτη ξεκίνησε το Φεβρουάριο του 2010 και αφορούσε τις προτεινόμενες τροποποιήσεις της Οδηγίας περί κεφαλαιακών απαιτήσεων ως προς τα κριτήρια ρευστότητας, τον ορισμό του κεφαλαίου, τους δείκτες μόχλευσης, τις αλλαγές στην αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου, τα μέτρα για τον περιορισμό της υπερκυκλικότητας, όπως π.χ. το σχηματισμό προβλέψεων που λαμβάνουν υπόψη όλες τις φάσεις του οικονομικού κύκλου (through-the-cycle provisioning) για αναμενόμενες ζημιές από πιστοδοτικές πράξεις, τη θέσπιση ενιαίου κανονισμού και τα συστημικού ενδιαφέροντος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΣΕΧΙ). Η δεύτερη διαβούλευση που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2010 αφορά τη δημιουργία αντικυκλικών περιθωρίων ασφαλείας.

Η ΕΚΤ στηρίζει πλήρως τη συμφωνία της GHOS και τη θεωρεί σημαντικότερο βήμα για την επιτυχή εκπλήρωση της αποστολής της G-20. Η κρίση έδειξε σαφώς ότι τα μέτρα για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα πρέπει να αποτελέσουν πρώτη προτεραιότητα. Παρά το κόστος της κανονιστικής αναμόρφωσης, που εν μέρει είναι μεταβατικής φύσεως, το νέο πλαίσιο θα ωφελήσει την παγκόσμια οικονομία μετριάζοντας σημαντικά τους κινδύνους που συνδέονται με την εκδήλωση χρηματοπιστωτικών κρίσεων στο μέλλον.

Εντούτοις, η ΕΚΤ πιστεύει ότι η σταδιακή εφαρμογή της δέσμης, που προβλέπεται να πραγματοποιηθεί μεταξύ 2013 και 2019, θα συνεχίσει να έχει καταλυτική σημασία και ότι οποιεσδήποτε

άλλες εξελίξεις πρέπει να εκτιμηθούν με βάση τα μέτρα που έχουν ήδη δρομολογηθεί. Κατά τη μεταβατική περίοδο, οι κεφαλαιακοί δείκτες, οι δείκτες ρευστότητας και ο δείκτης μόχλευσης θα απαιτούν προσεκτική αξιολόγηση των επιδράσεων που θα έχουν σε ορισμένα επιχειρηματικά μοντέλα και σε συγκεκριμένους τραπεζικούς κλάδους, καθώς και στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την οικονομική ανάπτυξη. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να ληφθεί ιδιαίτερη μέριμνα ώστε να διασφαλιστεί η συνεπής εφαρμογή των νέων κανόνων στις διάφορες επικράτειες διεθνώς.

Σύμφωνα με την εντολή της G-20, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ) επικέντρωσε το 2010 τις προσπάθειές του σε έναν άλλο τομέα και συγκεκριμένα στην ανάπτυξη ενός ενοποιημένου πλαισίου που αποσκοπεί στη μείωση των κινδύνων και των δευτερογενών επιδράσεων που συνδέονται με τα ΣΕΧΙ. Το νέο πλαίσιο θα περιλαμβάνει τα εξής βασικά στοιχεία: α) εργαλεία για την αποτελεσματική εξυγίανση των ΣΕΧΙ, β) εντατικότερη και πιο αποτελεσματική εποπτεία και επίβλεψη, γ) εύρωστες βασικές υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών με σκοπό τη μείωση του κινδύνου μετάδοσης και δ) συμπληρωματικές εποπτικές και άλλες απαιτήσεις για την ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών. Το Σεπτέμβριο του 2010, στο δελτίο τύπου που εξέδωσε μετά τη συμφωνία για την εναρμόνιση του νέου καθεστώτος προληπτικής εποπτείας, η GHOS παρατήρησε ότι τα ΣΕΧΙ θα πρέπει να μπορούν να απορροφούν ζημιές πέραν των ελάχιστων ορίων που συμφωνήθηκαν στο πλαίσιο “Βασιλεία III”.

Η ΕΚΤ επιδοκιμάζει και στηρίζει το έργο του ΣΧΣ στο σημαντικό αυτό τομέα. Λόγω της παγκόσμιας κλίμακας των δραστηριοτήτων των ΣΕΧΙ, είναι υψίστης σημασίας οι ρυθμιστικές αρχές να συνεργάζονται στενά, υπό την αιγίδα του ΣΧΣ, για να διασφαλίζουν υψηλό βαθμό ομοιομορφίας σε διεθνές επίπεδο, ώστε να περιορίζονται οι δυνητικές αποκλίσεις από τους ίδιους όρους ανταγωνισμού και να ελαχιστοποιούνται οι κίνδυνοι κανονιστικού αρμπιτράζ.

2.2 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Το 2010 συνεχίστηκαν οι εργασίες όσον αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds), τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και τις κανονιστικές ρυθμίσεις για τις ανοικτές πωλήσεις (short selling). Η G-20 επανεπιβεβαίωσε τη δέσμευσή της να βελτιώσει την επίβλεψη των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων και των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.¹⁴ Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, με τις ανησυχίες για τις πιθανές δυσμενείς επιπτώσεις των ανοικτών πωλήσεων ασχολήθηκε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών.¹⁵

Όσον αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds), τον Οκτώβριο το Συμβούλιο κατέληξε σε συμφωνία¹⁶ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (Οδηγία περί ΔΟΕΕ) και στις 11.11.2010 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υπερψήφισε την πρόταση. Η Οδηγία περί ΔΟΕΕ αποσκοπεί, μεταξύ άλλων, στο να διασφαλίσει ότι όλοι οι διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων που υπερβαίνουν κάποιο μέγεθος υπόκεινται σε κατάλληλες υποχρεώσεις ως προς την άδεια λειτουργίας και εγγραφής τους σε μητρώο, να βελτιώσει τη διαχείριση κινδύνου και τις ρυθμίσεις χρηστής διακυβέρνησης, να ενισχύσει την προστασία των επενδυτών και να αναπτύξει ένα πλαίσιο παρακολούθησης των μακροπροληπτικών κινδύνων. Εφόσον πληρούν αυτές τις προϋποθέσεις, οι ΔΟΕΕ θα εφοδιάζονται με ένα διαβατήριο ώστε να προωθούν αμοιβαία κεφάλαια σε επαγγελματίες επενδυτές σε όλο το φάσμα της Ενιαίας Αγοράς. Το Ευρωσύστημα, συμβάλλοντας στη διαδικασία διαβούλευσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων, επικρότησε την αύξηση της διαφάνειας και της μακροπροληπτικής εποπτείας στον τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων και τόνισε ότι η δημιουργία ενός ολοκληρωμένου και εναρμονισμένου ρυθμιστικού πλαισίου για τους ΔΟΕΕ στην ΕΕ μπορεί να αποτελέσει ένα πρώτο βήμα προς την επίτευξη παγκόσμιας συναίνεσης. Επίσης, υπογράμμισε ότι είναι σημαντικό να συνεχιστεί ο διεθνής

διάλογος για τη διασφάλιση ενός παγκόσμιου συντονισμένου πλαισίου.¹⁷

Όσον αφορά τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε πρόταση τροποποίησης του σχετικού ισχύοντος Κανονισμού.¹⁸ Στη γνώμη της για τον προτεινόμενο κανονισμό,¹⁹ η ΕΚΤ γενικά επικρότησε τα μέτρα που στοχεύουν στην ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου, και ιδίως στην απονομή εκτεταμένων εξουσιών στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) όσον αφορά την καταχώριση και την εποπτεία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, καθώς και στην ενίσχυση της διαφάνειας και του ανταγωνισμού στην αγορά αξιολογήσεων δομημένων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Λόγω της ανησυχίας σχετικά με τις επιπτώσεις των ανοικτών πωλήσεων (short selling) στις ακραίες συνθήκες αγοράς που διαμορφώθηκαν με τη χρηματοπιστωτική κρίση, οι κανονιστικές αρχές ανά τον κόσμο υιοθέτησαν μια σειρά μέτρων. Στην Ευρώπη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών πρότεινε ένα πανευρωπαϊκό πλαίσιο δημοσιοποίησης στοιχείων το Μάρτιο του 2010. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε έγγραφο διαβούλευσης στις 14.6.2010. Στην από 5.8.2010 απάντησή του, το Ευρωσύστημα χαιρέτισε το προτεινόμενο πλαίσιο διαφάνειας για τις μετοχές που εκδίδονται στην ΕΕ. Τόνισε ότι η ΕΑΚΑΑ, μαζί με άλλους αρμόδιους φορείς, θα πρέπει να διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο σε έκτακτες καταστάσεις και ότι οι απαγορεύσεις ή οι περιορισμοί

14 Βλ. *The G-20 Toronto Summit Declaration*, G20, 26-27.6.2010.

15 Βλ. *Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*, CESR, Μάρτιος 2010.

16 Μεταξύ του Συμβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

17 Βλ. *European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, ECB, 25.2.2009.

18 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Σεπτεμβρίου 2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

19 Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (CON/2010/82).

των ανοικτών πωλήσεων θα πρέπει να έχουν περιορισμένη διάρκεια και να εφαρμόζονται μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις. Το Ευρωσύστημα στήριξε κατά βάση την επιβολή μέτρων που αφορούν τις μη διακανονισθείσες ακάλυπτες ανοικτές πωλήσεις, καθώς και την ανάθεση εξουσιών στις αρμόδιες αρχές ώστε να μπορούν να επιβάλλουν τον προσωρινό περιορισμό των ανοικτών πωλήσεων. Η πρόταση κανονισμού που εξέδωσε εν συνεχεία η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποσκοπούσε αφενός στην ενίσχυση της εναρμόνισης, του συντονισμού και της διαφάνειας και αφετέρου στη μείωση των συστημικών κινδύνων, των κινδύνων για την ακεραιότητα της αγοράς και των κινδύνων διακανονισμού.²⁰

2.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Οι κυριότερες εξελίξεις στον τομέα της λογιστικής το 2010 αφορούσαν τις συνεχιζόμενες εργασίες του Οργανισμού Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής των ΗΠΑ (Financial Accounting Standards Board – FASB) και του Οργανισμού Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board – IASB), μετά από αίτημα της G-20 για αντιμετώπιση των αδυναμιών που εντοπίστηκαν μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και για εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων τους.

Ως απάντηση στο αίτημα της G-20 για ενεργότερη συμμετοχή των ενδιαφερόμενων μερών στη διαδικασία θέσπισης προτύπων, ο IASB ενέτεινε περαιτέρω τις προσπάθειές του να προσεγγίσει τα ενδιαφερόμενα μέρη και να τα ενθαρρύνει να συμμετάσχουν ευρύτερα στη θέσπιση προτύπων.

Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ εξέφρασε επανειλημμένα τις απόψεις της στον IASB πάνω σε πολλά καίρια λογιστικά έργα (ιδίως τη λογιστική καταγραφή των χρηματοδοτικών μέσων) και γενικότερα στις προσπάθειες σύγκλισης του FASB και του IASB.

Τον Απρίλιο του 2010 η ΕΚΤ υπέβαλε σχόλια επί της πρότασης του IASB να θεσπιστούν λογαριασμοί αποτελεσμάτων για εποπτικούς σκοπούς

(regulatory income statements) ώστε να μετριάσουν τις ανησυχίες των κανονιστικών αρχών. Η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι είναι σημαντικό να διατηρηθεί η καλή συνεργασία μεταξύ του IASB και των ρυθμιστικών αρχών όσον αφορά τη μέτρηση της εύλογης αξίας και το σχηματισμό προβλέψεων έναντι μελλοντικών ζημιών (forward-looking provisioning) εντός του λογιστικού πλαισίου. Από την άλλη πλευρά, η ΕΚΤ δεν τάχθηκε υπέρ της υιοθέτησης λογαριασμών αποτελεσμάτων για εποπτικούς σκοπούς, καθώς οι απαιτήσεις διαφάνειας του νέου πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας (Βασιλεία III) ήδη καλύπτουν τα ζητήματα διαφάνειας που θέτει ο IASB με την πρότασή του και οι λογαριασμοί αποτελεσμάτων για εποπτικούς σκοπούς θα μπορούσαν να δημιουργήσουν πρόσθετη πολυπλοκότητα και αβεβαιότητα, καθώς και να επιφέρουν σύγχυση στην αγορά, πράγμα που πρέπει να αποφευχθεί.

Τόσο ο FASB όσο και ο IASB ενέτειναν τις προσπάθειές τους προκειμένου να καταστήσουν λιγότερο πολύπλοκη τη λογιστική καταγραφή των χρηματοδοτικών μέσων, καταρτίζοντας νέα πρότυπα για την ταξινόμηση και την αποτίμησή τους.

Το 2010 οι δύο οργανισμοί συνέχισαν τις εργασίες τους με σκοπό την ενίσχυση της λογιστικής αναγνώρισης των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια. Επ' αυτού του θέματος, η ΕΚΤ εξέφρασε επανειλημμένως τη σαφή στήριξή της για τη μετάβαση σε ένα υπόδειγμα που θα λαμβάνει υπόψη την αναμενόμενη ζημία. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ συνέχισε να συνεισφέρει στις εργασίες της Επιτροπής της Βασιλείας στον τομέα της λογιστικής, στόχος των οποίων είναι μεταξύ άλλων η αντιμετώπιση των λειτουργικών προκλήσεων που θέτει η υιοθέτηση της προσέγγισης με βάση την αναμενόμενη ζημία.

²⁰ Πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβάσεων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 15.9.2010.

3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΗΣΗ

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη ως εξής: α) ενημερώνει για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και παρακολουθεί την πρόοδό της, β) δρα ως καταλύτης για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση, γ) παρέχει συμβουλές για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για την άμεση θέσπιση κανόνων και δ) παρέχει υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που συμβάλλουν στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΗΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΟΔΟΥ ΤΗΣ

Τον Απρίλιο του 2010 η ΕΚΤ δημοσίευσε την τέταρτη ετήσια έκθεση με θέμα τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη.²¹ Πρωταρχικός σκοπός της έκθεσης είναι να προωθήσει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη και να προβάλει τον υποστηρικτικό ρόλο του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η ενοποίηση και, κατά συνέπεια, μια εμπειρική βάση για μέτρα πολιτικής που θα ενθαρρύνουν περαιτέρω τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Η έκθεση αξιολογεί κατ' αρχάς το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η χρηματοπιστωτική ενοποίηση, με βάση μια σειρά δεικτών που δημοσιεύονται δύο φορές το χρόνο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Το 2010 οι δείκτες αυτοί εμπλουτίστηκαν, π.χ. με δείκτες κινδύνων για την αγορά ομολόγων. Επίσης, η έκθεση αναλύει εις βάθος τέσσερα επιλεγμένα θέματα: α) τραπεζική ενοποίηση και εποπτεία στην ΕΕ, β) ευρωπαϊκές καλυμμένες ομολογίες, γ) εναρμόνιση του μετασυναλλακτικού τομέα (post-trading) και δ) επιπτώσεις της ενοποίησης και ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών για τη σταθερότητα. Η έκθεση κλείνει με ανασκόπηση της συμβολής του Ευρωσυστήματος στην επίτευξη πιο ενοποιημένων και ανεπτυγμένων χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη το 2009.

Η ΕΚΤ συνέχισε να συμμετέχει στο Ερευνητικό Δίκτυο για τις Αγορές Κεφαλαίων και τη Χρηματοπιστωτική Ενοποίηση στην Ευρώπη, το οποίο

συγκεντρώνει μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας, συμμετέχοντες στην αγορά, υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και κεντρικούς τραπεζίτες και διευθύνεται από κοινού με το Centre for Financial Studies του Πανεπιστημίου της Φραγκφούρτης. Το 13ο συνέδριο του δικτύου με θέμα “Η μακροπροληπτική ρύθμιση ως προσέγγιση για τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου: οικονομικό υπόβαθρο, εργαλεία διάγνωσης και μέσα πολιτικής” πραγματοποιήθηκε στις 27-28.9.2010 στη Φραγκφούρτη και φιλοξενήθηκε από την ΕΚΤ. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, η ΕΚΤ απένειμε, στο πλαίσιο του δικτύου, πέντε υποτροφίες Lamfalussy σε νέους ερευνητές. Τα θέματα προτεραιότητας του δικτύου είναι: α) τα χρηματοπιστωτικά συστήματα ως φορείς διαχείρισης, διανομής και δημιουργίας κινδύνων, β) η ενοποίηση και ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λιανικής και η προώθηση των καινοτόμων επιχειρήσεων και γ) ο εκσυγχρονισμός και η διακυβέρνηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ενσωμάτωση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίων.

ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΩΣ ΚΑΤΑΛΥΤΗΣ ΓΙΑ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

SEPA

Το Ευρωσύστημα συνέχισε να υποστηρίζει την πρωτοβουλία για την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA), σκοπός της οποίας είναι να επιτρέπει σε άτομα, επιχειρήσεις και φορείς δημόσιας διοίκησης να πραγματοποιούν πληρωμές σε ευρώ χωρίς μετρητά σε όλες τις συμμετέχουσες χώρες από ένα και μόνο λογαριασμό, χρησιμοποιώντας ένα μόνο σύνολο μέσων πληρωμής, με την ίδια ευκολία, αποδοτικότητα και ασφάλεια όπως συμβαίνει σήμερα και για τις πληρωμές σε εθνικό επίπεδο.

Το Ευρωσύστημα δημοσίευσε την έβδομη έκθεση προόδου για τον SEPA τον Οκτώβριο του 2010.²² Στην έκθεση αυτή αξιολογείται

21 Βλ. *Financial integration in Europe*, ECB, Απρίλιος 2010.

22 Βλ. *Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice (Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ: Έβδομη έκθεση προόδου – Από τη θεωρία στην πράξη)*, Οκτώβριος 2010, διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

η πρόοδος που έχει σημειωθεί μέχρι σήμερα στην υλοποίηση του SEPA από τη δημοσίευση της προηγούμενης έκθεσης το Νοέμβριο του 2008, προβάλλονται όσα έχουν επιτευχθεί και επισημαίνονται οι ελλείψεις. Επιπλέον, στο παράρτημα της έκθεσης, το Ευρωσύστημα παραθέτει (ενδεικτικό) κατάλογο με τα ορόσημα που πρέπει να επιτευχθούν μεταξύ δ' τριμήνου του 2010 και τέλους του 2013, προκειμένου να διευκολυνθεί η ολοκλήρωση της υλοποίησης του SEPA και της μετάπτωσης σε αυτόν. Τα βασικά συμπεράσματα της έκθεσης αφορούν τη μετάπτωση στα σχήματα μεταφοράς πιστώσεων και άμεσων χρεώσεων SEPA, τις κάρτες, την καινοτομία και την ασφάλεια των λιανικών πληρωμών. Όσον αφορά την τελευταία, μεταξύ άλλων, το Ευρωσύστημα έχει δημιουργήσει ένα φόρουμ για την παρακολούθηση των εξελίξεων στις αγορές και την προώθηση της εναρμόνισης των προσδοκιών σχετικά με την ασφάλεια στην Ευρώπη. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα εξέφρασε την ικανοποίησή του για την πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να καθορίσει μια καταληκτική ημερομηνία μετάπτωσης μέσω κανονισμού της ΕΕ.²³

Το σχήμα μεταφοράς πιστώσεων SEPA (SCT) αντιπροσώπευε 13,9% του συνόλου των πληρωμών σε ευρώ μέσω μεταφοράς πιστώσεων το Δεκέμβριο του 2010. Εκτός από το δείκτη SCT για τη ζώνη του ευρώ, αντίστοιχοι εθνικοί δείκτες δείχνουν ότι η χρήση του σχήματος SCT εξακολουθεί να παρουσιάζει σημαντικές διαφορές σε μεμονωμένες χώρες.²⁴ Επιπλέον, από την έναρξη λειτουργίας του σχήματος άμεσων χρεώσεων SEPA (SDD) το Νοέμβριο του 2009, η χρήση του παραμένει αρκετά περιορισμένη, καθώς το Δεκέμβριο του 2010 αντιπροσώπευε ποσοστό αρκετά χαμηλότερο από το 1% του συνόλου των άμεσων χρεώσεων σε ευρώ.

Η εισαγωγή των σχημάτων SCT και SDD έθεσε τα θεμέλια για περισσότερες καινοτομίες, π.χ. για πανευρωπαϊκές λύσεις πληρωμών σε απευθείας σύνδεση (online), πληρωμές μέσω κινητής τηλεφωνίας και υπηρεσίες ηλεκτρονικής τιμολόγησης. Το 2010, το Ευρωσύστημα και οι συμμετέχοντες στην αγορά συζητήσαν για το στάδιο στο οποίο βρίσκονται οι διάφορες πρωτοβουλίες

που αφορούν καινοτόμες υπηρεσίες πληρωμών. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ διενέργησε την ηλεκτρονική έρευνα eSEPA σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, ώστε να καταγραφούν οι διάφορες λύσεις που είναι διαθέσιμες σε κάθε χώρα.

Απαιτείται περαιτέρω πρόοδος, ιδιαίτερα στον τομέα του SEPA για τις κάρτες. Ένα από τα βασικά στοιχεία είναι η ολοκλήρωση της μετάπτωσης των καρτών με μικροεπεξεργαστή, των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ATM) και των τερματικών στα σημεία πώλησης στο πρότυπο EMV²⁵, για την οποία ο ίδιος ο τραπεζικός κλάδος είχε θέσει ως προθεσμία το τέλος του 2010. Σύμφωνα με τους δείκτες SEPA για τις κάρτες, μεγάλος αριθμός χωρών έχει ήδη ολοκληρώσει τη μετάπτωση στο πρότυπο EMV. Το 2010 πραγματοποιήθηκε δεύτερη συνάντηση με τα ενδιαφερόμενα μέρη ώστε να συζητηθεί ένα πλαίσιο πιστοποίησης του SEPA για τις κάρτες και τα τερματικά, με σκοπό τη διαμόρφωση ενιαίας διαδικασίας αξιολόγησης και πιστοποίησης. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα διασαφήνισε περαιτέρω την αρχή του διαχωρισμού των σχημάτων καρτών από τους φορείς υπηρεσιών επεξεργασίας. Το Ευρωσύστημα αναμένει ότι θα θεσπιστεί τουλάχιστον ένα ακόμη ευρωπαϊκό σχήμα καρτών που θα ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του και στις απαιτήσεις των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών ώστε να δημιουργηθεί μια ανταγωνιστική αγορά καρτών εντός του SEPA. Αρκετές σχετικές πρωτοβουλίες της αγοράς βρίσκονται σε εξέλιξη και η πρόοδος τους παρακολουθείται συνεχώς.

Το Μάρτιο του 2010 το Ευρωσύστημα και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συμφώνησαν σχετικά

23 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. παρακάτω την ενότητα "Παροχή συμβουλών για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για την άμεση θέσπιση κανόνων".

24 Σημαντικός αριθμός συναλλαγών, δηλ. μερίδιο της αγοράς άνω του 50%, επιτεύχθηκε μόνο στο Λουξεμβούργο και στην Κύπρο. Σε τρεις ακόμα χώρες (Σλοβενία, Βέλγιο και Ισπανία) το μερίδιο της αγοράς άγγιξε διψήφια ποσοστά.

25 Το "πρότυπο EMV" είναι ένα σύνολο προδιαγραφών που αναπτύχθηκε από την κοινοπραξία EMVCo, η οποία προωθεί την παγκόσμια τυποποίηση των ηλεκτρονικών χρηματοοικονομικών συναλλαγών και ιδίως τη διαλειτουργικότητα των καρτών με μικροεπεξεργαστή σε παγκόσμιο επίπεδο. Τα αρχικά "EMV" σημαίνουν "Europay, MasterCard and Visa".

με τη δημιουργία του Συμβουλίου SEPA, αποβλέποντας στην αντιμετώπιση της ανάγκης για σωστή διαχείριση του SEPA και στην ενίσχυση της συμμετοχής των τελικών χρηστών. Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ασκούν από κοινού την προεδρία αυτού του νέου υπερκειμένου οργάνου το οποίο απαρτίζεται από υψηλού επιπέδου εκπροσώπους της αγοράς πληρωμών από την πλευρά τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης.²⁶

ΑΓΟΡΕΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

Η αγορά βραχυπρόθεσμων τίτλων στην Ευρώπη έχει κατά κύριο λόγο εγχώριο χαρακτήρα. Από το 2001, η πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper), η οποία υλοποιείται από συμμετέχοντες στην αγορά υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Ομοσπονδίας Τραπεζών (European Banking Federation – EBF) και της Ένωσης Χρηματοπιστωτικών Αγορών (Financial Markets Association – ACI) και διευθύνεται από την Επιτροπή Αγοράς STEP, έχει προωθήσει την ενοποίηση της αγοράς βραχυπρόθεσμων χρεογράφων μέσω μιας προαιρετικής βασικής δέσμης προτύπων και πρακτικών της αγοράς η οποία μπορεί να εφαρμοστεί σε προγράμματα έκδοσης τίτλων στις υπάρχουσες αγορές, όπως η αγορά διαπραγματευσίμων εμπορικών γραμματίων ευρωαγοράς (ECP) ή η γαλλική αγορά εμπορικών χρεογράφων (TCN).

Το Ευρωσύστημα στηρίζει την πρωτοβουλία STEP με δύο τρόπους. Πρώτον, βάσει προσωρινής ρύθμισης, μέχρι τον Ιούνιο του 2010 το Ευρωσύστημα επικουρούσε τη Γραμματεία STEP στη σήμανση STEP των προγραμμάτων, παρόλο που την τελική ευθύνη για τη χορήγηση και την ανάκληση των σημάτων STEP την είχε πάντοτε αποκλειστικά η Γραμματεία STEP. Από τον Ιούλιο του 2010, η Γραμματεία STEP διαχειρίζεται η ίδια τη διαδικασία σήμανσης. Δεύτερον, η ΕΚΤ παρέχει στατιστικά στοιχεία για την αγορά STEP (βλ. ενότητα 4 του Κεφαλαίου 2).

Τα χρεόγραφα STEP παρέμειναν σχετικά ανεπηρέαστα από την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η συνολική αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων STEP το Δεκέμβριο του 2010 ήταν 411 δισεκ. ευρώ, ελαφρά αυξημένη

σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Η σταθερή ανάπτυξη της αγοράς οφείλεται στο γεγονός ότι τα κριτήρια STEP μπορούν να εφαρμοστούν και σε άλλα υπάρχοντα προγράμματα της αγοράς και ότι η αγορά STEP έχει γίνει αποδεκτή από το Ευρωσύστημα ως μη ρυθμιζόμενη αγορά για τους σκοπούς της σύστασης ασφαλειών. Η απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τον Οκτώβριο του 2008 να διευρύνει προσωρινά τον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, έτσι ώστε να συμπεριλαμβάνονται οι τίτλοι STEP που εκδίδουν τα πιστωτικά ιδρύματα, όπως πιστοποιητικά καταθέσεων, έπαψε να ισχύει την 1.1.2011.

Τα σήματα STEP καθιερώθηκαν το 2006 και το Δεκέμβριο του 2010 υπήρχαν 173 ενεργά προγράμματα με σήμανση STEP.

Το 2010, για μεγαλύτερη διαφάνεια στον τομέα των προϊόντων τιτλοποίησης (asset-backed securities – ABS), το Ευρωσύστημα εγκαινίασε δημόσια διαβούλευση σχετικά με την εισαγωγή κριτηρίου καταλληλότητας για τους εκδότες των εν λόγω τίτλων, έτσι ώστε να παρέχουν στοιχεία σε επίπεδο μεμονωμένων δανείων σχετικά με τις υποκείμενες απαιτήσεις των μέσων αυτών. Η ανταπόκριση στη διαβούλευση ήταν σε γενικές γραμμές θετική και η ΕΚΤ συνέχισε τις εργασίες της για την υλοποίηση αυτού του κριτηρίου. Το Δεκέμβριο του 2010, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να εισαγάγει απαιτήσεις παροχής πληροφοριών ανά δάνειο για τα προϊόντα τιτλοποίησης στο πλαίσιο σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος. Μια αγορά τιτλοποιήσεων η οποία λειτουργεί ομαλά και υποστηρίζεται από τυποποίηση και αυξημένη διαφάνεια θα συνεισφέρει στην πληρότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και θα ενθαρρύνει την ενοποίηση μέσω της βελτιωμένης συγκρισιμότητας των μέσων σε διασυνοριακό επίπεδο.

26 Για περαιτέρω πληροφορίες, βλ. το δικτυακό τόπο του Συμβουλίου SEPA (<http://www.sepacouncil.eu>).

**ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΓΙΑ ΤΟ
ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ
ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ
ΚΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΜΕΣΗ ΘΕΣΠΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ**

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να συμμετέχει στη Συμβουλευτική Ομάδα Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού II (Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II – CESAME II) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και σε αυτή που θα τη διαδεχθεί, δηλ. την Ομάδα Εμπειρογνομόνων για τις Υποδομές της Αγοράς (Expert Group on Market Infrastructures – EGMI). Αποστολή της ομάδας EGMI είναι να συμβάλει στη διαμόρφωση μιας αποδοτικής, ασφαλούς και αξιόπιστης αγοράς μετασυναλλακτικών εργασιών στην ΕΕ. Αυτό θα επιτευχθεί μέσω της παροχής συμβουλών στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με ποικίλα θέματα που άπτονται των υπηρεσιών και των υποδομών της αγοράς στο μετασυναλλακτικό τομέα της ΕΕ. Το έργο αυτό συνδέεται στενά με την υλοποίηση του συστήματος TARGET2-Securities (T2S) – την πλατφόρμα την οποία προορίζει το Ευρωσύστημα για βασικές, υπερεθνικές και ουδέτερες υπηρεσίες διακανονισμού τίτλων – και σκοπός του είναι να προωθήσει την εναρμόνιση στο μετασυναλλακτικό τομέα.

Δεδομένου ότι η εναρμόνιση του ευρωπαϊκού νομικού πλαισίου για τις πληρωμές αποτελεί τη βάση του SEPA, το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη νομοθεσία της ΕΕ σε αυτό τον τομέα. Εξάλλου, έχει επανειλημμένως επιστήσει την προσοχή στην ανάγκη να καθοριστεί μια φιλόδοξη αλλά και ρεαλιστική καταληκτική ημερομηνία για τη μετάπτωση στα σχήματα SCT και SDD, προκειμένου να αποκομισθούν τα οφέλη του SEPA. Το Ευρωσύστημα έχει υποστηρίξει την πρόταση της Επιτροπής να καθοριστεί μια καταληκτική ημερομηνία για τη μετάπτωση στα εν λόγω σχήματα μέσω κανονισμού της ΕΕ²⁷ και αναμένει ότι τα σχήματα SCT και SDD θα αποτελέσουν τα σχήματα μεταφοράς πιστώσεων και άμεσων χρεώσεων που θα χρησιμοποιούνται για τις πληρωμές σε ευρώ στην ΕΕ. Μετά την καταληκτική ημερομηνία μετάπτωσης, θα έχουν αντικαταστήσει τα εθνικά σχήματα μεταφοράς πιστώσεων και άμεσων χρεώσεων για τις πληρωμές σε ευρώ.

**ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ**

Το TARGET2, η δεύτερη γενεά του συστήματος πληρωμών μεγάλης αξίας του Ευρωσυστήματος, είναι η πρώτη απολύτως εναρμονισμένη και ενοποιημένη σε ευρωπαϊκό επίπεδο υποδομή της αγοράς. Το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να επιφέρει βελτιώσεις στο TARGET2 και το Νοέμβριο του 2010 υλοποίησε μια νέα έκδοση του συστήματος (βλ. ενότητα 2.1 του Κεφαλαίου 2).

Το T2S θα ασκήσει σημαντική επίδραση στην εναρμόνιση και την ενοποίηση του μετασυναλλακτικού περιβάλλοντος στην Ευρώπη. Το T2S θα εξαλείψει πολλούς από τους “φραγμούς Giovannini”²⁸ που εμποδίζουν την εκκαθάριση και το διακανονισμό σε διασυνοριακό επίπεδο, μεταξύ άλλων, α) παρέχοντας μια ενιαία πλατφόρμα πληροφοριακών συστημάτων με κοινό περιβάλλον εργασίας και ένα μόνο πρωτόκολλο ανταλλαγής μηνυμάτων, β) καθιερώνοντας ένα εναρμονισμένο χρονοδιάγραμμα για όλες τις συνδεδεμένες αγορές και γ) παρέχοντας ένα μόνο εναρμονισμένο σύστημα διακανονισμού με βάση την αρχή “παράδοση έναντι πληρωμής” σε χρήμα κεντρικής τράπεζας για όλες τις εθνικές και διασυνοριακές συναλλαγές. Το 2010 διάφορες υποομάδες της Συμβουλευτικής Ομάδας T2S που απαρτίζονται από εμπειρογνώμονες του κλάδου και του

27 Βλ. την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για κανονισμό του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την καθιέρωση τεχνικών απαιτήσεων για τις μεταφορές πίστωσης και τις άμεσες χρεώσεις σε ευρώ και με την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 924/2009 (COM(2010) 775 τελικό), η οποία διατίθεται στο δικτυακό τόπο της Επιτροπής (<http://ec.europa.eu>).

Πρόκειται για μια σειρά φραγμών που εμποδίζουν την ενοποίηση των υποδομών εκκαθάρισης και διακανονισμού της ΕΕ, όπως αυτοί εντοπίστηκαν από την ομάδα Giovannini, μια ομάδα εμπειρογνομόνων σε θέματα χρηματοπιστωτικών αγορών που παρέχει συμβουλές στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι συγκεκριμένοι φραγμοί περιέχονται σε δύο εκθέσεις της ομάδας Giovannini: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union (Διασυνοριακά συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση)*, Νοέμβριος 2001, και *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements (Δεύτερη έκθεση για τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού στην ΕΕ)*, Απρίλιος 2003. Βλ. επίσης το δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (<http://ec.europa.eu>).

Ευρωσυστήματος συνέχισαν τις εργασίες για την ανάπτυξη και την υλοποίηση προτύπων και πρακτικών της αγοράς για εναρμόνιση των οδηγιών και των διαδικασιών στο πλαίσιο του T2S. Καθώς προχωρούν οι εργασίες για την υλοποίηση του T2S, εντοπίζονται τακτικά νέα θέματα στα οποία απαιτείται εναρμόνιση και τα οποία είτε επιλύθηκαν άμεσα στο πλαίσιο του σχεδίου είτε παραπέμφθηκαν στην ομάδα CESAME II ή σε αυτή που θα τη διαδεχθεί, δηλ. την ομάδα EGMI (βλ. ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 2), ή και σε άλλα συναφή όργανα.

Τέλος, στον τομέα της διαχείρισης ενεχύρου, το 2010 συνεχίστηκαν οι εργασίες για τη δημιουργία ενιαίας πλατφόρμας, δηλ. του συστήματος Διαχείρισης Ασφαλειών Κεντρικών Τραπεζών (Collateral Central Bank Management – CCBM2), για τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, η οποία έχει στόχο αφενός να ενοποιήσει και να αυξήσει την αποδοτικότητα των εσωτερικών συστημάτων του Ευρωσυστήματος και αφετέρου να καταστήσει αποτελεσματικότερη τη διαχείριση ρευστότητας και ενεχύρου εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων (βλ. ενότητα 2.3 του Κεφαλαίου 2).

4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Τα συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων είναι θεμελιώδεις υποδομές που είναι αναγκαίες για τη σωστή λειτουργία μιας οικονομίας της ελεύθερης αγοράς. Είναι απαραίτητες για την αποτελεσματική ροή των πληρωμών για προϊόντα, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και η ομαλή τους λειτουργία έχει καίρια σημασία για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας και για τη διατήρηση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας του νομίσματος, του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας γενικότερα. Η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών αποτελεί βασικό καθήκον του Ευρωσυστήματος. Για την εκπλήρωση αυτού του καθήκοντος, το Ευρωσύστημα ακολουθεί τρεις προσεγγίσεις: αναλαμβάνει λειτουργικό ρόλο, εκτελεί δραστηριότητες επίβλεψης και δρα ως καταλύτης.

Με τις δραστηριότητές του στον τομέα της επίβλεψης το Ευρωσύστημα μεριμνά για την ασφάλεια και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, καθώς και των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που επεξεργάζονται ευρώ και μέσα πληρωμών, παρακολουθώντας και αξιολογώντας τα εν λόγω συστήματα και, όπου χρειάζεται, δίνοντας το έναυσμα για αλλαγές.

Το Σεπτέμβριο του 2010 η ΕΚΤ δημοσίευσε έκδοση με τίτλο “The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem”, η οποία παρέχει μια ολοκληρωμένη παρουσίαση βασικών εννοιών των υποδομών της αγοράς, του τοπίου των πληρωμών στη ζώνη του ευρώ και του ρόλου του Ευρωσυστήματος, συμπεριλαμβανομένης της λειτουργίας επίβλεψης που ασκεί.

4.1 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΟΣΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΥΠΟΔΟΜΗΣ

Τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της αγοράς της ζώνης του ευρώ και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα

του χρηματοπιστωτικού τομέα και της οικονομίας εν γένει. Το Ευρωσύστημα εφαρμόζει ένα σαφές πλαίσιο πολιτικής για την επίβλεψη σε όλα τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών, τόσο στα δικά του συστήματα όσο και σε εκείνα που τελούν υπό τη διαχείριση τρίτων, τα οποία διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ. Το πλαίσιο αυτό βασίζεται στις διεθνώς παραδεδεδεγμένες “Βασικές Αρχές για τα Συστημικά Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών” (Core Principles for Systemically Important Payment Systems – CPSIPS), όπως προσδιορίστηκαν από την Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) και εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2001. Οι αρχές αυτές συμπληρώνονται από τις κατευθύνσεις του Ευρωσυστήματος σχετικά με την επιχειρησιακή συνέχεια (Business Continuity Oversight Expectations – BCOE) για τα συστήματα πληρωμών συστημικής σημασίας, τις οποίες ενέκρινε το Διοικητικό Συμβούλιο το 2006 με προθεσμία εφαρμογής από τις επιχειρήσεις του κλάδου έως τον Ιούνιο του 2009.

Η συνολική λειτουργική απόδοση και η παροχή υπηρεσιών από τα βασικά συστήματα πληρωμών που διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ (TARGET2, EURO1 και CLS) και τους φορείς παροχής υπηρεσιών υποδομής (όπως το SWIFT) χαρακτηρίστηκαν από σταθερότητα και ανθεκτικότητα το 2010.

TARGET2

Το 2010 οι δραστηριότητες των αρμόδιων οργάνων του Ευρωσυστήματος για την επίβλεψη του TARGET2 επικεντρώθηκαν στο λειτουργικό κίνδυνο και ειδικότερα στις πτυχές εκείνες που, σύμφωνα με το Εργαλείο Καθορισμού Προτεραιοτήτων με βάση τον Κίνδυνο (Risk-Based Prioritisation Tool),²⁹ απαιτούσαν κατά προτεραιότητα την προσοχή των φορέων επίβλεψης. Ως εκ τούτου, μία από τις κύριες δραστηριότητες επίβλεψης ήταν ότι ολοκληρώθηκε η αξιολόγηση του συστήματος ως προς τη συμμόρφωσή του προς τις BCOE. Η αξιολόγηση

²⁹ Το Risk-Based Prioritisation Tool είναι ένα εργαλείο που επιτρέπει στους φορείς επίβλεψης να εστιάζουν την προσοχή τους στις συνιστώσες και τους τομείς που συνεπάγονται τους υψηλότερους κινδύνους. Εφαρμόζεται στο TARGET2 από το 2009.

επιβεβαίωσε ότι το πλαίσιο του TARGET2 για την επιχειρησιακή συνέχεια είναι γενικώς εδραίο και εξασφαλίζει ένα επαρκώς υψηλό και ομοιόμορφο επίπεδο ανθεκτικότητας, αν και προτάθηκαν βελτιώσεις σε ορισμένους τομείς. Οι φορείς επίβλεψης συζήτησαν επίσης με το φορέα διαχείρισης του συστήματος πώς ανταποκρίθηκε το σύστημα στη συνολική αξιολόγηση του 2009 και ειδικότερα στη σύσταση σχετικά με το πλαίσιο για την επιχειρησιακή συνέχεια. Παράλληλα, ως μέρος των τακτικών δραστηριοτήτων επίβλεψης, επανεξετάστηκε η μεθοδολογία για την παρακολούθηση συμβάντων.

Επιπλέον, στις 22.11.2010 τέθηκε σε λειτουργία μια νέα έκδοση λογισμικού του TARGET2, αφού πρώτα οι φορείς επίβλεψης αξιολόγησαν τη συμμόρφωση των νέων λειτουργιών, ιδίως της δυνατότητας διασύνδεσης στο TARGET2 μέσω του διαδικτύου, προς τις εφαρμοστέες Βασικές Αρχές. Οι φορείς επίβλεψης αποφάνθηκαν ότι, γενικά, η νέα έκδοση λογισμικού δεν θα επηρεάσει αρνητικά τη συμμόρφωση του TARGET2 προς τις Βασικές Αρχές, ενώ αρκετές από τις αλλαγές εξαλείφουν ορισμένες αδυναμίες του συστήματος συντελώντας έτσι στην παροχή αναβαθμισμένων υπηρεσιών προς τους πελάτες του TARGET2.

Από την 1.7.2010 και εξής, ο προσομοιωτής TARGET2 (TARGET2 Simulator), ένα εργαλείο ανάλυσης το οποίο βασίζεται σε στοιχεία πληρωμών, εισάγεται σταδιακά στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Μόλις ολοκληρωθεί η επακριβής ρύθμιση των παραμέτρων του, το εργαλείο αυτό θα παρέχει στους φορείς επίβλεψης τη δυνατότητα να αναπαράγουν πιστά και να υποβάλλουν σε προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων τη διαδικασία διακανονισμού του TARGET2, χρησιμοποιώντας μια πανευρωπαϊκή βάση δεδομένων σχετικά με τη δραστηριότητα του TARGET2, όπου περιλαμβάνονται πληροφορίες για όλες τις συναλλαγές, τη ρευστότητα και τους συμμετέχοντες.

EURO1

Το EURO1 είναι ένα σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών για διασυννοριακές και εγχώριες συναλλαγές σε ευρώ μεταξύ τραπεζών που

λειτουργούν στην ΕΕ. Φορέας διαχείρισής του είναι η EBA Clearing Company, μια εταιρεία εκκαθάρισης που έχει συσταθεί από την EBA (Euro Banking Association). Το EURO1 λειτουργεί σε πολυμερή συμψηφιστική βάση. Τα υπόλοιπα τέλους της ημέρας στους λογαριασμούς των συμμετεχόντων στο EURO1 διακανονίζονται τελικά σε χρήμα κεντρικής τράπεζας μέσω του συστήματος TARGET2, όπου η ΕΚΤ ενεργεί ως φορέας διακανονισμού.

Τρεις κύριες δραστηριότητες επίβλεψης σε σχέση με το EURO1 εκτελέστηκαν το 2010. Πρώτον, ολοκληρώθηκε η αξιολόγηση της συμμόρφωσης του συστήματος προς τις BCOE. Από την εν λόγω αξιολόγηση προέκυψαν ορισμένες ελάσσοнос σημασίας συστάσεις σχετικά με το EURO1 που κοινοποιήθηκαν στην EBA Clearing Company, ώστε να ενεργήσει για την πλήρη συμμόρφωση προς τις BCOE. Δεύτερον, η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia και De Nederlandsche Bank, ξεκίνησε μια διαδικασία για τη συνολική αξιολόγηση της συμμόρφωσης του EURO1 προς τις Βασικές Αρχές. Τέλος, η ΕΚΤ, από κοινού με τη Banca d'Italia, αξιολόγησε μια σημαντική αλλαγή που έγινε στο EURO1 το 2010 και αφορούσε τη μετάπτωση της διαδικασίας διακανονισμού τέλους ημέρας του συστήματος από τη Διασύνδεση Συμμετέχοντος (Participant Interface) που βασίζεται σε μηνύματα μορφής FIN στη Διασύνδεση Επικουρικού Συστήματος (Ancillary System Interface – ASI) που βασίζεται σε μηνύματα μορφής XML του TARGET2. Η αξιολόγηση κατέληγε στο συμπέρασμα ότι η εν λόγω μετάπτωση δεν θα επηρεάσει αρνητικά τη συμμόρφωση του EURO1 προς τις Βασικές Αρχές. Ήδη από τις 7.6.2010 το EURO1 διακανονίζει επιτυχώς τις καθημερινές συναλλαγές του μέσω της Διασύνδεσης Επικουρικού Συστήματος στην πλατφόρμα του TARGET2. Γενικά, το σύστημα EURO1 λειτούργησε ομαλά καθ' όλη τη διάρκεια του 2010.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement – CLS)

τέθηκε για πρώτη φορά σε λειτουργία το Σεπτέμβριο του 2002 και τελεί υπό τη διαχείριση της CLS Bank International (CLS Bank). Το σύστημα παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού για πράξεις συναλλάγματος σε διάφορα νομίσματα με ταυτόχρονο διακανονισμό, δηλ. με βάση την αρχή “πληρωμή έναντι πληρωμής”. Μέσω του μηχανισμού “πληρωμή έναντι πληρωμής”, το CLS ουσιαστικά εξαλείφει τον κίνδυνο απώλειας κεφαλαίου (principal risk) που συνδέεται με το διακανονισμό πράξεων συναλλάγματος. Το CLS διακανονίζει επί του παρόντος συναλλαγές σε 17 νομίσματα από τα πλέον διαδεδομένα στον κόσμο, μεταξύ των οποίων το ευρώ, το δολάριο ΗΠΑ, το γιεν Ιαπωνίας, η λίρα Αγγλίας και το ελβετικό φράγκο.

Δεδομένου ότι η CLS Bank εδρεύει στις Ηνωμένες Πολιτείες, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ είναι ο κύριος φορέας επίβλεψης του CLS βάσει συμφωνίας που προβλέπει συλλογική επίβλεψη από τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 (G-10) και τις κεντρικές τράπεζες οι οποίες εκδίδουν τα νομίσματα που διακανονίζονται από το CLS. Η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, συμμετέχει σ’ αυτή τη συλλογική επίβλεψη και είναι ο κύριος φορέας επίβλεψης του CLS όσον αφορά το διακανονισμό συναλλαγών σε ευρώ.

Το 2010 οι δραστηριότητες συλλογικής επίβλεψης του CLS επικεντρώθηκαν κυρίως στη βελτίωση της δυνατότητάς του να ανταποκρίνεται σε μεγάλο όγκο συναλλαγών (μετά τις ημέρες αιχμής που σημειώθηκαν το Μάιο του 2010 ως προς τον αριθμό των συναλλαγών) και στην παρακολούθηση των νέων εξελίξεων και των πρωτοβουλιών του CLS όσον αφορά τις υπηρεσίες του.

SWIFT

Το SWIFT είναι σημαντικό από τη σκοπιά της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, διότι παρέχει ασφαλείς υπηρεσίες ανταλλαγής μηνυμάτων στη χρηματοπιστωτική κοινότητα σε περισσότερες από 210 χώρες ανά τον κόσμο. Το SWIFT είναι μια συμμετοχικού χαρακτήρα εταιρία περιορισμένης ευθύνης που εδρεύει στο Βέλγιο. Μέσω της συμμετοχής

της στη συλλογική επίβλεψη του SWIFT από τις κεντρικές τράπεζες της G-10, η ΕΚΤ συμβάλλει στις ποικίλες δραστηριότητες επίβλεψης που εκτελούνται από την ομάδα συλλογικής επίβλεψης με επικεφαλής τη Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Το 2010 οι δραστηριότητες της ομάδας επίβλεψης του SWIFT επικεντρώθηκαν στην εφαρμογή προγράμματος (Distributed Architecture programme) για τον επανασχεδιασμό της τεχνικής δομής του SWIFT, κυρίως με την εφαρμογή δύο ζωνών ανταλλαγής μηνυμάτων (ευρωπαϊκής και υπερατλαντικής), την κατασκευή ενός πρόσθετου επιχειρησιακού κέντρου στην Ευρώπη και την ίδρυση ενός νέου κέντρου διοίκησης και ελέγχου στην Ασία. Άλλες σημαντικές δραστηριότητες που εκτελέστηκαν το 2010 ήταν η αξιολόγηση των λειτουργικών επιδόσεων και της διαθεσιμότητας των υπηρεσιών του SWIFT, η παρακολούθηση νέων έργων που θα μπορούσαν δυνητικά να επηρεάσουν την εμπιστευτικότητα, την ακεραιότητα και τη διαθεσιμότητα των κρίσιμων υπηρεσιών του SWIFT και η αξιολόγηση του προγράμματος βελτιστοποίησης του κόστους που ξεκίνησε το SWIFT ως προς τις πιθανές επιδράσεις του στην ανθεκτικότητα και τη διαθεσιμότητα των υπηρεσιών ανταλλαγής μηνυμάτων. Το επίπεδο διαθεσιμότητας του δικτύου SWIFTNet FIN το 2010 ήταν 99,99%.

4.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΣΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Το Ευρωσύστημα είναι επίσης αρμόδιο για την επίβλεψη των συστημάτων και των μέσων πληρωμών μικρής αξίας.

Το STEP2 είναι ένα σύστημα πληρωμών μικρής αξίας για διασυνοριακές πληρωμές, το οποίο τελεί υπό τη διαχείριση της EBA Clearing Company και του οποίου ο κύριος φορέας επίβλεψης είναι η ΕΚΤ. Η ΕΚΤ συνέχισε και το 2010 να παρακολουθεί τις υπηρεσίες του STEP2, διασφαλίζοντας τη διαθεσιμότητα και την ομαλή λειτουργία τους. Σημαντική εξέλιξη το 2010 ήταν η ανάπτυξη μιας νέας λειτουργίας πολλαπλών κύκλων για το σχήμα μεταφοράς πιστώσεων SEPA, η οποία επιτρέπει στις

τράπεζες-μέλη του STEP2 να ανταλλάσσουν και να διακανονίζουν μεταφορές πιστώσεων SEPA με περισσότερους του ενός κύκλους διακανονισμού την ημέρα.

Το 2010 το Ευρωσύστημα σημείωσε περαιτέρω πρόοδο όσον αφορά την αξιολόγηση της συμμόρφωσης των διαφόρων σχημάτων πληρωμών μέσω καρτών που λειτουργούν στη ζώνη του ευρώ προς τα πρότυπα επίβλεψης του Ευρωσυστήματος για τα σχήματα αυτά, όπως θεσπίστηκαν τον Ιανουάριο του 2008. Μετά από μια διαδικασία αλληλοαξιολόγησης, αναμένεται να δημοσιευθεί το 2011 έκθεση των συνολικών αποτελεσμάτων των εν λόγω αξιολογήσεων.

Το Ευρωσύστημα δημοσίευσε στην οριστική τους μορφή τα πλαίσια επίβλεψης για τα σχήματα άμεσων χρεώσεων και μεταφοράς πιστώσεων, τα οποία θα εφαρμόσει στο σχήμα μεταφοράς πιστώσεων SEPA και στο σχήμα άμεσων χρεώσεων SEPA. Οι επιμέρους ΕθνΚΤ έχουν την ευχέρεια, εφόσον το κρίνουν σκόπιμο, να επεκτείνουν την εφαρμογή αυτών των προτύπων και στην επίβλεψη των εθνικών μέσων πληρωμής (εκτός των σχημάτων του SEPA).

4.3 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την ομαλή λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, δεδομένου ότι τυχόν αποτυχίες στην εκκαθάριση, το διακανονισμό και τη θεματοφυλακή των τίτλων που χρησιμοποιούνται ως ενέχυρα στις πράξεις του Ευρωσυστήματος θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΞΩΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Σε όλη τη διάρκεια του 2010 συντελέστηκε εκτεταμένο έργο σε συνέχεια των δεσμεύσεων που ανέλαβαν οι χώρες της G-20 στις συνόδους κορυφής του Πίτσμπουργκ και του Τορόντο

για την επίτευξη ουσιαστικής προόδου όσον αφορά την ηλεκτρονική διαπραγμάτευση και τη χρήση κεντρικών αντισυμβαλλομένων στην περίπτωση των τυποποιημένων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, καθώς και την αναγγελία όλων των συμβολαίων επί εξωχρηματιστηριακών παραγώγων σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών (trade repositories). Στο έργο αυτό περιλαμβάνονταν νομοθετικές πρωτοβουλίες σε μείζονες επικράτειες, μεταξύ των οποίων ιδίως η ΕΕ και οι ΗΠΑ, με σκοπό τη θέσπιση δεσμευτικών υποχρεώσεων για την κεντρική εκκαθάριση όλων των αποδεκτών εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, την αποτελεσματική αναγγελία όλων των συμβολαίων σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών και τον καθορισμό προϋποθέσεων που να εγγυώνται την ασφάλεια και την αξιοπιστία των υποδομών των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Στην ΕΕ, όπου το κοινό πλαίσιο για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους βασιζόταν μέχρι τούδε στις μη δεσμευτικές συστάσεις του ΕΣΚΤ και της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (Committee of European Securities Regulators – CESR), οι νομοθετικές προσπάθειες αναφορικά με τις υποδομές των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων συμπληρώθηκαν από προτάσεις για ένα ευρύτερο σύνολο κοινών κανόνων για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους της ΕΕ που θα ισχύει για όλους τους τύπους χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Στις 15.9.2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε πρόταση κανονισμού σχετικά με τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στη διαμόρφωση αυτής της νομοθετικής πρότασης. Η συλλογική συμβολή του Ευρωσυστήματος στη σχετική διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2010.

Προκειμένου να στηρίξουν τη σύγκλιση των νομοθετικών προσεγγίσεων μεταξύ των διαφόρων χωρών, οι διεθνείς οργανισμοί θέσπισης προτύπων εργάστηκαν εντατικά για την ανάπτυξη κοινής κατεύθυνσης αναφορικά με τις υποδομές των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Το Μάιο του 2010 η CPSS και ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιοαγοράς (IOSCO) υπέβαλαν προς δημόσια

διαβούλευση δύο κείμενα, με τίτλο “Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs” και “Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets”. Τα αποτελέσματα αυτού του έργου, στην προεδρία του οποίου συμμετείχε και η ΕΚΤ, θα ενσωματωθούν στη γενική αναθεώρηση των διεθνών προτύπων CPSS-IOSCO για την υποδομή των χρηματοπιστωτικών αγορών, ενώ προσχέδιο των αναθεωρημένων προτύπων αναμένεται να υποβληθεί προς διαβούλευση στις αρχές του 2011. Δεδομένου του παγκόσμιου χαρακτήρα των αγορών εξωχρηματοπιστωτικών παραγώγων και της συνακόλουθης ανάγκης να αποκλειστεί η δυνατότητα κανονιστικού αρμπιτράζ, έχει κρίσιμη σημασία όλες οι εθνικές και περιφερειακές νομοθετικές ρυθμίσεις να εφαρμόζονται κατά τρόπο ώστε να επιτυγχάνεται η μεγαλύτερη δυνατή εναρμόνιση με τα πρότυπα CPSS-IOSCO.

Για τον ίδιο σκοπό, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board – FSB) έχει αναπτύξει προτάσεις που έχουν στόχο να εξασφαλίσουν ότι οι αρμόδιες αρχές θα υιοθετούν κοινή προσέγγιση στην εφαρμογή των συστάσεων της G-20 για την προώθηση της τυποποίησης, της εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, της διενέργειας συναλλαγών μέσω οργανωμένης πλατφόρμας διαπραγμάτευσης και της αναγγελίας των συμβολαίων επί εξωχρηματοπιστωτικών παραγώγων σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Η ΕΚΤ συμμετείχε στην ομάδα εργασίας του FSB που ανέπτυξε αυτές τις προτάσεις, οι οποίες δημοσιεύθηκαν στις 25.10.2010.

TARGET2-ΤΙΤΛΟΙ

Το σύστημα TARGET2-Τίτλοι (T2S) είναι μια υποδομή που έχει στόχο να παρέχει μια ενιαία υπερεθνική “δεξαμενή” τίτλων και μια βασική ουδέτερη διαδικασία διακανονισμού.

Το 2010 δημοσιεύθηκαν λεπτομερέστερες πληροφορίες σχετικά με το σχεδιασμό και το λειτουργικό και νομικό πλαίσιο του συστήματος T2S, ενώ το Ευρωσύστημα διοργάνωσε συναντήσεις εργασίας με συμμετέχοντες από

κεντρικές τράπεζες και επόπτες προκειμένου να διερευνήσει την κρισιμότητα του T2S για τις υποδομές πληρωμών και τα κεντρικά αποθετήρια αξιών που θα χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες του. Επίσης, δεδομένου ότι το σύστημα T2S θα παρέχει διασυνοριακές υπηρεσίες σε κεντρικά αποθετήρια αξιών και υποδομές πληρωμών τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και εκτός αυτής, πολλοί φορείς εποπτείας και επίβλεψης, καθώς και οι κεντρικές τράπεζες που εκδίδουν τα νομίσματα που είναι αποδεκτά για διακανονισμό στο σύστημα T2S, θα ενδιαφέρονται να λαμβάνουν πληροφορίες από το σύστημα έτσι ώστε να είναι σε θέση να εκτελούν τα καταστατικά τους καθήκοντα. Μέχρι στιγμής, όλες οι αρμόδιες αρχές τάσσονται υπέρ της δημιουργίας ενός πλαισίου συνεργασίας για την επίβλεψη και εποπτεία των υπηρεσιών του T2S. Το υπό συζήτηση πλαίσιο συνεργασίας δεν θα θίγει τις καταστατικές εξουσίες των επιμέρους αρχών επί των εθνικών συστημάτων ούτε την επιβολή αυτών των εξουσιών. Οι ενδιαφερόμενες πλευρές θα ενημερωθούν μόλις συμφωνηθούν οι λεπτομέρειες του πλαισίου συνεργασίας για το T2S. Κατά τη φάση της ανάπτυξης του συστήματος, ο σχεδιασμός του T2S υποβλήθηκε σε προκαταρκτική επανεξέταση από όλες τις αρμόδιες αρχές.

4.4 ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Το Σεπτέμβριο του 2010 η ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση που συνοψίζει τα αποτελέσματα μιας συνολικής αξιολόγησης της εφαρμογής των BCOE από τα συστημικής σημασίας συστήματα πληρωμών που λειτουργούν στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Εκτός του TARGET2 και του EURO1, η αξιολόγηση κάλυπτε και συστημικής σημασίας συστήματα πληρωμών μικρής αξίας. Τα αποτελέσματα επιβεβαίωσαν ότι οι ρυθμίσεις σχετικά με την επιχειρησιακή συνέχεια και την επικοινωνία σε περιπτώσεις κρίσης που εφαρμόζονται από τους φορείς διαχείρισης των συστημάτων που αξιολογήθηκαν ακολουθούν υψηλά πρότυπα. Εκδόθηκαν συστάσεις για την αντιμετώπιση ορισμένων ανεπαρκειών που διαπιστώθηκαν, οι οποίες ωστόσο δεν δημιουργούν σημαντικό κίνδυνο.



Η Grossmarkthalle θα στεγάσει κέντρο επισκεπτών, εστιατόριο του προσωπικού, καφετέρια και συνεδριακό κέντρο. Οι χώροι αυτοί θα ενσωματωθούν στην κεντρική αίθουσα ως αυτοτελή κτίσματα. Για να στηριχθούν αυτά τα νέα κτιριακά στοιχεία χρειάζεται ένα νέο δομικό πλαίσιο μέσα στην αίθουσα της αγοράς. Γι' αυτό και το 2010 αφαιρέθηκε το αρχικό δάπεδο της αίθουσας και οι υποκείμενες δομές του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

I ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το 2010 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές επαφές της με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, ιδίως με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, την Ευρωομάδα, το Συμβούλιο ECOFIN και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε τακτικά σε συνεδριάσεις της Ευρωομάδας, καθώς και στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN όταν επρόκειτο για θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και τους σκοπούς του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εκαλείτο να συμμετάσχει σε συνεδριάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, καθώς και σε ανεπίσημες συνεδριάσεις σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, όταν επρόκειτο για θέματα σχετικά με τη λήψη μέτρων σε επίπεδο ΕΕ για την αντιμετώπιση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ο πρόεδρος της Ευρωομάδας και ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων συμμετείχαν σε συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όποτε το έκριναν σκόπιμο.

ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση εισήλθε σε νέα φάση στις αρχές του 2010, καθώς οι δημοσιονομικές ανισορροπίες σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ άρχισαν να εκδηλώνονται με τη μορφή αυξημένων εντάσεων στις αγορές κρατικών χρεογράφων. Συγκεκριμένα, η αύξηση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων δημιούργησε κίνδυνο μετάδοσης των δυσμενών επιδράσεων που απειλούσαν να υπονομεύσουν την ευρύτερη σταθερότητα της ζώνης του ευρώ. Για να αντιμετωπιστεί αυτή η κατάσταση, στις 2.5.2010 οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν να ενεργοποιήσουν, σε συνεργασία με το ΔΝΤ, τριετές πρόγραμμα οικονομικής στήριξης προς την Ελλάδα.¹ Το πακέτο στήριξης έθετε στη διάθεση της Ελλάδος διμερή δάνεια 80 δισεκ. ευρώ από τις χώρες της ζώνης του ευρώ και μια συμφωνία χρηματοδότησης (Stand-by Arrangement) του ΔΝΤ ύψους έως 30 δισεκ. ευρώ. Η εκταμίευση των κεφαλαίων τελούσε υπό τον όρο ότι οι ελληνικές αρχές θα εφαρμόσουν το φιλόδοξο πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής και τις ολοκληρωμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που είχαν συμφωνηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, και το ΔΝΤ.²

Η ΕΚΤ συμμετείχε μαζί με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ στις σχετικές επιτόπιες αποστολές στην Ελλάδα.

Παρά τα μέτρα, οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές συνέχισαν να αυξάνονται και κλιμακώθηκαν απότομα στις 6-7.5.2010. Για να αντιμετωπιστεί η κατάσταση, στις 7.5 οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ ανέθεσαν στο Συμβούλιο ECOFIN να αποφασίσει σχετικά με τη θέσπιση μηχανισμού σταθεροποίησης για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Ευρώπη. Στις 9.5 τα κράτη-μέλη συμφώνησαν να θεσπίσουν δύο γενικές χρηματοδοτικές διευκολύνσεις για τη στήριξη χωρών της ΕΕ που αντιμετωπίζουν σοβαρές οικονομικές ή χρηματοπιστωτικές αναταραχές. Κατά πρώτον, το Συμβούλιο ECOFIN υιοθέτησε Κανονισμό για τη θέσπιση Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM), ο οποίος επιτρέπει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αντλήσει έως 60 δισεκ. ευρώ εξ ονόματος της ΕΕ για την παροχή οικονομικής ενίσχυσης σε κράτη-μέλη της ΕΕ που αντιμετωπίζουν ή απειλούνται από σοβαρές δυσκολίες λόγω έκτακτων περιστάσεων που εκφεύγουν του ελέγχου τους. Κατά δεύτερον, οι χώρες της ζώνης του ευρώ, σε διακυβερνητική βάση, δημιούργησαν την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility – EFSF), ως ανώνυμο εταιρία εξουσιοδοτημένη να εκδίδει χρεόγραφα, εγγυημένα μέχρι συνολικού ποσού 440 δισεκ. ευρώ από τις χώρες της ζώνης του ευρώ σε αναλογική βάση, με σκοπό την παροχή δανείων προς χώρες της ζώνης του ευρώ. Τα δάνεια και από τους δύο φορείς υπόκεινται σε αυστηρούς όρους και παρέχονται στο πλαίσιο κοινών προγραμμάτων με το ΔΝΤ, το οποίο αναμένεται να παρέχει χρηματοδότηση ίση προς το 50% τουλάχιστον της συνεισφοράς της ΕΕ/ζώνης του ευρώ σε κάθε πρόγραμμα.

¹ Η Σλοβακία αποφάσισε να μη συμμετάσχει στο πρόγραμμα.

² Βλ. ενότητα 6.3 του Κεφαλαίου 2 για το υπόλοιπο των δανείων προς την Ελλάδα.

Στις 21.11 η Ιρλανδία υπέβαλε αίτημα για οικονομική στήριξη από το ΔΝΤ, την ΕΕ και τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ δέχθηκε θετικά αυτό το αίτημα και συντάχθηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο ECOFIN και την Ευρωομάδα ως προς την ανάγκη στήριξης της Ιρλανδίας προκειμένου να διαφυλαχθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ. Το πρόγραμμα συνομολογήθηκε με τις ιρλανδικές αρχές από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, και υπόκειται σε αυστηρούς όρους πολιτικής.

Στις 16-17.12 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε να ιδρύσει τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), ο οποίος θα αντικαταστήσει τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης και την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας τον Ιούνιο του 2013. Το Συμβούλιο κάλεσε τους υπουργούς οικονομικών της ζώνης του ευρώ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να ολοκληρώσουν έως το Μάρτιο του 2011 την επεξεργασία διακυβερνητικής συμφωνίας για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Οι χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ μπορούν, εφόσον επιθυμούν, να συμμετάσχουν στις σχετικές διεργασίες και να αποφασίζουν κατά περίπτωση αν θα συμμετάσχουν στις χρηματοδοτικές πράξεις του μηχανισμού. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε ως προς το κείμενο περιορισμένης τροποποίησης της Συνθήκης προκειμένου να αντανakλάται η παραπάνω απόφαση. Η τροποποίηση θα εγκριθεί μέσω της απλουστευμένης διαδικασίας αναθεώρησης.

ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Στις 16.2.2010 το Συμβούλιο ECOFIN έλαβε αποφάσεις στο πλαίσιο της δημοσιονομικής εποπτείας σχετικά με δύο χώρες της ζώνης του ευρώ (την Ελλάδα και τη Μάλτα) και πέντε χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (τη Λεττονία, τη Λιθουανία, την Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Ρουμανία). Το Συμβούλιο παρέτεινε την προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος των χωρών έως το 2011 αντί του 2010 στην περίπτωση της Μάλτας και έως το 2012 αντί του 2011 για τη Λιθουανία και τη

Ρουμανία, λόγω μεγαλύτερης από την αναμενόμενη επιδείνωσης των οικονομιών τους. Όσον αφορά τις δύο τελευταίες χώρες, το Συμβούλιο έκρινε στις 19.10 ότι τα μέτρα που είχαν ληφθεί επαρκούσαν και ότι σε εκείνη τη φάση δεν απαιτείται ενεργοποίηση των επόμενων σταδίων της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Επιπλέον, το Συμβούλιο αξιολόγησε τα μέτρα που έλαβαν η Λεττονία, η Ουγγαρία και η Πολωνία και αποφάνθηκε ότι και οι τρεις αυτές χώρες είχαν ενεργήσει σύμφωνα με τις συστάσεις στο πλαίσιο της ΔΥΕ και ότι δεν απαιτείται ενεργοποίηση των επόμενων σταδίων. Ως προς την Ελλάδα, το Συμβούλιο εξέδωσε και δημοσίευσε σύσταση που παρέπεμπε στους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής. Επιπλέον, επισήμανε μια σειρά διαρθρωτικών και δημοσιονομικών μέτρων που θα πρέπει να υιοθετήσει η Ελλάδα για να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα έως το 2012. Η Ελλάδα κλήθηκε επίσης να υποβάλει στο Συμβούλιο και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκθεση που θα περιγράφει λεπτομερώς τα μέτρα και το χρονοδιάγραμμα υλοποίησής τους για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2010. Τέλος, η Ελλάδα θα πρέπει να γνωστοποιεί σε τακτά διαστήματα και δημοσία τα μέτρα που λαμβάνει.³

Το Μάιο του 2010 και μετά τη σημαντική μεταβλητότητα που σημειώθηκε στις αγορές κρατικών χρεογράφων, τα κράτη-μέλη εξέφρασαν την ισχυρή πολιτική τους δέσμευση για δημοσιονομική εξυγίανση. Στην από 7.5 δήλωσή τους οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ υπογράμμισαν τη δέσμευσή τους να εξασφαλίσουν τη σταθερότητα, την ενότητα και την ακεραιότητα της ζώνης του ευρώ και συμφώνησαν να λάβουν όλα τα απαραίτητα μέτρα προκειμένου να εκπληρώσουν τους δημοσιονομικούς στόχους τους σύμφωνα με τις συστάσεις στο πλαίσιο της ΔΥΕ. Στα συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN στις 9 Μαΐου, τα κράτη-μέλη επιβεβαίωσαν την ισχυρή δέσμευσή τους για την επιτάχυνση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, όπου απαιτείται.

³ Στις 10.5.2010 το Συμβούλιο παρέτεινε την προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος της Ελλάδος έως το 2014.

Στις 13.7 το Συμβούλιο διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος σε δύο ακόμη χώρες της ζώνης του ευρώ (την Κύπρο και τη Φινλανδία), καθώς και σε δύο χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (τη Βουλγαρία και τη Δανία) και τους έταξε προθεσμίες (έως το 2011 για τη Βουλγαρία και τη Φινλανδία, έως το 2012 για την Κύπρο και έως το 2013 για τη Δανία) για να μειώσουν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ. Το Συμβούλιο αξιολόγησε επίσης τα μέτρα που έλαβαν 11 χώρες της ζώνης του ευρώ (το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Ολλανδία, η Αυστρία, η Πορτογαλία, η Σλοβενία και η Σλοβακία) και δύο χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (η Τσεχία και το Ηνωμένο Βασίλειο) που είχαν υπαχθεί στη ΔΥΕ. Αποφάνθηκε ότι όλες οι χώρες είχαν ενεργήσει σύμφωνα με τις συστάσεις στο πλαίσιο της ΔΥΕ και ότι στη φάση εκείνη δεν απαιτείται ενεργοποίηση των επόμενων σταδίων της ΔΥΕ. Στην περίπτωση της Ιρλανδίας όμως, το Συμβούλιο αποφάσισε στις 7.12 να παρατείνει την προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος κατά ένα έτος, έως το 2015, εν όψει απροσδόκητων δυσμενών οικονομικών εξελίξεων που είχαν σοβαρές επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά.

Κατόπιν των αποφάσεων αυτών, όλα τα κράτη-μέλη πλην της Εσθονίας, του Λουξεμβούργου και της Σουηδίας έχουν υπαχθεί σε ΔΥΕ, με προθεσμίες για τη διόρθωση των ελλειμμάτων που λήγουν μεταξύ 2011 και 2015.

Η ΕΚΤ θεωρεί θετικές τις αποφάσεις σχετικά με τις νέες διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος. Όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των μέτρων, εκτιμά ότι η διαρθρωτική προσαρμογή το 2010 σε ορισμένες χώρες ήταν κάπως μικρότερη από ό,τι απαιτούσαν οι συστάσεις του Συμβουλίου, ενώ και οι σχεδιαζόμενες διαρθρωτικές προσπάθειες επίσης υπολείπονται των συστάσεων.

Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ “ΕΥΡΩΠΗ 2020”

Στις 17.6.2010 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υιοθέτησε τη “Στρατηγική για την απασχόληση και την έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη: Ευρώπη 2020”. Η στρατηγική

αποσκοπεί στην ενίσχυση του δυναμικού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και παρέχει στα κράτη-μέλη ένα συνεκτικό πλαίσιο ώστε να υλοποιήσουν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και να αξιοποιήσουν πολιτικές και θεσμούς σε επίπεδο ΕΕ. Βασίζεται στην εμπειρία από τη στρατηγική της Λισσαβώνας, την οποία διαδέχθηκε, και διορθώνει ορισμένες αδυναμίες της, ιδίως ενισχύοντας το ρόλο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και στηριζόμενη περισσότερο σε πρωτοβουλίες πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ, συγκεκριμένα στις επτά “εμβληματικές πρωτοβουλίες”. Ως γνώμονα για τη χάραξη πολιτικής, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έθεσε ορισμένους ποσοτικούς στόχους που θα πρέπει να επιτευχθούν στη διάρκεια του στρατηγικού ορίζοντα και αφορούν την απασχόληση, την έρευνα και ανάπτυξη, την κλιματική αλλαγή και την ενέργεια, την εκπαίδευση και τη φτώχεια. Η στρατηγική “Ευρώπη 2020” θα τεθεί σε εφαρμογή στις αρχές του 2011. Η ΕΚΤ χαιρετίζει τις αλλαγές στη διακυβέρνηση, ιδίως τον ενισχυμένο ρόλο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και την καθιέρωση του “ευρωπαϊκού εξαμήνου”. Κατά τη διάρκεια του ευρωπαϊκού εξαμήνου (τους έξι πρώτους μήνες κάθε έτους), το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θα προσδιορίζει τις κυριότερες οικονομικές προκλήσεις και θα παρέχει στρατηγικού χαρακτήρα συμβουλές, τις οποίες τα κράτη-μέλη θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη στη χάραξη της πολιτικής τους. Επιπλέον, η ΕΚΤ χαιρετίζει την εισαγωγή νέων εργαλείων, όπως το θεματολόγιο σε επίπεδο ΕΕ (EU-level thematic pillar), που θα δίνει έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στους τομείς: καινοτομία, έρευνα και ανάπτυξη, ενέργεια και κλιματική αλλαγή, απασχόληση, εκπαίδευση και κοινωνική ένταξη. Το θεματολόγιο σε επίπεδο ΕΕ υποστηρίζεται από επτά εμβληματικές πρωτοβουλίες οι οποίες προτάθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και αποσκοπούν στη στήριξη των μεταρρυθμιστικών προσπαθειών των κρατών-μελών στους συγκεκριμένους τομείς, και αναμένεται να ενισχύσει το πλαίσιο εποπτείας των πολιτικών των κρατών-μελών, συμβάλλοντας έτσι στην επίτευξη των στόχων της στρατηγικής. Ωστόσο, δεν αναπτύχθηκαν με την ίδια πληρότητα όλα τα στοιχεία που είχαν τονιστεί σε προηγούμενες συζητήσεις, όπως η ανάγκη καλύτερης ενημέρωσης του κοινού σχετικά με

τη στρατηγική. Όπως και στο παρελθόν, η επιτυχία της στρατηγικής θα εξαρτηθεί τελικά από τη σθεναρή υλοποίηση φιλόδοξων μεταρρυθμιστικών στρατηγικών από τα κράτη-μέλη.

ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ

Οι προσπάθειες για την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς της ΕΕ δέχθηκαν νέα ώθηση το 2010. Ο Μάριο Μόντι, ο οποίος είχε διατελέσει Επίτροπος αρμόδιος, μεταξύ άλλων, για την εσωτερική αγορά, τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και τη φορολογία, κλήθηκε από τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Χοσέ Μανουέλ Μπαρόζο, να εκπονήσει έκθεση για το μέλλον της Ενιαίας Αγοράς, την οποία παρουσίασε το Μάιο του 2010. Η έκθεση καλούσε τα κράτη-μέλη της ΕΕ να υπερνικήσουν τη διαφαινόμενη “κόπωση” και να προωθήσουν την οικονομική ενοποίηση σε επίπεδο ΕΕ. Προς το σκοπό αυτό, η έκθεση παρουσιάζει διάφορες προτάσεις, όπως την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς υπηρεσιών και την ενίσχυση της στήριξης των πολιτών προς την Ενιαία Αγορά.

Σε συνέχεια της έκθεσης Μόντι, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εισηγήθηκε τον Οκτώβριο του 2010 μια σειρά μέτρων για την επανεκκίνηση της Ενιαίας Αγοράς με τη μορφή “Πράξης για την Ενιαία Αγορά”. Συμβαδίζοντας με τη στρατηγική “Ευρώπη 2020”, ο απώτερος σκοπός της Πράξης είναι να τονώσει την ανάπτυξη και να αυξήσει την απασχόληση στα κράτη-μέλη. Μετά από δημόσια διαβούλευση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένεται να παρουσιάσει νομοθετικές προτάσεις την άνοιξη του 2011. Στις προτεινόμενες προτεραιότητες περιλαμβάνονται: καθιέρωση ευρωπαϊκού διπλώματος ευρεσιτεχνίας, πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε κεφάλαια και αμοιβαία αναγνώριση των επαγγελματικών προσόντων. Επίσης, ορισμένες πρωτοβουλίες αποσκοπούν στην άρση των φραγμών στο ηλεκτρονικό εμπόριο και την τόνωση της ανάπτυξης στον τομέα της ψηφιακής οικονομίας. Σε συνδυασμό με την εν εξελίξει εφαρμογή της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες στα κράτη-μέλη, οι πρωτοβουλίες αυτές αποτελούν σημαντικά βήματα προς μια βαθύτερη οικονομική ένωση και έχουν την αμέριστη υποστήριξη της ΕΚΤ.

2 ΘΕΣΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Το Νοέμβριο του 2010 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο ενέκριναν τη μεταρρύθμιση της αρχιτεκτονικής της ΕΕ για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ιδρύθηκαν τρεις νέες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές για την ενίσχυση της μικροπροληπτικής εποπτείας στους τομείς των τραπεζών (Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή), των ασφαλίσεων και των συνταξιοδοτικών ταμείων (Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων) και των κινητών αξιών και αγορών τίτλων (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), ενώ το νεοσύστατο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) θα ενισχύει τη μακροπροληπτική εποπτεία. Η ΕΚΤ ανέλαβε το ειδικό καθήκον να διασφαλίζει την εκτέλεση της γραμματειακής λειτουργίας του ΕΣΣΚ. Περαιτέρω πληροφορίες για τα ζητήματα αυτά παρέχονται στο Κεφάλαιο 6.

3 ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση και η αναταραχή στις αγορές κρατικών χρεογράφων ανέδειξαν και τις προκλήσεις για την οικονομική διακυβέρνηση της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ. Προς αντιμετώπισή τους, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδο του Μαρτίου 2010, ανέθεσε στον Πρόεδρο, κ. Herman Van Rompuy, να συγκροτήσει, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ομάδα δράσης με εκπροσώπους από τα κράτη-μέλη, την εκάστοτε Προεδρία του Συμβουλίου και την ΕΚΤ προκειμένου να υποβάλει προτάσεις για την ενίσχυση του πλαισίου εποπτείας των οικονομικών πολιτικών της ΕΕ, ιδίως όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, και τη βελτίωση του πλαισίου επίλυσης κρίσεων. Τον Ιούνιο του 2010 η ΕΚΤ παρουσίασε σειρά προτάσεων που αποσκοπούν στο να ενισχύσουν αποφασιστικά τη διακυβέρνηση και τους μηχανισμούς συμμόρφωσης εντός του πλαισίου άσκησης της οικονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ.

Η έκθεση της ομάδας δράσης διατύπωσε προτάσεις σε πέντε τομείς: μεγαλύτερη δημοσιονομική πειθαρχία, διεύρυνση της οικονομικής εποπτείας ώστε να περιλαμβάνει και τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και την ανταγωνιστικότητα, βαθύτερος και ευρύτερος συντονισμός (ιδίως στη διάρκεια του ευρωπαϊκού εξαμήνου), εύρωστο πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων, καθώς και ισχυρότεροι θεσμοί για αποτελεσματικότερη οικονομική διακυβέρνηση. Τον Οκτώβριο του 2010 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε την έκθεση της ομάδας δράσης και ζήτησε ταχύρρυθμη θέσπιση του παράγωγου δικαίου που απαιτείται για την υλοποίηση των συστάσεών του.

Σημειώνεται σχετικά ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ήδη από το Σεπτέμβριο του 2010 είχε διατυπώσει προτάσεις που αφορούν τη μεταρρύθμιση του πλαισίου δημοσιονομικής εποπτείας και τη δημιουργία νέου μηχανισμού εποπτείας για την αναγνώριση και διόρθωση των αναφυόμενων μακροοικονομικών ανισορροπιών εντός της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, στις 28-29.10.2010 οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων συμφώνησαν ότι τα κράτη-μέλη θα πρέπει να θεσπίσουν μόνιμο μηχανισμό διαχείρισης

κρίσεων. Προβλέπεται περιορισμένης έκτασης τροποποίηση της Συνθήκης.

Ενώ οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ενισχύουν το υπάρχον πλαίσιο δημοσιονομικής και μακροοικονομικής εποπτείας στην ΕΕ, δεν αποτελούν το “ποιοτικό άλμα”, όπως ζήτησε το Ευρωσύστημα, για την ενίσχυση των θεσμικών θεμελίων της ΟΝΕ και άρα για μια βαθύτερη οικονομική ένωση αντίστοιχη προς το βαθμό οικονομικής ενοποίησης και αλληλεξάρτησης που έχει ήδη επιτευχθεί με τη νομισματική ένωση.⁴ Το Ευρωσύστημα εκφράζει την ανησυχία του ιδίως για το ότι οι διαδικασίες δεν είναι επαρκώς αυτόματες και ζητά, εκτός από τις οικονομικές κυρώσεις, την επιβολή πολιτικών μέτρων και ηθικών κυρώσεων που θα προωθήσουν την έγκαιρη συμμόρφωση προς το εποπτικό πλαίσιο. Επιπλέον, η ποιότητα και η ανεξαρτησία της εποπτείας θα πρέπει να αξιολογούνται από ανεξάρτητο συμβουλευτικό σώμα σε επίπεδο ΕΕ. Στον τομέα της δημοσιονομικής εποπτείας, θα πρέπει να περιοριστεί η διακριτική ευχέρεια του Συμβουλίου κατά την αξιολόγηση της ύπαρξης υπερβολικού ελλείμματος ή κατά την αξιολόγηση του κριτηρίου του χρέους και να εξεταστεί το ενδεχόμενο να αναιρεθούν οι τροποποιήσεις του Συμφώνου που είχαν πραγματοποιηθεί το 2005 και άφηναν στα κράτη-μέλη ελαστικότερα περιθώρια εφαρμογής του Συμφώνου. Επίσης, οι απαιτήσεις για την επίτευξη του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου των χωρών θα πρέπει να είναι φιλόδοξες, ιδίως σε κράτη-μέλη με υψηλό δημόσιο χρέος. Για να διευκολύνουν την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους βάσει του Συμφώνου, οι χώρες της ζώνης του ευρώ θα πρέπει άμεσα να θέσουν σε εφαρμογή ένα αξιόπιστο πλαίσιο κατάρτισης και εκτέλεσης του προϋπολογισμού και να βελτιώσουν την ποιότητα των δημοσιονομικών στατιστικών στοιχείων τους.

Όσον αφορά τη διαδικασία μακροοικονομικής εποπτείας, το νέο σύστημα αμοιβαίας εποπτείας θα πρέπει να επικεντρώνεται σταθερά στις χώρες της ζώνης του ευρώ που καταγράφουν μεγάλα

4 Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16ης Φεβρουαρίου 2011 σχετικά με τη μεταρρύθμιση της οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση (CON/2011/13).

ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, σημαντική μείωση της ανταγωνιστικότητάς τους και υψηλά επίπεδα δημόσιου και ιδιωτικού χρέους, καθώς και άλλες ευπάθειες που θα μπορούσαν να απειλήσουν τη σταθερότητα της ζώνης του ευρώ. Η αμοιβαία εποπτεία θα πρέπει να περιλαμβάνει διαφανείς και αποτελεσματικούς μηχανισμούς ενεργοποίησης. Οι αξιολογήσεις των μακροοικονομικών ανισορροπιών και οι συστάσεις για διορθωτικές ενέργειες είναι απαραίτητο να λαμβάνουν ευρεία δημοσιότητα σε όλα τα στάδια της εποπτικής διαδικασίας. Οι οικονομικές κυρώσεις θα πρέπει να επιβάλλονται σε πιο πρόωμη φάση και πιο βαθμιαία, ώστε να παρέχονται σαφή κίνητρα για την υιοθέτηση των ενδεδειγμένων μακροοικονομικών πολιτικών.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ

Η ΕΚΤ συνέχισε το διάλογο με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων προς ένταξη χωρών μέσω διμερών συναντήσεων και εντός του γενικότερου ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου για τη διαδικασία διεύρυνσης.

Οι ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Κροατία ξεκίνησαν τον Οκτώβριο του 2005. Οι διαπραγματεύσεις για τα 35 επιμέρους κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου ξεκίνησαν τον Ιούνιο του 2006 και εξακολούθησαν να βαίνουν προς την ολοκλήρωσή τους. Μέχρι το τέλος του έτους, 28 κεφάλαια είχαν προσωρινά κλείσει. Η ΕΚΤ συνέχισε την εποικοδομητική της συνεργασία με την Εθνική Τράπεζα της Κροατίας, στο πλαίσιο του διμερών επισκέψεων και του ετήσιου διαλόγου υψηλού επιπέδου.

Μετά την έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Τουρκία τον Οκτώβριο του 2005, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε διαπραγματεύσεις για τα επιμέρους κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου τον Ιούνιο του 2006 και έκλεισε προσωρινά ένα κεφάλαιο τον ίδιο μήνα. Το Δεκέμβριο του 2006, ελλείπει προόδου στο θέμα της τελωνειακής ένωσης με τα κράτη-μέλη της ΕΕ, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε να ανασταλούν οι συνομιλίες για τα 8 από τα 35 κεφάλαια και να μην κλείσει προσωρινά κανένα άλλο κεφάλαιο. Στο τέλος του 2010, 13 κεφάλαια ήταν ανοικτά προς διαπραγματεύσεις και ένα είχε προσωρινά κλείσει. Η ΕΚΤ συνέχισε το μακροχρόνιο διάλογο υψηλού επιπέδου με την Κεντρική Τράπεζα της Δημοκρατίας της Τουρκίας.

Το 2005 αναγνωρίστηκε στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας καθεστώς υποψήφιας χώρας. Τον Οκτώβριο του 2009 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε την έναρξη ενταξιακών διαπραγματεύσεων. Ωστόσο, η εναρκτήρια ημερομηνία των επίσημων ενταξιακών διαπραγματεύσεων παραμένει ανοικτή, καθώς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ανέβαλε την απόφασή του δύο φορές, το Δεκέμβριο του 2009 και τον Ιούνιο του 2010. Οι επαφές σε επίπεδο στελεχών μεταξύ της ΕΚΤ και της κεντρικής τράπεζας της ΠΓΔΜ παραμένουν τακτικές.

Η Ισλανδία απέκτησε καθεστώς υποψήφιας χώρας στις 17.6.2010. Οι ενταξιακές διαπραγματεύσεις ξεκίνησαν επισήμως στις 27.7.2010 και η διαδικασία εξέτασης της νομοθεσίας της Ισλανδίας άρχισε το Νοέμβριο του 2010. Καθώς η Ισλανδία είναι ήδη μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου, η νομοθεσία της είναι ήδη ευθυγραμμισμένη προς τη νομοθεσία της ΕΕ σε αρκετούς σημαντικούς τομείς.

Στις 17.12.2010 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε να χορηγήσει στο Μαυροβούνιο καθεστώς υποψήφιας χώρας, όπως εισηγήθηκε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με την από 9.11.2010 γνώμη της. Δεν έχει ακόμη αποφασιστεί η ημερομηνία έναρξης των ενταξιακών διαπραγματεύσεων.



Η πλάκα θεμελίωσης του διπλού πύργου γραφείων έχει πάχος περίπου 3 μέτρα.
Για τον οπλισμό του σκυροδέματος απαιτήθηκαν περίπου 4.200 τόνοι χάλυβα.

**ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ
ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ
ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ
ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ
ΚΙΝΔΥΝΟΥ (ΕΣΣΚ)**

I ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΣΤΟΛΗ

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) ιδρύθηκε με βάση τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου¹ και τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.² Οι δύο κανονισμοί τέθηκαν σε ισχύ στις 16.12.2010, την επομένη της δημοσίευσής τους στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Μαζί με τις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ), που συστάθηκαν την 1.1.2011, τη Μικτή Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών και τις εθνικές εποπτικές αρχές που απαρτίζουν τις ΕΕΑ, το ΕΣΣΚ αποτελεί μέρος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ), σκοπός του οποίου είναι να διασφαλίζει την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ.

Εντός του ΕΣΧΕ, το ΕΣΣΚ είναι ένα ανεξάρτητο όργανο αρμόδιο για την άσκηση της μακροπροληπτικής εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Συμβάλλει στην πρόληψη ή το μετριασμό των συστημικών κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και οι οποίοι προκαλούνται από εξελίξεις εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ώστε να αποτρέπονται περίοδοι χρηματοπιστωτικών εντάσεων ευρείας κλίμακας.

Το ΕΣΣΚ είναι υπεύθυνο για τη συγκέντρωση και ανάλυση όλων των σχετικών και αναγκαίων πληροφοριών, για τον εντοπισμό και την ιεράρχηση των συστημικών κινδύνων και για την έκδοση προειδοποιήσεων και συστάσεων για διορθωτικές ενέργειες προς αντιμετώπιση των κινδύνων που έχουν εντοπιστεί. Οι προειδοποιήσεις και οι συστάσεις είναι δυνατόν είτε να δημοσιοποιούνται είτε να είναι εμπιστευτικές. Επίσης, μπορούν να είναι είτε γενικής είτε ειδικής φύσεως και να απευθύνονται στην Ένωση

συνολικά ή σε ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη, ή σε μία ή περισσότερες ΕΕΑ, ή σε μία ή περισσότερες εθνικές εποπτικές αρχές. Οι συστάσεις μπορούν επίσης να απευθύνονται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσον αφορά τη συναφή κοινοτική νομοθεσία.

Οι αποδέκτες των συστάσεων πρέπει να ενημερώνουν το ΕΣΣΚ και το Συμβούλιο σχετικά με τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν κατόπιν των συστάσεων και να αιτιολογούν επαρκώς τυχόν παράλειψή τους να ενεργήσουν (“act or explain”). Εάν το ΕΣΣΚ διαπιστώσει ότι η σύσταση που εξέδωσε δεν έχει τηρηθεί, θα πρέπει, σύμφωνα με αυστηρούς κανόνες εμπιστευτικότητας, να ενημερώσει τους αποδέκτες, το Συμβούλιο και, κατά περίπτωση, την ενδιαφερόμενη ΕΕΑ.

ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΕΣΣΚ

Για την πρώτη πενταετία από την ίδρυση του ΕΣΣΚ, πρόεδρος του είναι ο Πρόεδρος της ΕΚΤ. Πρώτος αντιπρόεδρος του ΕΣΣΚ, επίσης με πενταετή θητεία, είναι ο Mervyn King, Διοικητής της Bank of England. Δεύτερος αντιπρόεδρος του ΕΣΣΚ είναι ο πρόεδρος της Μικτής Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών, δηλαδή επί του παρόντος ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, Andrea Enria, σύμφωνα με το προβλεπόμενο από τη νομοθεσία σύστημα εκ περιτροπής ανάληψης της προεδρίας ανά έτος.

Η δομή του ΕΣΣΚ αποτελείται από το Γενικό Συμβούλιο, τη Διευθύνουσα Επιτροπή, τη Συμβουλευτική Επιστημονική Επιτροπή (ΣΕΕ), τη Συμβουλευτική Τεχνική Επιτροπή (ΣΤΕ) και τη Γραμματεία.

Το Γενικό Συμβούλιο είναι το αποκλειστικό όργανο λήψης αποφάσεων του ΕΣΣΚ. Η εναρκτήρια συνεδρίασή του πραγματοποιήθηκε στις 20.1.2011. Έχουν επίσης αρχίσει τις δραστηριότητές τους η Διευθύνουσα Επιτροπή, η οποία

1 Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010, ΕΕ L 331, 15.12.2010, σελ. 1.

2 Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου της 17ης Νοεμβρίου 2010, ΕΕ L 331, 15.12.2010, σελ. 162.

προετοιμάζει κατά κύριο λόγο τις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου, και η ΣΤΕ, στην οποία μετέχουν τα ίδια ιδρύματα όπως και στο Γενικό Συμβούλιο και η οποία θα παρέχει συμβουλές και αρωγή σε θέματα συναφή με το έργο του ΕΣΣΚ, ιδίως για την τακτική αξιολόγηση των συνθηκών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Όσον αφορά την άλλη συμβουλευτική επιτροπή, τη ΣΕΕ, η οποία θα εντάσσει τις επιστημονικές αναλύσεις στις ενέργειες πολιτικής του ΕΣΣΚ, η επιλογή των μελών της πραγματοποιήθηκε κατά το α' τρίμηνο του 2011, μετά τη δημοσίευση πρόσκλησης εκδήλωσης ενδιαφέροντος στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Γραμματεία είναι αρμόδια για τις καθημερινές εργασίες του ΕΣΣΚ. Παρέχει στο ΕΣΣΚ υψηλής ποιότητας αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη. Απορρόφησε το προσωπικό και ανέλαβε το έργο της Προπαρασκευαστικής Γραμματείας του ΕΣΣΚ, η οποία συστάθηκε το Μάρτιο του 2010 (βλ. και τις ενότητες 2 και 3 αυτού του κεφαλαίου).

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

Ο Κανονισμός αριθ. 1092/2010 προβλέπει ποικίλους μηχανισμούς που διασφαλίζουν τη λογοδοσία του ΕΣΣΚ ως ανεξάρτητου οργάνου.

Κάθε χρόνο ο πρόεδρος του ΕΣΣΚ προσκαλείται σε ακρόαση ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, με την ευκαιρία της δημοσίευσης της ετήσιας έκθεσης του ΕΣΣΚ προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο. Σε περίπτωση χρηματοπιστωτικών εντάσεων ευρείας κλίμακας, είναι δυνατόν να διεξαχθούν πρόσθετες ακροάσεις. Όλες αυτές οι ακροάσεις διεξάγονται χωριστά από το νομισματικό διάλογο μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Προέδρου της ΕΚΤ.

Ο πρόεδρος του ΕΣΣΚ διεξάγει εμπιστευτικές συζητήσεις σχετικά με τις τρέχουσες δραστηριότητες του ΕΣΣΚ τουλάχιστον δύο φορές ετησίως (και συχνότερα, εάν χρειαστεί) με τον πρόεδρο και τους αντιπροέδρους της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Πρόκειται να συναφθεί συμφωνία μεταξύ των δύο φορέων

για τις ακριβείς λεπτομέρειες αυτών των συναντήσεων, ούτως ώστε να εξασφαλίζεται πλήρως το απόρρητο.

Ο πρόεδρος και οι αντιπρόεδροι του ΕΣΣΚ οφείλουν να εκθέσουν στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο πλαίσιο δημόσιας ακρόασης, πώς προτίθενται να ασκήσουν τα καθήκοντά τους βάσει του Κανονισμού αριθ. 1092/2010. Ο πρόεδρος συμμετείχε σε ακρόαση στις 7.2.2011.

Το ΕΣΣΚ θα ενημερώνει επίσης με διάφορες μορφές το Συμβούλιο σχετικά με τις ειδοποιήσεις και συστάσεις και την παρακολούθησή τους.

2 ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗΣ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑΣ ΤΟΥ ΕΣΣΚ

Η Προπαρασκευαστική Γραμματεία του ΕΣΣΚ συστάθηκε την 1.3.2010, με βάση απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής, για να προετοιμάσει την ίδρυση του ΕΣΣΚ, όπως προβλεπόταν στη συμφωνία στην οποία γενικώς κατέληξε το Συμβούλιο ECOFIN το Δεκέμβριο του 2009. Στο τέλος του 2010 το μόνιμο προσωπικό της αριθμούσε 22 άτομα (εκ των οποίων τα 11 είχαν αποσπαστεί από εθνικές κεντρικές τράπεζες). Το προπαρασκευαστικό έργο πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με στρατηγικό σχέδιο το οποίο περιλάμβανε τρεις βασικούς άξονες δράσης, που αφορούσαν αντίστοιχα διαδικασίες, πολιτικές και υποδομές.

Συνήφθησαν σχέσεις συνεργασίας με μελλοντικά μέλη του ΕΣΣΚ, στα οποία συγκαταλέγονται πάνω από 50 εθνικές εποπτικές αρχές και οι τρεις επιτροπές του επιπέδου 3, πρόδρομοι των ΕΕΑ. Με τις τελευταίες πραγματοποιήθηκαν πολυάριθμες επαφές σε επίπεδο υπαλλήλων, διοικητικών στελεχών και προέδρων. Η Προπαρασκευαστική Γραμματεία συνέβαλε στη συγκρότηση και στο αρχικό έργο των δύο μικτών ομάδων υψηλού επιπέδου – που δημιουργήθηκαν από την ΕΚΤ και τις τρεις επιτροπές του επιπέδου 3 – επί θεμάτων συνεργασίας μεταξύ των ΕΕΑ και του ΕΣΣΚ. Οι δύο μικτές ομάδες ασχολούνται αντίστοιχα με την ανταλλαγή δεδομένων και με μια σειρά καθηκόντων σχετικών με το συστημικό κίνδυνο.

Όσον αφορά τις διαδικασίες, οι εργασίες επικεντρώθηκαν στις προετοιμασίες για τη δημιουργία των πέντε θεσμικών οργάνων του ΕΣΣΚ. Μεταξύ άλλων, καταρτίστηκαν τα προσχέδια για: α) απόφαση του Γενικού Συμβουλίου του ΕΣΣΚ σχετικά με τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού του ΕΣΣΚ, β) την αποστολή της Συμβουλευτικής Επιστημονικής Επιτροπής και λεπτομέρειες για την επιλογή των μελών της και γ) την αποστολή της Συμβουλευτικής Τεχνικής Επιτροπής και λεπτομέρειες για το διορισμό του προέδρου της.

Η Προπαρασκευαστική Γραμματεία ξεκίνησε επίσης προκαταρκτικές εργασίες για τη στρατηγική υλοποίησης της αποστολής του ΕΣΣΚ στον τομέα της μακροπροληπτικής εποπτείας

του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Οι εν λόγω εργασίες περιλάμβαναν την κατάρτιση εγγράφου διαβούλευσης που διανεμήθηκε στα μέλη του ΕΣΣΚ, με σκοπό να διευκολύνει τη διαμόρφωση κοινής αντίληψης για βασικές έννοιες συναφείς με την πολιτική του ΕΣΣΚ στη σημαντική φάση έναρξης, τη διοργάνωση – σε συνεργασία με τη Γενική Διεύθυνση Έρευνας – σεμιναρίων με υψηλά ιστάμενα μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας, καθώς και τη συνεισφορά στις θέσεις της ΕΚΤ σχετικά με τα σχέδια κανονισμών της ΕΕ.

Ένας τρίτος άξονας δράσης περιλάμβανε τη δημιουργία των υποδομών για την παροχή αναλυτικής, στατιστικής, υλικοτεχνικής και διοικητικής υποστήριξης στο ΕΣΣΚ. Παραδείγματος χάριν, το DARWIN (το σύστημα διαχείρισης εγγράφων της ΕΚΤ) τέθηκε σε λειτουργία σε όλα τα ιδρύματα που είναι μέλη του ΕΣΣΚ, ώστε να επιτρέπει σε πάνω από 1.000 χρήστες να συμμετέχουν στα καθήκοντα του ΕΣΣΚ μέσω ασφαλών διαδικτυακών συνδέσεων. Προς την ίδια κατεύθυνση, έγιναν οι απαραίτητες ενέργειες ώστε, μόλις αρχίσει να λειτουργεί, το ΕΣΣΚ να διαθέτει το δικό του δικτυακό τόπο³ και να εγκριθεί ένας λογότυπος στην πρώτη συνεδρίαση του Γενικού Συμβουλίου.

3 <http://www.esrb.europe.eu>.

3 ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ, ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ, ΥΛΙΚΟΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΣΣΚ

“Η ΕΚΤ διασφαλίζει την παροχή γραμματείας και, στο πλαίσιο αυτό, παρέχει υποστήριξη σε επίπεδο αναλύσεων, στατιστικών, διοικητικής και υλικοτεχνικής μέριμνας στο ΕΣΣΚ”.⁴ Η υποστήριξη θα επικεντρώνεται, ειδικότερα, στην τακτική παρακολούθηση, τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων σε ολόκληρη την ΕΕ, έργο που περιλαμβάνει την ανάπτυξη και βελτίωση αναλυτικών εργαλείων και μεθοδολογιών, καθώς και προσπάθειες για την κάλυψη των εντοπιζόμενων στατιστικών ελλείψεων με σκοπό την εκπόνηση μακροπροληπτικής ανάλυσης. Διεξήχθησαν εργασίες σε όλους αυτούς τους τομείς το 2010, προκειμένου να τεθούν οι βάσεις για την ίδρυση του ΕΣΣΚ.

ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

Η βασική αναλυτική συμβολή της ΕΚΤ προς το ΕΣΣΚ συνίσταται στην τακτική παρακολούθηση και τον εντοπισμό των συστημικών κινδύνων που αντιμετωπίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ και στην αξιολόγηση των επιπτώσεων αυτών των κινδύνων, στην περίπτωση που θα εκδηλωθούν. Επιπλέον, κατόπιν αιτήματος του ΕΣΣΚ, μπορούν ad hoc να εκπονούνται από την ΕΚΤ ειδικές μελέτες σχετικά με το συστημικό κίνδυνο και μακροπροληπτικά θέματα.

Αυτή η τακτική συμβολή βασίζεται στην εμπειρογνομοσύνη της ΕΚΤ και αξιοποιεί την οργάνωση και την υποδομή που χρησιμοποιούνται για την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η βάση πληροφοριών που υποστηρίζει την ανάλυση περιλαμβάνει επίσης στοιχεία που συγκεντρώνονται μέσω ενισχυμένων προσαθειών συλλογής οικονομικών πληροφοριών, ιδιαίτερα με σκοπό να στηριχθεί η διαδικασία εντοπισμού συστημικών κινδύνων. Οι τακτικές εργασίες εποπτείας και αξιολόγησης των συστημικών κινδύνων στηρίζονται επίσης και αξιοποιούν τις πληροφορίες που ανταλλάσσουν μέλη του ΕΣΣΚ, καθώς και τα σχόλια και τις συμβουλές που παρέχονται από τις υποεπιτροπές του (π.χ. τη Διευθύνουσα Επιτροπή και τη Συμβουλευτική Τεχνική Επιτροπή). Τα βασικά στοιχεία ενός εννοιολογικού πλαισίου για τη μακροπροληπτική εποπτεία και η διαδικασία

που υποβοηθά αυτές τις κύριες δραστηριότητες έχουν περιγραφεί σε τεύχη της έκδοσης “Financial Stability Review” της ΕΚΤ.⁵ Έχουν πραγματοποιηθεί προπαρασκευαστικές εργασίες, προκειμένου να δημιουργηθούν διαδικασίες εντός της ΕΚΤ που θα διασφαλίζουν ομαλή διαδικασία παραγωγής.

Οι δείκτες συστημικού κινδύνου και τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης αποτελούν σημαντικά αναλυτικά εργαλεία τα οποία υποβοηθούν το έργο του ΕΣΣΚ που σχετίζεται με την παρακολούθηση των κινδύνων. Η αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων υποβοηθείται, ειδικότερα, από εργαλεία προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε μακροοικονομικό επίπεδο και από την ανάλυση των διαύλων μετάδοσης προκειμένου να εκτιμάται η πιθανή σοβαρότητα των επιμέρους κινδύνων. Η ανάλυση που διενεργείται και τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται πρέπει να είναι ανώτατης ποιότητας, έτσι ώστε να παρέχονται στο ΕΣΣΚ οι καλύτερες δυνατές πληροφορίες. Ως μέρος των προπαρασκευαστικών εργασιών σε αυτόν τον τομέα, διεξήχθη τόσο σε επίπεδο ΕΚΤ όσο και σε επίπεδο ΕΣΣΚ λεπτομερής απογραφή των διαθέσιμων αναλυτικών εργαλείων για τη μακροπροληπτική ανάλυση. Επιπλέον, τέθηκαν σε εφαρμογή διαδικασίες για το συντονισμό της τακτικής αξιολόγησης των διαθέσιμων εργαλείων, με στόχο τη διαρκή βελτίωση του αναλυτικού πλαισίου, και για την ανάπτυξη νέων αναλυτικών εργαλείων και την κάλυψη των εντοπιζόμενων ελλείψεων σε επίπεδο ανάλυσης. Το Δίκτυο του ΕΣΚΤ για τη Μακροπροληπτική Έρευνα διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση (βλ. Πλαίσιο 10).

Η ΕΚΤ είναι έτοιμη να παρέχει τεχνικές συμβουλές κατά την προετοιμασία των συστάσεων του

4 Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου της 17ης Νοεμβρίου 2010 για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

5 Βλ. π.χ. τα ειδικά θέματα “The concept of systemic risk”, “Towards the European Systemic Risk Board”, “Macro-prudential policy objectives and tools” και “Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks” στα τεύχη του Δεκεμβρίου 2009 και του Ιουνίου 2010 της έκδοσης Financial Stability Review της ΕΚΤ.

ΤΟ ΔΙΚΤΥΟ ΤΟΥ ΕΣΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Το νέο καθήκον της μακροπροληπτικής εποπτείας το οποίο έχει ανατεθεί στις κεντρικές τράπεζες συνεπεία της χρηματοπιστωτικής κρίσης και η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου έχουν δημιουργήσει την επιτακτική ανάγκη παραγωγής ερευνητικού έργου που θα στηρίζει αυτή τη νέα αρμοδιότητα. Προκειμένου να ανταποκριθεί στην ανάγκη αυτή, το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε το Μάρτιο του 2010 την ίδρυση του Δικτύου του ΕΣΚΤ για τη Μακροπροληπτική Έρευνα.

Σκοπός του εν λόγω ερευνητικού δικτύου είναι η διεξαγωγή έρευνας πάνω σε εννοιολογικά πλαίσια, υποδείγματα και εργαλεία τα οποία στηρίζουν τη μακροπροληπτική εποπτεία στην ΕΕ και η ανταλλαγή των σχετικών πορισμάτων. Η αποστολή του δικτύου καλύπτει τρεις βασικούς τομείς έρευνας.

Ο πρώτος τομέας έρευνας είναι τα υποδείγματα που συνδέουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις επιδόσεις της οικονομίας (macro-financial models). Τα τυπικά μακροοικονομικά υποδείγματα δεν αποτυπώνουν συνήθως κρίσιμα χαρακτηριστικά της χρηματοπιστωτικής αστάθειας (όπως πτωχεύσεις τραπεζών, έλλειψη ρευστότητας, ανατροφοδοτικές επιδράσεις, πολυμεταβλητές ακραίες εξελίξεις και συναφείς μη γραμμικότητες) και γι' αυτό αδυνατούν να περιγράψουν τέτοιες καταστάσεις, μειονέκτημα που έγινε εμφανές στη διάρκεια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης. Επιπλέον, τα περισσότερα διαθέσιμα υποδείγματα προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δεν αξιοποιούν πλαίσια που να αποτυπώνουν και τις δύο πλευρές της αμφίδρομης σχέσης μεταξύ χρηματοπιστωτικής αστάθειας και επιδόσεων της οικονομίας, η οποία αποτελεί σημαντική συμβολή στην ορθή αξιολόγηση των δυνητικών ανατροφοδοτικών επιδράσεων στο συστημικό κίνδυνο. Επομένως, η ανάπτυξη υποδειγμάτων που να περιλαμβάνουν αυτά τα χαρακτηριστικά θα κάλυπτε ένα κενό στην ερευνητική βιβλιογραφία. Τέτοιου είδους υποδείγματα μπορεί επίσης να αποτελέσουν τη βάση για την ανάπτυξη πλαισίων με στόχο τον προσδιορισμό και την αξιολόγηση μακροπροληπτικών κανονισμών και εποπτικών προσεγγίσεων, για την ανάλυση των αλληλεπιδράσεων μεταξύ μακροπροληπτικής εποπτείας/ρύθμισης και άλλων μακροοικονομικών πολιτικών σταθεροποίησης και για την ενίσχυση των υποδειγμάτων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων.

Ο δεύτερος τομέας έρευνας αφορά τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης και τους δείκτες συστημικού κινδύνου. Το δίκτυο θα συμβάλει στην ανάπτυξη λειτουργικών αναλυτικών εργαλείων τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν άμεσα από τα νέα όργανα μακροπροληπτικής εποπτείας (όπως το ΕΣΣΚ). Γι' αυτό και το έργο στον εν λόγω τομέα εκτείνεται σε βραχυμεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση σε δείκτες, υποδείγματα και συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης που θα λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές ως προς τη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος των επιμέρους χωρών. Η έρευνα που θα διεξάγεται σε αυτόν τον τομέα μπορεί επίσης να συνεισφέρει σε συναφείς πρωτοβουλίες σε παγκόσμιο επίπεδο.

Ο τρίτος τομέας έρευνας επικεντρώνεται στους κινδύνους μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων. Με αυτό το έργο επιδιώκεται η καλύτερη κατανόηση των κινδύνων διασυνοριακής μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων στην Ευρώπη. Οι εν λόγω κίνδυνοι ενδέχεται να έχουν αυξηθεί σημαντικά την τελευταία δεκαετία λόγω της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Άλλοι στόχοι είναι η καλύτερη κατανόηση του ρόλου των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις περιπτώσεις

μετάδοσης ή διάχυσης δυσμενών επιδράσεων (π.χ. σε σχέση με ορισμένες δραστηριότητες των ασφαλιστικών εταιριών ή των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος) και η ορθότερη καταγραφή των ανατροφοδοτικών επιδράσεων που μεγεθύνουν τη μετάδοση της αστάθειας. Αυτές οι επιδράσεις ίσως να έχουν υποτιμηθεί από τις υπάρχουσες μεθόδους προσομοίωσης της μετάδοσης των δυσμενών επιδράσεων μεταξύ τραπεζών.

Το βασικό έργο το δικτύου συνίσταται σε ερευνητικές εργασίες, εργαστήρια και συνέδρια (συμπεριλαμβανομένης της συνεργασίας με ερευνητές εκτός του ΕΣΚΤ). Ένα πρώτο συνέδριο με θέμα τις δραστηριότητες του δικτύου, το οποίο διοργανώθηκε από την ΕΚΤ, το Centre for Economic Policy Research και το Center for Financial Studies, φιλοξενήθηκε από την ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2010. Το δίκτυο θα παρουσιάσει τα πορίσματά του το 2012.

ΕΣΣΚ σχετικά με κανονιστικά ζητήματα ή νομοθετικές πρωτοβουλίες, κατόπιν αιτήματος του ΕΣΣΚ. Αυτές μπορούν να περιλαμβάνουν την τακτική παρακολούθηση των εξελίξεων σε κανονιστικά ή νομοθετικά θέματα που ενδιαφέρουν το ΕΣΣΚ. Επιπλέον, το ΕΣΣΚ μπορεί να ζητά ad hoc από την ΕΚΤ την εκπόνηση αναλύσεων ή μελετών για κανονιστικά ή νομικά ζητήματα σχετικά με την αποστολή του και τα καθήκοντά του. Επίσης, η ΕΚΤ μπορεί να παρέχει τεχνικές συμβουλές επί ειδικών θεμάτων, τα οποία εξετάζει το ΕΣΣΚ κατόπιν αιτήματος οργάνου της ΕΕ και εθνικών αρχών.⁶

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

Σύμφωνα με το άρθρο 2 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, η ΕΚΤ παρέχει στο ΕΣΣΚ στατιστική υποστήριξη δυνάμει του άρθρου 5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.⁷

Εν όψει του χρόνου που απαιτείται για τον ορισμό, τη συλλογή, την κατάρτιση και τη διάδοση εναρμονισμένων στατιστικών στοιχείων επαρκούς ποιότητας ώστε να είναι δυνατή η εκτέλεση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο ΕΣΣΚ, η ΕΚΤ άρχισε τις προπαρασκευαστικές εργασίες το 2010. Ειδικότερα, η ΕΚΤ προέβη σε καταγραφή, συγκρίνοντας τις ανάγκες στοιχείων που απορρέουν από την ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας με τη διαθεσιμότητα των στοιχείων, προκειμένου να εντοπίσει

τις ελλείψεις στοιχείων και να τις καλύψει, όπου είναι δυνατόν. Επιπλέον, το ΕΣΚΤ ανέπτυξε μια διαδικασία για τη διενέργεια ad hoc ερευνών ώστε να είναι δυνατή η έγκαιρη ανταπόκριση σε συγκεκριμένες στατιστικές ανάγκες του ΕΣΣΚ.

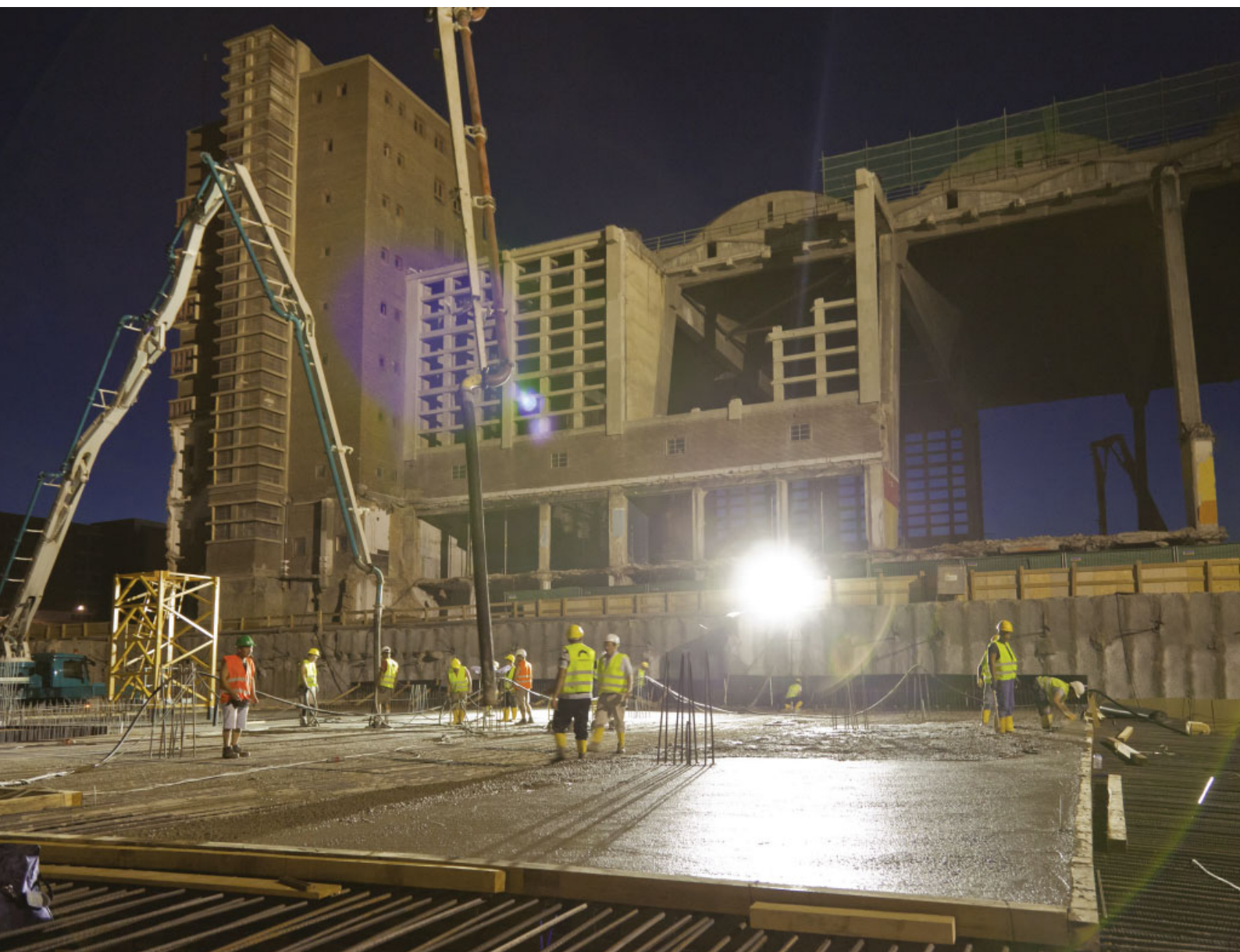
Αυτές οι προπαρασκευαστικές εργασίες είχαν δύο στόχους: πρώτον, να καταστεί δυνατή η κατάρτιση δεικτών σχετικών με τη χάραξη πολιτικής για το όργανο λήψεως αποφάσεων του ΕΣΣΚ και τις επιτροπές του, από την ίδρυσή τους στις αρχές του 2011, με αφετηρία ένα βασικό σύνολο διαθέσιμων στατιστικών στοιχείων, και δεύτερον, να αναπτυχθεί ένα ευρύ φάσμα στατιστικών σειρών που θα καλύπτουν πιο μακροχρόνιες ανάγκες.

Απαραίτητη προϋπόθεση για την παροχή της εν λόγω στατιστικής υποστήριξης στο ΕΣΣΚ είναι η στενή συνεργασία μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕΕΑ. Αυτή η συνεργασία ήταν ήδη εντατική με τις τρεις επιτροπές του επιπέδου 3, προδρόμους των ΕΕΑ. Η τόσο στενή συνεργασία αποσκοπεί στην ομαλή και αποτελεσματική αμφίδρομη ροή πληροφοριών μεταξύ των ΕΕΑ και του ΕΣΣΚ που να είναι επίσης αποδοτική όσον αφορά τις

6 Βλ. άρθρο 19 παράγραφο 3 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 σχετικά με τη μακροπρόληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

7 Το άρθρο 5 του καταστατικού του ΕΣΚΤ παρέχει στην ΕΚΤ ένομες εξουσίες ώστε να συλλέγει στατιστικές πληροφορίες, με τη βοήθεια των εθνικών κεντρικών τραπεζών, για την εκτέλεση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ.

επιβαλλόμενες υποχρεώσεις παροχής στοιχείων, την περιεκτικότητα των δεδομένων και τις υποδομές πληροφορικής. Αποφασιστικός παράγοντας επιτυχίας είναι η ανταλλαγή κατάλληλων και αξιόπιστων πληροφοριών για την εκτέλεση των αντίστοιχων καθηκόντων σύμφωνα με την ευρωπαϊκή νομοθεσία και η αυστηρή τήρηση των κανόνων προστασίας των δεδομένων που διαφυλάσσουν τις εμπιστευτικές πληροφορίες.



Στη διάρκεια του 2010 κατασκευάστηκε η πλάκα θεμελίωσης του διπλού πύργου γραφείων.
Δίπλα στο υπόγειο του ουρανοξύστη κατασκευάστηκε υπόγειος χώρος στάθμευσης για το προσωπικό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

I ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Με δεδομένο τον υψηλό βαθμό οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, οι εξελίξεις στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον έχουν κρίσιμη σημασία για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί προσεκτικά και αναλύει τη μακροοικονομική πολιτική και τις συναφείς εξελίξεις σε χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ επίσης διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία της διεθνούς πολυμερούς εποπτείας της μακροοικονομικής πολιτικής, η οποία πραγματοποιείται κυρίως στο πλαίσιο των συνεδριάσεων διεθνών οργανισμών όπως η ΤΔΔ – στην οποία ο Πρόεδρος της ΕΚΤ είναι μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου και προεδρεύει πολλών σημαντικών συνεδριάσεων, ενώ μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και στελέχη της ΕΚΤ μετέχουν σε πολλές ομάδες εργασίας. Η ΕΚΤ επίσης λαμβάνει μέρος στις σχετικές με τις αρμοδιότητές της συνεδριάσεις του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ, καθώς και σε όργανα όπως οι σύνοδοι των υπουργών οικονομικών και των διοικητών κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 (G-7) και της Ομάδας των 20 (G-20).

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον το 2010 χαρακτηρίστηκε από οικονομική ανάκαμψη που διέφερε σημαντικά από περιοχή σε περιοχή και στην οποία πρωτοστατούσαν η Αναδυόμενη Ασία και η Λατινική Αμερική. Η παρατηρηθείσα από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και κατά τη διάρκεια του 2009 μείωση των εξωτερικών ανισορροπιών στις οικονομίες που καταγράφουν πλεονάσματα ή ελλείμματα επιβραδύνθηκε το 2010 και σε ορισμένες περιπτώσεις οι ανισορροπίες άρχισαν και πάλι να αυξάνονται, προκαλώντας ανησυχίες για πιθανές εντάσεις λόγω εμπορικού προστατευτισμού. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ αυξήθηκε από 2,7% του ΑΕΠ το 2009 σε 3,2% του ΑΕΠ το 2010, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών διευρύνθηκε από 5,2% του ΑΕΠ το 2009 σε 6,6% του ΑΕΠ το 2010. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Κίνας συνέχισε να μειώνεται ως ποσοστό

του ΑΕΠ, από περίπου 6% το 2009 σε περίπου 4,7% το 2010. Ωστόσο, σε απόλυτους όρους, το πλεόνασμα του 2010 βρισκόταν κοντά στα επίπεδα που καταγράφονταν πριν από την πτώχευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008. Όπως συμβαίνει τα τελευταία χρόνια, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ ήταν σχεδόν ισοσκελισμένο το 2010. Τέλος, το πλεόνασμα της Ιαπωνίας ισοδυναμούσε προς 3,1% του ΑΕΠ το 2010, ελαφρώς υψηλότερο από ό,τι το 2009 (2,8% του ΑΕΠ).

Η μείωση των παγκόσμιων ανισορροπιών μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης αντανακλούσε κυρίως κυκλικούς και πρόσκαιρους παράγοντες συνδεδεμένους με την κρίση – όπως η παγκόσμια μείωση της μόχλευσης, η πτώση της ιδιωτικής ζήτησης, η υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου και οι διορθώσεις των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων – και όχι τόσο διαρθρωτικούς παράγοντες. Όσον αφορά τους διαρθρωτικούς παράγοντες οι οποίοι μπορούν να συμβάλουν σε σημαντική διόρθωση των παγκόσμιων ανισορροπιών, οι χώρες με ελλείμματα θα πρέπει να μειώσουν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα και να ολοκληρώσουν τις προγραμματισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Αντίστοιχα, οι πλεονασματικές οικονομίες μπορούν και αυτές να συμβάλουν σημαντικά αυξάνοντας την εγχώρια κατανάλωση, αναπτύσσοντας εκτενέστερα δίκτυα κοινωνικής προστασίας, πραγματοποιώντας μεταρρυθμίσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ενισχύοντας την ευελιξία της συναλλαγματικής ισοτιμίας τους.

Με διάφορες ευκαιρίες το 2010, το Ευρωσύστημα τόνισε τους κινδύνους και τις στρεβλώσεις που θα προέκυπταν εάν αυξάνονταν και πάλι οι παγκόσμιες ανισορροπίες και τάχθηκε υπέρ μιας επανεξισορρόπησης των προτύπων της παγκόσμιας ζήτησης. Ειδικότερα, το Ευρωσύστημα επανειλημμένως ζήτησε την υιοθέτηση μέτρων πολιτικής που θα στοχεύουν στην αύξηση της ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης στις χώρες που καταγράφουν ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, την εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις ώριμες οικονομίες με συγκριτικά χαμηλό

δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης και τη λήψη μέτρων για την αύξηση της εγχώριας ζήτησης στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, μεταξύ άλλων, καλύτερο καταμερισμό του κεφαλαίου και ορθότερη αξιολόγηση των κινδύνων. Στο πλαίσιο του συνεχιζόμενου διαλόγου για τη βελτίωση της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. την επόμενη ενότητα), το Ευρωσύστημα τόνισε ότι αυτή η βελτίωση όχι μόνο θα προωθήσει την πειθαρχία της χρηματοπιστωτικής αγοράς, αλλά και θα ενισχύσει την πειθαρχία της μακροοικονομικής πολιτικής. Ένα ενισχυμένο πλαίσιο πολυμερούς οικονομικής εποπτείας θα πρέπει να μπορεί να εξασφαλίσει ότι οι οικονομικές πολιτικές, ιδίως στις χώρες συστημικής σημασίας, είναι διατηρήσιμες και προσανατολισμένες στη σταθερότητα. Υπέρ της επανεξισορρόπησης της παγκόσμιας οικονομίας τάχθηκε και το “Πλαίσιο για μια ισχυρή, διατηρήσιμη και ισορροπημένη ανάπτυξη” της G-20.

Τέλος, η ζώνη του ευρώ αποτελεί και η ίδια αντικείμενο εξέτασης στο πλαίσιο της διεθνούς εποπτείας. Το 2010 το ΔΝΤ διεξήγαγε την τακτική αξιολόγησή του όσον αφορά τη νομισματική, χρηματοπιστωτική και οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπληρωματικά προς τις εκθέσεις που εκπονεί για τις επιμέρους χώρες της ζώνης. Οι διαβουλευσεις του ΔΝΤ βάσει του Άρθρου IV έδωσαν την ευκαιρία για χρήσιμες συνομιλίες μεταξύ του ΔΝΤ και της ΕΚΤ, του Προέδρου της Ευρωμάδας και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Μετά τις συνομιλίες, το ΔΝΤ κατήρτισε έκθεση που αξιολογούσε τις πολιτικές της ζώνης του ευρώ.¹ Ομοίως, ο ΟΟΣΑ διεξήγαγε την τακτική οικονομική επισκόπηση της ζώνης του ευρώ με στόχο τον προσδιορισμό των κυριότερων οικονομικών εξελίξεων στη ζώνη και την ανάλυση πιθανών επιλογών πολιτικής για την αντιμετώπισή τους.²

Το 2010 για πρώτη φορά δύο χώρες της ζώνης του ευρώ έλαβαν οικονομική βοήθεια από το ΔΝΤ. Οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες συνέχισαν να ενισχύουν με ρευστότητα κεντρικές τράπεζες άλλων χωρών. Στόχος της παροχής ρευστότητας και της πιστωτικής στήριξης ήταν να αποτραπεί η αποσταθεροποίηση των αγορών (βλ. Κεφάλαιο 2).

ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Αφότου εκδηλώθηκε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, ένα από τα ζητήματα που απασχολούν τη διεθνή κοινότητα είναι η δομή και η λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Η Ομάδα των 20 προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών συστημικής σημασίας – όπου από πλευράς ΕΕ μετέχει και η ΕΚΤ – συνέχισε να προάγει τη διεθνή συνεργασία με στόχο την ενίσχυση και τη διασφάλιση της παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης και την προώθηση μιας ισχυρότερης, πιο διατηρήσιμης και ισορροπημένης ανάπτυξης. Στην τέταρτη σύνοδο κορυφής στο Τορόντο τον Ιούνιο του 2010, οι ηγέτες των χωρών της G-20 εξέτασαν την πρόοδο σε σχέση με τις δεσμεύσεις που είχαν αναλάβει στην προηγούμενη σύνοδο στο Πίτσμπουργκ, όπου είχαν διακηρύξει το “Πλαίσιο για μια ισχυρή, διατηρήσιμη και ισορροπημένη ανάπτυξη”. Σκοπός του πλαισίου είναι να διευκολύνει τη μετάβαση από τα μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της κρίσης προς ένα ισχυρό, διατηρήσιμο και ισορροπημένο μοντέλο παγκόσμιας ανάπτυξης, καθώς και να αμβλύνει τις παγκόσμιες ανισορροπίες που συνέβαλαν στη χρηματοπιστωτική κρίση. Το πλαίσιο προβλέπει μια διαδικασία αμοιβαίας αξιολόγησης του κατά πόσον οι εθνικές και περιφερειακές πολιτικές των μελών της G-20 είναι συμβατές μεταξύ τους και συνάδουν προς το σκοπό του πλαισίου. Στη σύνοδο κορυφής του Τορόντο, οι ηγέτες ολοκλήρωσαν το πρώτο στάδιο αυτής της διαδικασίας και συμφώνησαν επί συγκεκριμένων δεσμεύσεων, λ.χ. οι προηγμένες χώρες με ελλείμματα δεσμεύθηκαν να αναλάβουν ενέργειες για την τόνωση της εθνικής τους αποταμίευσης και οι οικονομίες με πλεονάσματα να πραγματοποιήσουν μεταρρυθμίσεις για να περιορίσουν την εξάρτησή τους από την εξωτερική ζήτηση και να στηριχθούν περισσότερο σε εγχώριες πηγές ανάπτυξης. Οι αναδυόμενες οικονομίες με πλεονάσματα δεσμεύθηκαν να πραγματοποιήσουν μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση των δικτύων κοινωνικής προστασίας, προκειμένου να βοηθήσουν

1 *Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report*, IMF Country Report No 10/221, Ιούλιος 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OECD, Δεκέμβριος 2010.

στη μείωση των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας και να τονώσουν την ιδιωτική δαπάνη, και να αυξήσουν την ευελιξία της συναλλαγματικής ισοτιμίας ώστε να αντισταθμίσουν τις εξελίξεις στα υποκείμενα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Επιπλέον, όλα τα μέλη της G-20 δεσμεύθηκαν να ξεκινήσουν μεταρρυθμίσεις για την τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης. Σε ό,τι αφορά την κανονιστική ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα, τα μέλη της G-20 προσδιόρισαν μια σειρά από θέματα προτεραιότητας προς περαιτέρω εξέταση (βλ. Κεφάλαιο 4).

Στην πέμπτη σύνοδο κορυφής στη Σεούλ το Νοέμβριο του 2010, οι ηγέτες των χωρών της G-20 συμφώνησαν στο “Σχέδιο Δράσης της Σεούλ”, αναλαμβάνοντας συγκεκριμένες δεσμεύσεις για την προώθηση των σκοπών του πλαισίου. Επιπλέον, επικύρωσαν τα αποτελέσματα στα οποία είχαν καταλήξει σημαντικοί άξονες του προπαρασκευαστικού έργου εν όψει της συνόδου, ιδίως τη μεταρρύθμιση των ποσοστώσεων και της διακυβέρνησης του ΔΝΤ, καθώς και τα βασικά στοιχεία για μετασχηματισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με την αντιμετώπιση των βαθύτερων αιτίων της κρίσης (ένα από αυτά τα στοιχεία είναι το έργο της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας). Επίσης, οι ηγέτες των χωρών της G-20 αναγνώρισαν ότι η σύνοδος πρέπει να επιληφθεί και ζητημάτων τα οποία αφορούν τη μεγάλη, μη εκπροσωπούμενη, ομάδα των αναπτυσσόμενων και χαμηλού εισοδήματος χωρών.

Σε συνέχεια της δέσμευσης των ηγετών της G-20 στη σύνοδο κορυφής στο Λονδίνο τον Απρίλιο του 2009 να ενισχύσουν τους διαθέσιμους πόρους των διεθνών οικονομικών οργανισμών, η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ ενέκρινε στις 12.4.2010 τις βελτιωμένες και διευρυμένες Νέες Ρυθμίσεις Δανεισμού (New Arrangements to Borrow).³ Η εν λόγω μεταρρύθμιση θα καταστήσει τις Νέες Ρυθμίσεις Δανεισμού πιο ευέλικτες, θα διευρύνει τη συμμετοχή από 26 σε 39 χώρες και θα αυξήσει το συνολικό ύψος των πιστωτικών διευκολύνσεων προς το Ταμείο από 34 δισεκ. σε 367,5 δισεκ. ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR). Στη διάρκεια του 2009 και του 2010, ορισμένες προηγμένες και

αναδυόμενες οικονομίες δεσμεύθηκαν να συνάψουν με το Ταμείο διμερείς συμβάσεις δανεισμού και αγοράς τίτλων συνολικού ύψους 196 δισεκ. SDR. Οι περισσότερες από τις διμερείς συμβάσεις θα ενσωματωθούν σταδιακά στις Νέες Ρυθμίσεις Δανεισμού μόλις οι τελευταίες τεθούν σε ισχύ.

Επιτεύχθηκε επίσης συμφωνία για τη σημαντική αύξηση των πόρων του Ταμείου που βασίζονται σε ποσοστώσεις. Με το διπλασιασμό των ποσοστώσεων, που θα συνοδεύεται από μείωση των Νέων Ρυθμίσεων Δανεισμού, επιδιώκεται το Ταμείο να παραμείνει ένας οργανισμός που βασίζεται σε ποσοστώσεις. Η αύξηση των ποσοστώσεων θα βοηθήσει και στην περαιτέρω επανεξισορρόπηση των ποσοστώσεων με μείωση του σχετικού μεριδίου των προηγμένων χωρών υπέρ του μεριδίου των δυναμικών αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων χωρών, σύμφωνα με την επιδιωκόμενη ευθυγράμμιση των ποσοστώσεων των μελών προς τη σχετική τους στάθμιση και το ρόλο τους στην παγκόσμια οικονομία. Επίσης επιτεύχθηκε συμφωνία για τα πρώτα στοιχεία μιας ευρύτερης μεταρρύθμισης όσον αφορά τη διακυβέρνηση του Ταμείου. Ειδικότερα, θα τροποποιηθεί η Ιδρυτική Σύμβαση του ΔΝΤ ώστε να προβλέπει πλήρως αιρετή Εκτελεστική Επιτροπή. Επιπλέον, οι προηγμένες χώρες της Ευρώπης δεσμεύθηκαν να παραχωρήσουν δύο από τις έδρες τους στην Εκτελεστική Επιτροπή υπέρ των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων χωρών.

Στο πλαίσιο των μέτρων στήριξης προς διάφορες χώρες στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, το ΔΝΤ πρόβλεψε σε σημαντικές αλλαγές στα χρηματοδοτικά εργαλεία που διαθέτει. Ειδικότερα, τον Αύγουστο του 2010 τροποποιήθηκαν η πρόσβαση και η διάρκεια της ευέλικτης πιστωτικής διευκόλυνσης (Flexible Credit Line) του Ταμείου – η οποία αποτελεί μια προληπτικού

3 Οι νέες ρυθμίσεις δανεισμού είναι συμβάσεις χρηματοδότησης μεταξύ του ΔΝΤ και ορισμένων χωρών-μελών του που παρέχουν συμπληρωματικούς πόρους προς το ΔΝΤ – δηλ. πέραν εκείνων που προέρχονται από τις ποσοστώσεις – όταν παραστεί ανάγκη πρόσθετων πόρων “ώστε να αποσοβηθεί ή να αντιμετωπιστεί μια σοβαρή διατάραξη στη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος”.

χαρακτήρα χρηματοδοτική διευκόλυνση που θεσπίστηκε το 2009 και παρέχεται σε χώρες με πολύ υψηλές επιδόσεις ως προς τα οικονομικά μεγέθη και την ασκούμενη πολιτική τους και μόνο εφόσον έχουν ήδη εκπληρώσει ορισμένες προϋποθέσεις (ex ante conditionality).⁴ Στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης της πιστωτικής πολιτικής του Ταμείου τον Αύγουστο του 2010, δημιουργήθηκε μια νέα πιστωτική διευκόλυνση προληπτικού χαρακτήρα (Precautionary Credit Line), η οποία σχεδιάστηκε για μέλη με υγιείς πολιτικές που δεν πληρούν τις υψηλές απαιτήσεις της ευέλικτης πιστωτικής διευκόλυνσης και συνεπώς είναι διαθέσιμη σε ευρύτερο αριθμό μελών.⁵

Στο πλαίσιο της αναθεώρησης της εντολής του, το ΔΝΤ συνέχισε τις διαβουλεύσεις για τον εκσυγχρονισμό της εποπτείας και την ενίσχυση του πολυμερούς χαρακτήρα της και της έμφασης στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Σε πιλοτική βάση θα συνταχθούν εκθέσεις (spillover reports) που θα εξετάζουν πέντε οικονομίες ως προς τις εξωτερικές επιδράσεις των πολιτικών τους. Η ζώνη του ευρώ είναι μία από αυτές τις οικονομίες (μαζί με την Κίνα, την Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ). Περαιτέρω πρόοδος σημειώθηκε όσον αφορά την ενίσχυση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς αποφασίστηκε ότι οι αξιολογήσεις της σταθερότητας στο πλαίσιο του Προγράμματος Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (FSAP) θα καταστούν υποχρεωτικό σκέλος των κατά χώρα ετήσιων εκθέσεων εποπτείας του ΔΝΤ (των εκθέσεων βάσει του Άρθρου IV) για χώρες με συστημικής σημασίας χρηματοπιστωτικό τομέα. Ως τέτοιες χαρακτηρίστηκαν 25 χώρες, εννέα εκ των οποίων στη ζώνη του ευρώ (Βέλγιο, Γερμανία, Ιρλανδία, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Αυστρία). Επίσης σε σχέση με το χρηματοπιστωτικό τομέα, η άσκηση έγκαιρης προειδοποίησης (Early Warning Exercise) – άσκηση αναγνώρισης κινδύνων που γεννήθηκε μέσα από την κρίση και περιλαμβάνει συνεργασία μεταξύ ΔΝΤ και Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας – έχει καταστεί τακτικό θέμα των εαρινών και ετήσιων συνεδριάσεων του ΔΝΤ.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κοινότητα εξακολούθησε και αυτή να προωθεί μηχανισμούς για την αποτροπή και την ομαλή επίλυση των κρίσεων. Ειδικότερα, σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος όσον αφορά την εφαρμογή από οφειλέτριες χώρες και τους ιδιώτες πιστωτές τους των “Αρχών για σταθερές κεφαλαιακές ροές και δίκαιη αναδιάρθρωση του χρέους”, οι οποίες είχαν εγκριθεί από τους υπουργούς οικονομικών και τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών της G-20 το 2004. Σκοπός αυτών των αρχών, οι οποίες βασίζονται στις αγορές και είναι προαιρετικές, είναι να παρέχουν κατευθύνσεις αναφορικά με την ανταλλαγή πληροφοριών, το διάλογο και τη στενή συνεργασία. Σε μια προσπάθεια να αυξηθεί περαιτέρω η χρησιμότητα αυτών των αρχών, οι ενδιαφερόμενες πλευρές συμφώνησαν το φθινόπωρο του 2010 ότι θα ήταν επωφελής η διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής τους και πέρα από τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς και τους πιστωτές αυτών.

4 Μετά την τροποποίηση, οι συμβάσεις ευέλικτης πιστωτικής διευκόλυνσης μπορούν να έχουν είτε ετήσια διάρκεια είτε διετή με ενδιάμεση επανεξέταση, μετά το πρώτο έτος, των προϋποθέσεων χρηματοδότησης. Προηγουμένως οι συμβάσεις αυτές είχαν διάρκεια έξι μηνών ή ενός έτους με ενδιάμεση επανεξέταση μετά το πρώτο εξάμηνο. Το σιωπηρό όριο που ίσχυε για την πρόσβαση ενός μέλους του ΔΝΤ στη διευκόλυνση (1.000% της ποσόστωσης του μέλους αυτού) καταργήθηκε και η πρόσβαση καθορίζεται με βάση τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επιμέρους χωρών. Επίσης τροποποιήθηκαν οι προσυμβατικές διαδικασίες και πλέον προβλέπεται ότι θα προηγείται αξιολόγηση από την Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ ως προς το μελετώμενο ύψος του δανείου και την επίδρασή του στη ρευστότητα του ΔΝΤ. Τα εννέα κριτήρια που εφαρμόζονται τόσο τα στελέχη όσο και η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ για την αξιολόγηση της αίτησης μιας χώρας για πρόσβαση στη διευκόλυνση παραμένουν αμετάβλητα, αλλά σε κάθε κατηγορία έχουν προστεθεί ορισμένοι συναφείς δείκτες που παρέχουν περαιτέρω κατευθύνσεις για την εξέταση της συμμόρφωσης.

5 Οι προϋποθέσεις αφορούν πέντε γενικούς τομείς: α) εξωτερική θέση και πρόσβαση στις αγορές, β) δημοσιονομική πολιτική, γ) νομισματική πολιτική, δ) ευρωστία και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα και ε) επάρκεια των στατιστικών δεδομένων. Αν και η διευκόλυνση προϋποθέτει υψηλές επιδόσεις στους περισσότερους από τους παραπάνω τομείς, ωστόσο επιτρέπει σε μέλη που υστερούν ελαφρώς σε ένα ή δύο από αυτούς τους τομείς να έχουν πρόσβαση σε πόρους προληπτικού χαρακτήρα. Άλλα χαρακτηριστικά της διευκόλυνσης είναι οι βελτιωμένες εκ των υστέρων προϋποθέσεις χρηματοδότησης (οι οποίες μπορεί να περιλαμβάνουν κριτήρια επίδοσης ή όχι), όπου η πρόοδος στη μείωση των ευπαθειών παρακολουθείται με εξαμηνιαίες αξιολογήσεις των αντίστοιχων προγραμμάτων, και η εμπροσθοβαρής πρόσβαση με καταβολή έως και 500% της ποσόστωσης με την έγκριση της συμφωνίας και έως και 1.000% της ποσόστωσης συνολικά μετά από 12 μήνες.

2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ

Όπως και τα προηγούμενα έτη, το Ευρωσύστημα διοργάνωσε σεμινάρια και συναντήσεις εργασίας με κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ για να προωθήσει το διάλογο σε θέματα άσκησης πολιτικής. Η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης ενεργά, παράλληλα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο μακροοικονομικό διάλογο της ΕΕ με σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (π.χ. Βραζιλία, Αίγυπτο, Ινδία και Ρωσία) και με γειτονικές χώρες της ΕΕ. Επιπλέον, η τεχνική βοήθεια την οποία παρέχει το Ευρωσύστημα παρέμεινε σημαντικό εργαλείο που βελτιώνει την επάρκεια των διοικητικών στελεχών των κεντρικών τραπεζών, ιδίως στις γειτονικές περιοχές της ΕΕ, και προωθεί τη συμμόρφωση προς τα ευρωπαϊκά και διεθνή πρότυπα.

ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Το Ευρωσύστημα και η Τράπεζα της Ρωσίας διοργάνωσαν το 6ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου στις 3-5.2.2011 στη Φραγκφούρτη, το οποίο φιλοξενήθηκε από την ΕΚΤ. Σκοπός του σεμιναρίου ήταν η περαιτέρω ενίσχυση του διαλόγου και η σύσφιξη των σχέσεων μεταξύ του Ευρωσυστήματος και της Τράπεζας της Ρωσίας. Τα θέματα που εξετάστηκαν στο πλαίσιο του σεμιναρίου ήταν ο ρόλος του χρήματος και της πίστης στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής και η νέα αρχιτεκτονική για την εποπτεία στην ΕΕ και τη Ρωσία. Επιπλέον, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε τον Ιούνιο του 2010 στο συνέδριο για τον εορτασμό των 150 χρόνων από την ίδρυση της Τράπεζας της Ρωσίας.

Το 6ο υψηλού επιπέδου σεμινάριο του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Μεσογείου – το οποίο συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την ΕθνΚΤ της Κύπρου – πραγματοποιήθηκε στις 27 και 28.10.2010 στην Πάφο. Οι διοικητές αξιολόγησαν τις προκλήσεις για τη νομισματική πολιτική των χωρών της Μεσογείου στην πορεία προς την οικονομική ανάκαμψη και συζήτησαν τις εμπειρίες των μεσογειακών χωρών με καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, καθώς και την επίδραση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής στον

τραπεζικό τομέα και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα των επιμέρους χωρών.

Το Ευρωσύστημα διεξήγαγε το 2ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου με τις κεντρικές τράπεζες και τις νομισματικές αρχές των κρατών-μελών του Συμβουλίου Συνεργασίας του Κόλπου (ΣΣΚ),⁶ το οποίο συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και τη Banca d'Italia στις 29 και 30.6.2010 στη Ρώμη. Τα θέματα του σεμιναρίου ήταν οι οικονομικές και οι χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στις χώρες του ΣΣΚ και τη ζώνη του ευρώ, τα διδάγματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την τραπεζική εποπτεία και οι προκλήσεις για τη νομισματική και τη συναλλαγματική πολιτική στο ΣΣΚ.

Το 5ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες της Λατινικής Αμερικής συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και Banco de España και πραγματοποιήθηκε στις 10.12.2010 στη Μαδρίτη. Τα θέματα που συζητήθηκαν από τους συμμετέχοντες στο σεμινάριο ήταν η παγκόσμια επανεξισορρόπηση, οι χρηματοοικονομικές ροές και οι κίνδυνοι από τη σκοπιά της μακροπροληπτικής εποπτείας και η διεθνής συνεργασία στον τομέα της οικονομικής πολιτικής.

Η ΕΚΤ διεύρυνε περαιτέρω τη συνεργασία της με τις αρχές της Κίνας. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, ο Πρόεδρος της Ευρωομάδας και ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων (η λεγόμενη “τρίο της ζώνης του ευρώ”) συναντήθηκαν για τρίτη φορά με τις αρχές της Κίνας στις 5.10.2010 στις Βρυξέλλες. Αντικείμενο των συζητήσεων ήταν κυρίως οι συναλλαγματικές πολιτικές και άλλα ζητήματα διεθνούς σημασίας. Οι σχέσεις με τη Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας ενισχύθηκαν περαιτέρω. Το 2010 η Ομάδα Εργασίας ΕΚΤ και Λαϊκής Τράπεζας της Κίνας εξέτασε ευρύ φάσμα θεμάτων, όπως η επανεξισορρόπηση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, οι φούσκες στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και οι συναφείς κίνδυνοι,

⁶ Μπαχρέιν, Κουβέιτ, Ομάν, Κατάρ, Σαουδική Αραβία και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

η μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα και άλλα διεθνή νομισματικά θέματα. Η ΕΚΤ καθιέρωσε επίσης επαφές με τον κύριο φορέα σχεδιασμού της Κίνας, την Επιτροπή Εθνικής Ανάπτυξης και Μεταρρύθμισης, καθώς και με την Κινεζική Ακαδημία Κοινωνικών Επιστημών, έναν από τους σημαντικότερους επιστημονικούς ταγούς της χώρας.

Τέλος, στις 9 και 10.2.2010 πραγματοποιήθηκε στο Σίδνεϋ το 5ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου των κεντρικών τραπεζών της περιφέρειας Ανατολικής Ασίας-Ειρηνικού και της ζώνης του ευρώ, το οποίο διοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την κεντρική τράπεζα της Αυστραλίας. Σκοπός του σεμιναρίου ήταν η αξιολόγηση των οικονομικών πολιτικών μετά από τη χρηματοπιστωτική κρίση, συμπεριλαμβανομένων ζητημάτων όπως οι στρατηγικές εξόδου, η μορφή και η δομή της παγκόσμιας ανάπτυξης, οι προκλήσεις που θέτουν οι διασυννοριακές τραπεζικές εργασίες και η προοπτική ενίσχυσης της μακροπροληπτικής εποπτείας.

ΤΕΧΝΙΚΗ ΒΟΗΘΕΙΑ

Όσον αφορά την τεχνική βοήθεια, η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει τις σχέσεις της με τα δυτικά Βαλκάνια και την Τουρκία. Στις 19.1.2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ, εξ ονόματος και 14 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ,⁷ υπέγραψαν συμφωνία για την εφαρμογή διετούς προγράμματος τεχνικής βοήθειας προς υποψήφιες και εν δυνάμει υποψήφιες για ένταξη στην ΕΕ χώρες. Σκοπός του προγράμματος είναι να ενισχύσει τη μακροπροληπτική και μικροπροληπτική εποπτεία στα δυτικά Βαλκάνια και την Τουρκία. Το πρόγραμμα υλοποιείται από την ΕΚΤ και τις μετέχουσες ΕθνΚΤ σε συνεργασία με διεθνείς και ευρωπαϊκούς φορείς όπως η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, η Επιτροπή Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS), το Financial Stability Institution (FSI), το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα. Κατά την πρώτη φάση του προγράμματος, το Ευρωσύστημα διοργάνωσε ένα εντατικό επιμορφωτικό πρόγραμμα σε θέματα μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας για 150 περίπου εποπτικά στελέχη των συμμετεχόντων φορέων.⁸ Το πρόγραμμα θα στηρίζει επίσης την εφαρμογή

συγκεκριμένων εθνικών μέτρων, τα οποία ορίστηκαν σε συμφωνία με το ΔΝΤ, την Παγκόσμια Τράπεζα, τις μετέχουσες ΕθνΚΤ και τους δικαιούχους φορείς. Επιπλέον, προβλέπεται η διεξαγωγή τεχνικών προσομοιώσεων σε περιφερειακό επίπεδο που αφορούν τη συνεργασία χώρας καταγωγής και χώρας υποδοχής.

Την 1.4.2010 η ΕΚΤ και επτά ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ⁹ ξεκίνησαν ένα 18μηνο πρόγραμμα τεχνικής βοήθειας προς την κεντρική τράπεζα της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης. Το πρόγραμμα, το οποίο χρηματοδοτείται από την ΕΕ, παρέχει την αναγκαία στήριξη στην κεντρική τράπεζα της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης προκειμένου να εφαρμόσει τα πρότυπα της ΕΕ για τις κεντρικές τράπεζες και να εκπληρώσει τους όρους της ΕΕ εν όψει της πιθανής ένταξης της χώρας στην ΕΕ. Οι τομείς που καλύπτονται είναι η στατιστική, η οικονομική ανάλυση και έρευνα, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι νομικές απαιτήσεις που απορρέουν από το κοινοτικό κεκτημένο, η πληροφορική και ο συντονισμός της ενσωμάτωσης στην ΕΕ.

Την 1.2.2011 η ΕΚΤ και 21 ΕθνΚΤ¹⁰ ξεκίνησαν επίσης την παροχή στήριξης προς την κεντρική τράπεζα της Σερβίας με ένα πρόγραμμα χρηματοδοτούμενο από την ΕΕ. Στη διετή του διάρκεια, το πρόγραμμα έχει στόχο να φέρει τις διαδικασίες και τις πρακτικές της κεντρικής τράπεζας πλησιέστερα προς τα πρότυπα που ισχύουν στην ΕΕ στους τομείς: χρηματοπιστωτική εποπτεία, νομική εναρμόνιση, απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων, πράξεις νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής,

7 Οι ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Κύπρου, του Λουξεμβούργου, της Μάλτας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας, της Πορτογαλίας, της Σλοβενίας, της Σλοβακίας και της Φινλανδίας.

8 Των κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών της Κροατίας, της ΠΓΔΜ, της Αλβανίας, της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης, του Μαυροβουνίου, της Τουρκίας, της Σερβίας και του Κοσόβου (απόφαση 1244 του Συμβουλίου Ασφαλείας του ΟΗΕ).

9 Οι ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Ιταλίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Σλοβενίας.

10 Οι ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Γερμανίας, της Εσθονίας, της Ιρλανδίας, της Αυστρίας, της Πολωνίας, της Πορτογαλίας, της Ρουμανίας, της Σλοβενίας, της Σλοβακίας, της Φινλανδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου.

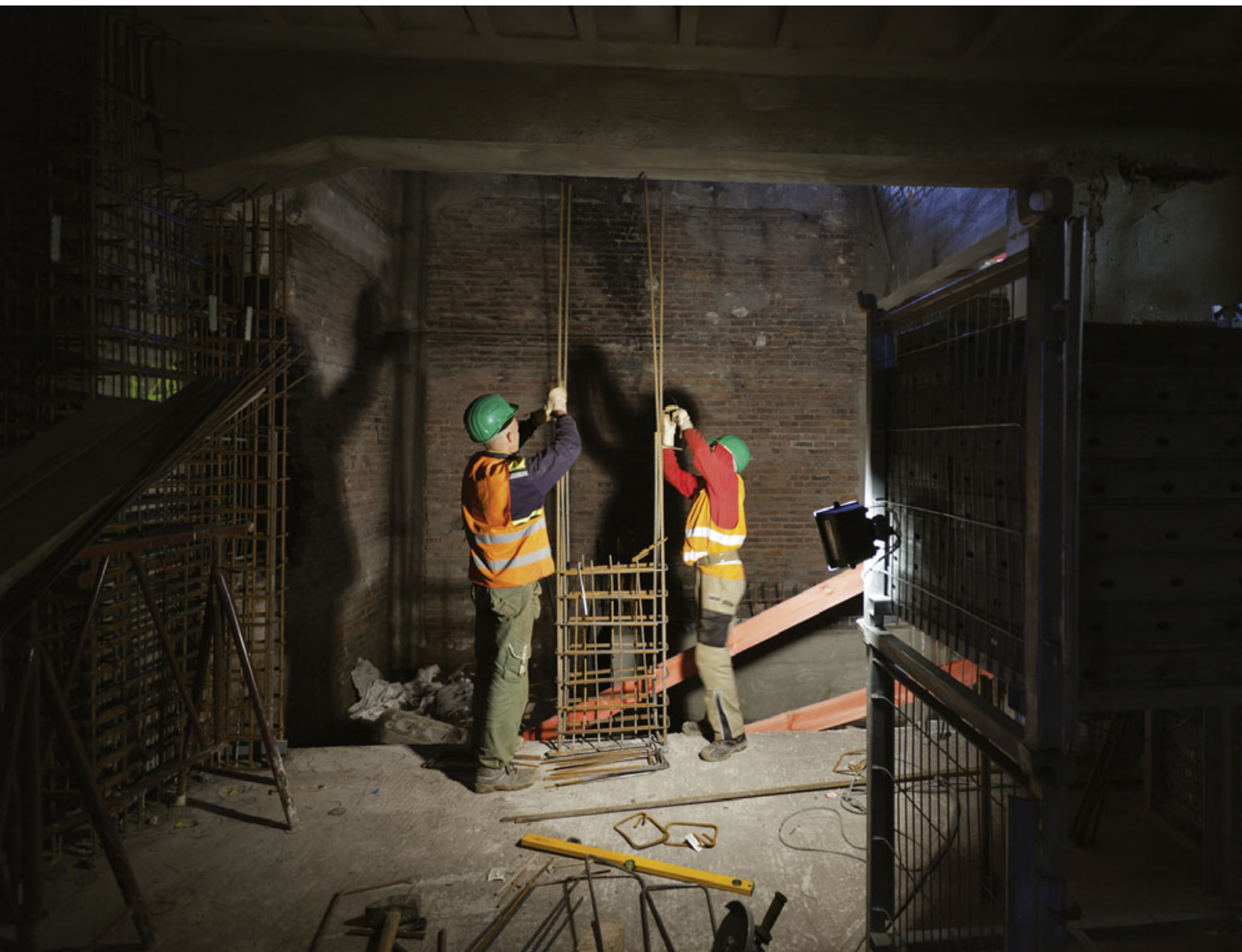
προστασία των καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, στήριξη για την ένταξη στην ΕΕ, οικονομική ανάλυση και έρευνα, στατιστική, συστήματα πληρωμών και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Το πρόγραμμα τεχνικής συνεργασίας με την κεντρική τράπεζα της Ρωσίας, το οποίο χρηματοδοτείται από την ΕΕ, συνεχίστηκε. Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με οκτώ ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ¹¹ και την Αρχή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας της Φινλανδίας, παρέχει τεχνική βοήθεια σε θέματα τραπεζικής εποπτείας και εσωτερικού ελέγχου. Στόχος είναι να διευκολυνθεί η σταδιακή εφαρμογή του πλαισίου Βασιλεία II στη Ρωσία και η εκπαίδευση και ενημέρωση των υπηρεσιών εσωτερικού ελέγχου της Τράπεζας της Ρωσίας σχετικά με τις πρακτικές εσωτερικού ελέγχου του Ευρωσυστήματος. Το πρόγραμμα προχωρεί σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα και θα ολοκληρωθεί στις 31.3.2011.

Η συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2010 στο πλαίσιο προγράμματος χρηματοδοτούμενου από την ΕΕ, με στόχο την ενίσχυση της τραπεζικής εποπτείας στην Αίγυπτο και την εναρμόνισή της προς τα βασικά στοιχεία του πλαισίου Βασιλεία II. Στο πρόγραμμα μετέχουν εμπειρογνώμονες από την ΕΚΤ και από επτά ΕθνΚΤ¹² του Ευρωσυστήματος.

11 Τις ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Φινλανδίας.

12 Τις ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ρουμανίας.



Έργα στο κτίριο της ανατολικής πτέρυγας της Grossmarkthalle. Η πρόην αγορά θα αποτελέσει οργανικό κομμάτι των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Οι αναγκαίες εργασίες κατασκευής και αποκατάστασης άρχισαν την άνοιξη του 2010.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

I ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών έχει καταξιωθεί ως απαραίτητο στοιχείο του θεσμικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής τόσο στις ώριμες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Η απόφαση να παραχωρηθεί ανεξαρτησία στις κεντρικές τράπεζες εδράζεται τόσο στην οικονομική θεωρία όσο και στα εμπειρικά στοιχεία, που δείχνουν ότι αυτή η ρύθμιση συμβάλλει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ταυτόχρονα, θεμελιώδης αρχή των δημοκρατικών κοινωνιών είναι ότι κάθε ανεξάρτητο ίδρυμα που επιτελεί δημόσια λειτουργία οφείλει να λογοδοτεί στους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους. Συνεπώς, η λογοδοσία συνιστά σημαντικό συμπλήρωμα της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών.

Η Συνθήκη ορίζει επακριβώς τις υποχρεώσεις της ΕΚΤ όσον αφορά την υποβολή εκθέσεων, στις οποίες περιλαμβάνεται η δημοσίευση τριμηνιαίας έκθεσης, εβδομαδιαίας λογιστικής κατάστασης και ετήσιας έκθεσης. Η ΕΚΤ δεν περιορίζεται στις παραπάνω καταστατικές υποχρεώσεις της όσον αφορά την τακτική υποβολή εκθέσεων. Παραδείγματος χάριν, δημοσιεύει Μηνιαίο Δελτίο αντί της προβλεπόμενης τριμηνιαίας έκθεσης και διοργανώνει μηνιαίες συνεντεύξεις τύπου μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα. Οι συνεντεύξεις αυτές δίνουν στην ΕΚΤ μια πρώτη τάξεως ευκαιρία να αναλύσει εις βάθος τις εκτιμήσεις της σχετικά με την οικονομική κατάσταση και το σκεπτικό των αποφάσεών της για τα επιτόκια. Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας και της διαφάνειας φαίνεται και από τις πολλές εκδόσεις και δημοσιεύσεις της κατά τη διάρκεια του 2010, καθώς και από τις πολυάριθμες ομιλίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου σε θέματα που είναι συναφή με τα καθήκοντα της ΕΚΤ και καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα, από τα έκτακτα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ το Μάιο του 2010 μέχρι την ανάγκη για δημοσιονομική προσαρμογή και για μεταρρύθμιση της οικονομικής διακυβέρνησης.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ως σώμα που έλκει τη νομιμοποίησή του απευθείας από τους

πολίτες της ΕΕ, διαδραματίζει το σπουδαιότερο θεσμικό ρόλο στη λογοδοσία της ΕΚΤ. Από την ίδρυσή της η ΕΚΤ διατηρεί στενές σχέσεις εποικοδομητικού διαλόγου με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εξακολούθησε σε τακτική βάση να παρέχει ενημέρωση σχετικά με τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και τα λοιπά καθήκοντά της κατά τις τριμηνιαίες ακροάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Σύμφωνα με τη Συνθήκη εμφανίστηκε επίσης ενώπιον της ολομέλειας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το Νοέμβριο του 2010 προκειμένου να παρουσιάσει την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2009.

Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου εμφανίστηκαν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής σε ορισμένες περιπτώσεις. Ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2009 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων, πριν από την παρουσίασή της στην ολομέλεια. Ο Jürgen Stark συμμετείχε στην ανταλλαγή απόψεων με τα μέλη της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων και με αντιπροσώπους των εθνικών κοινοβουλίων για το θέμα της οικονομικής ανάκαμψης και των στρατηγικών εξόδου από τα έκτακτα μέτρα. Ο Lorenzo Bini Smaghi συμμετείχε σε δημόσια ακρόαση που διοργανώθηκε από την Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων σχετικά με την οικονομική διακυβέρνηση. Ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων εμφανίστηκε και η Gertrude Tumpel-Gugerell, προκειμένου να ενημερώσει τα μέλη της για θέματα πληρωμών. Σύμφωνα με την καθιερωμένη πρακτική, κλιμάκιο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων επισκέφθηκε την ΕΚΤ στις 13.12.2010 προκειμένου να ανταλλάξει απόψεις με τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Επίσης, η ΕΚΤ δέχθηκε επίσκεψη από την Ειδική Επιτροπή για τη Χρηματοπιστωτική, Οικονομική και Κοινωνική Κρίση και την Επιτροπή Απασχόλησης και Κοινωνικών Υποθέσεων. Τα μέλη των δύο επιτροπών είχαν έτσι την ευκαιρία να συζητήσουν με μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής σχετικά με ένα ευρύ φάσμα θεμάτων, όπως οι πρόσφατες οικονομικές και

δημοσιονομικές εξελίξεις, οι παγκόσμιες ανισορροπίες και οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας.

Τέλος, στελέχη της ΕΚΤ παρουσίασαν σε Ευρωβουλευτές και μέλη εθνικών κοινοβουλίων την έκθεση επί διαρθρωτικών θεμάτων (2010 Structural Issues Report), η οποία ήταν αφιερωμένη στις αγορές ενέργειας και τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ.

2 ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Κατά τις ποικίλες συνομιλίες μεταξύ των μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και αντιπροσώπων της ΕΚΤ συζητήθηκε ευρύ φάσμα θεμάτων. Πέραν των μακροοικονομικών εξελίξεων και της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, συζητήθηκαν και θέματα που αφορούν την οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ, καθώς και τη νομοθεσία για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα.

ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η μεταρρύθμιση του πλαισίου για την οικονομική διακυβέρνηση στην ΕΕ (βλ. Κεφάλαιο 5) ήταν ένα από τα κυριότερα θέματα των συνομιλιών μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Με τις εκθέσεις που καταρτίζουν με δική τους πρωτοβουλία η Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων και η Ειδική Επιτροπή για τη Χρηματοπιστωτική, Οικονομική και Κοινωνική Κρίση, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εισηγήθηκε μέτρα και πρωτοβουλίες που θα ενισχύσουν τους υπάρχοντες κανόνες και διαδικασίες. Μεταξύ άλλων, πρότεινε την ενίσχυση των διατάξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και την καθιέρωση ενός αποτελεσματικού μηχανισμού κινήτρων και κυρώσεων. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο διεξήγαγε συζήτηση για τη δέσμη των έξι νομοθετικών προτάσεων που υπέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 29.9.2010 και σε συνεργασία με το Συμβούλιο ξεκίνησε τις προβλεπόμενες νομοθετικές διαδικασίες για την ψήφισή τους.

Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ τόνισε ότι απαιτείται ένα ποιοτικό άλμα για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ, ιδίως στη ζώνη του ευρώ. Εξέφρασε την αμέριστη εμπιστοσύνη του στην ικανότητα και τη βούληση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου να επιδιώξει μια αποφασιστική ευρωπαϊκή προσέγγιση στο θέμα. Εκπρόσωποι της ΕΚΤ παρείχαν εξειδικευμένες συμβουλές στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο σχετικά με συγκεκριμένες πτυχές της δέσμης μέτρων για την οικονομική διακυβέρνηση.

ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΕΕ

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και η ΕΚΤ συνέχισαν τον εντατικό διάλογο σε θέματα κανονιστικής ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο ενέκριναν επίσημα τις τέσσερις νομοθετικές πράξεις με τις οποίες ιδρύονται το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου και οι Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (βλ. Κεφάλαιο 4).¹

Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ χαιρέτισε το γεγονός ότι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο διαδραμάτισε θεμελιώδη ρόλο στην εφαρμογή μιας φιλόδοξης μεταρρύθμισης για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος με γνήσια ευρωπαϊκή προοπτική. Υπογράμμισε επίσης ότι έχει μεγάλη σημασία να διατηρηθεί ισχυρή πολιτική βούληση, προκειμένου να συνεχιστεί η εφαρμογή του συνόλου των κανονιστικών προτεραιοτήτων.

Όσον αφορά άλλα νομοθετήματα σχετικά με το χρηματοπιστωτικό τομέα, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο – και στο πλαίσιο των συνομιλιών του με εκπροσώπους της ΕΚΤ – ασχολήθηκε με την Οδηγία για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και με την τρίτη αναθεώρηση της Οδηγίας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια, καθώς και με νομοθεσία για τους χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων, τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων, τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, τις ανοικτές πωλήσεις (short selling) και τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, καθώς και τις υποδομές της αγοράς. Σε σχέση με όλα τα παραπάνω θέματα, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ υπογράμμισε τη σημασία της επίτευξης ίσων όρων ανταγωνισμού και της αποτροπής του κανονιστικού αρμπιτράζ. Οι νομικές συμβουλές που παρείχε στους τομείς της αρμοδιότητάς της η ΕΚΤ επί

¹ Επίσης, το Συμβούλιο ενέκρινε κανονισμό (αριθ. 1096/2010) για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

των νομοθετικών προτάσεων της ΕΕ (βλ. τις Γνώμες της ΕΚΤ στην ενότητα 6.2 του Κεφαλαίου 2) χρησίμευσαν επίσης ως πηγή τεχνικών συμβουλών προς τα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.



Το κτίριο της εισόδου θα συνδέει λειτουργικά και οπτικά τη Grossmarkthalle και το διπλό πύργο γραφείων. Θα τέμνει την Grossmarkthalle, σχηματίζοντας μια εμφανή είσοδο από τη βόρεια πλευρά του οικοπέδου επί της οδού Sonnemannstrasse. Θα στεγάζει επίσης το κέντρο τύπου.

Ως προετοιμασία για την κατασκευή του κτιρίου της εισόδου, αφαιρέθηκαν τρία τμήματα της στέγης της Grossmarkthalle τον Αύγουστο του 2010, μετά από συμφωνία με τις αρμόδιες αρχές προστασίας της ιστορικής κληρονομιάς. Τα τρία τσιμεντένια κελύφη που αφαιρέθηκαν ήταν αυτά που είχαν καταστραφεί από τους βομβαρδισμούς κατά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και είχαν ανοικοδομηθεί τη δεκαετία του 1950.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

I ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η εξωτερική επικοινωνία της ΕΚΤ έχει στόχο να βοηθά το κοινό να κατανοεί καλύτερα τις πολιτικές και τις αποφάσεις της και με αυτή την έννοια συνιστά αναπόσπαστο μέρος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καθηκόντων της. Δύο κύρια στοιχεία – η δημοσιότητα και η διαφάνεια – αποτελούν γνώμονα των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ. Και τα δύο συμβάλλουν στην αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα και την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καταστατικών καθηκόντων της. Στηρίζουν επίσης τις προσπάθειες της ΕΚΤ να λογοδοτεί πλήρως για τις ενέργειές της, όπως εξηγείται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 8.

Η άμεση, τακτική και λεπτομερής εξήγηση των αξιολογήσεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ καθιερώθηκε ως έννοια το 1999 και αποτελεί μια απaráμιλλα ανοικτή και διαφανή επικοινωνιακή προσέγγιση εκ μέρους κεντρικής τράπεζας. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εξηγούνται στο πλαίσιο συνέντευξης τύπου αμέσως μόλις ληφθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο. Κατά τη συνέντευξη τύπου, ο Πρόεδρος προβαίνει σε μια λεπτομερή εισαγωγική δήλωση, όπου εξηγεί τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος εν συνεχεία απαντούν σε ερωτήσεις δημοσιογράφων. Από το Δεκέμβριο του 2004 στους δικτυακούς τόπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται κάθε μήνα και οι λοιπές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, πέραν αυτών που αφορούν τα επιτόκια.

Οι νομικές πράξεις της ΕΚΤ, όπως και οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου, άλλες αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου (πέραν αυτών που αφορούν τον καθορισμό των επιτοκίων) και οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος, διατίθενται σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.¹ Στις επίσημες γλώσσες της ΕΕ διατίθεται και η Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ.² Η Έκθεση για τη Σύγκλιση και η τριμηνιαία έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου διατίθενται είτε ως ολοκληρωμένες εκδόσεις είτε σε μορφή περίληψης σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.³ Για λόγους

διαφάνειας και λογοδοσίας, η ΕΚΤ δημοσιεύει και άλλα κείμενα, πέραν των καταστατικών εκδόσεων, σε ορισμένες ή σε όλες τις επίσημες γλώσσες, όπως δελτία τύπου σχετικά με μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων, καθώς και θέσεις πολιτικής και ενημερωτικό υλικό για θέματα που ενδιαφέρουν το ευρύ κοινό. Η μετάφραση, έκδοση και διανομή των βασικών δημοσιεύσεων της ΕΚΤ στις εθνικές γλώσσες γίνεται σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ.

1 Εκτός από τα ιρλανδικά, ως προς τα οποία ισχύει παρέκκλιση σε επίπεδο ΕΕ.

2 Εκτός από τα ιρλανδικά (ως προς τα οποία ισχύει παρέκκλιση σε επίπεδο ΕΕ) και τα μαλτέζικα (βάσει συμφωνίας με την κεντρική τράπεζα της Μάλτας, μετά την άρση της προσωρινής παρέκκλισης σε επίπεδο ΕΕ το Μάιο του 2007).

3 Βλ. υποσημείωση 2.

2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ απευθύνονται σε ποικίλους αποδέκτες, π.χ. οικονομολόγους, μέσα ενημέρωσης, κυβερνήσεις, κοινοβούλια και το ευρύ κοινό, με διαφορετικά επίπεδα γνώσεων σε οικονομικά θέματα. Ως εκ τούτου, για να επεξηγεί την αποστολή και τις αποφάσεις της, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί διάφορα επικοινωνιακά εργαλεία και δραστηριότητες, που διαρκώς βελτιώνονται με στόχο τη μέγιστη δυνατή αποτελεσματικότητα, ανάλογα με το κοινό στο οποίο απευθύνονται και το περιβάλλον και τις ανάγκες επικοινωνίας.

Το 2010 οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν ειδικότερα στην εξήγηση των γεγονότων και των συνεπειών της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης και των μέτρων που έλαβαν η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα. Οι δημόσιες ομιλίες των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής στην πλειονότητά τους σχετίζονταν με το εν λόγω ζήτημα. Το θέμα αυτό επίσης κυριάρχησε στις ερωτήσεις και τα αιτήματα παροχής πληροφοριών που υποβλήθηκαν από τον τύπο, το κοινό και τους επισκέπτες της ΕΚΤ. Τακτικό θέμα των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ αποτέλεσαν επίσης τα σχέδια για την ίδρυση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου και τον καθορισμό των σκοπών και των καθηκόντων του, συμπεριλαμβανομένου του ειδικού ρόλου της ΕΚΤ, που θα παρέχει γραμματειακή υποστήριξη στο νέο όργανο.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει πολλές τακτικές και περιодικές μελέτες και εκθέσεις, όπως η Ετήσια Έκθεση, η οποία παρουσιάζει μια επισκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά το προηγούμενο έτος, συμβάλλοντας έτσι στη λογοδοσία της. Το Μηνιαίο Δελτίο περιέχει επίκαιρες αξιολογήσεις της ΕΚΤ για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις, καθώς και αναλυτικές πληροφορίες με βάση τις οποίες λαμβάνονται οι αποφάσεις της. Στην έκθεση της ΕΚΤ “Financial Stability Review” αξιολογείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αναφορικά με την ικανότητά του να απορροφά κλονισμούς. Ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων παρέχεται από την ΕΚΤ κυρίως μέσω της βάσης δεδομένων

της Statistical Data Warehouse και διαδραστικών διαγραμμάτων στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, καθώς και σε έντυπη μορφή στα μηνιαία τεύχη του Statistics Pocket Book.

Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ συμβάλλουν ενεργά στην πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος, μέσω ακροάσεων ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων, καθώς και μέσω ομιλιών και συνεντεύξεων στα μέσα ενημέρωσης. Ο Πρόεδρος και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ παρουσιάστηκαν συνολικά οκτώ φορές ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 2010 (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Κεφάλαιο 8). Στη διάρκεια του έτους, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ εκφώνησαν περίπου 200 ομιλίες απευθυνόμενες σε ποικίλα ακροατήρια, έδωσαν περίπου 260 συνεντεύξεις στα μέσα ενημέρωσης και δημοσίευσαν πολλά άρθρα σε επιστημονικά έντυπα και στον ημερήσιο και περιοδικό τύπο.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν ενεργά στη διάδοση των πληροφοριών που αφορούν το Ευρωσύστημα και των μηνυμάτων του στο ευρύ κοινό και στους ενδιαφερομένους στην οικεία χώρα. Απευθύνονται σε ποικίλες εθνικές και περιφερειακές κοινότητες στην αντίστοιχη γλώσσα και λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες της καθεμιάς.

Το 2010 η ΕΚΤ, είτε μόνη της είτε σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Κέντρο Δημοσιογραφίας και άλλους δημόσιους φορείς ή ιδρύματα, διοργάνωσε 15 σεμινάρια με στόχο την επιμόρφωση εκπροσώπων εθνικών και διεθνών μέσων ενημέρωσης σε θέματα που αφορούν την αποστολή, τα καθήκοντα και τις δραστηριότητες της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ δέχθηκε περίπου 13.000 επισκέπτες στην έδρα της στη Φραγκφούρτη το 2010. Οι επισκέπτες παρακολούθησαν παρουσιάσεις από εξειδικευμένα στελέχη της ΕΚΤ και έτσι είχαν την ευκαιρία να αποκτήσουν ίδια αντίληψη του έργου της.

Όλες οι εκδόσεις και δημοσιεύσεις της ΕΚΤ καθώς και άλλες πληροφορίες για τις ποικίλες δραστηριότητές της παρουσιάζονται στο δικτυακό της τόπο. Το 2010 ο αριθμός των επισκέψεων στο δικτυακό τόπο ανήλθε σε 29 εκατομμύρια (16% περισσότερες σε σχέση με πέρυσι), με προβολή 231 εκατομμυρίων σελίδων και λήψη 68 εκατομμυρίων αρχείων. Το Δεκέμβριο του 2010 η ΕΚΤ δημιούργησε, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, δύο εκπαιδευτικά εργαλεία σχετικά με θέματα κεντρικής τράπεζας και οικονομικών: το “ΕCONOMIA – Το Παιχνίδι της Νομισματικής Πολιτικής” και το “Inflation Island”. Στο “ΕCONOMIA” οι παίκτες πρέπει να διατηρήσουν υπό έλεγχο τον πληθωρισμό καθορίζοντας το βασικό επιτόκιο και λαμβάνοντας ταυτόχρονα υπόψη και άλλες οικονομικές παραμέτρους όπως η αύξηση της παραγωγής, η ανεργία και η αύξηση της ποσότητας χρήματος. Στο “Inflation Island”, που είναι μια φανταστική οικονομία, οι παίκτες μπορούν να συγκρίνουν τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών με τις επιβλαβείς επιπτώσεις του αρνητικού πληθωρισμού, του υψηλού πληθωρισμού και του υπερπληθωρισμού. Τα παιχνίδια απευθύνονται σε νέους ηλικίας 18 έως 25 ετών με ελάχιστες ή καθόλου γνώσεις οικονομικών και είναι διαθέσιμα από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και από τους δικτυακούς τόπους των περισσότερων ΕθνΚΤ σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.

Το 2010 η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε σε περίπου 100.000 αιτήματα παροχής πληροφοριών σχετικά με θέματα που αφορούσαν τις δραστηριότητες, τις πολιτικές και τις αποφάσεις της.

Το 2010 διοργανώθηκαν ορισμένα διεθνή συνέδρια υψηλού επιπέδου, μεταξύ των οποίων το συνέδριο με θέμα “The great financial crisis: lessons for financial stability and monetary policy – a colloquium in honour of Lucas Papademos” και το 6ο Συνέδριο της ΕΚΤ για Θέματα Κεντρικών Τραπεζών με θέμα “Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis”.

Με σκοπό την προετοιμασία της Εσθονίας για την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2011, η ΕΚΤ και η Eesti Pank

διοργάνωσαν το 2010 ενημερωτική εκστρατεία για το ευρώ ούτως ώστε να εξοικειωθεί ο λαός της Εσθονίας με την εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ. Τα επικοινωνιακά εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν στην εκστρατεία αξιοποιούσαν την εμπειρία που αποκτήθηκε από την ένταξη άλλων χωρών στη ζώνη του ευρώ και περιλάμβαναν σφυγμομετρήσεις της κοινής γνώμης, 20 διαφορετικά έντυπα (σε συνολικά 1,6 εκατ. αντίτυπα) και ειδικές σελίδες στο διαδίκτυο. Για πρώτη φορά από την Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002, χρησιμοποιήθηκε η τηλεοπτική διαφήμιση (από το Νοέμβριο του 2010 μέχρι τα μέσα Ιανουαρίου του 2011 προβάλλονταν τέσσερα διαφημιστικά μηνύματα). Διοργανώθηκαν πολλές εκδηλώσεις προβολής και δημοσιότητας, μεταξύ των οποίων σεμινάριο της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη που απευθυνόταν σε εκπροσώπους των μέσων ενημέρωσης, έκθεση σχετικά με τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ και Συνέδριο για το Ευρώ στο Ταλίν. Κηρύσσοντας την έναρξη της εκστρατείας ενημέρωσης για το ευρώ στην Εσθονία στις 19.9.2010, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ κ. Trichet παρέδωσε ένα συμβολικό άστρο που περιείχε τραπεζογραμμάτια ευρώ στο Διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Εσθονίας κ. Lipstok στο Ταλίν. Επιπλέον, στο πλαίσιο των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων σχετικά με τα τραπεζογραμμάτια, διοργανώθηκε στο Βερολίνο, τη Φραγκφούρτη, το Λουξεμβούργο, τη Βαρσοβία και το Ταλίν, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ και άλλα ιδρύματα όπως μουσεία, έκθεση που περιλάμβανε διαδραστικά μέσα και παιχνίδια.

Οι Μέρες Πολιτισμού της ΕΚΤ το 2010 ήταν αφιερωμένες στην Ολλανδία και διοργανώθηκαν σε συνεργασία με την De Nederlandsche Bank. Από τις 20 Οκτωβρίου έως τις 15 Νοεμβρίου πραγματοποιήθηκαν σε γνωστούς πολιτιστικούς χώρους της Φραγκφούρτης 22 εκδηλώσεις που αντανάκλουσαν την πολιτιστική πολυμορφία της Ολλανδίας. Οι Μέρες Πολιτισμού καθιερώθηκαν το 2003 και σκοπός τους είναι να δίνουν στους κατοίκους και τους επισκέπτες της Φραγκφούρτης μια γεύση από τον πολιτισμό μιας διαφορετικής κάθε χρόνο χώρας της ΕΕ.



Στις 19 Μαΐου 2010, η ΕΚΤ κήρυξε την επίσημη έναρξη του δομικού έργου τοποθετώντας το θεμέλιο λίθο των νέων κτιριακών εγκαταστάσεών της στο χώρο της πρώην Grossmarkthalle στη Φραγκφούρτη. Μαζί με τον Πρόεδρο της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet, τα μέλη του Εκτελεστικού Συμβουλίου, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, καθώς και η Δήμαρχος της Φραγκφούρτης Petra Roth και ο αρχιτέκτονας Wolf D. Prix από το γραφείο COOP HIMMELB(L)AU, τοποθέτησαν μέσα στο θεμέλιο λίθο τα αρχιτεκτονικά σχέδια του κτιρίου, εφημερίδες από τα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ, σειρές κερμάτων ευρώ από τις 16 χώρες της ζώνης του ευρώ και μια σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ, καθώς και ένα νόμισμα από το Δήμο της Φραγκφούρτης. Στη συνέχεια ο θεμέλιος λίθος σφραγίστηκε και τοποθετήθηκε στο όρυγμα της εκσκαφής όπου θα ανεγερθεί ο διπλός πύργος γραφείων.

ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ,
ΟΡΓΑΝΩΣΗ
ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

I.1 ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



Το Ευρωσύστημα είναι το σύστημα που εκτελεί χρέη κεντρικής τράπεζας της ζώνης του ευρώ. Αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ (17 συνολικά από την 1.1.2011). Ο όρος “Ευρωσύστημα”, κατοχυρωμένος πλέον στη Συνθήκη της Λισσαβώνας, είχε υιοθετηθεί ενωρίτερα από το Διοικητικό Συμβούλιο ώστε να γίνεται πιο εύκολα κατανοητό το σχήμα υπό το οποίο ασκούνται οι λειτουργίες κεντρικής τράπεζας στη ζώνη του ευρώ. Ο όρος αυτός υπογραμμίζει την κοινή ταυτότητα, τη συλλογική προσπάθεια και τη συνεργασία όλων των μελών του.

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ

(27 συνολικά), δηλ. περιλαμβάνει και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ.

Η ΕΚΤ είναι ο πυρήνας του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ και μεριμνά ώστε οι λειτουργίες που είναι μέρος των καθηκόντων του ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ, με τις οποίες η ΕΚΤ συνεργάζεται στο βαθμό που αυτό κρίνεται εφικτό και σκόπιμο. Η Εκτελεστική Επιτροπή εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις οδηγίες και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Παρέχει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές προς τις ΕθνΚΤ. Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το

δημόσιο διεθνές δίκαιο. Η Συνθήκη της Λισσαβώνας αναγνώρισε την ΕΚΤ ως θεσμικό όργανο της ΕΕ. Ωστόσο, τα θεσμικά χαρακτηριστικά της ΕΚΤ παραμένουν αμετάβλητα.

Κάθε ΕθνΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση το δίκαιο της οικείας χώρας. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του Ευρωσυστήματος και εκτελούν τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα σύμφωνα με τους κανόνες τους οποίους θεσπίζουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ συμβάλλουν επίσης στο έργο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ μέσω της συμμετοχής τους στις επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (βλ. ενότητα 1.5 του παρόντος κεφαλαίου). Οι ΕθνΚΤ μπορούν με δική τους ευθύνη να επιτελούν λειτουργίες που δεν αφορούν το Ευρωσύστημα, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι αντίκεινται στους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.¹ Η λήψη αποφάσεων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ γίνεται κεντρικά. Ωστόσο η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν από κοινού, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των κοινών στόχων του Ευρωσυστήματος, με τον δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

1.2 ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών τα οποία έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Σύμφωνα με τη Συνθήκη, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.
- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, και θεσπίζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει κατά κανόνα δύο φορές το μήνα στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Διεξάγει, μεταξύ άλλων, σε βάθος αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων και λαμβάνει σχετικές αποφάσεις ειδικά κατά την πρώτη συνεδρίαση του μηνός, ενώ η δεύτερη συνεδρίαση αφιερώνεται συνήθως σε θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Το 2010 πραγματοποιήθηκε μία συνεδρίαση εκτός Φραγκφούρτης, η οποία φιλοξενήθηκε από την ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας στη Λισσαβώνα. Πέραν αυτών των συνεδριάσεων, το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί επίσης να πραγματοποιεί συνεδριάσεις μέσω τηλεδιάσκεψης ή να λαμβάνει αποφάσεις με γραπτή διαδικασία.

Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη νομισματική πολιτική και με άλλα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενεργούν ως εκπρόσωποι των χωρών τους, αλλά ως πλήρως

¹ Για τον Εσωτερικό Κανονισμό της ΕΚΤ, βλ. την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 33, όπως τροποποιήθηκε από την Απόφαση ΕΚΤ/2009/5 της 19ης Μαρτίου 2009, ΕΕ L 100, 18.4.2009, σελ. 10. Επίσης, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/12 της 17ης Ιουνίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 61, και την Απόφαση ΕΚΤ/1999/7 της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Οι Εσωτερικοί Κανονισμοί δημοσιεύονται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

ανεξάρτητα πρόσωπα. Αυτό αντανακλάται στην αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος” η οποία εφαρμόζεται εντός του Διοικητικού Συμβουλίου. Το 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει το ισχύον σύστημα ψηφοφορίας – σύμφωνα με το άρθρο 10.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ – και να εισαγάγει το σύστημα της εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου μόνον όταν ο αριθμός των διοικητών των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ υπερβεί τους 18. Το Μάρτιο του 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε νομική πράξη η οποία καλύπτει όλες τις πτυχές της εφαρμογής του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου.² Η εν λόγω νομική πράξη θα τεθεί σε ισχύ όταν εφαρμοστεί το σύστημα εκ περιτροπής άσκησης του δικαιώματος ψήφου.

2 Απόφαση ΕΚΤ/2009/5 της 19ης Μαρτίου 2009 που τροποποιεί την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 100, 18.4.2009, σελ. 10. Για λεπτομερή περιγραφή της πρακτικής εφαρμογής του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης του δικαιώματος ψήφου, βλ. το άρθρο με τίτλο “Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, ECB, *Monthly Bulletin*, Ιούλιος 2009.

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ



Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Vitor Constâncio

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ (από 1.6.2010)

Διοικητής της Banco de Portugal

(ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας) (έως 31.5.2010)

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ (έως 31.5.2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Michael C. Bonello

Διοικητής της Central Bank of Malta

(ΕθνΚΤ της Μάλτας)

Carlos Costa

Διοικητής της Banco de Portugal

(ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας) (από 7.6.2010)

Mario Draghi

Διοικητής της Banca d'Italia

(ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Miguel Fernández Ordóñez

Διοικητής της Banco de España

(ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Patrick Honohan

Διοικητής της Central Bank of Ireland

(ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)

Marko Kranjec

Διοικητής της Banka Slovenije

(ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Erkki Liikanen

Διοικητής της Suomen Pankki Finlands Bank

(ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

Andres Lipstok

Διοικητής της Eesti Pank

(ΕθνΚΤ της Εσθονίας) (από 1.1.2011)

Jozef Makúch

Διοικητής της Národná banka Slovenska

(ΕθνΚΤ της Σλοβακίας) (από 12.1.2010)

Yves Mersch

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg

(ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

Ewald Nowotny

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank

(ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

Christian Noyer

Διοικητής της Banque de France

(ΕθνΚΤ της Γαλλίας)

Αθανάσιος Ορφανίδης

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

Γεώργιος Α. Προβόπουλος

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Guy Quaden

Διοικητής της Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

(ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Ivan Šramko

Διοικητής της Národná banka Slovenska

(ΕθνΚΤ της Σλοβακίας) (έως 11.1.2010)

Jürgen Stark

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Gertrude Tumpel-Gugerell

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Axel A. Weber

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank

(ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank

(ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

Εμπρός (από τα αριστερά):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,
Αθανάσιος Ορφανίδης,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Nout Wellink, Miguel Fernández
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,
Yves Mersch

Πίσω (από τα αριστερά):

Christian Noyer, Carlos Costa,
Guy Quaden, Patrick Honohan,
Γεώργιος Προβόπουλος, José Manuel
González-Páramo, Axel A. Weber,
Jürgen Stark

Σημείωση: Ο Mario Draghi, ο Andres
Lipstok και ο Jozef Makúch δεν ήταν
παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

1.3 Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη διοριζόμενα από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την ΕΚΤ. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής, η οποία κατά κανόνα συνέρχεται μία φορά την εβδομάδα, είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις

του Διοικητικού Συμβουλίου και προς τούτο παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

- Διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.
- Ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.

Η Εκτελεστική Επιτροπή επικουρείται από την Επιτροπή Διαχείρισης σε θέματα που αφορούν τη διαχείριση, τον επιχειρησιακό σχεδιασμό και τη διαδικασία του ετήσιου προϋπολογισμού της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Διαχείρισης αποτελείται από ένα μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής, ως πρόεδρο, και άλλα ανώτατα στελέχη της ΕΚΤ.

Πίσω (από τα αριστερά):

Lorenzo Bini Smaghi
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark,

Εμπρός (από τα αριστερά):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio



Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Vitor Constâncio

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
(από 1.6.2010)

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
(έως 31.5.2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Jürgen Stark

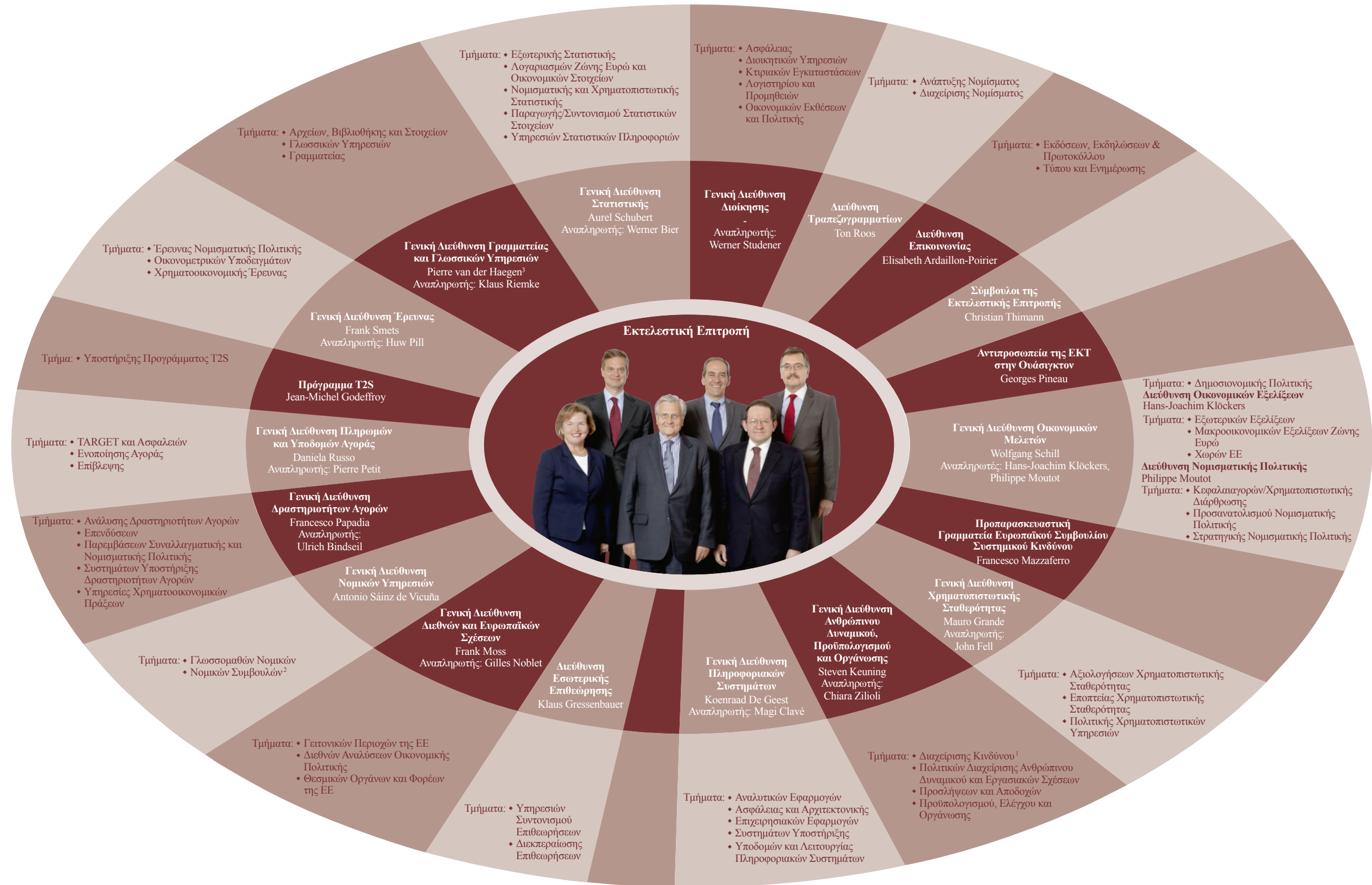
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Gertrude Tumpel-Gugerell

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

(στις 31 Δεκεμβρίου 2010)



¹ Λογοδοτεί απευθείας στην Εκτελεστική Επιτροπή.
² Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.
³ Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.

Εκτελεστική Επιτροπή
 Πίσω (από τα αριστερά): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
 Εμπρός (από τα αριστερά): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος), Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος)

1.4 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ και των 27 κρατών-μελών της ΕΕ. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του ΕΝΙ

πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Το 2010 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε πέντε φορές (τέσσερις τακτικές τριμηνιαίες συνεδριάσεις και μία έκτακτη συνεδρίαση για την έγκριση της Έκθεσης για τη Σύγκλιση).

Εμπρός (από τα αριστερά):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Αθανάσιος Ορφανίδης,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Πίσω (από τα αριστερά):

Andrés Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein,
Γεώργιος Α. Προβόπουλος,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok,
Mugur Constantin Isărescu

Σημείωση: Οι Mario Draghi,
Mervyn King και Jozef Makúch δεν
ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.



Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Vitor Constâncio

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ (από 1.6.2010)

Διοικητής της Banco de Portugal
(ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας) (έως 31.5.2010)

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ (έως 31.5.2010)

Marek Belka

Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski
(ΕθνΚΤ της Πολωνίας) (από 11.6.2010)

Nils Bernstein

Διοικητής της Danmarks Nationalbank
(ΕθνΚΤ της Δανίας)

Michael C. Bonello

Διοικητής της Central Bank of Malta
(ΕθνΚΤ της Μάλτας)

Carlos Costa

Διοικητής της Banco de Portugal
(ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας) (από 7.6.2010)

Mario Draghi

Διοικητής της Banca d'Italia
(ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Miguel Fernández Ordóñez

Διοικητής της Banco de España
(ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

Patrick Honohan

Διοικητής της Central Bank of Ireland
(ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)

Stefan Ingves

Διοικητής της Sveriges Riksbank
(ΕθνΚΤ της Σουηδίας)

Mugur Constantin Isărescu

Διοικητής της Banca Națională a României
(ΕθνΚΤ της Ρουμανίας)

Ivan Iskrov

Διοικητής της Българска народна банка
(ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)

Mervyn King

Διοικητής της Bank of England

Marko Kranjec

Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Erkki Liikanen

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank
(ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

Andres Lipstok

Διοικητής της Eesti Pank
(ΕθνΚΤ της Εσθονίας) (από 1.1.2011)

Jozef Makúch

Διοικητής της Národná banka Slovenska
(ΕθνΚΤ της Σλοβακίας) (από 12.1.2010)

Yves Mersch

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg
(ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

Ewald Nowotny

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank
(ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

Christian Noyer

Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)

Αθανάσιος Ορφανίδης

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

Γεώργιος Α. Προβόπουλος

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Guy Quaden

Διοικητής της Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Ilmārs Rimšēvičs

Διοικητής της Latvijas Banka
(ΕθνΚΤ της Λεττονίας)

Reinoldijus Šarkinas

Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Lietuvos bankas
(ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)

András Simor

Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank
(ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)

Miroslav Singer

Διοικητής της Česká národní banka
(ΕθνΚΤ της Τσεχίας) (από 1.7.2010)

Slawomir Skrzypek †

Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski
(ΕθνΚΤ της Πολωνίας) (έως 10.4.2010)

Ivan Šramko

Διοικητής της Národná banka Slovenska
(ΕθνΚΤ της Σλοβακίας) (έως 11.1.2010)

Zdeněk Tůma

Διοικητής της Česká národní banka
(ΕθνΚΤ της Τσεχίας) (έως 30.6.2010)

Axel A. Weber

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank
(ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank
(ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

1.5 ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΕΔΡΟΙ ΤΟΥΣ

Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος (AMICO)
Werner Studener

Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων (IRC)
Jean-Pierre Landau

Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC)
Peter Praet

Επιτροπή Νομικών Θεμάτων (LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Επιτροπή Τραπεζογραμματίων (BANCO)
Ton Roos

Επιτροπή Αρραστηριοτήτων Αγορών (MOC)
Francesco Papadia

Επιτροπή Μεθοδολογίας Κόστους (COMCO)
Wolfgang Duchatzek

Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC)
Wolfgang Schill

Επιτροπή Επικοινωνιών Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (ECCO)
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (PSSC)
Daniela Russo

Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSC)
Mauro Grande

Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (RMC)
Carlos Bernadell

Επιτροπή Πληροφορικής (ITC)
Koenraad de Geest

Επιτροπή Στατιστικής (STC)
Aurel Schubert

Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (IAC)
Klaus Gressenbauer

Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM)
José de Matos

Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό (HRC)
Steven Keuning

Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος (EISC)
Jürgen Stark

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξεκολλούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι επιτροπές παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων. Τα μέλη αυτών των επιτροπών συνήθως προέρχονται μόνο από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Στις συνεδριάσεις των επιτροπών συμμετέχουν όμως και οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ οσάκις συζητούνται θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Κατά περίπτωση καλούνται στις συνεδριάσεις και άλλοι αρμόδιοι φορείς, όπως π.χ. οι εθνικές αρχές εποπτείας όταν πρόκειται για συνεδριάσεις της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας. Στις 16.9.2010 συστάθηκε η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνου για να επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο στο έργο της διασφάλισης ενός κατάλληλου επιπέδου προστασίας για το Ευρωσύστημα ασκώντας διαχείριση και έλεγχο των κινδύνων που προέρχονται από τις πράξεις αγοράς. Στις 16.12.2010 διαλύθηκε η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας μετά την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (βλ. Κεφάλαιο 6). Στις 31.12.2010 υπήρχαν 13 επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, οι οποίες συστάθηκαν δυνάμει του άρθρου 9.1 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ. Στις 13.1.2011 συγκροτήθηκε η Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, δυνάμει του ίδιου άρθρου, για να επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο στην εκτέλεση των σχετικών με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα καθηκόντων της ΕΚΤ.

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η οποία συστάθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού, επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που σχετίζονται με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ.

Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό καθιερώθηκε το 2005 βάσει του άρθρου 9α του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ ως φόρουμ για την ανταλλαγή εμπειριών, εξειδικευμένων γνώσεων και πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών

τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού.

Η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος συγκροτήθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2007, με το καθήκον να μεριμνά για τη διαρκή βελτίωση της χρήσης πληροφοριακών συστημάτων εντός του Ευρωσυστήματος.

1.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου, δύο κώδικες συμπεριφοράς, ένα πλαίσιο δεοντολογίας, καθώς και κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές στους οποίους ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ (άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ) και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ (άρθρο 27.2). Η ετήσια έκθεση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου και η απάντηση της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προς πλήρη διαβεβαίωση του κοινού ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, εφαρμόζεται η αρχή της εκ περιτροπής ανάθεσης του ελεγκτικού έργου σε διάφορες ελεγκτικές εταιρίες.³ Οι ορθές πρακτικές όσον αφορά την επιλογή και την εντολή των εξωτερικών ελεγκτών, που δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, παρέχουν υψηλού επιπέδου κατευθύνσεις προς τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την επιλογή εξωτερικών

3 Κατόπιν διαγωνισμού και κατά τη συμφωνημένη πρακτική της ΕΚΤ, βάσει της οποίας το ελεγκτικό έργο ανατίθεται εκ περιτροπής σε διάφορες εταιρίες, ορίστηκε η PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για τα οικονομικά έτη 2008-12.

ελεγκτών και τον καθορισμό της εντολής που τους δίδεται. Οι εν λόγω ορθές πρακτικές επιτρέπουν στο Διοικητικό Συμβούλιο να διατυπώνει τις συστάσεις του προς το Συμβούλιο με βάση εναρμονισμένα, συνεπή και διαφανή κριτήρια επιλογής.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ είναι διαρθρωμένο με βάση τη λειτουργική προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία κάθε υπηρεσιακή μονάδα (τμήμα, τομέας, διεύθυνση ή γενική διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των κινδύνων της, τον εσωτερικό της έλεγχο, καθώς και την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του έργου της. Κάθε υπηρεσιακή μονάδα εφαρμόζει διαδικασίες λειτουργικού ελέγχου στον τομέα ευθύνης της σύμφωνα με τα αποδεκτά επίπεδα κινδύνου που προκαθορίζει η Εκτελεστική Επιτροπή. Παραδειγματός χάριν, προβλέπεται ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών – γνωστό και ως “σινικό τείχος” – που αποτρέπει τη διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών από τις υπηρεσιακές μονάδες που είναι αρμόδιες για τη νομισματική πολιτική προς εκείνες που είναι αρμόδιες για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ.

Το 2010 η ΕΚΤ βελτίωσε περαιτέρω τις μεθόδους διαχείρισης λειτουργικών κινδύνων και συνέχισε, μαζί με τις ΕθνΚΤ, να εφαρμόζει το πλαίσιο διαχείρισης λειτουργικών κινδύνων για τα καθήκοντα και τις διαδικασίες του Ευρωσυστήματος. Επίσης, οι υπηρεσιακές μονάδες της ΕΚΤ επικαιροποίησαν τις αξιολογήσεις τους για τους λειτουργικούς κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Η ΕΚΤ σε τακτική βάση ελέγχει και επανεξετάζει τους μηχανισμούς που διασφαλίζουν την επιχειρησιακή συνέχεια για τις κρίσιμες σημασίας εργασίες της. Αφού το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την εφαρμογή του πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την επιχειρησιακή συνέχεια το 2009, αναπτύχθηκαν οι διαδικασίες για την ανάλυση των επιπτώσεων στις εργασίες σε επίπεδο Ευρωσυστήματος.

Επιπλέον, το Δεκέμβριο του 2010 η νεοσυσταθείσα Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων συνήλθε

για πρώτη φορά. Ένα από τα βασικά της καθήκοντα είναι η ολοκληρωμένη αξιολόγηση όλων των χρηματοοικονομικών κινδύνων στους οποίους εκτίθεται το Ευρωσύστημα με τις συναλλαγές του στις αγορές, όπου περιλαμβάνονται οι πράξεις νομισματικής πολιτικής και ενδοημερησίας πίστωσης του Ευρωσυστήματος, οι πράξεις συναλλάγματος, καθώς και οι πράξεις που συνδέονται με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

Ανεξάρτητα από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και την παρακολούθηση κινδύνων της ΕΚΤ, έλεγχοι διενεργούνται και από τη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης, υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Σύμφωνα με την εντολή που καθορίζεται στο Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ,⁴ οι εσωτερικοί επιθεωρητές της ΕΚΤ παρέχουν ανεξάρτητες και αντικειμενικές ελεγκτικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες, ακολουθώντας μια συστηματική προσέγγιση στην αξιολόγηση και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνων, ελέγχου και διακυβέρνησης. Οι δραστηριότητες εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ συμμορφώνονται προς τα Διεθνή Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of Internal Auditors).

Μια επιτροπή του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών, η οποία αποτελείται από τους επικεφαλής εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, συντονίζει τους ελέγχους προκειμένου για κοινά προγράμματα και λειτουργικά συστήματα σε επίπεδο Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ.

Μια Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ συμβάλλει στην περαιτέρω βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος γενικότερα. Αποτελείται από τρία μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, με πρόεδρο τον Erkki Liikanen (Διοικητή της Suomen Pankki – Finlands Bank).

⁴ Το εν λόγω Καταστατικό δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

ΚΩΔΙΚΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

Στην ΕΚΤ έχουν θεσπιστεί δύο κώδικες συμπεριφοράς που αφορούν τα όργανα λήψεως αποφάσεων. Ο πρώτος παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα δεοντολογίας για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τους αναπληρωτές τους όταν εκτελούν χρέη μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Αντανακλά την ευθύνη τους να διαφυλάσσουν την ακεραιότητα και το κύρος του Ευρωσυστήματος και την αποτελεσματικότητα των πράξεών του.⁵ Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει επίσης διορίσει Σύμβουλο Δεοντολογίας ο οποίος παρέχει οδηγίες στα μέλη του σχετικά με ζητήματα επαγγελματικής συμπεριφοράς. Ο δεύτερος κώδικας είναι ο Συμπληρωματικός Κώδικας Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.⁶ Συμπληρώνει τον πρώτο εξειδικεύοντας περαιτέρω τη δεοντολογία των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής. Την 1.4.2010 τέθηκε σε ισχύ ένα διεξοδικό πλαίσιο δεοντολογίας για το προσωπικό της ΕΚΤ.⁷ Το πλαίσιο αυτό ενσωματώνει και βελτιώνει τους κανόνες δεοντολογίας που ίσχυαν για το προσωπικό της ΕΚΤ σύμφωνα με τους Όρους Απασχόλησης, τους Κανόνες για το Προσωπικό και τον προηγούμενο Κώδικα Συμπεριφοράς της ΕΚΤ.⁸ Το πλαίσιο παρέχει καθοδήγηση και θέτει δεοντολογικές πρακτικές, πρότυπα και σημεία αναφοράς. Αναμένεται από όλα τα μέλη του προσωπικού να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους, καθώς και στις σχέσεις τους με τις ΕθνΚΤ, τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στις αγορές, τους εκπροσώπους των μέσων μαζικής ενημέρωσης και το ευρύ κοινό. Σύμβουλος Δεοντολογίας, ο οποίος έχει διοριστεί από την Εκτελεστική Επιτροπή, μεριμνά για τη συνεπή ερμηνεία των κανόνων που αφορούν τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και το προσωπικό.

ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΑΤΗΣ

Το 1999 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο εξέδωσαν έναν Κανονισμό⁹ προκειμένου να ενταθεί η καταπολέμηση της απάτης, της διαφθοράς και οποιασδήποτε άλλης παράνομης δραστηριότητας που βλάπτει τα οικονομικά συμφέροντα των Κοινοτήτων. Ο Κανονισμός προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι η Ευρωπαϊκή

Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες όπου υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων και των υπηρεσιών της ΕΕ. Ο Κανονισμός OLAF προβλέπει ότι κάθε θεσμικό όργανο, φορέας και υπηρεσία της Κοινότητας οφείλει να εκδώσει απόφαση ώστε η OLAF να μπορεί να διενεργεί έρευνες εντός αυτών. Τον Ιούνιο του 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε Απόφαση¹⁰ σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ. Η απόφαση αυτή τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουλίου 2004.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΟΥ ΞΕΠΛΥΜΑΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ/ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΟΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Το 2007 η ΕΚΤ θέσπισε ένα εσωτερικό πρόγραμμα για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες (ξέπλυμα χρήματος) (AML) και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (CTF). Η κατάρτιση των διατάξεων του προγράμματος AML/CTF ευθυγραμμίζεται με τις 40 συστάσεις και τις εννέα ειδικές συστάσεις της FATF

5 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ΕΕ C 123, 24.5.2002, σελ. 9, την τροποποίησή του, ΕΕ C 10, 16.1.2007, σελ.6, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

6 Βλ. τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ C 104, 23.4.2010, σελ. 8, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

7 Βλ. Μέρος 0 των κανόνων της ΕΚΤ για θέματα προσωπικού, το οποίο περιλαμβάνει το πλαίσιο δεοντολογίας, ΕΕ C 104, 23.4.2010, σελ. 3 και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

8 Βλ. τον προηγούμενο Κώδικα Συμπεριφοράς της ΕΚΤ δυνάμει του άρθρου 11.3 του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 76, 8.3.2001, σελ. 12 και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

9 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1073/1999 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 25ης Μαΐου 1999 σχετικά με τις έρευνες που πραγματοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF), ΕΕ L 136, 31.5.1999, σελ. 1.

10 Απόφαση ΕΚΤ/2004/11 σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, της δωροδοκίας και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας επιζήμιας για τα οικονομικά συμφέροντα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και σχετικά με την τροποποίηση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 56. Εκδόθηκε κατόπιν της αποφάσεως του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου της 10ης Ιουλίου 2003 επί της Υποθέσεως C-11/00 *Επιτροπή κατά Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*, Συλλογή της Νομολογίας του Δικαστηρίου I-7147).

(Financial Action Task Force), στο βαθμό που αυτές μπορούν να εφαρμοστούν στις εργασίες της ΕΚΤ. Η μονάδα συμμόρφωσης εντός της ΕΚΤ εντοπίζει, αναλύει και αντιμετωπίζει τους κινδύνους που συνδέονται με το ξέπλυμα χρήματος και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας σε σχέση με όλες τις συναφείς δραστηριότητες της ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η εξασφάλιση της συμμόρφωσης προς την εφαρμοστέα συναφή νομοθεσία αποτελεί μέρος της διαδικασίας αξιολόγησης και παρακολούθησης της καταλληλότητας των αντισυμβαλλομένων της ΕΚΤ. Σε αυτό το πλαίσιο, δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στα περιοριστικά μέτρα που υιοθετούνται από την ΕΕ και τις δημόσιες δηλώσεις που εκδίδει η FATF. Το πλαίσιο AML/CTF της ΕΚΤ συμπληρώνεται από ένα εσωτερικό σύστημα παροχής πληροφοριών προκειμένου να συλλέγονται συστηματικά και να διαβιβάζονται δεόντως στην Εκτελεστική Επιτροπή όλες οι σχετικές πληροφορίες.

ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΣΤΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η απόφαση που εξέδωσε η ΕΚΤ το Μάρτιο του 2004 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ¹¹ είναι σύμφωνη με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ όσον αφορά την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφά τους. Η απόφαση ενισχύει τη διαφάνεια, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και διασφαλίζει το απόρρητο ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ.¹² Το 2010 ο αριθμός των αιτημάτων για πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ παρέμεινε περιορισμένος.

11 Απόφαση ΕΚΤ/2004/3 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42.

12 Πιστή στις αρχές της δημοσιότητας και της διαφάνειας, η ΕΚΤ δημοσιεύει στο δικτυακό της τόπο ("Ιστορική Αναδρομή/Αρχεία") και αρχειακό υλικό.

2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

Το 2010 η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει και να εφαρμόζει πολιτικές διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού σε τέσσερις τομείς: εταιρική κουλτούρα, στελέχωση, επαγγελματική εξέλιξη και όροι απασχόλησης.

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

Το 2010 οι εξελίξεις αναφορικά με την εταιρική κουλτούρα της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν σε θέματα διαφορετικότητας και επαγγελματικής δεοντολογίας. Ξεκίνησαν διάφορες πρωτοβουλίες για την προβολή των στόχων της ΕΚΤ όσον αφορά τη διαφορετικότητα των φύλων και την ενσωμάτωση αυτών των στόχων στην καθημερινή πρακτική της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού. Υπογραμμίζοντας τη δέσμευσή της ως προς αυτό το θέμα, η ΕΚΤ δημοσίευσε στο δικτυακό της τόπο δημόσια δήλωση για τη διαφορετικότητα. Όσον αφορά την επαγγελματική δεοντολογία, το 2010 τέθηκε σε ισχύ ένα πλαίσιο δεοντολογίας για το προσωπικό της ΕΚΤ, όπως αναφέρθηκε λεπτομερέστερα στην προηγούμενη ενότητα.

ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Στις 31.12.2010 ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, ήταν 1.607 (1.563 στις 31.12.2009).¹³ Η ΕΚΤ προσέφερε συνολικά 53 νέες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου το 2010. Αντίθετα, 28 υπάλληλοι με συμβάσεις εργασίας ορισμένου και αορίστου χρόνου αποχώρησαν από την ΕΚΤ το 2010 (27 το 2009), λόγω παραίτησης ή συνταξιοδότησης. Επιπλέον, το 2010 προσφέρθηκαν 128 συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας (πέραν της παράτασης συμβάσεων) για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν λιγότερο του ενός έτους, ενώ έληξαν 140.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρέχει συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας σε στελέχη ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών, ενισχύοντας έτσι το ομαδικό πνεύμα σε επίπεδο ΕΣΚΤ και τη συνεργασία με τους διεθνείς οργανισμούς. Στις 31.12.2010 εργάζονταν στην ΕΚΤ 158 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών

σε διάφορες θέσεις, 12% περισσότεροι από ό,τι το 2009.

Το Σεπτέμβριο του 2010 η ΕΚΤ υποδέχθηκε την πέμπτη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων. Οι συμμετέχοντες, οι οποίοι είναι νεοαποφοιτήσαντες από κορυφαία πανεπιστημιακά ιδρύματα, προέρχονται από διάφορους τομείς και ο καθένας τοποθετείται εκ περιτροπής σε δύο υπηρεσιακές μονάδες για μία διετία.

Όπως και τα προηγούμενα έτη, η ΕΚΤ προσέφερε θέσεις μαθητείας σε φοιτητές και πτυχιούχους διαφόρων σχολών με ειδίκευση στα οικονομικά, τη στατιστική, τη διοίκηση επιχειρήσεων, τα νομικά και τη μετάφραση. Τον Απρίλιο του 2010 η ΕΚΤ δημοσίευσε στο δικτυακό της τόπο τους κανόνες που διέπουν το πρόγραμμα μαθητείας, προκειμένου να αποσαφηνίσει τα κριτήρια επιλογής, τη διάρκεια της μαθητείας, καθώς και θέματα αδειών και ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης. Στις 31.12.2009, η ΕΚΤ φιλοξενούσε 92 ασκουμένους στην ΕΚΤ (12,8% περισσότερους από ό,τι το 2009). Η ΕΚΤ προσέφερε επίσης τέσσερις υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος Lamfalussy Fellowship Programme.

ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ

Τα μέτρα ενίσχυσης της κινητικότητας και της ανάπτυξης των προσόντων των υπαλλήλων παραμένουν τα βασικά εργαλεία επαγγελματικής εξέλιξης στην ΕΚΤ.

Με την πολιτική εσωτερικής κινητικότητας η ΕΚΤ προσφέρει στους υπαλλήλους ευκαιρίες να διευρύνουν τις γνώσεις τους, ενώ η ίδια έχει τη δυνατότητα να αυξήσει τις συνέργειες μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων. Η πολιτική

¹³ Εκτός από τις συμβάσεις ισοδύναμων θέσεων πλήρους απασχόλησης, ο αριθμός αυτός περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, συμβάσεις υπαλλήλων ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών με απόσπαση στην ΕΚΤ, καθώς και συμβάσεις που παρέχονται στους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων.

εσωτερικής προκήρυξης θέσεων αποσκοπεί και αυτή στο να διευκολύνει την εσωτερική κινητικότητα του προσωπικού, δίνοντας έμφαση στις γενικότερες δεξιότητες των υπαλλήλων. Το 2010, 204 υπάλληλοι, μεταξύ των οποίων 37 διοικητικά στελέχη και σύμβουλοι, μετακινήθηκαν εσωτερικά, είτε σε προσωρινή είτε σε μακροχρόνια βάση.

Η ΕΚΤ, όπως όλες οι κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ, συμμετέχει ενεργά στο πρόγραμμα εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας, το οποίο προωθείται από τη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και επιτρέπει την απόσπαση υπαλλήλων της ΕΚΤ στις 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ ή σε συναφείς διεθνείς οργανισμούς (π.χ. το ΔΝΤ και την ΤΔΔ) για διάστημα 2-12 μηνών. Το 2010 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 8 (νέες) αποσπάσεις. Επιπλέον, η ΕΚΤ χορήγησε άδεια άνευ αποδοχών για διάστημα έως 3 ετών σε 36 υπαλλήλους (νέες άδειες). Ο συνολικός αριθμός των υπαλλήλων σε άδεια άνευ αποδοχών στο τέλος Δεκεμβρίου 2010 ήταν 45 (έναντι 55 το 2009).

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να προωθεί την απόκτηση και ανάπτυξη δεξιοτήτων, καθώς και την ενίσχυση των προσόντων των διοικητικών στελεχών και των υπαλλήλων. Πέρα από τις πολυάριθμες επιμορφωτικές δραστηριότητες εντός της ΕΚΤ, τα διοικητικά στελέχη και οι υπάλληλοι είχαν και πάλι την ευκαιρία να παρακολουθήσουν εξωτερικά προγράμματα κατάρτισης, ούτως ώστε να καλύψουν εξατομικευμένες εκπαιδευτικές ανάγκες περισσότερο “τεχνικής” φύσεως. Επίσης, επωφεληθήκαν από επιμορφωτικά προγράμματα που οργανώθηκαν σε επίπεδο ΕΣΚΤ ή προσφέρθηκαν από τις ΕθνΚΤ.

ΟΡΟΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ

Οι όροι απασχόλησης στην ΕΚΤ έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να είναι ελκυστικοί και να εξισορροπούν τις ανάγκες των εργαζομένων με τις ανάγκες του οργανισμού. Η ΕΚΤ επανεξετάζει ορισμένες από τις διατάξεις που αφορούν το ωράριο εργασίας και τις άδειες, με στόχο την περαιτέρω διευκόλυνση της επεξεργασίας αιτημάτων μερικής απασχόλησης. Στο τέλος του 2010, 158 υπάλληλοι εργάζονταν σε θέσεις εργασίας μερικής απασχόλησης, 10% λιγότεροι

από ό,τι το 2009. Ο αριθμός των υπαλλήλων σε γονική άδεια άνευ αποδοχών στις 31.12.2010 ήταν 24 (έναντι 28 το 2009). Το πιλοτικό πρόγραμμα τηλεργασίας που τέθηκε σε εφαρμογή το 2008 συνεχίστηκε και το 2010. Κατά μέσο όρο, περίπου 235 υπάλληλοι κάθε μήνα εργάζονταν εξ αποστάσεως. Το 2010 ως σύνολο, 662 υπάλληλοι πραγματοποίησαν τηλεργασία τουλάχιστον μία φορά.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να στηρίζει τους υπαλλήλους της όσον αφορά τη φροντίδα των παιδιών και την εξασφάλιση ισορροπίας μεταξύ επαγγελματικών και οικογενειακών υποχρεώσεων. Οι πολιτικές για τους γονείς παιδιών με σοβαρή ασθένεια ή ειδικές μαθησιακές ανάγκες αναβαθμίστηκαν ώστε να περιλαμβάνουν αυξημένη στήριξη προς τους γονείς παιδιών με μαθησιακές δυσκολίες ή νευροσυμπεριφορικές αναπτυξιακές διαταραχές.

2.2 ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ

Η ΕΚΤ αναγνωρίζει ότι ο επικοινωνιακός διάλογος με τους εργαζομένους της είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Το 2010 η ΕΚΤ ζήτησε τη γνώμη των εκπροσώπων των εργαζομένων σχετικά με τις αμοιβές, την απασχόληση, τις συνθήκες εργασίας, την υγεία και την ασφάλεια και τις συντάξεις, ενώ συνέχισε τον τακτικό διάλογο με τους εκπροσώπους των εργαζομένων σχετικά με ζητήματα απασχόλησης και κοινωνικά θέματα.

Ο διάλογος με το αναγνωρισμένο σωματείο των εργαζομένων επί του μνημονίου συνεννόησης μεταξύ της ΕΚΤ και του σωματείου συνεχίζεται, με στόχο την περαιτέρω βελτίωση του κοινωνικού διαλόγου στην ΕΚΤ.

2.3 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η επίσημη έναρξη του κυρίως κατασκευαστικού έργου για τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ στην περιοχή Ostend της Φραγκφούρτης κηρύχθηκε στις 19.5.2010 με την

τελετή κατάθεσης του θεμέλιου λίθου. Τον Ιούνιο ξεκίνησε η κατασκευή του οπλισμού των θεμελίων του διπλού ουρανοξύστη και του υπόγειου χώρου στάθμευσης για τους υπαλλήλους και στη συνέχεια έγιναν οι εργασίες σκυροδέτησης τον Ιούλιο. Στις αρχές του 2011, είχαν αποπερατωθεί τα δύο επίπεδα του υπόγειου χώρου στάθμευσης και το υπόγειο του διπλού πύργου γραφείων και είχαν ξεκινήσει οι εργασίες κατασκευής του ισογείου.

Παράλληλα, ξεκίνησαν τα τεχνικά έργα στο κτίριο της Grossmarkthalle. Προκειμένου να κατασκευαστεί το κτίριο της εισόδου, κατεδαφίστηκαν η πρόσοψη και τα τρία τμήματα της στέγης στο δυτικό τμήμα του πρώην χώρου της κεντρικής αγοράς. Το υπόγειο της αγοράς κατεδαφίστηκε επίσης για να αντικατασταθεί από ένα στεγανό υπόγειο ικανό να υποβαθμάξει τις νέες κτιριακές μονάδες που θα περιλαμβάνουν χώρους προοριζόμενους περισσότερο για κοινή χρήση, δηλ. κέντρο επισκεπτών, συνεδριακό χώρο, καφετέρια και εστιατόριο του προσωπικού.

Σε στενή συνεργασία με τις αρχές προστασίας της ιστορικής κληρονομιάς, οι εργασίες ανάπλασης της πρώην Grossmarkthalle ξεκίνησαν επίσης την άνοιξη του 2010 με την προσεκτική αναπαλαίωση της τούβλινης πρόσοψης και του αυλακωτού τσιμεντένιου δαπέδου του κτιρίου της ανατολικής πτέρυγας. Οι εργασίες πλήρους αποκατάστασης της κύριας δομής του κτιρίου βρίσκονται σε εξέλιξη προκειμένου να διατηρηθεί η κατασκευή της Grossmarkthalle.

Το Φεβρουάριο του 2011 η ΕΚΤ ανέθεσε το έργο της ανέγερσης του διπλού πύργου γραφείων σε νέα κατασκευαστική εταιρία. Η αρχική εταιρία Baresel GmbH ολοκλήρωσε το δομικό έργο έως το ισόγειο και η Ed. Züblin AG ανέλαβε το υπόλοιπο. Όλες οι εργασίες προχωρούν σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα. Ο χρόνος αποπεράτωσης των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων παραμένει αμετάβλητος και έχει προγραμματιστεί για το τέλος του 2013. Αμέσως μετά, δηλ. το 2014, θα μεταφερθούν εκεί οι υπηρεσίες της ΕΚΤ.

2.4 ΤΟ ΓΡΑΦΕΙΟ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το 2010 το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος (EPCO) οριστικοποίησε δύο κοινές διαδικασίες που είχαν ξεκινήσει το 2009 και αφορούν αεροπορικές μετακινήσεις για συναντήσεις του ΕΣΚΤ και συμβάσεις με ξενοδοχεία ανά τον κόσμο. Επιπλέον, το EPCO συντόνισε μια σειρά από αναλύσεις που ξεκίνησαν το 2009 και αναμένεται είτε να οριστικοποιηθούν είτε να οδηγήσουν σε κοινές διαδικασίες προμηθειών τους επόμενους μήνες. Οι εν λόγω αναλύσεις κάλυψαν μεταξύ άλλων θέματα σχετικά με οργανισμούς οικονομικών πληροφοριών και οίκους αξιολόγησης, είδη γραφείου και γραφική ύλη και τυποποιημένα εργαλεία λογισμικού. Το EPCO συνέχισε επίσης να προάγει την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ κεντρικών τραπεζών για τις βέλτιστες πρακτικές όσον αφορά τις προμήθειες.

Στη συνεδρίαση της 15.12.2010, το Διοικητικό Συμβούλιο ενημερώθηκε για το έγγραφο “EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008-2012)”, το οποίο παρείχε την ευκαιρία να αναλυθούν οι εμπειρίες που αποκτήθηκαν κατά το πρώτο ήμισυ της πενταετούς θητείας του EPCO και να αναπροσανατολιστούν οι δραστηριότητές του για το υπόλοιπο της θητείας του.

2.5 ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Η ΕΚΤ είναι ένα ίδρυμα με περιβαλλοντική συνείδηση. Διαχειρίζεται συνετά τους φυσικούς πόρους προκειμένου να διαφυλάσσει την ποιότητα του περιβάλλοντος και να προστατεύει την υγεία.

Το 2010 ολοκληρώθηκε επιτυχώς η πιστοποίηση του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης (EMS) της ΕΚΤ. Το EMS συμμορφώνεται προς το διεθνές πρότυπο EN ISO 14001 και προς το κοινοτικό σύστημα οικολογικής διαχείρισης και οικολογικού ελέγχου (EMAS). Η ΕΚΤ επιδιώκει να βελτιώνει συνεχώς το σύστημα και την περιβαλλοντική της επίδοση. Σύγκριση με

τα στοιχεία για το 2008 και το 2009 αποκάλυψε μείωση των εκπομπών άνθρακα κατά 22% την περίοδο αυτή. Με στόχο την περαιτέρω μείωση του οικολογικού αποτυπώματος της ΕΚΤ, εγκαινιάστηκε ένα νέο περιβαλλοντικό πρόγραμμα για το 2010-11.

Η ΕΚΤ δημοσίευσε στο δικτυακό της τόπο περιβαλλοντική δήλωση όπου παρατίθενται λεπτομερείς πληροφορίες για την περιβαλλοντική επίδοση της ΕΚΤ.

Επιπλέον, οι στόχοι του προαιρετικού προγράμματος GreenBuilding της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τηρούνται στην κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Το πρόγραμμα αυτό, που εγκαινιάστηκε το 2004, αποσκοπεί στη βελτίωση της ενεργειακής αποδοτικότητας και την εκτεταμένη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας σε μη οικιστικά ακίνητα στην Ευρώπη.

2.6 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

Η Γενική Διεύθυνση Πληροφοριακών Συστημάτων ολοκλήρωσε την εφαρμογή της νέας οργανωτικής της δομής το 2010. Ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε στην υλοποίηση της στρατηγικής, το πρόγραμμα εργασιών για το 2010 και τη συνεχή βελτίωση των διαδικασιών μετά τις πιστοποιήσεις ISO που αποκτήθηκαν το 2009.

Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, οι εργασίες εστιάστηκαν στην προετοιμασία των υπηρεσιών πληροφορικής που απαιτούνται για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου και την ομαλή ένταξη της Εσθονίας στη ζώνη του ευρώ. Μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση, σε αρκετές εφαρμογές πραγματοποιήθηκαν επείγουσες έκτακτες αλλαγές και απαιτήθηκε η λειτουργία τους πέραν του κανονικού ωραρίου και τα σαββατοκύριακα.

Διάφορα έργα ξεκίνησαν για να ενισχυθεί η συμμόρφωση των εφαρμογών πληροφορικής προς τις πολιτικές ασφαλείας του ΕΣΚΤ. Ελήφθησαν επίσης μέτρα για τον εκσυγχρονισμό των συστημάτων που υποστηρίζουν την

υλοποίηση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής και για την ολοκλήρωση έργων που υποστηρίζουν διοικητικές διαδικασίες.

3 Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Οι δραστηριότητες της Διάσκεψης για το Ανθρώπινο Δυναμικό και της ομάδας εργασίας για την κατάρτιση και την ανάπτυξη κάλυψαν διάφορες πτυχές της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού το 2010, συμπεριλαμβανομένης της κινητικότητας εντός του ΕΣΚΤ.

Η παροχή επιμορφωτικών προγραμμάτων σε επίπεδο ΕΣΚΤ διευρύνθηκε με την εφαρμογή: (α) του Εκπαιδευτικού Προγράμματος Project Management, που αποτελείται από διάφορες ενότητες αναφορικά με τη μεθοδολογία διαχείρισης έργων και τις “ήπιες” δεξιότητες (soft skills) που απαιτούνται σε ένα περιβάλλον διαχείρισης έργων, και (β) προγράμματος επιμόρφωσης εσωτερικών επιθεωρητών στη σύνταξη πορισμάτων και την επικοινωνία επιθεωρήσεων. Για το 2011, έχουν προγραμματιστεί συνολικά 57 κύκλοι εκπαιδευτικών σεμιναρίων σε επίπεδο ΕΣΚΤ, που θα φιλοξενηθούν από 22 κεντρικές τράπεζες.

4 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ αποτελεί ένα φόρουμ διαβουλεύσεων όπου συμμετέχουν η ΕΚΤ και εκπρόσωποι των εργαζομένων από τις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ και από ευρωπαϊκές ομοσπονδίες ενώσεων εργαζομένων.¹⁴ Σκοπός του είναι η ενημέρωση και η ανταλλαγή απόψεων σε θέματα που μπορεί να επηρεάσουν σημαντικά τις εργασιακές σχέσεις στις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ. Η ενημέρωση παρέχεται με το εξαμηνιαίο ενημερωτικό δελτίο και μέσω συναντήσεων που πραγματοποιούνται στη Φραγκφούρτη δύο φορές το χρόνο.

Το 2010 ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ ασχολήθηκε με θέματα που αφορούσαν την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου και τα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ στη διάρκεια της κρίσης. Συζητήθηκαν επίσης θέματα σχετικά με την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων, τις παρεμβάσεις στις αγορές και τα συστήματα πληρωμών.

Η ad hoc ομάδα εργασίας για την παραγωγή και κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων συνέχισε να ασχολείται με τεχνικά ζητήματα συμπληρωματικά προς αυτά που είχαν συζητηθεί στην ολομέλεια του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ. Η ομάδα εργασίας για τον Κοινωνικό Διάλογο του ΕΣΚΤ συνεδρίασε εκ νέου το Μάιο και το Σεπτέμβριο και μεταξύ άλλων προσδιόρισε πιθανά θέματα συζήτησης στις συναντήσεις του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ.

¹⁴ Πρόκειται για την Επιτροπή Συνδικαλιστικών Οργανώσεων Κεντρικών Τραπεζών Ευρώπης (SCECUBU), τη διεθνή ομοσπονδία οργανώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα UNI-Finance και την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Συνδικάτων Δημοσίων Υπηρεσιών (EPSU).

5 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ 1.1.2010 – 31.12.10

1 ΦΥΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι δραστηριότητες που ανέπτυξε η ΕΚΤ το 2010 περιγράφονται λεπτομερώς στα σχετικά κεφάλαια της Ετήσιας Έκθεσης.

2 ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ

Οι σκοποί και τα καθήκοντα της ΕΚΤ περιγράφονται στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ (άρθρα 2 και 3). Επισκόπηση των επιδόσεων της ΕΚΤ στο πλαίσιο των εν λόγω σκοπών περιλαμβάνεται στον πρόλογο του Προέδρου στην Ετήσια Έκθεση.

3 ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η Εκτελεστική Επιτροπή, το Διοικητικό Συμβούλιο και το Γενικό Συμβούλιο είναι τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ.

Το πλαίσιο διακυβέρνησης της ΕΚΤ περιλαμβάνει διάφορους ελέγχους και μέτρα επιθεώρησης. Για παράδειγμα, το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο ελέγχει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ, ενώ ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ ανατίθεται σε εξωτερικό ελεγκτή. Για να ενισχύσει την ανεξαρτησία του εξωτερικού ελεγκτή, η ΕΚΤ ορίζει διαφορετικό εξωτερικό ελεγκτή ανά πενταετία. Για να ενδυναμώσει ακόμη περισσότερο την εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ, το 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο συνέστησε την Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ έχει θεσπίσει σταδιακά ένα σύνολο εσωτερικών κανόνων σχετικά με τις υπηρεσιακές πρακτικές και τα πρότυπα επαγγελματικής συμπεριφοράς που πρέπει να ακολουθούνται από όλα τα μέλη του προσωπικού της ΕΚΤ. Για παράδειγμα, το εγχειρίδιο υπηρεσιακής πρακτικής, το οποίο τέθηκε σε ισχύ το 2007 και επικαιροποιείται τακτικά, παρέχει σαφείς και κατανοητές πληροφορίες σχετικά με τους υπηρεσιακούς σκοπούς και τις πρακτικές, βοηθώντας έτσι τους

υπαλλήλους να εκπληρώνουν τις επαγγελματικές τους υποχρεώσεις.

Σύμφωνα με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ, κάθε υπηρεσιακή μονάδα είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των κινδύνων της και για την υλοποίηση των ελέγχων της, καθώς και για την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του έργου της. Επιπλέον, διενεργούνται ανεξάρτητες επιθεωρήσεις από τη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης, υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής.

Περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τη διακυβέρνηση της ΕΚΤ παρέχονται στο Κεφάλαιο 10 της Ετήσιας Έκθεσης.

ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα, κατά σύσταση του Συμβουλίου της ΕΕ το οποίο προηγουμένως διαβουλεύεται με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο.

Οι όροι απασχόλησης των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο μετά από πρόταση εξαμελούς επιτροπής, της οποίας τρία μέλη διορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και τρία μέλη από το Συμβούλιο της ΕΕ.

Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής παρατίθενται στη σημείωση 32 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών.

ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

Η ΕΚΤ αναγνωρίζει τη σπουδαιότητα της ανάπτυξης υγιών πολιτικών διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού και της ύπαρξης επικοινωνιακού διαλόγου με τους υπαλλήλους της. Το 2010 οι εξελίξεις που σχετίζονταν με την εταιρική κουλτούρα της ΕΚΤ είχαν επίκεντρο στη διαφορετικότητα και την επαγγελματική δεοντολογία. Ένα νέο ολοκληρωμένο πλαίσιο δεοντολογίας για τα μέλη του προσωπικού της ΕΚΤ τέθηκε σε ισχύ την 1.4.2010. Το εν λόγω πλαίσιο

παρέχει κατευθύνσεις και θέτει δεοντολογικούς κανόνες, πρότυπα και σημεία αναφοράς. Όλα τα μέλη του προσωπικού καλούνται να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους στην ΕΚΤ, αλλά και στις σχέσεις τους με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στην αγορά, τους εκπροσώπους των μέσων ενημέρωσης και το ευρύ κοινό.

Τα μέτρα ενίσχυσης της κινητικότητας και της ανάπτυξης των προσόντων των υπαλλήλων παρέμειναν τα βασικά εργαλεία επαγγελματικής εξέλιξης το 2010. Επιπλέον, η ΕΚΤ εξακολούθησε να στηρίζει τους υπαλλήλους της όσον αφορά τη φροντίδα των παιδιών και την εξισορρόπηση επαγγελματικών και οικογενειακών υποχρεώσεων.

Ο μέσος αριθμός υπαλλήλων (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) που απασχολεί με σύμβαση εργασίας η ΕΚΤ¹ αυξήθηκε από 1.530 το 2009 σε 1.565 το 2010. Στο τέλος του 2010, η ΕΚΤ απασχολούσε 1.607 υπαλλήλους. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. τη σημείωση 32 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών και την ενότητα 2 του Κεφαλαίου 10.2 της Ετήσιας Έκθεσης, όπου περιγράφονται και οι εξελίξεις στον τομέα της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από συναλλαγματικά διαθέσιμα τα οποία έχουν μεταβιβαστεί σε αυτήν από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Ο κύριος σκοπός του χαρτοφυλακίου αυτού είναι να διασφαλίζει ότι το Ευρωσύστημα έχει, όποτε είναι απαραίτητο, επαρκή ποσότητα ρευστών διαθεσίμων για τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος.

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αντανακλά την επένδυση (α) του καταβεβλημένου κεφαλαίου της, (β) ποσού ισοδύναμου της πρόβλεψης έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και

κινδύνου τιμής χρυσού, (γ) του γενικού αποθεματικού της και δ) του συσσωρευμένου εισοδήματος παρελθόντων ετών επί του χαρτοφυλακίου αυτού. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι πρωτίστως να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα για την κάλυψη των λειτουργικών δαπανών της.

Η ΕΚΤ εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους σε σχέση και με τα δύο προαναφερθέντα χαρτοφυλάκια. Στους κινδύνους περιλαμβάνονται ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος ρευστότητας. Η ΕΚΤ παρακολουθεί και μετρά προσεκτικά τους εν λόγω κινδύνους και, όταν κρίνεται απαραίτητο, τους μετριάξει εφαρμόζοντας πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων το οποίο περιλαμβάνει, ειδικότερα, ένα σύστημα ορίων έκθεσης σε κίνδυνο.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ και η διαχείριση των συναφών κινδύνων περιγράφονται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Η εκτέλεση του προϋπολογισμού όσον αφορά τις δαπάνες παρακολουθείται σε τακτική βάση από την Εκτελεστική Επιτροπή, η οποία λαμβάνει υπόψη τις συμβουλές της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ, καθώς και από το Διοικητικό Συμβούλιο επικουρούμενο από την Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM). Η BUCOM, η οποία απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, διαδραματίζει καίριο ρόλο στην οικονομική διακυβέρνηση της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, η BUCOM επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχοντας λεπτομερή αξιολόγηση των προτάσεων για τον ετήσιο προϋπολογισμό της ΕΚΤ και ζητά την έγκριση συμπληρωματικών κονδυλίων από την Εκτελεστική Επιτροπή, πριν από την υποβολή των προτάσεων στο Διοικητικό Συμβούλιο.

¹ Δεν περιλαμβάνονται οι υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, σύμβαση ορισμένου χρόνου ή σύμβαση διάρκειας μικρότερης του ενός έτους, καθώς και τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Επίσης περιλαμβάνονται υπάλληλοι σε άδεια μητρότητας ή μακροχρόνια αναρρωτική άδεια.

4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, καθώς και τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1009/2000 του Συμβουλίου της 8ης Μαΐου 2000, η ΕΚΤ αποφάσισε τον Δεκέμβριο του 2010 να αυξήσει το εγγεγραμμένο κεφάλαιό της κατά 5 δισεκ. ευρώ, από 5,8 δισεκ. ευρώ σε 10,8 δισεκ. ευρώ.

Η απόφαση αυτή ήταν αποτέλεσμα αξιολόγησης σχετικά με την επάρκεια του ιδρυτικού της κεφαλαίου, η οποία ξεκίνησε το 2009. Η αύξηση του κεφαλαίου κρίθηκε ενδεδειγμένη λόγω της αυξημένης μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και των τιμών του χρυσού, καθώς και λόγω της έκθεσης της ΕΚΤ σε πιστωτικό κίνδυνο.

Προκειμένου η μεταβίβαση κεφαλαίου προς την ΕΚΤ να πραγματοποιηθεί ομαλά, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να καταβάλουν τις πρόσθετες εισφορές τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, οι οποίες ανέρχονται σε 3.489.575.000 ευρώ, σε τρεις ισόποσες ετήσιες δόσεις. Στις 29.12.2010 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (με τη σύνθεσή της τη συγκεκριμένη ημερομηνία) κατέβαλαν την πρώτη δόση, ύψους 1.163.191.667 ευρώ. Οι υπόλοιπες δύο δόσεις θα καταβληθούν στο τέλος του 2011 και του 2012. Επιπλέον, το ελάχιστο ποσοστό του εγγεγραμμένου κεφαλαίου το οποίο υποχρεούνται να καταβάλουν οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ μειώθηκε από 7,00% σε 3,75%. Έτσι, το κεφάλαιο που κατέβαλαν οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ προσαρμόστηκε ελαφρώς και στις 29.12.2010 πραγματοποιήθηκαν πληρωμές συνολικού ύψους 84.220 ευρώ.

Ως αποτέλεσμα των πληρωμών αυτών, στις 31.12.2010 το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανερχόταν σε 5.306 εκατ. ευρώ, έναντι 4.142 εκατ. ευρώ στις 31.12.2009. Περισσότερες πληροφορίες για αυτές τις μεταβολές παρέχονται στη σημείωση 17 “Κεφάλαιο και Αποθεματικά” των ετήσιων λογαριασμών.

ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΕΝΑΝΤΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ, ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ, ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΙΜΗΣ ΧΡΥΣΟΥ

Καθώς τα περισσότερα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της ΕΚΤ υπόκεινται σε περιοδική αποτίμηση με βάση τις τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τίτλων στην αγορά, η κερδοφορία της ΕΚΤ επηρεάζεται σημαντικά από συναλλαγματικούς κινδύνους και σε μικρότερο βαθμό από κινδύνους επιτοκίου. Οι κίνδυνοι αυτοί απορρέουν κυρίως από τα διαθέσιμα της σε χρυσό και τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας, τα οποία επενδύονται κατά κύριο λόγο σε τοκοφόρες τοποθετήσεις.

Το 2005, λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε αυτούς τους κινδύνους και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το σχηματισμό πρόβλεψης έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου και κινδύνου τιμής χρυσού. Το 2009, μετά τη δημιουργία του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών (βλ. σημείωση 5 “Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ” των ετήσιων λογαριασμών), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επεκτείνει τον σκοπό της πρόβλεψης, ώστε να καλύπτει και τον πιστωτικό κίνδυνο.

Στις 31.12.2009 η ως άνω πρόβλεψη ανερχόταν σε 4.020.445.722 ευρώ. Σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, η πρόβλεψη έναντι κινδύνων, μαζί με τυχόν ποσά που τηρούνται στο γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την αξία του κεφαλαίου που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησης κινδύνων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το ύψος της πρόβλεψης έναντι κινδύνων σε 5.183.637.388 ευρώ, ποσό το οποίο, μετά την αύξηση του κεφαλαίου της, αποτελεί το τρέχον μέγιστο επιτρεπτό όριο.

Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως, ενώ λαμβάνονται υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων

που ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνητικής ζημίας” (Values at risk - VaR) επί των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά.

5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Όπως προβλέπει το άρθρο 26.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ καταρτίζονται από την Εκτελεστική Επιτροπή σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Στη συνέχεια, οι λογαριασμοί εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και ακολούθως δημοσιεύονται.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ 2010

Το 2010 τα καθαρά έσοδα της ΕΚΤ, πριν από τη μεταφορά στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων, ήταν 1.334 εκατ. ευρώ, έναντι 2.218 εκατ. ευρώ το 2009. Τα καθαρά κέρδη, που ανήλθαν σε 171 εκατ. ευρώ μετά την εν λόγω μεταφορά, διανεμήθηκαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ τον Μάρτιο του 2011.

Το 2010 οι καθαροί τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 1.422 εκατ. ευρώ, έναντι 1.547 εκατ. ευρώ το 2009. Η μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων οφειλόταν κυρίως (α) στην πραγματοποίηση καθαρών τόκων-εξόδων το 2010 επί υπολοίπων του TARGET2, (β) στη μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων το 2010 η οποία οφειλόταν κυρίως στη μείωση των μέσων επιτοκίων επί στοιχείων ενεργητικού που είναι εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ, και (γ) στη μείωση των τόκων-εσόδων επί του μεριδίου της ΕΚΤ στα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια, η οποία αντανάκλουσε το γεγονός ότι μειώθηκε το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Οι παράγοντες αυτοί αντισταθμίστηκαν εν μέρει από: (α) επιπλέον εισόδημα από τίτλους που αγοράστηκαν στο πλαίσιο του

Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, (β) τη μείωση των τόκων-εξόδων ως αποτέλεσμα της μείωσης των υπολοίπων στην Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, και (γ) τη μείωση των τόκων-εξόδων που προκύπτουν από τις απαιτήσεις των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που μεταβιβάστηκαν στην ΕΚΤ από αυτές.

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις μειώθηκαν από 1.103 εκατ. ευρώ το 2009 σε 474 εκατ. ευρώ το 2010, κυρίως λόγω (α) του γεγονότος ότι δεν πραγματοποιήθηκαν πωλήσεις χρυσού από την ΕΚΤ το 2010, και (β) της μείωσης των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από πωλήσεις τίτλων το 2010.

Το 2010 οι υποτιμήσεις ανήλθαν σε 195 εκατ. ευρώ, έναντι 38 εκατ. ευρώ το 2009, κυρίως λόγω μη πραγματοποιηθεισών ζημιών από μεταβολές τιμών τίτλων οι οποίες καταγράφονται στον ισολογισμό στην αγοραία αξία τους στο τέλος του 2010.

Στο τέλος του 2009 τα μη πραγματοποιηθέντα συναλλαγματικά κέρδη, που προέκυπταν κυρίως από το χαρτοφυλάκιο σε δολάρια ΗΠΑ και το χαρτοφυλάκιο σε γιεν Ιαπωνίας, ανέρχονταν σε 2.070 εκατ. ευρώ και τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές της τιμής του χρυσού ανέρχονταν σε 8.418 εκατ. ευρώ. Το 2010 η υποτίμηση του ευρώ έναντι του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των μη πραγματοποιηθέντων συναλλαγματικών κερδών, τα οποία ανήλθαν σε 6.271 εκατ. ευρώ, ενώ η άνοδος της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2010 οδήγησε σε μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές της τιμής του χρυσού ύψους 13.079 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές του Ευρωσυστήματος, τα εν λόγω κέρδη μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής.

Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, ανήλθαν σε 415 εκατ. ευρώ το 2010, έναντι 401 εκατ. ευρώ το 2009.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2010 €	2009 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	17.015.600.109	12.355.158.122
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	2.1	414.722.811	346.455.675
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια εξωτερικού και λοιπά περιουσιακά στοιχεία εξωτερικού	2.2	39.298.995.950	35.109.527.121
		39.713.718.761	35.455.982.796
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2.2	4.326.557.549	3.293.593.476
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	3.1	1.800.000.000	0
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4	33.368.000	5.000
Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	5		
Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	5.1	17.925.976.508	2.181.842.083
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	6		
Απαιτήσεις συνδεόμενες με την κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	6.1	67.176.191.390	64.513.307.300
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	13.2	0	6.359.967.425
		67.176.191.390	70.873.274.725
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	7		
Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	7.1	281.925.625	221.886.920
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	7.2	13.249.960.731	11.816.451.684
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	7.3	147.260.366	20.951.426
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	7.4	1.319.491.653	775.782.372
Διάφορα στοιχεία	7.5	532.963.278	1.003.035.232
		15.531.601.653	13.838.107.634
Σύνολο ενεργητικού		163.523.013.970	137.997.963.836

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2010 €	2009 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	8	67.176.191.390	64.513.307.300
Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	9	33.363.000	0
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	10		
Λοιπές υποχρεώσεις	10.1	1.072.000.000	1.056.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	11	1.201.602.021	9.515.160.271
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	12		
Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	12.1	478.028.926	18.752.058
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	13		
Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	13.1	40.204.457.215	40.204.457.215
Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	13.2	21.225.255.926	0
		61.429.713.141	40.204.457.215
Λοιπές υποχρεώσεις	14		
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	14.1	568.235.002	196.041.410
Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα	14.2	749.630.881	731.468.960
Διάφορα στοιχεία	14.3	494.466.366	409.204.389
		1.812.332.249	1.336.714.759
Προβλέψεις	15	5.216.716.613	4.042.873.982
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	16	19.626.699.159	10.915.251.958
Κεφάλαιο και αποθεματικά	17		
Κεφάλαιο	17.1	5.305.536.076	4.142.260.189
Κέρδη χρήσης		170.831.395	2.253.186.104
Σύνολο παθητικού		163.523.013.970	137.997.963.836

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 1.1.2010 – 31.12.2010

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2010 €	2009 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	26.1	366.179.478	700.216.277
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	26.2	653.509.659	787.157.441
Λοιποί τόκοι-έσοδα	26.4	4.796.498.245	5.608.442.130
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>5.816.187.382</i>	<i>7.095.815.848</i>
Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα	26.3	(346.484.251)	(443.045.045)
Λοιποί τόκοι-έξοδα	26.4	(4.047.227.079)	(5.105.724.953)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(4.393.711.330)</i>	<i>(5.548.769.998)</i>
Καθαροί τόκοι-έσοδα	26	1.422.476.052	1.547.045.850
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις	27	474.313.327	1.102.597.118
Υποτιμήσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	28	(195.213.437)	(37.939.649)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού		(1.163.191.667)	34.806.031
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, υποτιμήσεις και προβλέψεις για κινδύνους		(884.091.777)	1.099.463.500
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	29	(1.409.017)	(16.010)
Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	30	2.612.858	934.492
Λοιπά έσοδα	31	46.537.026	6.783.936
Σύνολο καθαρών εσόδων		586.125.142	2.654.211.768
Δαπάνες προσωπικού	32	(196.470.934)	(187.314.707)
Διοικητικές δαπάνες	33	(196.636.534)	(186.447.503)
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού		(13.601.111)	(21.042.602)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων	34	(8.585.168)	(6.220.852)
Κέρδη χρήσης		170.831.395	2.253.186.104

Φραγκφούρτη, 22 Φεβρουαρίου 2011

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ¹

ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική θέση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές,² τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί αρμόζουσες στη φύση των δραστηριοτήτων μιας κεντρικής τράπεζας.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές: η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και της διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων, η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων/εξόδων (η αρχή του δεδουλευμένου), η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, η αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό μόνο όταν είναι πιθανό ότι κάθε μελλοντικό οικονομικό όφελος που σχετίζεται με το εν λόγω στοιχείο θα εισρέει στην ΕΚΤ ή θα εκρέει από αυτήν, όλοι ουσιαστικά οι κίνδυνοι και τα οφέλη που σχετίζονται με το εν λόγω στοιχείο έχουν μεταβεί στην ΕΚΤ και το κόστος ή η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή το ποσό της υποχρέωσης είναι δυνατό να υπολογιστούν με αξιόπιστο τρόπο.

ΒΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσεως), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε τιμές της αγοράς, των εμπορεύσιμων τίτλων (εκτός αυτών που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους), του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα. Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανakλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Με εξαίρεση τους τίτλους, οι συναλλαγές επί χρηματοδοτικών μέσων σε ξένο νόμισμα καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού κατά την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής. Κατά την ημερομηνία διακανονισμού αντιλογίζονται οι εγγραφές των στοιχείων εκτός ισολογισμού και οι συναλλαγές εγγράφονται αντίστοιχα ως στοιχεία εντός ισολογισμού. Οι αγοραπωλησίες ξένων νομισμάτων επηρεάζουν την καθαρή συναλλαγματική θέση κατά την ημερομηνία συναλλαγής και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη/οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από πωλήσεις υπολογίζονται επίσης την εν λόγω ημερομηνία. Οι δεδουλευμένοι τόκοι και οι διαφορές υπέρ και υπό το άρτιο που συνδέονται με χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα υπολογίζονται και καταγράφονται σε καθημερινή βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται και η συναλλαγματική θέση σε καθημερινή βάση.

ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που εκφράζονται σε συνάλλαγμα μετατρέπονται σε ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της καταγραφής. Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων, γίνεται χωριστά κατά νόμισμα.

Η αναπροσαρμογή της αξίας, με βάση την τιμή της αγοράς, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα παρουσιάζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας

1 Η Απόφαση ΕΚΤ/2006/17 της 10.11.2006, ΕΕ L 348 της 11.12.2006, σ. 38, όπως τροποποιήθηκε, που περιλαμβάνει τις λεπτομερείς λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ, καταργήθηκε και αντικαταστάθηκε από την Απόφαση ΕΚΤ/2010/21 της 11.11.2010, ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 1, με ισχύ από 31ης Δεκεμβρίου 2010.

2 Οι πολιτικές αυτές είναι σύμφωνες με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, δυνάμει των οποίων πρέπει να ακολουθείται εναρμονισμένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο χρυσός αποτιμάται στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους. Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, η οποία, για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2010, προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 31.12.2010.

ΤΙΤΛΟΙ

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι (εκτός αυτών που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους) και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται είτε στη μέση τιμή τους είτε με βάση τις τρέχουσες αποδόσεις ανά κατηγορία τίτλων που ίσχυαν κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2010, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 30.12.2010.

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους και οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές αποτιμώνται στο κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται. Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης. Τα εν λόγω κέρδη και ζημιές υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

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

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης εφόσον, στο τέλος του έτους, υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αναπροσαρμογή, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι μη

πραγματοποιηθείσες ζημιές επί ενός συγκεκριμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους ή νομίσματα ή από χρυσό. Σε περίπτωση μη πραγματοποιηθείσων ζημιών οι οποίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης, το μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους.

Οι ζημιές από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης και δεν αντλογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση μειώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να σχετιστεί με παρατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την καταγραφή της απομείωσης για πρώτη φορά.

Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από την αγορά τίτλων, συμπεριλαμβανομένων των τίτλων που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους, υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των τόκων-εσόδων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των τίτλων αυτών.

ΑΝΤΙΣΤΡΕΠΤΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές είναι πράξεις με τις οποίες η ΕΚΤ αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς ή εκτελεί πιστοδοτικές πράξεις έναντι ασφάλειας.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναγοράς, πωλούνται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους από τον πωλητή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού ως εισερχόμενες καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια και επίσης δημιουργούν τόκους-έξοδα που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναπώλησης, αγοράζονται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναπώλησής τους από τον αγοραστή με συμφωνημένη τιμή σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία.

Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού ως δάνεια καλυπτόμενα από ασφάλεια, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ. Δημιουργούν τόκους-έσοδα που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης.

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων) που διενεργούνται στο πλαίσιο προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων καταγράφονται στον ισολογισμό μόνον εφόσον παρέχεται ασφάλεια με τη μορφή μετρητών που κατατίθενται σε λογαριασμό της ΕΚΤ. Το 2010, η ΕΚΤ δεν έλαβε ασφάλεια με τη μορφή μετρητών στο πλαίσιο τέτοιων συναλλαγών.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα, δηλ. οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και άλλες πράξεις επί νομισμάτων που συνεπάγονται την ανταλλαγή ενός νομίσματος με άλλο σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση, με σκοπό τον υπολογισμό των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών.

Οι πράξεις επί επιτοκίων αναπροσαρμόζονται ως προς την αξία τους ανά στοιχείο. Οι ημερήσιες μεταβολές στα περιθώρια διακύμανσης των εκκρεμών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσης. Η αποτίμηση των προθεσμιακών πράξεων επί τίτλων και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων βασίζεται σε γενικούς παραδεκτές μεθόδους αποτίμησης οι οποίες χρησιμοποιούν παρατηρήσιμες τιμές και επιτόκια της αγοράς, καθώς και τους συντελεστές προεξόφλησης από τις ημερομηνίες διακανονισμού έως την ημερομηνία αποτίμησης.

ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται ώστε να περιλαμβάνουν γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κλεισίματος του ετήσιου ισολογισμού έως και την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο

εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιωδώς την κατάσταση των ως άνω στοιχείων την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

Σημαντικά γεγονότα που επέρχονται μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν το ενεργητικό και το παθητικό κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού εμφανίζονται στις σημειώσεις.

ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ως συναλλαγές εντός του ΕΣΚΤ ορίζονται οι διασυνοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Οι συναλλαγές σε ευρώ εντός του ΕΣΚΤ διεκπεραιώνονται κατά κύριο λόγο μέσω του συστήματος TARGET2 – Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (βλ. Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης) – και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ που έχουν συνδεθεί με το TARGET2. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνο καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου ΕΣΚΤ. Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από το TARGET2, καθώς και άλλα υπόλοιπα σε ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (π.χ. ενδιάμεση διανομή κερδών στις ΕθνΚΤ) παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία μόνο καθαρή πιστωτική ή χρεωστική θέση και καταγράφονται στο λογαριασμό “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)” ή “Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”. Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ, τα οποία προκύπτουν από τη συμμετοχή τους στο TARGET2³

3 Στις 31.12.2010, οι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που συμμετείχαν στο TARGET2 ήταν οι εξής: Българска народна банка (Bulgarian National Bank), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas και Narodowy Bank Polski.

εμφανίζονται στο λογαριασμό “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από την κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνονται ως ένα μόνο καθαρό στοιχείο ενεργητικού υπό τον τίτλο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ που γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος εκφράζονται σε ευρώ και καταγράφονται στο στοιχείο “Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων”.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, εξαιρουμένων των γηπέδων και των έργων τέχνης, αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα και τα έργα τέχνης αποτιμώνται στο κόστος. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου και για τη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία αναμένεται να χρησιμοποιηθεί, ως εξής:

Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, παρελκόμενο υλικό και λογισμικό και μεταφορικά μέσα	4 έτη
Εξοπλισμός, έπιπλα και μηχανολογικός εξοπλισμός	10 έτη
Πάγια στοιχεία με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ	Απόσβεση κατά το έτος κτήσεως

Στην περίπτωση των κεφαλαιοποιημένων δαπανών κατασκευής και ανακαίνισης που σχετίζονται με τις υφιστάμενες νοικιασμένες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, η διάρκεια της περιόδου απόσβεσης έχει προσαρμοστεί, ούτως ώστε τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία να αποσβεστούν πλήρως προτού η ΕΚΤ μεταφερθεί στις νέες της εγκαταστάσεις.

Οι δαπάνες που σχετίζονται με τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ καταγράφονται στο λογαριασμό “Πάγια υπό κατασκευή”, εφόσον πληρούν τα κριτήρια κεφαλαιοποίησης. Αυτές οι δαπάνες θα μεταφερθούν στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων μόλις τα εν λόγω πάγια παραδοθούν προς χρήση. Όσον αφορά την απόσβεση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ, θα υπολογιστεί το κόστος των επιμέρους στοιχείων και θα αποσβεστεί με βάση την εκτιμώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής των περιουσιακών στοιχείων.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται ένα πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για το προσωπικό της. Το πρόγραμμα χρηματοδοτείται από περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους.

Την 1.6.2009 δημιουργήθηκε ένα νέο πρόγραμμα συντάξεων τόσο για τα υφιστάμενα όσο και για τα νέα μέλη του προσωπικού, με σκοπό να διασφαλιστεί η μακρόχρονη οικονομική βιωσιμότητα του προγράμματος συνταξιοδότησης. Σύμφωνα με το νέο πρόγραμμα, οι υποχρεωτικές εισφορές της ΕΚΤ και των μελών του προσωπικού αυξήθηκαν από 16,5% σε 18% και από 4,5% σε 6% του βασικού μισθού αντιστοίχως. Όπως και στο παρελθόν, στο πλαίσιο του νέου προγράμματος το προσωπικό μπορεί εθελουσίως να εξακολουθήσει να καταβάλλει πρόσθετες εισφορές σε έναν πυλώνα καθορισμένων εισφορών που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξασφάλιση πρόσθετων παροχών.⁴ Το προηγούμενο πρόγραμμα συνταξιοδότησης “πάγωσε” στις 31.5.2009, ενώ διατηρήθηκαν τα σχετικά δικαιώματα που είχαν αποκτήσει τα υπάρχοντα κατά την ημερομηνία αυτή μέλη του προσωπικού.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Η υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όσον αφορά τα προγράμματα καθορισμένων

4 Τα κεφάλαια που συσσωρεύει κάποιο μέλος του προσωπικού με τις εθελούσιες εισφορές του μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά τη συνταξιοδότηση για την εξαγορά πρόσθετης σύνταξης. Η σύνταξη αυτή περιλαμβάνεται στις δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές από εκείνη τη στιγμή και εξής.

παροχών είναι η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, *μείον* την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των δεσμεύσεων, διορθωμένη για μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη ή ζημίες.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με τη μέθοδο της εκτιμώμενης βάσει προβολών πιστωτικής μονάδας. Για να προσδιοριστεί η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές, επί των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών εφαρμόζεται ως προεξοφλητικό επιτόκιο ένα επιτόκιο το οποίο καθορίζεται σύμφωνα με τις αποδόσεις της αγοράς κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού επί εταιρικών ομολόγων υψηλής ποιότητας που εκφράζονται σε ευρώ και έχουν παρόμοιες διάρκειες με τη ληκτότητα της συναφούς συνταξιοδοτικής υποχρέωσης.

Αναλογιστικά κέρδη και ζημίες μπορεί να προκύψουν από εμπειρικές προσαρμογές (σε περίπτωση που οι πραγματοποιήσεις διαφέρουν από τις υποθέσεις της αναλογιστικής μελέτης), καθώς και από μεταβολές των αναλογιστικών υποθέσεων.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσης περιλαμβάνει:

- (α) το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις καθορισμένες παροχές που συσσωρεύονται για το έτος,
- (β) τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές,
- (γ) την αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που τηρούνται έναντι των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές,
- (δ) τυχόν αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που απορρέουν από παροχές μετά την έξοδο από

την υπηρεσία και αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης με βάση την προσέγγιση του “περιθωρίου 10%”, και

- (ε) τυχόν αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που απορρέουν από λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές, στο σύνολό τους.

ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ 10%

Τα καθαρά σωρευτικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες από παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές που προβλέπονται για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, καθώς και για τις προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού, εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Το αναμενόμενο κόστος αυτών των παροχών συσσωρεύεται στη διάρκεια της θητείας των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής/της υπηρεσίας των μελών του προσωπικού, με παρόμοια λογιστική προσέγγιση όπως και για τα προγράμματα καθορισμένων παροχών. Τα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες αναγνωρίζονται με τον ίδιο τρόπο που περιγράφεται στην παράγραφο “Αποτελέσματα χρήσης”.

Αυτές οι δεσμεύσεις αποτιμώνται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές προκειμένου να γίνεται η κατάλληλη εγγραφή στο παθητικό των οικονομικών καταστάσεων.

ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν

τραπεζογραμμάτια ευρώ.⁵ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.⁶

Στην ΕΚΤ έχει κατανεμηθεί μερίδιο 8% επί της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το οποίο εμφανίζεται στο παθητικό ως “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”. Το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που είναι έντοκες,⁷ εμφανίζονται ως “Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος” υπό το στοιχείο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Οι τόκοι-έσοδα επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται στο στοιχείο “Καθαροί τόκοι-έσοδα”.

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ

Το εισόδημα της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και το εισόδημα που απορρέει από τίτλους αποκτηθέντες στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων οφείλεται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εντός του οικονομικού έτους κατά το οποίο συγκεντρώνεται. Η ΕΚΤ προβαίνει στη διανομή αυτού του εισοδήματος τον Ιανουάριο του επόμενου έτους με ενδιάμεση διανομή κερδών.⁸ Το εισόδημα αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος υπολείπεται του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και τους τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, και με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για μεταφορά σε πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί επίσης να αποφασίσει να αφαιρέσει από το εισόδημα από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ τις

δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμμάτων ευρώ.

ΆΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή φρονεί ότι η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων σημαντικές πρόσθετες πληροφορίες.

Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και βάσει συστάσεως του Διοικητικού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει να οριστεί η εταιρία PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2012.

5 Απόφαση ΕΚΤ/2010/29 της 13.12.2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 26.

6 Με τον όρο “κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν όταν ληφθεί υπόψη το μερίδιο συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ και εφαρμοστεί η κλείδα κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.

7 Απόφαση ΕΚΤ/2010/23 της 25.11.2010 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35 της 9.2.2011, p. 17.

8 Απόφαση ΕΚΤ/2010/24 της 25.11.2010 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από την αγορά τίτλων βάσει του προγράμματος για τις αγορές τίτλων (αναδιατύπωση), ΕΕ L 6 της 11.1.2011, σ. 35.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

1 ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΥΣΟ

Στις 31.12.2010 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 16.122.143 ουγγιές⁹ καθαρού χρυσού (2009: 16.122.146 ουγγιές). Η μικρή αυτή μείωση οφείλεται σε διαφορές βάρους οι οποίες προέκυψαν στο πλαίσιο ενός προγράμματος αντικατάστασης που η ΕΚΤ ξεκίνησε το 2010. Το σε ευρώ ισότιμο της αξίας αυτού του στοιχείου αυξήθηκε λόγω της σημαντικής ανόδου της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2010 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

2.1 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR) που κατείχε η ΕΚΤ στις 31.12.2010 και απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανωτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Λογιστικώς, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα καταγράφονται ως συνάλλαγμα (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2.2 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ, ΔΑΝΕΙΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Τα δύο αυτά στοιχεία αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας.

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.415.134.235	845.908.975	569.225.260
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	881.467.443	636.977.905	244.489.538
Συμφωνίες επαναπώλησης	54.632.540	0	54.632.540
Τοποθετήσεις σε τίτλους	36.947.761.732	33.626.640.241	3.321.121.491
Σύνολο	39.298.995.950	35.109.527.121	4.189.468.829

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	3.522.840	677.846	2.844.994
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	4.254.182.741	3.292.915.630	961.267.111
Συμφωνίες επαναπώλησης	68.851.968	0	68.851.968
Σύνολο	4.326.557.549	3.293.593.476	1.032.964.073

Η αύξηση της αξίας σε ευρώ των εν λόγω θέσεων το 2010 οφείλεται κυρίως στην ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ. Το εισόδημα που εισπράχθηκε το 2010, κυρίως όσον αφορά τις τοποθετήσεις σε δολάρια ΗΠΑ, συνέβαλε επίσης στην αύξηση της συνολικής αξίας των εν λόγω στοιχείων.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας¹⁰ στις 31.12.2010 είχαν ως εξής:

	Νόμισμα σε εκατομμύρια
Δολάρια ΗΠΑ	43.952
Γιεν Ιαπωνίας	1.101.816

⁹ Αυτή η ποσότητα αντιστοιχεί σε 501,5 τόνους.

¹⁰ Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνται από στοιχεία ενεργητικού μείον στοιχεία παθητικού στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα, προσαρμοσμένα για συναλλαγματικές διαφορές. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στις κατηγορίες “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Δεδοουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα”, “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού” (λογαριασμός παθητικού) και “Δεδοουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα”, λαμβάνονται δε επίσης υπόψη οι προθεσμιακές πράξεις συναλλαγματος και οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων όπως καταγράφονται στα στοιχεία εκτός ισολογισμού. Δεν περιλαμβάνονται κέρδη αναπροσαρμογής λόγω μεταβολής της τιμής χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα.

3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

3.1 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΑ

Στις 31.12.2010 αυτό το στοιχείο συνίστατο σε απαίτηση έναντι κεντρικής τράπεζας εκτός της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο συμφωνίας με την ΕΚΤ για συναλλαγές επαναγοράς. Με βάση αυτή τη συμφωνία η εν λόγω κεντρική τράπεζα μπορεί να δανείζεται ευρώ έναντι αποδεκτών τίτλων για τη στήριξη πράξεων παροχής ρευστότητας στην εγχώρια αγορά της.

4 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31.12.2010 αυτό το στοιχείο περιλάμβανε κυρίως μια εκκρεμή συναλλαγή με συμφωνία επαναπώλησης, η οποία διενεργήθηκε στο πλαίσιο πράξεων δανεισμού καλυμμένων ομολογιών (βλ. σημείωση 9, “Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ”).

5 ΤΙΤΛΟΙ ΣΕ ΕΥΡΩ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

5.1 ΤΙΤΛΟΙ ΠΟΥ ΔΙΑΚΡΑΤΟΥΝΤΑΙ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΣΚΟΠΟΥΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Στις 31.12.2009 αυτό το στοιχείο συνίστατο σε τίτλους που απέκτησε η ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Βάσει του προγράμματος αυτού, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ αγόραζαν καλυμμένες ομολογίες εκφρασμένες σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ. Οι εν λόγω αγορές ομολογιών ολοκληρώθηκαν μέχρι τα τέλη Ιουνίου του 2010.

Τον Μάιο του 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο θέσπισε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων. Βάσει του προγράμματος αυτού, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ μπορούν να αγοράζουν χρεόγραφα του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ, προκειμένου να αντιμετωπίζονται οι δυσλειτουργίες ορισμένων τμημάτων των αγορών χρεογράφων της ζώνης του

ευρώ και να αποκαθίσταται η εύρυθμη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

Οι τίτλοι που κατείχε η ΕΚΤ στο πλαίσιο και των δύο προγραμμάτων στο τέλος του 2010 έχουν ως εξής:

	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4.823.413.246	2.181.842.083	2.641.571.163
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	13.102.563.262	0	13.102.563.262
Σύνολο	17.925.976.508	2.181.842.083	15.744.134.425

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να ταξινομήσει τους τίτλους που αποκτώνται στο πλαίσιο και των δύο προγραμμάτων ως διακρατούμενους μέχρι τη λήξη τους (βλ. “Τίτλοι” στην ενότητα “Λογιστικές Πολιτικές”). Από τους ελέγχους απομείωσης που διενεργήθηκαν στις 31.12.2010 δεν προέκυψε απομείωση των στοιχείων αυτών.

6 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

6.1 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΥΝΔΕΟΜΕΝΕΣ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τις απαιτήσεις της ΕΚΤ έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ οι οποίες συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

7 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

7.1 ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Στις 31.12.2010 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Κόστος			
Γήπεδα και κτίρια	168.714.234	168.811.800	(97.566)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	188.781.597	182.723.860	6.057.737
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	30.325.142	29.786.515	538.627
Πάγια υπό κατασκευή	174.386.237	107.411.277	66.974.960
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	1.525.084	1.415.991	109.093
Συνολικό κόστος	563.732.294	490.149.443	73.582.851
Σωρευτικές αποσβέσεις			
Γήπεδα και κτίρια	(74.965.599)	(70.731.976)	(4.233.623)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(177.760.956)	(169.735.407)	(8.025.549)
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	(28.878.352)	(27.593.378)	(1.284.974)
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(201.762)	(201.762)	0
Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων	(281.806.669)	(268.262.523)	(13.544.146)
Καθαρή λογιστική αξία	281.925.625	221.886.920	60.038.705

Η αύξηση στην κατηγορία “Πάγια υπό κατασκευή” αφορά κυρίως δραστηριότητες που σχετίζονται με την ανέγερση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ.

Το 2009 στοιχεία ενεργητικού με κόστος 2,3 εκατ. ευρώ περιλαμβάνονταν στην κατηγορία “Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού”. Το 2010 αναταξινομήθηκαν στο στοιχείο “Πάγια υπό κατασκευή” ώστε να απηχείται η παρούσα κατάστασή τους. Το υπόλοιπο του λογαριασμού για το 2009, το οποίο παρατίθεται για λόγους σύγκρισης, προσαρμόστηκε αναλόγως.

7.2 ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ,¹¹ δηλ. διαθέσιμων που αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ, καθώς και λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού τα οποία περιλαμβάνουν 3.211 μετοχές της Τράπεζας

Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) με κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τα εξής:

	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ	4.377.086	8.748.115	(4.371.029)
Τίτλοι σε ευρώ	11.534.194.166	11.295.095.956	239.098.210
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	1.669.436.200	470.622.051	1.198.814.149
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	41.953.279	41.985.562	(32.283)
Σύνολο	13.249.960.731	11.816.451.684	1.433.509.047

Η καθαρή αύξηση του εν λόγω στοιχείου οφειλόταν κυρίως στην επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων ποσών που ελήφθησαν από τις ΕθνΚΤ έπειτα από την αύξηση του κεφαλαίου της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 17, “Κεφάλαιο και αποθεματικά”) και εσόδων που εισπράχθηκαν το 2010.

7.3 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2010 (βλ. σημείωση 23, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του

¹¹ Συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων καταγράφονται στα “Διάφορα στοιχεία” στο παθητικό (βλ. σημείωση 14.3, “Διάφορα στοιχεία”).

αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” και “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης κέρδη λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων”).

7.4 ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΠΛΗΡΩΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το 2010 η θέση αυτή περιλάμβανε δεδουλευμένους τόκους-έσοδα πληρωτέους από ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των χρεωστικών υπολοίπων των λογαριασμών τους στο TARGET2 για τον τελευταίο μήνα του 2010, ύψους 364,7 εκατ. ευρώ (2009: 261,6 εκατ. ευρώ), καθώς και δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”), οι οποίοι ανέρχονταν σε 166,7 εκατ. ευρώ (2009: 157,8 εκατ. ευρώ).

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης δεδουλευμένοι τόκοι επί τίτλων (βλ. σημείωση 2.2, “Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού” και “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”, σημείωση 5, “Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ”, και σημείωση 7.2, “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”) καθώς και δεδουλευμένοι τόκοι επί των λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού.

7.5 ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει κυρίως πιστωτικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2010 (βλ. σημείωση 23, “Πράξεις

ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Τα υπόλοιπα αυτά προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνεται επίσης απαίτηση έναντι του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας από επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται σύμφωνα με τους όρους του άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των προνομίων και ασυλιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο ισχύει για την ΕΚΤ δυνάμει του άρθρου 39 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

8 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει το μερίδιο της ΕΚΤ (8%) στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

9 ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ θα διαθέσουν προς δανεισμό ομολογίες αποκτηθείσες στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Η ΕΚΤ εκτέλεσε αυτές τις δανειοδοτικές πράξεις με τη μορφή αντικρυζόμενων συμφωνιών επαναγοράς, στο πλαίσιο των οποίων τα ποσά που λαμβάνονται μέσω συμφωνιών επαναγοράς επενδύονται εκ νέου, στο σύνολό τους και ταυτόχρονα, στον ίδιο αντισυμβαλλόμενο με συμφωνία επαναπώλησης (βλ. σημείωση 4, “Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ”). Στις 31.12.2010 παρέμενε εκκρεμής

μια συμφωνία επαναγοράς στο πλαίσιο των πράξεων δανεισμού καλυμμένων ομολογιών, ύψους 33,4 εκατ. ευρώ.

ΙΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΛΟΙΠΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

ΙΟ.Ι ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (ΕΒΑ), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της ΕΒΑ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2.

ΙΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31.12.2010 οι υποχρεώσεις αυτές αντιπροσώπευαν κυρίως υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ οι εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ και τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Στις 31.12.2009 το στοιχείο αυτό αποτελούνταν κυρίως από μια υποχρέωση έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ύψους 4,5 δισεκ. ευρώ που σχετίζεται με την προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων. Στο πλαίσιο της εν λόγω συμφωνίας, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρείχε στην ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ μέσω μιας προσωρινής συμφωνίας αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων (swap line), με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα η ΕΚΤ συνήψε πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτό τον τρόπο κεφάλαια χορήγησαν ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος υπό μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών και πράξεων ανταλλαγής

νομισμάτων. Οι πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back είχαν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία υπολοίπων εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Δεδομένης της βελτίωσης που παρατηρήθηκε στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ΕΚΤ επιβεβαίωσε στις αρχές του 2010 τη λήξη των προσωρινών συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ την 1η Φεβρουαρίου 2010. Ωστόσο, έπειτα από την επανεμφάνιση εντάσεων στις ευρωπαϊκές βραχυπρόθεσμες αγορές χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, η ΕΚΤ και άλλες κεντρικές τράπεζες αποφάσισαν να επανενεργοποιήσουν την προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με σκοπό την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ στις 10 Μαΐου 2010. Κατόπιν τούτου, στις 31.12.2010 παρέμενε εκκρεμής υποχρέωση έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ύψους 57 εκατ. ευρώ.

Στις 31.12.2009 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης υποχρέωση έναντι της Εθνικής Τράπεζας της Ελβετίας ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ. Η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας παρείχε φράγκα Ελβετίας μέσω μιας συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε φράγκα Ελβετίας προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα η ΕΚΤ συνήψε πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτό τον τρόπο κεφάλαια χορήγησαν ρευστότητα σε φράγκα Ελβετίας προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος έναντι μετρητών σε ευρώ υπό μορφή πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων. Οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ είχαν αποτέλεσμα τη δημιουργία υπολοίπων εντός του Ευρωσυστήματος. Στο πλαίσιο της φθίνουσας ζήτησης και της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές χρηματοδότησης, η ΕΚΤ αποφάσισε, κατόπιν συμφωνίας με την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, να διακόψει τη διενέργεια πράξεων παροχής ρευστότητας σε φράγκα Ελβετίας μετά τις 31.01.2010. Κατά συνέπεια, καμία σχετική υποχρέωση δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2010.

12 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

12.1 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ, ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν με μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

13 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

13.1 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΟΥΝ ΣΤΗ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Ο λογαριασμός αυτός αφορά τις υποχρεώσεις έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προέκυψαν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ, όταν αυτές εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα. Δεν σημειώθηκαν μεταβολές το 2010.

Τα σχετικά ποσά τοκίζονται με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανakλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 26.3, “Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα”).

	Από 1.1.2009 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639.835.662
Τράπεζα της Ελλάδος	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597

	Από 1.1.2009 €
Banka Slovenije	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638
Suomen Pankki - Finlands Bank	722.328.205
Σύνολο	40.204.457.215

13.2 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)

Το 2010 το στοιχείο αυτό αντιπροσώπευε κυρίως πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Η ΕΚΤ είχε καθαρή απαίτηση έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο τέλος του 2009, αλλά στο τέλος του 2010 είχε καθαρή υποχρέωση. Αυτή η υποχρέωση οφειλόταν κυρίως στις αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων το 2010 (βλ. σημείωση 5, “Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ”), που διακανονίστηκαν μέσω του TARGET2.

Η μείωση του ποσού που εκκρεμούσε σε σχέση με πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back που διενεργήθηκαν με εθνικές κεντρικές τράπεζες στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, καθώς και η διακοπή των πράξεων παροχής ρευστότητας σε φράγκα Ελβετίας (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”) συνέβαλαν επίσης στη μείωση της καθαρής απαίτησης και στη δημιουργία καθαρής υποχρέωσης το 2010.

Το 2009 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης το ποσό που οφειλόταν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ. Όσον αφορά το 2010, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρακρατήσει το συνολικό ποσό αυτών των εσόδων, καθώς και τα έσοδα από τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, και κανένα σχετικό ποσό δεν οφειλόταν στο τέλος του 2010 (βλ. “Ενδιάμεση διανομή κερδών” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

	2010 €	2009 €
Ποσό οφειλόμενο από ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	(435.850.611.581)	(317.085.135.903)
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	457.075.867.507	309.938.011.037
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με ενδιάμεση διανομή εισοδήματος της ΕΚΤ από κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια	0	787.157.441
Λοιπές (απαιτήσεις)/ υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	21.225.255.926	(6.359.967.425)

14 ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

14.1 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2010 (βλ. σημείωση 23, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” και “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συναλλάγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης ζημίες λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων”).

14.2 ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΕΙΣΠΡΑΧΘΕΝΤΑ ΕΣΟΔΑ

Στις 31.12.2010 τα δύο βασικά στοιχεία που περιλάμβανε αυτό το κονδύλιο ήταν

δεδουλευμένοι χρεωστικοί τόκοι πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ επί πιστωτικών υπολοίπων τους στο TARGET2, συνολικού ύψους 381,8 εκατ. ευρώ (2009: 259,7 εκατ. ευρώ), καθώς και τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ επί των απαιτήσεων τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 13, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”), οι οποίοι ανέρχονται σε 346,5 εκατ. ευρώ (2009: 443,0 εκατ. ευρώ). Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης δεδουλευμένα έξοδα επί χρηματοδοτικών μέσων και λοιπά δεδουλευμένα έξοδα.

Το κονδύλιο αυτό περιλαμβάνει επίσης συνεισφορά ύψους 15,3 εκατ. ευρώ από το Δήμο της Φραγκφούρτης προς την ΕΚΤ για την προστασία του διατηρητέου κτιρίου της Grossmarkthalle στο πλαίσιο της κατασκευής των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Το ποσό αυτό θα συμψηφιστεί με το κόστος του κτιρίου όταν αυτό θα παραδοθεί σε χρήση (βλ. σημείωση 7.1, “Ενσώματα και ασώματα άγια στοιχεία ενεργητικού”).

14.3 ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης χρεωστικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2010 (βλ. σημείωση 23, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Τα υπόλοιπα αυτά προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 235,4 εκατ. ευρώ (2009: 146,6 εκατ. ευρώ) που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 7.2, “Λοιπά

χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”) και καθαρές υποχρεώσεις που συνδέονται με τις συνταξιοδοτικές δεσμεύσεις της ΕΚΤ, όπως περιγράφονται παρακάτω.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των συνταξιοδοτικών δεσμεύσεων της ΕΚΤ (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”) έχουν ως εξής:

	2010 εκατ. ευρώ	2009 εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	555,5	443,9
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(391,6)	(333,2)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/ (ζημίες)	(71,1)	(24,0)
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	92,8	86,7

Στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων συμπεριλαμβάνονται δεσμεύσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 52,2 εκατ. ευρώ (2009: 44,9 εκατ. ευρώ) που αφορούν τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού.

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης το 2010 όσον αφορά τα κονδύλια “Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας”, “Τόκοι επί δεσμεύσεων”, “Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος” και “Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσης” έχουν ως εξής:

	2010 εκατ. ευρώ	2009 εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	26,6	24,7
Τόκοι επί δεσμεύσεων	21,9	14,2
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(18,4)	(9,9)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσης	(1,3)	(0,3)
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις “Δαπάνες προσωπικού”	28,8	28,7

Με βάση τη μέθοδο του “περιθωρίου 10%” (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”), τα καθαρά σωρευτικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες από τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένοντος εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

Έως το 2009 τα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες από λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές (π.χ. λόγω αναπηρίας ή θανάτου) καταγράφονταν στα αποτελέσματα χρήσης σύμφωνα με τη μέθοδο του περιθωρίου 10%. Το 2010, λόγω αλλαγής στη μεθοδολογία, αυτά τα ποσά αναγνωρίστηκαν στα αποτελέσματα χρήσης στο σύνολό τους. Τα ποσά που εκκρεμούσαν το 2009 δεν ήταν σημαντικά και δεν κρίθηκε απαραίτητη η εκ νέου καταγραφή τους.

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων έχουν ως εξής:

	2010 εκατ. ευρώ	2009 εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση	443,9	317,0
Κόστος υπηρεσίας	26,6	24,7
Κόστος τόκων	21,9	14,2
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα ¹⁾	17,5	22,1
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	4,5	(26,9)
Καταβληθείσες παροχές	(5,2)	(4,2)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	46,3	97,0
Τελική δέσμευση	555,5	443,9

1) Περιλαμβάνονται οι μεταφορές από και προς άλλα συνταξιοδοτικά προγράμματα.

Οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, συμπεριλαμβανόμενων των μεταβολών που απορρέουν από

τις εθελοντικές εισφορές που καταβάλλουν οι συμμετέχοντες στο πρόγραμμα, έχουν ως εξής:

	2010 εκατ. ευρώ	2009 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	333,2	226,7
Αναμενόμενη απόδοση	18,4	9,9
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	0,6	65,7
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	22,4	39,7
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	17,3	21,9
Καταβληθείσες παροχές	(4,8)	(3,8)
Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	4,5	(26,9)
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	391,6	333,2

Οι αναλογιστικές ζημίες για το 2009 επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ανήλθαν σε 97,0 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό περιλαμβάνει τις επιδράσεις από (α) τη μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου από 5,75% σε 5,50% που είχε αποτέλεσμα την άνοδο της αξίας των υποχρεώσεων, (β) τη μεγαλύτερη από το αναμενόμενο άνοδο της αξίας των εγγυημένων παροχών και (γ) τη ρητή συμπερίληψη των δεσμεύσεων που προκύπτουν σε σχέση με τις παροχές για τα προστατευόμενα μέλη. Πριν από το 2009 οι (καθαρές) υποχρεώσεις των παροχών για τα προστατευόμενα μέλη θεωρούνταν επουσιώδεις και επομένως δεν συμπεριλαμβάνονταν ρητά. Ωστόσο, καθώς αυτές οι υποχρεώσεις αυξήθηκαν, αποφασίστηκε να συμπεριληφθούν επίσημα στον υπολογισμό των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές. Κατά παρόμοιο τρόπο, η ρητή συμπερίληψη των αντίστοιχων στοιχείων ενεργητικού στην αναλογιστική αποτίμηση είχε αποτέλεσμα αναλογιστικά κέρδη επί των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος ύψους 42,1 εκατ. ευρώ επί του συνόλου των αναλογιστικών κερδών ύψους 65,7 εκατ. ευρώ για το 2009.

Οι αναλογιστικές ζημίες για το 2010 επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές,

ύψους 46,3 εκατ. ευρώ, οφείλονταν κυρίως στη μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου από 5,50% σε 5,00% και στην αύξηση της αξίας των εγγυημένων παροχών. Αυτοί οι παράγοντες αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την προσαρμογή προς τα κάτω της υπόθεσης περί αύξησης των μελλοντικών συντάξεων από 2,00% σε 1,65%.

Ως αποτέλεσμα της εφαρμογής της ετήσιας εγγύησης κεφαλαίου στις 31.12.2008 και δεδομένης της απώλειας κεφαλαίου από τον κύριο λογαριασμό παροχών των μελών του προγράμματος, το Διοικητικό Συμβούλιο, κατόπιν σχετικών συμβουλών των αναλογιστών και σύμφωνα με τους κανόνες του προγράμματος συνταξιοδότησης της ΕΚΤ, αποφάσισε το 2009 να καταβάλει συμπληρωματική εισφορά ύψους 19,9 εκατ. ευρώ περίπου από τα γενικά περιουσιακά στοιχεία της ΕΚΤ. Η εισφορά αυτή είχε αποτέλεσμα την αύξηση των εισφορών που κατέβαλε η ΕΚΤ το 2009 έναντι του αντίστοιχου ποσού για το 2010.

Το 2009 τα ποσά που καταβλήθηκαν από κεφάλαια που απορρέουν από τις εθελοντικές εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα, καθώς και οι μεταφορές προς και από τα εν λόγω κεφάλαια, περιλήφθηκαν στο στοιχείο “Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα”. Το 2010 αυτά τα στοιχεία περιλήφθηκαν, για τους σκοπούς της παρουσίασης, στην κατηγορία “Καταβληθείσες παροχές” και “Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα” αντίστοιχα και τα συγκριτικά στοιχεία του 2009 προσαρμόστηκαν αναλόγως.

Κατά τη διενέργεια των αποτιμήσεων που αναφέρονται στην παρούσα σημείωση, οι αναλογιστές χρησιμοποίησαν υποθέσεις, τις οποίες η Εκτελεστική Επιτροπή δέχθηκε για τους σκοπούς της λογιστικής καταγραφής και της δημοσιοποίησης. Οι κύριες υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν από το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού έχουν ως εξής:

	2010 %	2009 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	5,00	5,50
Αναμενόμενη απόδοση ενεργητικού του προγράμματος	6,00	6,50
Γενικές μελλοντικές αυξήσεις μισθών ¹⁾	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων	1,65	2,00

1) Επιπλέον, λαμβάνονται υπόψη πιθανές πιο εξατομικευμένες αυξήσεις μισθών έως 1,8% ετησίως, ανάλογα με την ηλικία των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα.

15 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από μια πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, καθώς και από διάφορες άλλες προβλέψεις οι οποίες περιλαμβάνουν μια κατάλληλη πρόβλεψη έναντι της συμβατικής υποχρέωσης της ΕΚΤ να επαναφέρει τις σημερινές κτιριακές της εγκαταστάσεις στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου και τη μεταφορά της στις νέες της εγκαταστάσεις.

Λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε συναλλαγματικό κίνδυνο, κίνδυνο επιτοκίου και κίνδυνο τιμής χρυσού και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε σκόπιμο τον σχηματισμό πρόβλεψης στις 31.12.2005 έναντι των κινδύνων αυτών. Το 2009, με τη θέσπιση του προγράμματος για την αγορά καλυμμένων ομολογιών (βλ. σημείωση 5, “Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ”), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επεκτείνει το σκοπό της πρόβλεψης ώστε να συμπεριλάβει και τον πιστωτικό κίνδυνο. Η πρόβλεψη αυτή θα χρησιμοποιηθεί στο βαθμό που κρίνεται αναγκαίο από το Διοικητικό Συμβούλιο για την κάλυψη μελλοντικών πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ για τους εν λόγω κινδύνους. Η αξιολόγηση αυτή λαμβάνει υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που

ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνατικής ζημίας” (Values at risk – VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά.¹² Η πρόβλεψη, μαζί με τυχόν ποσό που τηρείται στο γενικό αποθεματικό, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Στις 31.12.2009, η πρόβλεψη για τους εν λόγω κινδύνους ανερχόταν σε 4.020.445.722 ευρώ. Λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταφέρει στην εν λόγω πρόβλεψη, στις 31.12.2010, ποσό ύψους 1.163.191.667 ευρώ από το εισόδημα που απορρέει από τίτλους αποκτηθέντες στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (βλ. σημείωση 26.4, “Λοιποί τόκοι-έσοδα” και “Λοιποί τόκοι-έξοδα”), από το εισόδημα από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ (βλ. σημείωση 26.2, “Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος”) και άλλο καθαρό εισόδημα που εισπράχθηκε το 2010. Αυτή η μεταφορά είχε αποτέλεσμα τη μείωση των καθαρών κερδών της ΕΚΤ για το 2010 σε 170.831.395 ευρώ και την αύξηση της πρόβλεψης σε 5.183.637.388 ευρώ, η οποία, έπειτα από την αύξηση του κεφαλαίου της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 17, “Κεφάλαιο και αποθεματικά”), είναι ίση προς την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2010.¹³

16 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από

¹² Βλ. επίσης το Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης.

¹³ Το ύψος της πρόβλεψης έναντι κινδύνων στις 31.12.2009 και στις 31.12.2010, καθώς και του ποσού που μεταφέρθηκε προς την πρόβλεψη έναντι κινδύνων το 2010, έχουν στερογυλοποιηθεί.

μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Χρυσός	13.078.746.071	8.418.303.639	4.660.442.432
Συναλλάγμα	6.271.078.092	2.070.299.334	4.200.778.758
Τίτλοι και λοιπά μέσα	276.874.996	426.648.985	(149.773.989)
Σύνολο	19.626.699.159	10.915.251.958	8.711.447.201

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2010	2009
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,3362	1,4406
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	108,65	133,16
Ευρώ ανά SDR	1,1572	1,0886
Φράγκα Ελβετίας ανά ευρώ	Δεν χρησιμοποιείται	1,4836
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	1.055,418	766,347

17 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

17.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Σύμφωνα με το άρθρο 28.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, καθώς και με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1009/2000 του Συμβουλίου της 8ης Μαΐου 2000, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ κατά 5 δισεκ. ευρώ από 5.760.652.403 ευρώ σε 10.760.652.403 ευρώ, με ισχύ από 29ης Δεκεμβρίου 2010.¹⁴

Σύμφωνα με το άρθρο 28.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα καταβάλουν τις πρόσθετες εισφορές τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, ύψους 3.489.575.000 ευρώ σε τρεις ισόποσες ετήσιες δόσεις.¹⁵ Κατά συνέπεια, στις 29 Δεκεμβρίου 2010 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (με την τότε σύνθεσή της) κατέβαλαν την πρώτη δόση ύψους 1.163.191.667 ευρώ. Οι υπόλοιπες δύο δόσεις θα καταβληθούν στο τέλος του 2011 και του 2012 αντίστοιχα.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει το μερίδιο στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο που οφείλουν να καταβάλουν οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ ως συνεισφορά στις λειτουργικές δαπάνες της ΕΚΤ, από 7,00% σε 3,75%.¹⁶ Κατά συνέπεια, στις 29 Δεκεμβρίου 2010 οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ κατέβαλαν ποσό ύψους 84.220 ευρώ, που αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ της εισφοράς του 3,75% στο αυξημένο κεφάλαιο και του ποσού που είχε καταβληθεί πριν από την αύξηση κεφαλαίου.

Η αύξηση κεφαλαίου δεν επέφερε καμία μεταβολή της κλειδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Ο συνδυασμός των προαναφερόμενων αποφάσεων είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ, ύψους 1.163.275.887 ευρώ, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:¹⁷

- 14 Απόφαση ΕΚΤ/2010/26 της 13.12.2010 σχετικά με την αύξηση του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 11 της 15.1.2011, σ. 53.
- 15 Απόφαση ΕΚΤ/2010/27 της 13.12.2010 σχετικά με την καταβολή της αύξησης του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ, ΕΕ L 11 της 15.1.2011, σ. 54.
- 16 Απόφαση ΕΚΤ/2010/28 της 13.12.2010 σχετικά με την καταβολή του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες εκτός ζώνης ευρώ, ΕΕ L 11 της 15.1.2011, σ. 56.
- 17 Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Επομένως, τα γενικά και μερικά σύνολα στους πίνακες αυτής της ενότητας ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

	Κλειδα κατανομής από 1.1.2009 %	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο από 29.12.2010 €	Καταβλημένο κεφάλαιο από 29.12.2010 €	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο από 31.12.2009 €	Καταβλημένο κεφάλαιο από 31.12.2009 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	180.157.051	139.730.385	139.730.385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	1.406.533.694	1.090.912.027	1.090.912.027
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1107	119.518.566	82.495.233	63.983.566	63.983.566
Τράπεζα της Ελλάδος	1,9649	211.436.059	145.939.392	113.191.059	113.191.059
Banco de España	8,3040	893.564.576	616.764.576	478.364.576	478.364.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	1.056.253.899	819.233.899	819.233.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	928.162.355	719.885.688	719.885.688
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1369	14.731.333	10.168.000	7.886.333	7.886.333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	12.975.526	10.063.860	10.063.860
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	4.694.066	3.640.732	3.640.732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	296.216.339	229.746.339	229.746.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	144.216.254	111.854.588	111.854.588
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	130.007.793	100.834.460	100.834.460
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	24.421.025	18.941.025	18.941.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	51.501.030	39.944.364	39.944.364
Suomen Pankki - Finlands Bank	1,2539	134.927.820	93.131.154	72.232.820	72.232.820
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	69,7915	7.510.020.722	5.183.637.388	4.020.445.722	4.020.445.722
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	0,8686	93.467.027	3.505.014	50.037.027	3.502.592
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	5.839.806	83.368.162	5.835.771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	5.986.285	85.459.278	5.982.149
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	722.309	10.311.568	721.810
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	1.144.799	16.342.971	1.144.008
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	1.717.400	24.517.337	1.716.214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	5.591.235	79.819.600	5.587.372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	19.754.137	282.006.978	19.740.488
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	9.944.860	141.971.278	9.937.989
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	9.112.389	130.087.053	9.106.094
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	58.580.454	836.285.431	58.539.980
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	30,2085	3.250.631.681	121.898.688	1.740.206.681	121.814.468
Σύνολο	100,0000	10.760.652.403	5.305.536.076	5.760.652.403	4.142.260.189

Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματος από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος, ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

18 ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

18.1 ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΕΣΘΟΝΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Σύμφωνα με την απόφαση 2010/416/ΕΕ του Συμβουλίου της 13.07.2010, η οποία ελήφθη

δυνάμει του άρθρου 140 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Εσθονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1.1.2011. Σύμφωνα με το άρθρο 48.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τις νομικές πράξεις που εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 13.12.2010 και στις 31.12.2010,¹⁸ η Eesti Pank κατέβαλε ποσό 12.572.592 ευρώ την 1.1.2011 για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Στο ποσό αυτό συνυπολογίζεται η αύξηση του κεφαλαίου της ΕΚΤ, με ισχύ από 29.12.2010, και λαμβάνεται δεόντως υπόψη ο βαθμός στον οποίο έχει καταβληθεί το πρόσθετο κεφάλαιο (βλ. σημείωση 17, “Κεφάλαιο και αποθεματικά”). Σύμφωνα με το άρθρο 48.1, σε συνδυασμό με το άρθρο 30.1, του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Eesti Pank μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα συνολικής αξίας 145.853.597 ευρώ με ισχύ από 1.1.2011. Αυτά τα συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλάμβαναν ποσά σε γιεν Ιαπωνίας με τη μορφή μετρητών και χρυσό, με αναλογία 85 προς 15.

Υπέρ της Eesti Pank πιστώθηκαν απαιτήσεις σε σχέση με το καταβλημένο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα ίσες προς τα μεταβιβασθέντα ποσά. Η απαίτηση σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αντιμετωπίζεται ακριβώς όπως και οι ισχύουσες απαιτήσεις με τις οποίες έχουν πιστωθεί οι υπόλοιπες Εθνικές ΚΤ της ζώνης του ευρώ (βλ. σημείωση 13.1, “Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων”).

18.2 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY

Η ΕΚΤ έχει αναλάβει λειτουργικό ρόλο στη διαχείριση δύο χρηματοδοτικών προγραμμάτων σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην Ευρώπη τα οποία δημιουργήθηκαν το 2010 από το Συμβούλιο της ΕΕ και τα κράτη μέλη της ΕΕ.

Σύμφωνα με τα άρθρα 122 παράγραφος 2 και 132 παράγραφος 1 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τα

άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, καθώς και το άρθρο 8 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 407/2010 του Συμβουλίου, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοδοτικών και δανειοληπτικών πράξεων της ΕΕ στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης. Στο πλαίσιο αυτού του μηχανισμού, στις 22.2.2011 υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων προς την Ιρλανδία συνολικού ύψους 5 δισεκ. ευρώ.

Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το άρθρο 3 παράγραφος 5 της συμφωνίας-πλαίσιου μεταξύ του European Financial Stability Facility (EFSF) και των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ), η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των δανείων του EFSF προς κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ. Στις 22.2.2011 υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων από το EFSF προς την Ιρλανδία συνολικού ύψους 4,2 δισεκ. ευρώ.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

19 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της, η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, εντολοδόχος της ΕΚΤ διενεργεί συναλλαγές δανεισμού τίτλων για λογαριασμό της ΕΚΤ με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι από την ΕΚΤ. Βάσει της εν λόγω σύμβασης, διενεργήθηκαν αντιστρεπτές συναλλαγές αξίας 1,5 δισεκ. ευρώ (2009: 2,1 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμειναν εκκρεμείς στις 31.12.2010.

¹⁸ Απόφαση ΕΚΤ/2010/26 της 13.12.2010 σχετικά με την αύξηση του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 11 της 15.1.2011, σ. 53· Απόφαση ΕΚΤ/2010/34 της 31.12.2010 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις εισφορές στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Eesti Pank, ΕΕ L 11 της 15.1.2011, σ. 58· Συμφωνία της 31.12.2010 μεταξύ της Eesti Pank και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την απαίτηση με την οποία πιστώνεται η Eesti Pank από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δυνάμει του άρθρου 30.3 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 12 της 15.1.2011, σ. 6.

Το 2010, στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, εντολοδόχος της ΕΚΤ διενέργησε συναλλαγές δανεισμού τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ για λογαριασμό της ΕΚΤ με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι από την ΕΚΤ. Καμία συναλλαγή δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2010.

20 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Στις 31.12.2010, παρέμεναν εκκρεμείς οι ακόλουθες συναλλαγές:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων	2010 Αξία συμβολαίων €	2009 Αξία συμβολαίων €	Μεταβολή €
Αγορές	458.539.141	541.523.368	(82.984.227)
Πωλήσεις	1.251.682.536	2.706.847.703	(1.455.165.167)

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε ευρώ	2010 Αξία συμβολαίων €	2009 Αξία συμβολαίων €	Μεταβολή €
Αγορές	0	25.000.000	(25.000.000)
Πωλήσεις	0	379.000.000	(379.000.000)

21 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στις 31.12.2010 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ύψους 742,4 εκατ. ευρώ (2009: 724,4 εκατ. ευρώ). Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

22 ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΠΙ ΤΙΤΛΩΝ

Στις 31.12.2010 παρέμενε εκκρεμής μία προθεσμιακή πράξη επί τίτλου, ύψους 92 εκατ. ευρώ. Αυτή η πράξη διενεργήθηκε στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

23 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, στις 31.12.2010 παρέμεναν εκκρεμείς οι ακόλουθες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος:

Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Απαιτήσεις	1.697.483.530	1.017.926.290	679.557.240
Υποχρεώσεις	1.740.464.038	1.008.562.032	731.902.006

ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στις 31.12.2010 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές απαιτήσεις από ΕθνΚΤ και υποχρεώσεις έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι οποίες προέκυψαν στο πλαίσιο της παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

24 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ

Σύμφωνα με το άρθρο 141 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τα άρθρα 17, 21.2, 43.1 και 46.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σε συνδυασμό με το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18.02.2002, όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 431/2009 του Συμβουλίου της 18.05.2009, η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνολογεί η ΕΕ μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης. Σε αυτό το πλαίσιο, στις 31.12.2010 υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων της ΕΕ προς τη Λεττονία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία συνολικού ύψους 12,1 δισεκ. ευρώ.

Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης με δανειστές τα κράτη μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ¹⁹ και την Kreditanstalt für Wiederaufbau,²⁰ δανειολήπτρια την Ελλάδα και με την Τράπεζα της Ελλάδος εντολοδόχο της δανειολήπτριας, και σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, καθώς και με το άρθρο 2 της απόφασης ΕΚΤ/2010/4,²¹ η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των σχετικών πληρωμών για λογαριασμό των δανειστών και της δανειολήπτριας. Στο πλαίσιο αυτό, στις 31.12.2010 παρέμεναν εκκρεμή συγκεντρωμένα διμερή δάνεια υπέρ της Ελληνικής Δημοκρατίας, ύψους 21 δισεκ. ευρώ.

25 ΕΚΚΡΕΜΕΙΣ ΔΙΚΑΣΤΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Η εταιρεία Document Security Systems Inc. (DSSI) κατέθεσε αγωγή αποζημίωσης κατά της ΕΚΤ ενώπιον του Πρωτοδικείου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων,²² ισχυριζόμενη ότι η ΕΚΤ προσέβαλε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της²³ κατά την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ. Το Πρωτοδικείο απέρριψε την αγωγή της DSSI κατά της ΕΚΤ.²⁴ Επί του παρόντος, η ΕΚΤ προβαίνει σε ενέργειες για την ανάκληση του εν λόγω διπλώματος ευρεσιτεχνίας σε διάφορες χώρες και σε κάποιες από αυτές έχει ήδη επιτύχει την ανάκλησή του. Επιπλέον, εμμένει στον ισχυρισμό της ότι με κανένα τρόπο δεν προσέβαλε το δίπλωμα ευρεσιτεχνίας και, κατά συνέπεια, θα αντικρούσει και οποιαδήποτε αγωγή λόγω προσβολής της ευρεσιτεχνίας που θα ασκήσει η DSSI ενώπιον αρμόδιου εθνικού δικαστηρίου.

Λόγω της απόρριψης από το Πρωτοδικείο της αγωγής της DSSI κατά της ΕΚΤ, καθώς και των επιτυχών ενεργειών της ΕΚΤ μέχρι σήμερα για την ανάκληση του διπλώματος ευρεσιτεχνίας της DSSI σε διάφορες χώρες, η ΕΚΤ διατηρεί την πεποίθηση ότι είναι μάλλον απίθανο το ενδεχόμενο να καταβάλει αποζημίωση στην DSSI. Η ΕΚΤ παρακολουθεί ενεργά όλες τις εξελίξεις της συνεχιζόμενης αντιδικίας.

19 Εκτός από την Ελληνική Δημοκρατία και την Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας.

20 Που υπόκειται στις οδηγίες, τελεί υπό την εγγύηση και ενεργεί προς το δημόσιο συμφέρον της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας.

21 Απόφαση ΕΚΤ/2010/4 της 10.05.2010 σχετικά με τη διαχείριση συγκεντρωμένων διμερών δανείων προς όφελος της Ελληνικής Δημοκρατίας και την τροποποίηση της απόφασης ΕΚΤ/2007/7, ΕΕ L 119 της 13.5.2010, σ. 24.

22 Αφότου τέθηκε σε ισχύ η Συνθήκη της Λισαβόνας την 1η Δεκεμβρίου 2009, το Πρωτοδικείο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων ονομάζεται πλέον Γενικό Δικαστήριο.

23 Ευρωπαϊκό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της DSSI αριθ. 0455 750 B1.

24 Διάταξη του Πρωτοδικείου της 5ης Σεπτεμβρίου 2007, Υπόθεση T-295/05, η οποία διατίθεται στη διεύθυνση www.curia.europa.eu.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

26 ΚΑΘΑΡΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ

26.1 ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΕΠΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τόκους-έσοδα, μείον τόκους-έξοδα, σε σχέση με τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ, ως εξής:

	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	1.328.753	1.333.874	(5.121)
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρήματος	15.865.666	17.682.787	(1.817.121)
Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης	2.712.798	1.524.055	1.188.743
Τόκοι-έσοδα επί τίτλων	335.790.909	663.881.906	(328.090.997)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	4.611.662	7.374.057	(2.762.395)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος	6.523.343	9.519.685	(2.996.342)
Σύνολο τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	366.833.131	701.316.364	(334.483.233)
Τόκοι-έξοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	(8.795)	(219.800)	211.005
Καθαροί τόκοι-έξοδα επί συμφωνιών επαναγοράς	(644.858)	(880.287)	235.429
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	366.179.478	700.216.277	(334.036.799)

Η συνολική μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων το 2010 οφειλόταν κυρίως στη μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ.

26.2 ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ σε σχέση με το μερίδιό της στη συνολική έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Για τον υπολογισμό των τόκων αυτών εφαρμόζεται το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Η μείωση του εισοδήματος το 2010 αντανάκλουσε κυρίως το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2009.

26.3 ΤΟΚΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΩΝ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΘΕΝΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι τόκοι που κατεβλήθησαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των απαιτήσεων τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

26.4 ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΞΟΔΑ

Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν τόκους-έσοδα ύψους 3,8 δισεκ. ευρώ (2009: 4,0 δισεκ. ευρώ) και τόκους-έξοδα ύψους 3,9 δισεκ. ευρώ (2009: 3,7 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET2 (βλ. σημείωση 13.2, “Λοιπές απαιτήσεις/υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)” και σημείωση 11, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Σε αυτά τα στοιχεία περιλαμβάνονται επίσης καθαρά έσοδα 140,4 εκατ. ευρώ και 438,0 εκατ. ευρώ επί τίτλων αποκτηθέντων από την ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και του Προγράμματος για τις

Αγορές Τίτλων αντίστοιχα. Επίσης, στα στοιχεία αυτά εμφανίζονται οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα σε σχέση με λοιπές απαιτήσεις και υποχρεώσεις εκφρασμένες σε ευρώ, καθώς και οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα που προέκυψαν από πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και φράγκα Ελβετίας.

27 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2010 είχαν ως εξής:

	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών τίτλων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	460.588.711	563.594.643	(103.005.932)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	13.724.616	539.002.475	(525.277.859)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	474.313.327	1.102.597.118	(628.283.791)

Το 2010 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών επί των πωλήσεων τίτλων και τα καθαρά κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος επί εκροών συναλλάγματος.

Το 2009 σημειώθηκε αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού, η οποία οφειλόταν κυρίως στην πώληση 1.141.248 ουγγιών καθαρού χρυσού στο πλαίσιο της Συμφωνίας των κεντρικών τραπεζών

για τον χρυσό. Το 2010 δεν πραγματοποιήθηκε ανάλογη πώληση.

28 ΥΠΟΤΙΜΗΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων	(184.247.603)	(34.163.743)	(150.083.860)
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(10.963.861)	(3.774.314)	(7.189.547)
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές	(1.973)	(1.592)	(381)
Σύνολο υποτιμήσεων	(195.213.437)	(37.939.649)	(157.273.788)

Το 2010 τα εν λόγω έξοδα οφείλονταν κυρίως στην υποτίμηση του κόστους κτήσεως ορισμένων τίτλων που εμφανίζονται στον ισολογισμό με την αγοραία αξία τους στις 30.12.2010.

29 ΚΑΘΑΡΑ ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

	2010 €	2009 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	110.661	679.416	(568.755)
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(1.519.678)	(695.426)	(824.252)
Καθαρά έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(1.409.017)	(16.010)	(1.393.007)

Το 2010 τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία περιλάμβαναν ποινές που επεβλήθησαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα έξοδα αφορούν αμοιβές επί τρεχόμενων λογαριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων (βλ. σημείωση 20, “Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων”).

30 ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται εισπραχθέντα μερίσματα επί μετοχών της ΤΔΔ που κατέχει η ΕΚΤ (βλ. σημείωση 7.2, “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”).

31 ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ

Το κύριο στοιχείο στα διάφορα άλλα έσοδα που προέκυψαν εντός της χρήσης ήταν έσοδα από τις συσσωρευμένες εισφορές των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για την κάλυψη δαπανών που πραγματοποίησε η ΕΚΤ για ένα μεγάλο έργο υποδομής της αγοράς.

32 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 167,7 εκατ. ευρώ (2009: 158,6 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και διάφορα άλλα έξοδα προσωπικού. Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 28,8 εκατ. ευρώ (2009: 28,7 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία (βλ. σημείωση 14.3, “Διάφορα στοιχεία”). Δαπάνες προσωπικού ύψους 1,3 εκατ. ευρώ (2009: 1,2 εκατ. ευρώ) που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ κεφαλαιοποιήθηκαν και δεν περιλαμβάνονται σε αυτό το στοιχείο.

Οι μισθοί και τα επιδόματα, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ’ ουσίαν το μισθολόγιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνουν έναν βασικό μισθό και πρόσθετα επιδόματα για έξοδα κατοικίας και παραστάσεως. Στην περίπτωση του Προέδρου, αντί επιδόματος για έξοδα κατοικίας παρέχεται επίσημη κατοικία η οποία αποτελεί ιδιοκτησία της ΕΚΤ. Με την επιφύλαξη των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα

μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής δικαιούνται, ανάλογα με την οικογενειακή τους κατάσταση, επιδόματα αρχηγού οικογενείας και συντηρούμενων τέκνων, καθώς και σχολικά επιδόματα. Οι βασικοί μισθοί υπόκεινται σε φόρο υπέρ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε κρατήσεις για το σύστημα συντάξεων, ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων. Τα επιδόματα δεν φορολογούνται ούτε συνυπολογίζονται για την καταβολή σύνταξης.

Οι βασικοί μισθοί που κατεβλήθησαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής το 2010 είχαν ως εξής:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος)	367.863	360.612
Λουκάς Δ. Παπαδήμος (Αντιπρόεδρος έως τον Μάιο του 2010)	131.370	309.096
Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος από τον Ιούνιο του 2010)	183.918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	262.728	257.568
José Manuel González-Páramo (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	262.728	257.568
Lorenzo Bini Smaghi (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	262.728	257.568
Jürgen Stark (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	262.728	257.568
Σύνολο	1.734.063	1.699.980

Το σύνολο των επιδομάτων που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και οι παροχές προς τα εν λόγω μέλη από τις εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων ανήλθαν σε 660.731 ευρώ (2009: 614.879 ευρώ), με αποτέλεσμα συνολικές απολαβές ύψους 2.394.794 ευρώ (2009: 2.314.859 ευρώ).

Μεταβατικές πληρωμές διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2010 αυτές οι πληρωμές και οι εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα πρώην μέλη ανήλθαν σε 34.868 ευρώ, ενώ το 2009 δεν διενεργήθηκαν τέτοιες πληρωμές. Οι συντάξεις, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών επιδομάτων, που καταβλήθηκαν σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε προστατευόμενα μέλη τους, καθώς και οι εισφορές στο

σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων, ανήλθαν σε 354.349 ευρώ (2009: 348.410 ευρώ).

Στο τέλος του 2010 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απασχολούσε η ΕΚΤ ήταν 1.607,²⁵ εκ των οποίων 156 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2010.

	2010	2009
Σύνολο προσωπικού την 1η Ιανουαρίου	1.563	1.536
Προσλήψεις/μεταβολή σύμβασης	328	320
Παρατήσεις/λήξη σύμβασης	(302)	(283)
Καθαρή αύξηση/(μείωση) λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης	18	(10)
Σύνολο προσωπικού στις 31.12	1.607	1.563
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	1.565	1.530

33 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ

Σε αυτές υπάγονται όλες οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων, αγαθά και εξοπλισμό μη κεφαλαιακού χαρακτήρα, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, εγκατάσταση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

34 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το κονδύλιο αυτό συνδέεται κυρίως με το κόστος της διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των μονάδων εκτύπωσης τραπεζογραμματίων και των ΕθνΚΤ, για την παράδοση νέων τραπεζογραμματίων, και μεταξύ των ΕθνΚΤ, για την κάλυψη ελλείψεων με πλεονάζοντα αποθέματα. Το κόστος αυτό βαρύνει κεντρικά την ΕΚΤ.

25 Δεν περιλαμβάνονται οι υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, σύμβαση ορισμένου χρόνου ή σύμβαση διάρκειας μικρότερης του ενός έτους, καθώς και τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Επίσης περιλαμβάνονται υπάλληλοι σε άδεια μητρότητας ή μακροχρόνια αναρρωτική άδεια.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Το παρόν έγγραφο παρέχεται από την ΕΚΤ και δεν αποτελεί επίσημη μετάφραση της έκθεσης των εξωτερικών ελεγκτών της ΕΚΤ. Σε περίπτωση ασυμφωνίας, υπερισχύει το αγγλικό κείμενο που φέρει την υπογραφή της PWC.

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας
Φραγκφούρτη

23 Φεβρουαρίου 2011

Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών

Ελέγξαμε τους επισυναπτόμενους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίοι περιλαμβάνουν τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2010, τα αποτελέσματα χρήσης για το 2010, καθώς και μια σύνοψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές σημειώσεις (οι “ετήσιοι λογαριασμοί”).

Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους ετήσιους λογαριασμούς

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην Απόφαση ΕΚΤ/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, καθώς και για τον εσωτερικό έλεγχο τον οποίο η Εκτελεστική Επιτροπή κρίνει απαραίτητο για την κατάρτιση των ετήσιων λογαριασμών χωρίς ουσιώδεις ανακρίβειες, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής.

Ευθύνη των ελεγκτών

Εμείς είμαστε υπεύθυνοι να εκφέρουμε γνώμη σχετικά με αυτούς τους λογαριασμούς, βάσει του ελέγχου μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά, οφείλουμε να συμμορφωθούμε προς τους κανόνες δεοντολογίας, να σχεδιάσουμε και να διενεργήσουμε τον έλεγχο, ώστε να βεβαιωθούμε σε εύλογο βαθμό ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί δεν περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει διαδικασίες για τη συγκέντρωση αποδεικτικών στοιχείων σχετικά με τα ποσά και τα γεγονότα που παρουσιάζονται στους ετήσιους λογαριασμούς. Οι διαδικασίες επιλέγονται κατά την κρίση των ελεγκτών και περιλαμβάνουν την εκτίμηση του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των ετήσιων λογαριασμών, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Κατά την εκτίμηση αυτού του κινδύνου, οι ελεγκτές λαμβάνουν υπόψη τον εσωτερικό έλεγχο όσον αφορά την εκ μέρους του οργανισμού κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών προκειμένου να σχεδιάσουν διαδικασίες ελέγχου κατάλληλες για την περίπτωση, αλλά όχι με σκοπό να εκφέρουν γνώμη σχετικά με την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου του οργανισμού. Στο πλαίσιο του ελέγχου αξιολογούνται επίσης η καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων που διατύπωσε η Εκτελεστική Επιτροπή, καθώς και η συνολική παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών.

Πιστεύουμε ότι τα αποδεικτικά στοιχεία που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής γνώμης μας.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 2010, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Φραγκφούρτη, 23 Φεβρουαρίου 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

ΣΗΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ/ ΤΟΥ ΕΠΙΜΕΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΖΗΜΙΑΣ

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2010.

ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ ΤΟ ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟ ΤΙΤΛΟΥΣ ΑΠΟΚΤΗΘΕΝΤΕΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΙΤΛΩΝ

Όσον αφορά το 2009, το σύνολο του εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, ύψους 787 εκατ. ευρώ, διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 5 Ιανουαρίου 2010, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Όσον αφορά το 2010, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, το σύνολο του εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από τίτλους αποκτηθέντες στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, ύψους 654 εκατ. ευρώ και 438 εκατ. ευρώ αντίστοιχα, μεταφέρθηκε στην πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Επομένως, δεν πραγματοποιήθηκε ενδιάμεση διανομή κερδών.

ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ/ΚΑΛΥΨΗ ΖΗΜΙΑΣ

Δυνάμει του άρθρου 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ διατίθενται με την ακόλουθη σειρά:

- (α) ένα ποσό, το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, μεταφέρεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, και
- (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών

που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.¹

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 3 Μαρτίου 2011 να μην κάνει καμία μεταφορά στο γενικό αποθεματικό και να διανείμει τα κέρδη για το 2010, ύψους 171 εκατ. ευρώ, στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της ΕΚΤ.

	2010 €	2009 €
Κέρδη χρήσεως	170.831.395	2.253.186.104
Ενδιάμεση διανομή εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από τίτλους αποκτηθέντες στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων ¹⁾	(0)	(787.157.441)
Κέρδη χρήσεως μετά τη διανομή εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από τίτλους αποκτηθέντες στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων	170.831.395	1.466.028.663
Διανομή των κερδών σε ΕθνΚΤ	(170.831.395)	(1.466.028.663)
Σύνολο	0	0

1) Το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων δημιουργήθηκε τον Μάιο του 2010.

¹ Δυνάμει του άρθρου 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

6 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010

(ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	367.402	266.919
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	224.001	195.479
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	71.319	62.799
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	152.681	132.680
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	26.940	32.151
4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	22.603	15.193
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	22.603	15.193
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, συνδεδεμένα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	546.747	749.890
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	227.865	79.277
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	298.217	669.297
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	20.623	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	25	1.289
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	17	27
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	45.655	26.282
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	457.415	328.652
7.1 Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	134.829	28.782
7.2 Λοιποί τίτλοι	322.586	299.870
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	34.954	36.171
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	276.493	252.288
Σύνολο ενεργητικού	2.002.210	1.903.024

Τα γενικά/μερικά σύνολα ενδέχεται να διαφέρουν λόγω στρογγυλοποιήσεων.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ
2010 2009

1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	839.702	806.522
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	378.008	395.614
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	212.739	233.490
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	104.458	162.117
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	60.784	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	27	6
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ	2.808	340
4 Εκδοθέντα χρεόγραφα	0	0
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	79.792	129.730
5.1 Γενική κυβέρνηση	71.685	120.495
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	8.107	9.235
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	47.703	46.769
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	1.995	4.032
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	14.346	9.616
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	14.346	9.616
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	54.480	51.249
10 Λοιπές υποχρεώσεις	172.388	164.082
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	331.510	220.101
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	79.479	74.969
Σύνολο παθητικού	2.002.210	1.903.024

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις νομικές πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2010 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίτυπα τευχών της Επίσημης Εφημερίδας διατίθενται από την Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Κατάλογος όλων των νομικών πράξεων που έχει εκδώσει η ΕΚΤ από την ίδρυσή της και οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (“Legal framework”).

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2010/1	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 4ης Μαρτίου 2010 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 63, 12.3.2010, σελ. 22
EKT/2010/2	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Απριλίου 2010 σχετικά με το TARGET2-Securities	L 118, 12.5.2010, σελ. 65
EKT/2010/3	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 6ης Μαΐου 2010 σχετικά με προσωρινά μέτρα που αφορούν την καταλληλότητα των εμπορεύσιμων χρεογράφων που εκδίδει ή εγγυάται η ελληνική κυβέρνηση	L 117, 11.5.2010, σελ. 102
EKT/2010/4	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 10ης Μαΐου 2010 σχετικά με τη διαχείριση συγκεντρωμένων διμερών δανείων προς όφελος της Ελληνικής Δημοκρατίας και την τροποποίηση της απόφασης EKT/2007/7	L 119, 13.5.2010, σελ. 24
EKT/2010/5	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 14ης Μαΐου 2010 σχετικά με τη θέσπιση προγράμματος για τις αγορές τίτλων	L 124, 20.5.2010, σελ. 8
EKT/2010/6	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 1ης Ιουλίου 2010 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Národná banka Slovenska	C 184, 8.7.2010, σελ. 1
EKT/2010/7	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Ιουλίου 2010 που τροποποιεί τον κανονισμό EKT/2001/18 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία επιτοκίων εφαρμοζόμενων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε καταθέσεις και δάνεια που αφορούν νοικοκυριά και μη χρηματοδοτικές εταιρίες	J L 196, 28.7.2010, σελ. 23
EKT/2010/8	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 27ης Ιουλίου 2010 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2007/5 για τη θέσπιση των κανόνων περί ανάθεσης συμβάσεων	L 238, 9.9.2010, σελ. 14
EKT/2010/9	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29ης Ιουλίου 2010 σχετικά με την πρόσβαση σε ορισμένα στοιχεία του TARGET2 και τη χρήση αυτών	L 211, 12.8.2010, σελ. 45
EKT/2010/10	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Αυγούστου 2010 σχετικά με τη μη συμμόρφωση προς τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων	L 226, 28.8.2010, σελ. 48

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2010/11	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Αυγούστου 2010 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banca d'Italia	C 233, 28.8.2010, σελ. 1
EKT/2010/12	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Σεπτεμβρίου 2010 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2007/2 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2)	L 261, 5.10.2010, σελ. 6
EKT/2010/13	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16ης Σεπτεμβρίου 2010 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 267, 9.10.2010, σελ. 21
EKT/2010/14	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16ης Σεπτεμβρίου 2010 σχετικά με τους ελέγχους γνησιότητας και καταλληλότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ και την εκ νέου θέση αυτών σε κυκλοφορία	L 267, 9.10.2010, σελ. 1
EKT/2010/15	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Σεπτεμβρίου 2010 σχετικά με τη διαχείριση δανείων του ΕΤΧΣ προς κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ	L 253, 28.9.2010, σελ. 58
EKT/2010/16	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 8ης Οκτωβρίου 2010 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Eesti Pank	C 282, 19.10.2010, σελ. 1
EKT/2010/17	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 14ης Οκτωβρίου 2010 σχετικά με τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που διενεργεί η Ένωση στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μηχανισμού χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης	L 275, 20.10.2010, σελ. 10
EKT/2010/18	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Οκτωβρίου 2010 σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μετά την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία	L 285, 30.10.2010, σελ. 37
EKT/2010/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 2ας Νοεμβρίου 2010 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2007/7 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις του TARGET2-EKT	L 290, 6.11.2010, σελ. 53
EKT/2010/20	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (αναδιατύπωση)	L 35, 9.2.2011, σελ. 31
EKT/2010/21	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (αναδιατύπωση)	L 35, 9.2.2011, σελ. 1

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2010/22	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 25ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με τη διαδικασία πιστοποίησης ποιότητας όσον αφορά τους φορείς παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ	L 330, 15.12.2010, σελ. 14
EKT/2010/23	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 25ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση)	L 35, 9.2.2011, σελ. 17
EKT/2010/24	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 25ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από την αγορά τίτλων βάσει του προγράμματος για τις αγορές τίτλων (αναδιατύπωση)	L 6, 11.1.2011, σελ. 35
EKT/2010/25	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2011	L 318, 4.12.2010, σελ. 52
EKT/2010/26	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την αύξηση του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 11, 15.1.2011, σελ. 53
EKT/2010/27	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την καταβολή της αύξησης του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ	L 11, 15.1.2011, σελ. 54
EKT/2010/28	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την καταβολή του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες εκτός ζώνης ευρώ	L 11, 15.1.2011, σελ. 56
EKT/2010/29	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 13ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ (αναδιατύπωση)	L 35, 9.2.2011, σελ. 26
EKT/2010/30	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 13ης Δεκεμβρίου 2010 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 336, 21.12.2010, σελ. 63
EKT/2010/31	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με το άνοιγμα λογαριασμών για την επεξεργασία πληρωμών συνδεδεμένων με δάνεια του EFSF σε κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ	L 10, 14.1.2011, σελ. 7
EKT/2010/32	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 22ας Δεκεμβρίου 2010 για τροποποίηση της απόφασης EKT/2009/25 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2010	L 343, 29.12.2010, σελ. 78

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
ΕΚΤ/2010/33	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 27ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με τη διαβίβαση εμπιστευτικών δεδομένων βάσει του κοινού πλαισίου όσον αφορά τα μητρώα επιχειρήσεων για στατιστικούς σκοπούς	L 6, 11.1.2011, σελ. 37
ΕΚΤ/2010/34	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις εισφορές στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Eesti Pank	L 11, 15.1.2011, σελ. 58

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2010 και στις αρχές του 2011 σύμφωνα με τα άρθρα 127(4) και 282(5) της Συνθήκης και το άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Κατάλογος όλων των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ από την ίδρυσή της δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (ενότητα “Legal framework”).

(α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων

Αριθμός ¹	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2010/5	Συμβούλιο	Τρεις προτάσεις κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών	C 13, 20.1.2010, σελ. 1
CON/2010/6	Συμβούλιο	Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου περί τροποποίησης των Οδηγιών 2003/71/ΕΚ και 2004/109/ΕΚ	C 19, 26.1.2010, σελ. 1
CON/2010/19	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο	Σύσταση του Συμβουλίου για το διορισμό του Αντιπροέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	C 58, 10.3.2010, σελ. 3
CON/2010/23	Συμβούλιο	Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των Οδηγιών 1998/26/ΕΚ, 2002/87/ΕΚ, 2003/6/ΕΚ, 2003/41/ΕΚ, 2003/71/ΕΚ, 2004/39/ΕΚ, 2004/109/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ, 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ, και 2009/65/ΕΚ όσον αφορά τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών	C 87, 1.4.2010, σελ. 1
CON/2010/28	Συμβούλιο	Πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 479/2009 όσον αφορά την ποιότητα των στατιστικών στοιχείων στο πλαίσιο της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος	C 103, 22.4.2010, σελ. 1
CON/2010/52	Συμβούλιο	Πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 αναφορικά με την εισαγωγή του ευρώ στην Εσθονία και πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 σχετικά με την τιμή μετατροπής του ευρώ όσον αφορά την Εσθονία	C 190, 14.7.2010, σελ. 1

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

Αριθμός ¹	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2010/65	Με πρωτοβουλία της ΕΚΤ	Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, και τον εποπτικό έλεγχο των μισθολογικών πολιτικών	C 223, 18.8.2010, σελ. 1
CON/2010/67	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Πρόταση κανονισμού της Επιτροπής που θεσπίζει λεπτομερείς κανόνες εκτέλεσης του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2494/95 του Συμβουλίου όσον αφορά τα ελάχιστα πρότυπα για την ποιότητα των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ και καταργεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2454/97 της Επιτροπής	C 252, 18.9.2010, σελ. 1
CON/2010/72	Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και Συμβούλιο	Δύο προτάσεις κανονισμών για την επαγγελματική διασυνοριακή οδική μεταφορά μετρητών ευρώ μεταξύ κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ	C 278, 15.10.2010, σελ. 1
CON/2010/82	Συμβούλιο	Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας	C 337, 14.12.2010, σελ. 1
CON/2011/1	Συμβούλιο	Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις οδηγίες για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών	C 57, 23.2.2011, σελ. 1
CON/2011/6	Συμβούλιο	Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των Οδηγιών 98/78/ΕΚ, 2002/87/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ όσον αφορά τη συμπληρωματική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών οντοτήτων που ανήκουν σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων	C 62, 26.3.2011, σελ. 1
CON/2011/8	Συμβούλιο	Σύσταση για απόφαση του Συμβουλίου για τις λεπτομέρειες αναδιαπραγμάτευσης της νομισματικής συμφωνίας με το Πριγκιπάτο του Μονακό	C 60, 25.2.2011, σελ. 1

Αριθμός¹	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2011/12	Συμβούλιο	Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου περί των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων (αναδιατύπωση) και πρόταση οδηγίας για την τροποποίηση της οδηγίας 97/9/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα συστήματα αποζημίωσης των επενδυτών	Δεν έχει δημοσιευθεί ακόμη
CON/2011/13	Συμβούλιο	Μεταρρύθμιση της οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση	Δεν έχει δημοσιευθεί ακόμη

(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών²

Αριθμός ³	Αίτημα από	Θέμα
CON/2010/1	Ουγγαρία	Αναπαραγωγή τραπεζογραμματίων και κερμάτων ουγγρικών φιορινιών και ευρώ
CON/2010/2	Εσθονία	Νέο νομικό πλαίσιο για την παραγωγή εθνικών στατιστικών
CON/2010/3	Γαλλία	Ορισμένα μέτρα για τη ρύθμιση του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα
CON/2010/4	Γαλλία	Συγχώνευση των αδειοδοτικών και εποπτικών αρχών του τραπεζικού και ασφαλιστικού κλάδου
CON/2010/7	Βέλγιο	Μέτρα ανάκαμψης που εφαρμόζονται σε επιχειρήσεις του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα, σχετικά με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα και των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και με το καταστατικό της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Ελλάδα	Ρύθμιση επιχειρηματικών και επαγγελματικών οφειλών προς τα πιστωτικά ιδρύματα και επεξεργασία δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς
CON/2010/9	Φινλανδία	Η ενοποίηση των τραπεζών καταθέσεων
CON/2010/10	Ουγγαρία	Καθήκοντα της Magyar Nemzeti Bank, διάρθρωση και νομικό καθεστώς της εποπτικής αρχής του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ουγγαρίας και ίδρυση συμβουλίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2010/11	Σουηδία	Δεύτερη παράταση του κρατικού προγράμματος για την αναδιάρθρωση κεφαλαίων
CON/2010/12	Ρουμανία	Κίνηση διαδικασίας ειδικής διαχείρισης από την Banca Națională a României όσον αφορά πιστωτικά ιδρύματα που τελούν σε οικονομική δυσπραγία
CON/2010/13	Ουγγαρία	Καθήκοντα της Magyar Nemzeti Bank όσον αφορά τη συμμετοχή της Ουγγαρίας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2010/14	Πολωνία	Μέτρα στήριξης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις
CON/2010/15	Ιρλανδία	Η διμερής συμφωνία δανεισμού μεταξύ της Ιρλανδίας και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου
CON/2010/16	Εσθονία	Προετοιμασία για την εισαγωγή του ευρώ

² 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.

³ Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθμός ³	Αίτημα από	Θέμα
CON/2010/17	Ελλάδα	Σύσταση του Ελληνικού Στατιστικού Συστήματος και ανεξάρτητης στατιστικής αρχής
CON/2010/18	Λεττονία	Εισαγωγή διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων επτά ημερών
CON/2010/20	Εσθονία	Τροποποιήσεις του νόμου για το καταστατικό της Eesti Pank
CON/2010/21	Ελλάδα	Τροποποιήσεις του νομικού πλαισίου για την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης
CON/2010/22	Αυστρία	Η εισφορά της Αυστρίας στο καταπιστευτικό ταμείο του ΔΝΤ για τη μείωση της φτώχειας και την ανάπτυξη
CON/2010/24	Δανία	Τροποποιήσεις του νόμου για την Danmarks Nationalbank όσον αφορά την αρμοδιότητα συλλογής πληροφοριών για την κατάρτιση στατιστικών
CON/2010/25	Βουλγαρία	Ανεξαρτησία, εμπιστευτικότητα και απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης
CON/2010/26	Φινλανδία	Σχέδιο νόμου όσον αφορά την επένδυση κρατικών κεφαλαίων σε τράπεζες καταθέσεων
CON/2010/27	Σλοβενία	Εφαρμογή νέου νομικού πλαισίου περί ακεραιότητας και πρόληψης της διαφθοράς στη Banka Slovenije και στα όργανα λήψης αποφάσεων αυτής
CON/2010/29	Σουηδία	Επέκταση των κρατικών εγγυήσεων σε τραπεζικά και λοιπά ιδρύματα
CON/2010/30	Ιρλανδία	Αναδιοργάνωση της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Ουγγαρία	Τροποποίηση του νόμου για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με την οποία εισάγονται περαιτέρω μέτρα σταθεροποίησης της χρηματοπιστωτικής αγοράς
CON/2010/32	Πολωνία	Τροποποίηση των κανόνων που διέπουν το σχηματισμό προβλέψεων της Narodowy Bank Polski έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου
CON/2010/33	Ελλάδα	Εποπτεία της ιδιωτικής ασφάλισης, σύσταση εγγυητικού κεφαλαίου ιδιωτικής ασφάλισης και λοιπές διατάξεις
CON/2010/34	Ελλάδα	Ρύθμιση των οφειλών υπερχρεωμένων φυσικών προσώπων

Αριθμός ³	Αίτημα από	Θέμα
CON/2010/35	Εσθονία	Συμπληρωματικά μέτρα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Εσθονία
CON/2010/36	Ελλάδα	Σχέδιο νόμου για την αποκατάσταση της φορολογικής δικαιοσύνης και την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής
CON/2010/37	Πολωνία	Τροποποίηση των κανόνων που διασφαλίζουν τη συνέχιση της θητείας του προέδρου της Narodowy Bank Polski
CON/2010/38	Σουηδία	Νέες ονομαστικές αξίες κερμάτων και τραπεζογραμμάτων
CON/2010/39	Κύπρος	Μεταφορά δικαιωμάτων και υποχρεώσεων που αφορούν την έκδοση, διάθεση και αποπληρωμή του δημόσιου χρέους
CON/2010/40	Αυστρία	Διμερές δάνειο μεταξύ του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Oesterreichische Nationalbank
CON/2010/41	Γερμανία	Συστήματα αποζημίωσης ιδρυμάτων και ασφαλιστικών εταιρειών
CON/2010/42	Λιθουανία	Νομικό καθεστώς των στοιχείων του ενεργητικού της Lietuvos bankas, θητεία και αμοιβή των μελών του διοικητικού συμβουλίου, προστασία των συναλλαγματικών διαθεσίμων αλλοδαπών κεντρικών τραπεζών και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της Lietuvos bankas
CON/2010/43	Βουλγαρία	Στατιστικά στοιχεία, διασυνοριακές κινήσεις ρευστών διαθεσίμων και αρμοδιότητες της Българска народна банка
CON/2010/44	Γαλλία	Ορισμένες διατάξεις που αφορούν την Banque de France
CON/2010/45	Δανία	Τροποποιήσεις του καθεστώτος χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2010/46	Σλοβενία	Τροποποιήσεις διαφόρων διατάξεων του τραπεζικού νόμου
CON/2010/47	Γερμανία	Τροποποιήσεις του νόμου για τις καλυμμένες ομολογίες (Pfandbriefe)
CON/2010/48	Ιρλανδία	Αναδιάρθρωση της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Σουηδία	Το δικαίωμα της Sveriges Riksbank να συλλέγει πληροφορίες από Σουηδούς εκδότες τίτλων
CON/2010/50	Σουηδία	Παράταση των κρατικών εγγυήσεων σε τράπεζες και λοιπά ιδρύματα και του κρατικού προγράμματος για την αναδιάρθρωση κεφαλαίων

Αριθμός ³	Αίτημα από	Θέμα
CON/2010/51	Ρουμανία	Αποδοχές του προσωπικού της Banca Națională a României
CON/2010/53	Γερμανία	Περιορισμοί στις ανοικτές πωλήσεις
CON/2010/54	Ελλάδα	Ίδρυση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
CON/2010/55	Σλοβενία	Παροχή πληροφοριών και άλλες υποχρεώσεις της Banka Slovenije ως παρόχου υπηρεσιών πληρωμής για χρήστες του προϋπολογισμού
CON/2010/56	Ουγγαρία	Τροποποιήσεις του νόμου για την Magyar Nemzeti Bank με τις οποίες θεσπίζονται μειώσεις μισθών
CON/2010/57	Αυστρία	Μεταβίβαση καθηκόντων προληπτικής εποπτείας στην αρχή χρηματοπιστωτικής αγοράς της Αυστρίας
CON/2010/58	Ιταλία	Συγκράτηση των δημοσίων δαπανών όσον αφορά την Banca d'Italia
CON/2010/59	Γερμανία	Βαθμολογική εξέλιξη των υπαλλήλων της Deutsche Bundesbank
CON/2010/60	Εσθονία	Πλαίσιο περί ελάχιστων αποθεματικών
CON/2010/61	Βουλγαρία	Ορισμένες αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου της Българска народна банка
CON/2010/62	Ουγγαρία	Τροποποιήσεις διαφόρων νόμων όσον αφορά τον περιορισμό της χρηματοοικονομικής αστάθειας
CON/2010/63	Γερμανία	Διατάξεις εφαρμογής που αφορούν συστήματα αποζημίωσης ιδρυμάτων και ασφαλιστικών εταιριών στη Γερμανία
CON/2010/64	Πολωνία	Τροποποιήσεις του νομικού πλαισίου που διέπει το σύστημα εγγύησης καταθέσεων
CON/2010/66	Ρουμανία	Τροποποιήσεις της νομοθεσίας περί επίσημων στατιστικών
CON/2010/68	Ουγγαρία	Ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά για τα πιστωτικά ιδρύματα
CON/2010/69	Ρουμανία	Περαιτέρω μέτρα για την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας
CON/2010/70	Πολωνία	Τροποποιήσεις του νομικού πλαισίου για τη λειτουργία της Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Ιρλανδία	Παράταση της διάρκειας της εγγύησης που παρέχει το ιρλανδικό κράτος για ορισμένες υποχρεώσεις πιστωτικών ιδρυμάτων

Αριθμός ³	Αίτημα από	Θέμα
CON/2010/73	Κύπρος	Θέσπιση νομοθετικού πλαισίου για την έκδοση καλυμμένων αξιογράφων από πιστωτικά ιδρύματα
CON/2010/74	Αυστρία	Αύξηση στην Αυστρία του πιστωτικού ορίου των Νέων Συμφωνιών Δανεισμού με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2010/75	Ιρλανδία	Παράταση της διάρκειας της εγγύησης που παρέχει το ιρλανδικό κράτος για ορισμένες υποχρεώσεις πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2010/76	Ουγγαρία	Τροποποιήσεις του Συντάγματος και του νόμου περί νομοθεσίας όσον αφορά τις νομοθετικές αρμοδιότητες της Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/77	Λετονία	Τροποποιήσεις του πλαισίου πράξεων νομισματικής πολιτικής με σκοπό την περαιτέρω εναρμόνισή του με το Ευρωσύστημα
CON/2010/78	Λουξεμβούργο	Τροποποιήσεις της νομοθεσίας για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας όσον αφορά τις δανειακές απαιτήσεις
CON/2010/79	Βουλγαρία	Περιορισμοί στις πληρωμές με χρήση μετρητών
CON/2010/80	Πορτογαλία	Αποδοχές του προσωπικού της Banco de Portugal και προϋπολογισμός
CON/2010/81	Πολωνία	Εταιρείες κτηματικής πίστης
CON/2010/83	Γερμανία	Αναδιάρθρωση τραπεζών
CON/2010/84	Εσθονία	Πλαίσιο περί ελάχιστων αποθεματικών
CON/2010/85	Με πρωτοβουλία της ΕΚΤ	Επικύρωση ή εφαρμογή συμφωνίας για τις υπηρεσίες ταχυδρομικών πληρωμών
CON/2010/86	Ρουμανία	Προσωρινή συμμετοχή πιστωτικών ιδρυμάτων σε επιχειρήσεις κατά τη διενέργεια πράξεων χρηματοπιστωτικής εξυγίανσης ή διάσωσης αυτών
CON/2010/87	Ελλάδα	Έλεγχοι γνησιότητας και καταλληλότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ και εκ νέου θέση αυτών σε κυκλοφορία και επιβολή κυρώσεων λόγω μη προστασίας των τραπεζογραμματίων και των νομισμάτων ευρώ από την παραχάραξη και την κιβδηλεία
CON/2010/88	Γαλλία	Αύξηση του κεφαλαίου και του τακτικού αποθεματικού της Banque de France
CON/2010/89	Σλοβακία	Ορισμένες νέες διατάξεις για την κυκλοφορία μετρητών

Αριθμός ³	Αίτημα από	Θέμα
CON/2010/90	Μάλτα	Έλεγχοι γνησιότητας και καταλληλότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ και εκ νέου θέση αυτών σε κυκλοφορία
CON/2010/91	Ουγγαρία	Διορισμός και παύση μελών του νομισματικού συμβουλίου και αποδοχές των μελών του εποπτικού συμβουλίου της Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Ιρλανδία	Έκτακτη σταθεροποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2010/93	Σουηδία	Επέκταση των κρατικών εγγυήσεων σε τράπεζες και λοιπά ιδρύματα και παράταση του κρατικού προγράμματος για την αναδιάρθρωση κεφαλαίων
CON/2010/94	Ουγγαρία	Εποπτική αρχή του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ουγγαρίας και νομοθετικές αρμοδιότητες του προέδρου της
CON/2010/95	Πολωνία	Επέκταση της στήριξης του Δημοσίου και μέτρα αναδιάρθρωσης κεφαλαίων όσον αφορά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με την επιφύλαξη απόφασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής
CON/2011/2	Κύπρος	Εξουσίες επιβολής κυρώσεων του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου
CON/2011/3	Σλοβενία	Τροποποιήσεις του τραπεζικού νόμου
CON/2011/4	Πολωνία	Επενδυτικοί οργανισμοί κλειστού τύπου που εκδίδουν πιστοποιητικά επενδύσεων τα οποία διατίθενται χωρίς δημόσια εγγραφή
CON/2011/5	Βέλγιο	Εφαρμογή των αρχών που διέπουν την ανάπτυξη των δομών χρηματοπιστωτικής εποπτείας στο Βέλγιο
CON/2011/7	Λιθουανία	Εθνικό πλαίσιο πράξεων νομισματικής πολιτικής με σκοπό την περαιτέρω εναρμόνισή του με το Ευρωσύστημα
CON/2011/9	Πολωνία	Τροποποιήσεις του πολωνικού Συντάγματος όσον αφορά την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2011/10	Ιταλία	Συμμετοχή της Ιταλίας στα προγράμματα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης
CON/2011/11	Πολωνία	Επέκταση στους πολωνικούς πιστωτικούς συνεταιρισμούς της στήριξης που παρέχει το Δημόσιο στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ¹

15 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 2,00%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν στις 21.1.2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 3,00% και 1,00% αντίστοιχα, με ισχύ από 21.1.2009, σύμφωνα με την απόφαση της 18.12.2008.

5 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

5 ΜΑΡΤΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 1,50%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 11η Μαρτίου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 2,50% και 0,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 11.3.2009.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, καθώς και οι συμπληρωματικές και τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή για όσο διάστημα χρειαστεί, πάντως και μετά το τέλος του 2009. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να διατηρήσει την ισχύουσα συχνότητα και διάρκεια των

συμπληρωματικών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και των πράξεων αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας για όσο διάστημα χρειαστεί, πάντως και μετά το τέλος του 2009.

2 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,25%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν στις 8.4.2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 2,25% και 0,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 8.4.2009.

7 ΜΑΪΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,00%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν στις 13.5.2009. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 1,75% με ισχύ από 13.5.2009 και να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,25%. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να προχωρήσει στη λήψη μέτρων αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων. Συγκεκριμένα, αποφασίζει ότι το Ευρωσύστημα θα διενεργεί πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης για την παροχή ρευστότητας διάρκειας ενός έτους με δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου και πλήρη κατανομή. Επιπλέον, αποφασίζει κατ' αρχήν ότι το Ευρωσύστημα θα συμμετέχει σε πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ.

¹ Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα μεταξύ 1999 και 2008 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για τα αντίστοιχα έτη.

4 ΙΟΥΝΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει σχετικά με τις τεχνικές λεπτομέρειες της αγοράς καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ, η οποία αποφασίστηκε στις 7.5.2009.

2 ΙΟΥΛΙΟΥ, 6 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 3 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ, 8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 5 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

3 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες σχετικά με τις δημοπρασίες και τις ρυθμίσεις που θα εφαρμοστούν στις πράξεις αναχρηματοδότησης μέχρι τις 13.4.2010.

14 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 4 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

4 ΜΑΡΤΙΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες σχετικά με τις δημοπρασίες και τις ρυθμίσεις που θα εφαρμοστούν στις πράξεις αναχρηματοδότησης μέχρι τις 12 Οκτωβρίου 2010, συμπεριλαμβανομένης της επαναφοράς των δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου στις τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών, με ισχύ από την πράξη που θα κατανεμηθεί στις 28.4.2010.

8 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 6 ΜΑΪΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

10 ΜΑΪΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να λάβει μέτρα για την αντιμετώπιση σοβαρών εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ειδικότερα, αποφασίζει να διενεργήσει παρεμβάσεις στις αγορές χρεογράφων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ (Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων) και να διεξαγάγει τις τακτικές τριμηνιαίες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του Μαΐου και του Ιουνίου 2010 μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

10 ΙΟΥΝΙΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας

αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Επιπλέον, αποφασίζει ότι οι τακτικές τριμηνιαίες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του τρίτου τριμήνου του 2010 θα διεξαχθούν μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

8 ΙΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ 5 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

2 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες σχετικά με τις δημοπρασίες και τις ρυθμίσεις που θα εφαρμοστούν στις πράξεις αναχρηματοδότησης μέχρι τις 11.1.2011, ιδίως τη διεξαγωγή των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

7 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 4 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

2 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες σχετικά με τις δημοπρασίες και τις ρυθμίσεις που θα εφαρμοστούν στις πράξεις αναχρηματοδότησης μέχρι τις 12.4.2011, ιδίως τη συνέχιση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

13 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 3 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

3 ΜΑΡΤΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες σχετικά με τις δημοπρασίες και τις ρυθμίσεις που θα εφαρμοστούν στις πράξεις αναχρηματοδότησης μέχρι τις 12.7.2011, ιδίως τη συνέχιση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ¹

ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ

4 ΜΑΡΤΙΟΥ 2010

Η ΕΚΤ ΑΝΑΚΟΙΝΩΝΕΙ ΛΕΠΤΟΜΕΡΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΔΙΕΝΕΡΓΗΘΟΥΝ ΕΩΣ ΤΙΣ 12 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2010

Εν όψει των εξελίξεων στην οικονομία και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να συνεχίσει τη σταδιακή απόσυρση των μη συμβατικών μέτρων που είχε λάβει.

Συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή όσο κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της ένατης περιόδου τήρησης του τρέχοντος έτους στις 12.10.2010. Αυτή η μέθοδος δημοπρασίας θα συνεχίσει να χρησιμοποιείται και για τις ειδικές πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος διάρκειας μίας περιόδου τήρησης, οι οποίες θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται επί όσο διάστημα κρίνεται απαραίτητο και τουλάχιστον μέχρι την ένατη περίοδο τήρησης του 2010. Το σταθερό επιτόκιο στις εν λόγω ειδικές πράξεις αναχρηματοδότησης θα είναι ίδιο με το επιτόκιο της αντίστοιχης ΠΚΑ.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε την επάνοδο στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου στις 28.4.2010 όσον αφορά τις κανονικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης τρίμηνης διάρκειας (ΠΠΜΑ). Το συνολικό ποσό της χορηγούμενης ρευστότητας θα καθορίζεται με τρόπο ώστε να εξασφαλίζονται ομαλές συνθήκες στις αγορές χρήματος και να αποφεύγονται σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των επιτοκίων προσφορών και του επικρατούντος επιτοκίου ΠΚΑ. Θα ανακοινώνεται εκ των προτέρων ενδεικτικό ποσό κατανομής για κάθε τρίμηνη ΠΠΜΑ, στην αρχή της περιόδου τήρησης κατά την οποία θα διενεργηθεί η πράξη. Το επιτόκιο ΠΚΑ θα χρησιμοποιείται ως το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών στις τριμηνιαίες ΠΠΜΑ. Πρόκειται για ένα μέτρο τεχνικής και μεταβατικής φύσεως, ώστε να αποφευχθούν επιτόκια κατανομής χαμηλότερα του επικρατούντος επιτοκίου ΠΚΑ υπό συνθήκες άφθονης ρευστότητας.

Προκειμένου να εξομαλυνθούν οι επιδράσεις στη ρευστότητα από τη 12μηνη ΠΠΜΑ που λήγει την 1.7.2010, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διενεργήσει νέα πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning operation) διάρκειας έξι ημερών, με ημερομηνία αναγγελίας, κατανομής και διακανονισμού την 1η Ιουλίου και λήξης στις 7 Ιουλίου, που θα συμπίπτει με την ημερομηνία διακανονισμού της επόμενης ΠΚΑ. Και η εν λόγω πράξη θα διενεργηθεί με τη μέθοδο δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή, με σταθερό επιτόκιο ίσο προς το επικρατούν επιτόκιο ΠΚΑ.

Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης, όπως και για τη δωδεκάμηνη ΠΠΜΑ της 16ης Δεκεμβρίου 2009, να ορίσει το σταθερό επιτόκιο στην ΠΠΜΑ έξι μηνών που θα κατανεμηθεί στις 31.3.2010 ίσο προς το μέσο ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των ΠΚΑ που θα διενεργηθούν στη διάρκεια αυτής της πράξης.

10 ΜΑΪΟΥ 2010

Η ΕΚΤ ΑΝΑΚΟΙΝΩΝΕΙ ΤΗ ΛΗΨΗ ΜΕΤΡΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΣΟΒΑΡΩΝ ΕΝΤΑΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να λάβει διάφορα μέτρα για την αντιμετώπιση των σοβαρών εντάσεων σε ορισμένα τμήματα της αγοράς, οι οποίες παρακωλύουν το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και, ως εκ τούτου, την αποτελεσματική άσκηση νομισματικής πολιτικής με προσανατολισμό τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Τα μέτρα δεν θα επηρεάσουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

¹ Οι ημερομηνίες αφορούν την ημερομηνία δημοσίευσης της ανακοίνωσης. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις πράξεις παροχής ρευστότητας που διενεργήθηκαν από το Ευρωσύστημα το 2010 βλ. στην ενότητα "Open market operations" στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Εν όψει των έκτακτων περιστάσεων που επικρατούν στην αγορά, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε:

1. Να πραγματοποιεί παρεμβάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων και ιδιωτικών χρεογράφων (Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων) με στόχο την εξασφάλιση επαρκούς βάθους και ρευστότητας σε εκείνα τα τμήματα της αγοράς τα οποία παρουσιάζουν δυσλειτουργίες. Στόχος του προγράμματος είναι η αντιμετώπιση των δυσλειτουργιών των αγορών χρεογράφων και η αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Το εύρος των παρεμβάσεων θα προσδιοριστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο. Για τη λήψη αυτής της απόφασης συνυπολογίστηκε η δήλωση των κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ ότι “θα λάβουν όλα τα μέτρα που απαιτούνται προκειμένου να εκπληρώσουν τους δημοσιονομικούς τους στόχους το τρέχον έτος αλλά και τα προσεχή έτη σύμφωνα με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος”, καθώς και οι επακριβείς πρόσθετες δεσμεύσεις που ανέλαβαν ορισμένες κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ να επιταχύνουν τη δημοσιονομική εξυγίανση και να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους. Προκειμένου να εξουδετερωθεί η επίδραση των ανωτέρω παρεμβάσεων, θα διενεργηθούν συγκεκριμένες πράξεις για να απορροφηθεί και πάλι ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. Με αυτό τον τρόπο θα διασφαλιστεί ότι δεν θα επηρεαστεί η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.
2. Να υιοθετήσει διαδικασία δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό για τις τακτικές ΠΠΜΑ τριών μηνών που θα κατανεμηθούν στις 26.5.2010 και τις 30.6.2010.
3. Να διενεργήσει μια ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών χωρίς ποσοτικό περιορισμό στις 12.5.2010, με σταθερό επιτόκιο το οποίο θα αντιστοιχεί στο μέσο ελάχιστο επιτόκιο

προσφοράς των ΠΚΑ που θα διενεργηθούν στη διάρκεια της συγκεκριμένης πράξης.

4. Να ενεργοποιήσει εκ νέου, σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, τις προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και να αρχίσει πάλι να διεξάγει πράξεις χορήγησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ διάρκειας 7 και 84 ημερών. Οι εν λόγω πράξεις θα έχουν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς έναντι ασφαλειών αποδεκτών από την ΕΚΤ και θα διενεργούνται μέσω διαδικασιών δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Η πρώτη πράξη θα διενεργηθεί στις 11.5.2010.

10 ΙΟΥΝΙΟΥ 2010

Η ΕΚΤ ΑΝΑΚΟΙΝΩΝΕΙ ΛΕΠΤΟΜΕΡΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟ Γ' ΤΡΙΜΗΝΟ ΤΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε οι πράξεις τρίμηνης διάρκειας στις 28 Ιουλίου, τις 25 Αυγούστου και τις 29 Σεπτεμβρίου 2010 να διενεργηθούν με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

2 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2010

Η ΕΚΤ ΑΝΑΚΟΙΝΩΝΕΙ ΛΕΠΤΟΜΕΡΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΔΙΕΝΕΡΓΗΘΟΥΝ ΑΠΟ 17.10.2010 ΕΩΣ 18.1.2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι ΠΚΑ θα εξακολουθήσουν να διεξάγονται με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή επί όσο διάστημα κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της δωδέκατης περιόδου τήρησης του τρέχοντος έτους στις 18.1.2011. Η δημοπρασία σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή θα συνεχίσει να χρησιμοποιείται και για τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας μίας περιόδου τήρησης, οι οποίες θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται για όσο κρίνεται απαραίτητο και τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2010. Το σταθερό επιτόκιο στις εν λόγω

πράξεις θα είναι ίσο με το εκάστοτε ισχύον επιτόκιο της ΠΚΑ.

διάρκειας θα είναι ίσο με το εκάστοτε ισχύον επιτόκιο της ΠΚΑ.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διενεργήσει τις τριμηνιαίες ΠΠΜΑ που θα διακανονιστούν στις 28 Οκτωβρίου, τις 25 Νοεμβρίου και τις 23 Δεκεμβρίου 2010 με τη μέθοδο δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Τα επιτόκια των εν λόγω πράξεων θα είναι ίσα με το μέσο επιτόκιο των ΠΚΑ για τη διάρκεια της αντίστοιχης ΠΠΜΑ.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διενεργήσει τις τριμηνιαίες ΠΠΜΑ που θα διακανονιστούν στις 26 Ιανουαρίου, τις 23 Φεβρουαρίου και τις 30 Μαρτίου 2011 με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Τα επιτόκια των εν λόγω πράξεων θα είναι ίσα με το μέσο επιτόκιο των ΠΚΑ για τη διάρκεια της αντίστοιχης ΠΠΜΑ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να διενεργήσει τρεις πρόσθετες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μετά τη λήξη των υπόλοιπων εξάμηνων και δωδεκάμηνων πράξεων αναχρηματοδότησης: μία πράξη διάρκειας έξι ημερών με αναγγελία, κατανομή και διακανονισμό στις 30.9.2010, μία πράξη διάρκειας έξι ημερών με αναγγελία, κατανομή και διακανονισμό στις 11.11.2010 και μία πράξη διάρκειας 13 ημερών με αναγγελία, κατανομή και διακανονισμό στις 23.12.2010. Η μέθοδος δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή θα χρησιμοποιηθεί και στις τρεις αυτές πράξεις και το επιτόκιο θα είναι ίσο με το εκάστοτε ισχύον επιτόκιο ΠΚΑ.

2 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010

Η ΕΚΤ ΑΝΑΚΟΙΝΩΝΕΙ ΛΕΠΤΟΜΕΡΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΤΟΥΝ ΑΠΟ 19.1.11 ΕΩΣ 12.4.2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι ΠΚΑ θα εξακολουθήσουν να διεξάγονται με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή επί όσο διάστημα κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της τρίτης περιόδου τήρησης του έτους στις 12.4.2011. Αυτή η μέθοδος δημοπρασίας θα συνεχίσει να χρησιμοποιείται και για τις ειδικές πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος διάρκειας μίας περιόδου τήρησης, οι οποίες θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται για όσο κρίνεται απαραίτητο και τουλάχιστον μέχρι το τέλος του α' τριμήνου του 2011. Το σταθερό επιτόκιο στις εν λόγω πράξεις ειδικής

ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΑΛΛΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

18 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2010

Η ΕΚΤ ΔΙΑΚΟΠΤΕΙ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΦΡΑΓΚΑ ΕΛΒΕΤΙΑΣ

Κατόπιν συμφωνίας με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων με διάρκεια μίας εβδομάδας για την παροχή ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα διακόπτονται μετά τις 31.1.2010, λόγω της πτώσης της ζήτησης και της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές χρηματοδότησης.

27 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2010

Η ΕΚΤ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΑΠΟΦΑΣΙΖΟΥΝ ΝΑ ΔΙΑΚΟΨΟΥΝ ΤΙΣ ΠΡΟΣΩΡΙΝΕΣ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ ΗΠΑ

Σε συνεννόηση με άλλες κεντρικές τράπεζες, η ΕΚΤ επιβεβαίωσε τη λήξη των προσωρινών συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ από 1ης Φεβρουαρίου 2010. Οι εν λόγω συμφωνίες, οι οποίες συνήφθησαν για την αντιμετώπιση των πιέσεων στις παγκόσμιες αγορές χρηματοδότησης, δεν είναι πλέον απαραίτητες, δεδομένης της βελτίωσης που παρατηρήθηκε στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών στη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Οι κεντρικές τράπεζες θα συνεχίσουν τη συνεργασία τους ανάλογα με τις ανάγκες. Σε αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο, σε συμφωνία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, αποφάσισε τη διακοπή των πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ από τις 31.1.2010.

10 ΜΑΪΟΥ 2010

ΕΠΑΝΕΝΕΡΓΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ ΗΠΑ

Αντιδρώντας στην επανεμφάνιση εντάσεων στις αγορές παροχής βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ στην Ευρώπη,

η Τράπεζα του Καναδά, η Τράπεζα της Αγγλίας, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας ανακοίνωσαν την εκ νέου θέσπιση προσωρινών διευκολύνσεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ. Οι διευκολύνσεις αυτές σχεδιάστηκαν ώστε να διευκολύνουν τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας στις αγορές παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και να εμποδίζουν την διάδοση εντάσεων σε άλλες αγορές και άλλα χρηματοπιστωτικά κέντρα. Τη λήψη παρόμοιων μέτρων θα εξετάσει σύντομα και η Τράπεζα της Ιαπωνίας. Οι κεντρικές τράπεζες θα συνεχίσουν να συνεργάζονται στενά αναλόγως με τις ανάγκες προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις πιέσεις στις αγορές κεφαλαίων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να ενεργοποιήσει εκ νέου, σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, τις προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και να αρχίσει πάλι να διεξάγει πράξεις χορήγησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ διάρκειας 7 και 84 ημερών. Οι εν λόγω πράξεις θα έχουν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς έναντι ασφαλειών αποδεκτών από την ΕΚΤ και θα διενεργούνται μέσω διαδικασιών δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Η πρώτη πράξη θα διενεργηθεί στις 11.5.2010.

Η ΕΚΤ ΑΝΑΚΟΙΝΩΝΕΙ ΛΕΠΤΟΜΕΡΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΑΝΕΝΕΡΓΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ ΗΠΑ

Μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να ενεργοποιήσει εκ νέου την προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τις λειτουργικές λεπτομέρειες για τις πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ που πρόκειται να διενεργήσει.

Οι πράξεις θα διενεργούνται με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή και θα έχουν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς έναντι ασφαλειών αποδεκτών από την ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ αποφάσισε να διενεργήσει:

- Πράξεις διάρκειας 7 ημερών σε εβδομαδιαία βάση. Η πρώτη πράξη θα διενεργηθεί στις 11.5.2010, θα διακανονιστεί στις 12.5.2010 και θα λήξει στις 20.5.2010. Οι επόμενες πράξεις θα διενεργούνται και θα κατανέμονται κατά κανόνα κάθε Τετάρτη και θα διακανονίζονται την επόμενη εργάσιμη ημέρα.
- Μια πράξη διάρκειας 84 ημερών που θα διενεργηθεί στις 18.5.2010, θα διακανονιστεί στις 20.5.2010 και θα λήξει στις 12.8.2010.

σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Η επόμενη πράξη παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ θα διενεργηθεί στις 22.12.2010 και θα διακανονιστεί στις 23.12.2010. Ωστόσο, κατ' εξαίρεση θα διενεργηθεί ως πράξη διάρκειας 14 ημερών, προκειμένου να καλύψει το τέλος του έτους.

17 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010

Η ΕΚΤ ΥΠΟΓΡΑΦΕΙ ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΑΓΓΛΙΑΣ

Στο πλαίσιο της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών, η ΕΚΤ και η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοινώνουν σήμερα μια προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων, βάσει της οποίας η Τράπεζα της Αγγλίας μπορεί να παρέχει, εφόσον κρίνεται απαραίτητο, έως 10 δισεκ. λίρες Αγγλίας στην ΕΚΤ, έναντι ευρώ. Η συμφωνία λήγει στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2011 και επιτρέπει τη διάθεση λιρών Αγγλίας στην Central Bank of Ireland ως προληπτικό μέτρο, προκειμένου να καλυφθούν τυχόν προσωρινές ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος σε αυτό το νόμισμα.

21 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010

ΠΑΡΑΤΑΣΗ ΤΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΧΟΡΗΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ ΗΠΑ

Το Διοικητικό Συμβούλιο, σε συνεννόηση με την Τράπεζα του Καναδά, την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, αποφάσισε να παρατείνει τις προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έως την 1.8.2011, καθώς και να εξακολουθήσει να διενεργεί πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ διάρκειας επτά ημερών. Οι εν λόγω πράξεις του Ευρωσυστήματος θα εξακολουθήσουν να έχουν τη μορφή συμφωνιών εναγοράς έναντι αποδεκτών ασφαλειών και να διενεργούνται με τη μέθοδο της δημοπρασίας

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η ΕΚΤ παράγει πολυάριθμες εκδόσεις που παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τις κύριες δραστηριότητές της: νομισματική πολιτική, στατιστική, συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, σταθερότητα και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, διεθνής και ευρωπαϊκή συνεργασία και νομικά θέματα. Οι εκδόσεις αυτές είναι οι εξής:

ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- Ετήσια Έκθεση
- Έκθεση για τη Σύγκλιση
- Μηνιαίο Δελτίο

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ

- Σειρά Legal Working Papers
- Σειρά Occasional Papers
- Research Bulletin
- Σειρά Working Papers

ΆΛΛΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- The European Central Bank: history, role and functions
- The international role of the euro
- Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ (“Γενική Τεκμηρίωση”)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

Επίσης, η ΕΚΤ εκδίδει φυλλάδια και ενημερωτικό υλικό σχετικά με διάφορα θέματα, όπως τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, καθώς επίσης και πρακτικά σεμιναρίων και συνεδρίων.

Πλήρης κατάλογος των εκδόσεων (σε μορφή PDF) της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, που υπήρξε πρόδρομος της ΕΚΤ από το 1994 έως το 1998, δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Οι κωδικοί των γλωσσών υποδηλώνουν τις γλώσσες στις οποίες διατίθεται η κάθε έκδοση.

Εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, οι έντυπες εκδόσεις διατίθενται δωρεάν, εφόσον υπάρχει αίτημα. Οι παραγγελίες θα πρέπει να απευθύνονται στο info@ecb.europa.eu.

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Το παρόν γλωσσάριο περιλαμβάνει επιλεγμένους όρους που χρησιμοποιούνται στην Ετήσια Έκθεση. Πληρέστερο και αναλυτικότερο γλωσσάριο (μόνο στα αγγλικά) δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Αγορά μετοχών (equity market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μετοχικών τίτλων.

Αγορά ομολόγων (bond market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μακροπρόθεσμων χρεογράφων.

Αγορά χρήματος (money market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται άντληση, επένδυση και διαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, με τοποθετήσεις που γενικώς έχουν αρχική διάρκεια έως ένα έτος.

Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) (gross domestic product – GDP): δείκτης της οικονομικής δραστηριότητας, δηλαδή η αξία του συνόλου των αγαθών και υπηρεσιών που παράγει μια οικονομία, μείον τις ενδιάμεσες αναλώσεις, συν τους καθαρούς φόρους επί των προϊόντων και τους εισαγωγικούς δασμούς, για συγκεκριμένη περίοδο. Το ΑΕΠ μπορεί να αναλυθεί σε συνιστώσες προσεγγιζόμενο ως παραγωγή (προϊόν), ως δαπάνη ή ως εισόδημα. Τα βασικά μεγέθη του ΑΕΠ από τη σκοπιά της δαπάνης είναι η τελική καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών, η τελική καταναλωτική δαπάνη του δημόσιου τομέα, οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, οι μεταβολές των αποθεμάτων και οι εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (συμπεριλαμβανομένων των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ).

Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα (gross operating surplus): το πλεόνασμα (ή έλλειμμα) που προκύπτει αν από την αξία της παραγωγής αφαιρεθούν οι ενδιάμεσες αναλώσεις, οι αμοιβές προσωπικού, οι φόροι (μείον επιδοτήσεις) πριν ληφθούν υπόψη έσοδα ή έξοδα που συνδέονται με χρηματοοικονομικά και μη παραγόμενα από την επιχείρηση περιουσιακά στοιχεία.

Άμεσες επενδύσεις (direct investment): διασυνοριακές επενδύσεις με σκοπό την απόκτηση συμμετοχής (στην πράξη, ποσοστού τουλάχιστον 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου) σε επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη οικονομία. Περιλαμβάνουν μετοχικό κεφάλαιο, επανεπενδυθέντα κέρδη και άλλα κεφάλαια που συνδέονται με συναλλαγές μεταξύ εταιριών.

Αντιστρεπτέα συναλλαγή (reverse transaction): συναλλαγή μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με **συμφωνία επαναγοράς** ή χορηγεί πιστώσεις έναντι **ασφάλειας**.

Αντισυμβαλλόμενος (counterparty): ο άλλος συμβαλλόμενος σε μία χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. οποιοσδήποτε φορέας που συναλλάσσεται με την κεντρική τράπεζα).

Αποπληθωριστής του ΑΕΠ (GDP deflator): το πηλίκο του **ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος** (ΑΕΠ) σε τρέχουσες τιμές (ονομαστικό ΑΕΠ) προς το ΑΕΠ σε όρους όγκου (πραγματικό ΑΕΠ).

Ασφάλεια ή εξασφαλίσεις (collateral): περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο ή με άλλο τρόπο μεταβιβάζονται (π.χ. από **πιστωτικά ιδρύματα** προς κεντρικές τράπεζες) με σκοπό την εξασφάλιση της αποπληρωμής δανείων, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία πωλούνται (π.χ. από πιστωτικά ιδρύματα προς κεντρικές τράπεζες) στο πλαίσιο **συμφωνιών επαναγοράς**.

Αυτοματοποιημένη επεξεργασία (straight-through processing – STP): αυτοματοποιημένη διεκπεραίωση των συναλλαγών/εντολών πληρωμής, στο πλαίσιο της οποίας ολοκληρώνονται αυτόματα η δημιουργία, η επιβεβαίωση, η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των εντολών πληρωμής.

Βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ή βάση των αποθεματικών (reserve base): το άθροισμα ορισμένων στοιχείων του ισολογισμού (και συγκεκριμένα στοιχείων του παθητικού) με βάση το οποίο υπολογίζονται τα **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά** κάθε πιστωτικού ιδρύματος.

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (key ECB interest rates): τα επιτόκια που καθορίζονται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και αντανακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** (ΕΚΤ). Αυτά είναι το επιτόκιο των **πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης**, το επιτόκιο της **διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης** και το επιτόκιο της **διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων**.

Γενική κυβέρνηση (general government): τομέας ο οποίος, όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ESA 95)**, αποτελείται από φορείς-κατοίκους που ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών προοριζόμενων για ατομική και συλλογική κατανάλωση ή/και με την αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος και του εθνικού πλούτου. Περιλαμβάνει την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Δεν περιλαμβάνει τους κρατικούς φορείς που ασκούν εμπορική δραστηριότητα, π.χ. τις δημόσιες επιχειρήσεις.

Γενικό Συμβούλιο (General Council): ένα από τα όργανα λήψης αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** (ΕΚΤ). Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές όλων των ΕθνΚΤ του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών**.

Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (excessive deficit procedure): οι διατάξεις του άρθρου 126 της Συνθήκης, όπως εξειδικεύονται στο Πρωτόκολλο αριθ. 12 για τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, επιβάλλουν στα κράτη-μέλη της ΕΕ την υποχρέωση να τηρούν δημοσιονομική πειθαρχία, ορίζουν τα κριτήρια με βάση τα οποία κρίνεται αν το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι υπερβολικό και περιγράφουν τις ενέργειες που πρέπει να γίνονται εφόσον διαπιστωθεί ότι δεν πληρούνται οι όροι για το δημοσιονομικό έλλειμμα ή το δημόσιο χρέος. Το άρθρο 126 συμπληρώνεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2005), ο οποίος αποτελεί μέρος του **Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης**.

Διεθνής επενδυτική θέση (international investment position – i.i.p.): η αξία και η σύνθεση των καθαρών χρηματοοικονομικών απαιτήσεων (ή των καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων) μιας οικονομίας έναντι όλων των λοιπών χωρών του κόσμου.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility): **πάγια διευκόλυνση** την οποία παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις σε μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): **πάγια διευκόλυνση** που παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για

να λαμβάνουν χρηματοδότηση από μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Δικαιώματα προαιρεσέως (options): χρηματοδοτικά μέσα τα οποία παρέχουν στον κάτοχο το δικαίωμα, όχι όμως και την υποχρέωση, να αγοράσει ή να πωλήσει ένα συγκεκριμένο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο (π.χ. ομόλογο ή μετοχή) σε προκαθορισμένη τιμή (την τιμή συμφωνίας ή τιμή άσκησης) σε ορισμένη ημερομηνία ή εντός ορισμένης προθεσμίας (ημερομηνία άσκησης ή λήξεως).

Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council): το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής** της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν ως νόμισμα το ευρώ.

ECOFIN: βλ. Συμβούλιο ECOFIN.

Εκτελεστική Επιτροπή (Executive Board): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη τα οποία διορίζονται από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο**, που αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία, κατόπιν σύστασης του **Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης**, αφού συμβουλευθεί το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την ΕΚΤ.

Ελάχιστο επιτόκιο προσφορών (minimum bid rate): το κατώτατο όριο του επιτοκίου το οποίο μπορούν να αναφέρουν στις προσφορές τους οι **αντισυμβαλλόμενοι** στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου για **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**.

Έλλειμμα (της γενικής κυβέρνησης) (deficit – general government): ο καθαρός δανεισμός της γενικής κυβέρνησης, δηλ. η διαφορά μεταξύ των συνολικών εσόδων και των συνολικών δαπανών της.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.

ΕΟΝΙΑ (euro overnight index average): δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε ανεξασφάλιστα δάνεια σε ευρώ διάρκειας μίας ημέρας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (portfolio investment): οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** σε τίτλους εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“απαιτήσεις”) και οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“υποχρεώσεις”). Περιλαμβάνονται **μετοχικοί τίτλοι** και **χρεόγραφα** (ομόλογα, γραμμάτια και τίτλοι της **αγοράς χρήματος**), με εξαίρεση τα ποσά που καταγράφονται στις **άμεσες επενδύσεις** ή στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Επιτόκια των NXI (MFI interest rates): τα επιτόκια τα οποία εφαρμόζουν τα **πιστωτικά ιδρύματα** και άλλα **NXI** της **ζώνης του ευρώ** (εξαιρούνται οι κεντρικές τράπεζες και τα αμοιβαία

κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**) σε καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ από και προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance): κανόνες και διαδικασίες βάσει των οποίων διευθύνεται και ελέγχεται ένας οργανισμός. Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των διαφόρων πλευρών – όπως το διοικητικό συμβούλιο, τα διευθυντικά στελέχη, οι μέτοχοι και άλλοι που εξαρτούν συμφέροντα από τον οργανισμό – και προβλέπει κανόνες και διαδικασίες για τη λήψη των αποφάσεων.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας, όπως ανακοινώνεται από μια ομάδα τραπεζών. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

Ευρωομάδα (Eurogroup): άτυπη συνάντηση των υπουργών οικονομίας και οικονομικών των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν νόμισμα το ευρώ. Το καθεστώς της αναγνωρίζεται βάσει του άρθρου 137 της **Συνθήκης** και του Πρωτοκόλλου αριθ. 14. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** καλούνται σε τακτική βάση να συμμετέχουν στις συναντήσεις της.

Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) (European Financial Stability Facility – EFSF): ανώνυμος εταιρία που ιδρύθηκε από τις χώρες της **ζώνης του ευρώ**, σε διακυβερνητική βάση, με σκοπό τη χορήγηση δανείων προς χώρες της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες. Η εν λόγω οικονομική στήριξη υπόκειται σε αυστηρούς όρους στο πλαίσιο κοινών προγραμμάτων της ΕΕ και του ΔΝΤ. Τα παρεχόμενα δάνεια χρηματοδοτούνται μέσω της έκδοσης χρεογράφων, υπό την εγγύηση των χωρών της ζώνης του ευρώ σε αναλογική βάση μέχρι συνολικού ποσού 440 δισεκ. ευρώ.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (European Central Bank – ECB): η ΕΚΤ είναι το κέντρο του **Ευρωσυστήματος** και του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** και διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το άρθρο 282 (3) της **Συνθήκης**. Μερικά ώστε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) (European Monetary Institute – EMI): προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης** την 1η Ιανουαρίου 1994. Τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** (ΕΚΤ) την 1η Ιουνίου 1998.

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (European Council): θεσμικό όργανο της ΕΕ που απαρτίζεται από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ΕΕ και, ως μέλη χωρίς δικαίωμα ψήφου, από τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τον Πρόεδρο του ίδιου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Παρέχει στην ΕΕ την απαραίτητη ώθηση για την ανάπτυξη της και καθορίζει τις γενικές πολιτικές κατευθύνσεις και προτεραιότητές της. Δεν έχει νομοθετικές αρμοδιότητες.

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) (European Systemic Risk Board – ESRB): ανεξάρτητο όργανο της ΕΕ, αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του

χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ. Συμβάλλει στην πρόληψη ή το μετριασμό των συστημικών κινδύνων για τη **χρηματοπιστωτική σταθερότητα** που απορρέουν από εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, λαμβάνοντας υπόψη τις μακροοικονομικές εξελίξεις, με σκοπό την αποφυγή της εξάπλωσης των χρηματοπιστωτικών εντάσεων.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks – ESCB): αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις ΕθνΚΤ των 27 κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του **Ευρωσυστήματος**, και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν νόμισμά τους το ευρώ. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών ESA 95 (European System of Accounts – ESA 95): διεξοδικό και ενοποιημένο σύστημα μακροοικονομικών λογαριασμών που βασίζεται σε ένα σύνολο διεθνώς συμφωνημένων στατιστικών εννοιών, ορισμών, ταξινομήσεων και λογιστικών κανόνων με σκοπό την εναρμονισμένη ποσοτική περιγραφή των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ. Το ESA 95 είναι η κοινοτική παραλλαγή του διεθνούς Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993 (SNA 93).

Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervision – ESFS): η ομάδα των φορέων που είναι αρμόδιοι για τη διασφάλιση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Αποτελείται από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου**, τις τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές, τη Μικτή Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών και τις εθνικές αρχές εποπτείας των κρατών-μελών της ΕΕ.

Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (EMXΣ) (European Financial Stability Mechanism – EFSM): ρύθμιση της ΕΕ, βασιζόμενη στο άρθρο 122 (2) της Συνθήκης, που δίνει τη δυνατότητα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή να χορηγεί για λογαριασμό της ΕΕ δάνεια ύψους έως 60 δισεκ. ευρώ προς κράτη-μέλη που αντιμετωπίζουν ή απειλούνται από έκτακτες περιστάσεις πέραν του ελέγχου τους. Η παροχή δανείων μέσω του μηχανισμού υπόκειται σε αυστηρούς όρους στο πλαίσιο κοινών προγραμμάτων της ΕΕ και του ΔΝΤ.

Ευρωσύστημα (Eurosystem): το σύστημα κεντρικών τραπεζών της **ζώνης του ευρώ**. Αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ τα οποία έχουν νόμισμά τους το ευρώ.

Ζώνη του ευρώ (euro area): περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη της ΕΕ που έχουν ως νόμισμα το ευρώ και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας**. Επί του παρόντος η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Εσθονία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Κύπρο, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία, τη Σλοβακία και τη Φινλανδία.

Ισοζύγιο πληρωμών (balance of payments): στατιστική κατάσταση που απεικονίζει συνοπτικά τις οικονομικές συναλλαγές μεταξύ μιας οικονομίας και του υπόλοιπου κόσμου σε μια συγκεκριμένη περίοδο. Καταγράφονται συναλλαγές που αφορούν αγαθά, υπηρεσίες, εισοδήματα, χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις έναντι του υπόλοιπου κόσμου, καθώς επίσης και όσες συναλλαγές (π.χ. άφεση χρέους) ταξινομούνται ως μονομερείς μεταβιβάσεις.

Κεντρική κυβέρνηση (central government): η κυβέρνηση όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών ESA 95**, χωρίς όμως να περιλαμβάνονται οι περιφερειακές κυβερνήσεις και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης (βλ. και **γενική κυβέρνηση**).

Κεντρικό αποθετήριο αξιών (ΚΑΑ) (central securities depository – CSD): φορέας ο οποίος α) καθιστά δυνατή την επεξεργασία και το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων σε λογιστική μορφή, β) παρέχει υπηρεσίες θεματοφύλακα (π.χ. διαχείριση εταιρικών πράξεων και εξοφλήσεων) και γ) συμβάλλει ενεργά στη διασφάλιση της ακεραιότητας των εκδόσεων τίτλων. Οι τίτλοι μπορούν να τηρούνται είτε σε υλική μορφή (αλλά να “ακίνητοποιούνται”) είτε σε άυλη μορφή (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές).

Κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (central counterparty – CCP): οργανισμός που παρεμβάλλεται μεταξύ αγοραστή και πωλητή σε συναλλαγές επί τίτλων σε μία ή περισσότερες αγορές ως αποκλειστικός πωλητής και αγοραστής αντίστοιχα, εγγυώμενος έτσι την εκτέλεση των ανοικτών συμβάσεων.

Κερδοφορία επιχειρήσεων (corporate profitability): δείκτης των κερδών μιας επιχείρησης, κυρίως σε σχέση με τις πωλήσεις της, το ενεργητικό της ή το μετοχικό της κεφάλαιο. Υπάρχουν διάφοροι δείκτες κερδοφορίας βασισμένοι στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, όπως ο λόγος των λειτουργικών εσόδων (πωλήσεις μείον λειτουργικές δαπάνες) προς τις πωλήσεις, ο λόγος των καθαρών εσόδων (λειτουργικών και μη λειτουργικών, μετά την αφαίρεση φόρων, αποσβέσεων και έκτακτων κονδυλίων) προς τις πωλήσεις, η αποδοτικότητα του ενεργητικού (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού) και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου). Σε μακροοικονομικό επίπεδο, ως δείκτης κερδοφορίας χρησιμοποιείται συχνά το **ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα**, με βάση τους εθνικούς λογαριασμούς, π.χ. ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος ή της προστιθέμενης αξίας.

Κίνδυνος αγοράς (market risk): ο κίνδυνος απομείωσης της αξίας μιας επένδυσης λόγω εξελίξεων στις μεταβλητές της αγοράς.

Κίνδυνος διακανονισμού (settlement risk): γενικός όρος με τον οποίο νοείται ο κίνδυνος από το ενδεχόμενο να μην πραγματοποιηθεί ο διακανονισμός όπως αναμένεται σε ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή τίτλων, συνήθως λόγω αθέτησης μιας ή περισσότερων υποχρεώσεων διακανονισμού εκ μέρους ενός συμβαλλομένου. Ειδικότερα περιλαμβάνει το λειτουργικό κίνδυνο, τον **πιστωτικό κίνδυνο** και τον **κίνδυνο ρευστότητας**.

Κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (πραγματικό) (real cost of the external financing of non-financial corporations): το κόστος με το οποίο βαρύνεται μια μη χρηματοπιστωτική επιχείρηση όταν αντλεί νέα κεφάλαια από εξωτερικές πηγές. Για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της **ζώνης του ευρώ**, υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους έκδοσης **χρεογράφων** και του κόστους έκδοσης μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα (διορθωμένα για διαφορές αποτίμησης) και αφού αφαιρεθεί ο αναμενόμενος πληθωρισμός.

Λόγος ελλείμματος (της γενικής κυβέρνησης) (deficit ratio – general government): ο λόγος του **ελλείμματος** προς το **ακαθάριστο εγχώριο προϊόν** σε τρέχουσες τιμές της αγοράς. Είναι το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια με βάση τα οποία διαπιστώνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος, όπως προβλέπει το άρθρο 126 (2) της **Συνθήκης** (βλ. επίσης **διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος**). Καλείται και λόγος δημοσιονομικού ελλείμματος.

Λόγος χρέους/ΑΕΠ (της γενικής κυβέρνησης) (debt-to-GDP ratio – general government): ο λόγος του **χρέους** προς το **ακαθάριστο εγχώριο προϊόν** σε τρέχουσες τιμές της αγοράς. Είναι το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια με βάση τα οποία διαπιστώνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος, όπως προβλέπει το άρθρο 126 (2) της **Συνθήκης**.

ΛΧΙ (λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) (OFIs – other financial intermediaries): επιχειρήσεις, με ή χωρίς αυτοτελή νομική προσωπικότητα (εκτός από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων) που ασχολούνται κυρίως με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση αναλαμβάνοντας υποχρεώσεις άλλων μορφών εκτός από νόμισμα, καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων έναντι οικονομικών μονάδων που δεν είναι ΝΧΙ. Πρόκειται ιδίως για επιχειρήσεις με αντικείμενο την παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, π.χ. χρηματοδοτική μίσθωση, διακράτηση τιτλοποιημένων απαιτήσεων, χρηματοοικονομικές συμμετοχές, διαπραγμάτευση κινητών αξιών και παραγώγων (για δικό τους λογαριασμό), καινοτομικά κεφάλαια και αναπτυξιακά κεφάλαια.

M1: στενό νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρούνται σε **ΝΧΙ** και στην **κεντρική κυβέρνηση** (π.χ. ταχυδρομεία, φορείς υπαγόμενους στο Υπουργείο Οικονομικών).

M2: μεσαίου εύρους νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M1**, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειευτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε **ΝΧΙ** και στην **κεντρική κυβέρνηση**.

M3: ευρύ νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M2** και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, ειδικότερα **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της **αγοράς χρήματος** και **χρεόγραφα** διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντα από **ΝΧΙ**.

Μετοχικοί τίτλοι (equities): τίτλοι που αντιπροσωπεύουν ποσοστό συμμετοχής σε μια εταιρία. Περιλαμβάνουν μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια (εισηγμένες μετοχές), μη εισηγμένες μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχής στο κεφάλαιο εταιρίας. Οι μετοχικοί τίτλοι συνήθως αποφέρουν εισόδημα με τη μορφή μερίσματος.

Μη συμβατικά μέτρα (non-standard measures): μέτρα που λαμβάνει η ΕΚΤ για να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα και τη μετάδοση των αποφάσεων για τα επιτόκια στην ευρύτερη οικονομία της **ζώνης του ευρώ**, υπό συνθήκες δυσλειτουργίας ορισμένων τμημάτων της χρηματοπιστωτικής αγοράς και του χρηματοπιστωτικού συστήματος γενικότερα.

ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ – exchange rate mechanism ΙΙ): συμφωνία συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των χωρών της **ζώνης του ευρώ** και των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ. Ο ΜΣΙ ΙΙ είναι πολυμερής συμφωνία που προβλέπει σταθερές κεντρικές ισοτιμίες, αλλά με δυνατότητα προσαρμογής, καθώς και κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Οι αποφάσεις που αφορούν τις κεντρικές ισοτιμίες και ενδεχομένως τον καθορισμό στενότερων περιθωρίων διακύμανσης λαμβάνονται με κοινή συμφωνία του ενδιαφερόμενου κράτους-μέλους της ΕΕ, των χωρών της ζώνης του ευρώ, της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** (ΕΚΤ) και των άλλων κρατών-μελών της ΕΕ που συμμετέχουν στο μηχανισμό. Όλοι οι συμμετέχοντες στον ΜΣΙ ΙΙ, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, έχουν το δικαίωμα να κινήσουν εμπιστευτική διαδικασία με σκοπό τη μεταβολή των κεντρικών ισοτιμιών (επανευθυγράμμιση).

Νομισματική ανάλυση (monetary analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Βοηθά να αξιολογούνται οι μεσομακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού, με δεδομένη τη στενή σχέση μεταξύ της ποσότητας χρήματος και των τιμών σε εκτεταμένους χρονικούς ορίζοντες. Η νομισματική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη πολλών και ποικίλων νομισματικών δεικτών (**M3**, συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του, κυρίως οι πιστώσεις, κ.ά.) και διαφόρων δεικτών που μετρούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα (βλ. και **οικονομική ανάλυση**).

Νομισματικό εισόδημα (monetary income): το εισόδημα που αποκομίζουν οι ΕθνΚΤ από την εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής του **Ευρωσυστήματος** και το οποίο απορρέει από περιουσιακά στοιχεία που διαχωρίζονται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του **Διοικητικού Συμβουλίου** και τηρούνται έναντι των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία και υποχρεώσεων από καταθέσεις προς **πιστωτικά ιδρύματα**.

NXI (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) (MFIs – Monetary Financial Institutions): τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία συναποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη **ζώνη του ευρώ**. Περιλαμβάνουν το **Ευρωσύστημα**, τα **πιστωτικά ιδρύματα** (όπως ορίζονται στο δίκαιο της ΕΕ) που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και όλα τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ των οποίων η δραστηριότητα συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από φορείς που δεν είναι NXI και, για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομική σκοπιά), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους. Η δεύτερη αυτή ομάδα αποτελείται κυρίως από αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**, δηλ. αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε βραχυπρόθεσμους τίτλους χαμηλού κινδύνου με συνήθη διάρκεια ενός έτους ή λιγότερο.

Οικονομική ανάλυση (economic analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η οικονομική ανάλυση κυρίως αξιολογεί τις τρέχουσες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και τους συνεπαγόμενους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, λαμβάνοντας υπόψη την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής στους εν λόγω ορίζοντες. Επίσης, προσδιορίζει τη φύση των κλονισμών που πλήττουν την οικονομία, τις επιδράσεις τους στη διαμόρφωση του κόστους και των τιμών και αξιολογεί τις πιθανότητες να μεταδοθούν οι επιδράσεις αυτές στην οικονομία σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (βλ. και **νομισματική ανάλυση**).

Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Economic and Financial Committee – EFC): επιτροπή που συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου ECOFIN** και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Καθήκοντά της είναι μεταξύ άλλων η αξιολόγηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της ΕΕ και η εποπτεία των δημόσιων οικονομικών.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Economic and Monetary Union – EMU): η διαδικασία που οδήγησε στο ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, και στην ενιαία νομισματική πολιτική στη **ζώνη του ευρώ**, καθώς και στο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΕΕ. Αυτή η διαδικασία, όπως προβλεπόταν στη **Συνθήκη**, πραγματοποιήθηκε σε τρία στάδια. Το τρίτο

και τελευταίο στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** (ΕΚΤ) και την εισαγωγή του ευρώ. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η εγκαθίδρυση της ΟΝΕ.

Πάγια διευκόλυνση (standing facility): πιστωτική διευκόλυνση που παρέχει η κεντρική τράπεζα στους **αντισυμβαλλομένους** και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το **Ευρωσύστημα** προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη **διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης** και τη **διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**.

Περίοδος τήρησης (maintenance period): το χρονικό διάστημα για το οποίο κρίνεται η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων προς την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Η περίοδος τήρησης αρχίζει από την ημερομηνία διακανονισμού της πρώτης **πράξης κύριας αναχρηματοδότησης** μετά τη συνεδρίαση του **Διοικητικού Συμβουλίου** κατά την οποία διεξάγεται η προγραμματισμένη μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** (ΕΚΤ) δημοσιεύει ημερολογιακό πρόγραμμα των περιόδων τήρησης τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την αρχή κάθε έτους.

Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ (MFI longer-term financial liabilities): καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, **χρεόγραφα** εκδοθέντα από **ΝΧΙ** της **ζώνης του ευρώ** με αρχική διάρκεια άνω των δύο ετών και κεφάλαιο και αποθεματικά του τομέα των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ.

Πιστώσεις των ΝΧΙ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (MFI credit to euro area residents): δάνεια που χορηγούνται από **ΝΧΙ** προς λοιπούς (εκτός ΝΧΙ) κατοίκους της **ζώνης του ευρώ** (στους οποίους περιλαμβάνονται η **γενική κυβέρνηση** και ο ιδιωτικός τομέας) και τίτλοι (μετοχές, λοιποί μετοχικοί τίτλοι και **χρεόγραφα**) που εκδίδονται από λοιπούς (εκτός ΝΧΙ) κατοίκους της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από ΝΧΙ.

Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution): (α) επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της ή (β) επιχείρηση ή άλλο νομικό πρόσωπο, εκτός αυτών που υπάγονται στο (α) ανωτέρω, που εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος από την ενδεχόμενη αδυναμία του **αντισυμβαλλομένου** να εξοφλήσει στην πλήρη αξία της μια οφειλή μόλις καταστεί απαιτητή ή σε οποιαδήποτε μεταγενέστερη στιγμή. Ο πιστωτικός κίνδυνος περιλαμβάνει τον κίνδυνο κόστους αντικατάστασης και τον κίνδυνο κεφαλαίου, καθώς και τον κίνδυνο να πτωχεύσει η τράπεζα διακανονισμού.

Πράξη ανοικτής αγοράς (open market operation): συναλλαγή στη χρηματοπιστωτική αγορά που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας. Με βάση το σκοπό τους, την περιοδικότητά τους και τις ακολουθούμενες διαδικασίες, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του **Ευρωσυστήματος** διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες: **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**, **πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης**, **πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας** και διαρθρωτικές πράξεις. Όσον αφορά τα μέσα που χρησιμοποιούνται, οι **αντιστρεπτές συναλλαγές** είναι τα κυριότερα μέσα ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και στις τέσσερις κατηγορίες πράξεων. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές

πράξεις μπορούν να λάβουν τη μορφή έκδοσης πιστοποιητικών χρέους και οριστικών συναλλαγών, ενώ οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να λάβουν τη μορφή οριστικών συναλλαγών, **πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων** και αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας.

Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap): πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες συναλλαγές, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), όπου ανταλλάσσεται ένα νόμισμα με άλλο.

Πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning operation): **πράξη ανοικτής αγοράς** την οποία διενεργεί εκτάκτως το **Ευρωσύστημα**, με σκοπό να αντιμετωπίσει αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά. Η συχνότητα και η διάρκεια των πράξεων αυτού του είδους ποικίλλουν κατά περίπτωση.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται κάθε εβδομάδα μέσω τακτικών δημοπρασιών και συνήθως έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operation): πράξη παροχής ρευστότητας με διάρκεια μεγαλύτερη της μίας εβδομάδας που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι τακτικές μηνιαίες πράξεις έχουν διάρκεια τριών μηνών. Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007 διενεργήθηκαν συμπληρωματικές πράξεις χωρίς καθορισμένη περιοδικότητα και με διάρκεια από μία περίοδο τήρησης μέχρι ένα έτος.

Προβολές (projections): τα αποτελέσματα αναλύσεων που διεξάγονται τέσσερις φορές το χρόνο με σκοπό την πρόβλεψη των πιθανών μελλοντικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη **ζώνη του ευρώ**. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του **Ευρωσυστήματος** δημοσιεύονται κάθε Ιούνιο και Δεκέμβριο, ενώ οι προβολές των εμπειρογνομόνων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** (ΕΚΤ) δημοσιεύονται κάθε Μάρτιο και Σεπτέμβριο. Αποτελούν μέρος της **οικονομικής ανάλυσης** (ενός από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ) και είναι ένα από τα πολλά στοιχεία βάσει των οποίων το **Διοικητικό Συμβούλιο** αξιολογεί τους κινδύνους διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**.

Πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (Covered Bond Purchase Programme – CBPP): πρόγραμμα της ΕΚΤ, σύμφωνα με την απόφαση της 7ης Μαΐου 2009 του **Διοικητικού Συμβουλίου** της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας**, για την αγορά καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη **ζώνη του ευρώ**, με σκοπό τη στήριξη ενός συγκεκριμένου τμήματος της χρηματοπιστωτικής αγοράς το οποίο είναι πολύ σημαντικό για την άντληση ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και πλήττεται ιδιαίτερος από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Οι αγορές που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος είχαν ονομαστική αξία 60 δισεκ. ευρώ και ολοκληρώθηκαν μέχρι τις 30 Ιουνίου 2010.

Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP): πρόγραμμα της ΕΚΤ για την πραγματοποίηση παρεμβάσεων στις αγορές **χρεογράφων** του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της **ζώνης του ευρώ**, με στόχο την εξασφάλιση βάθους και ρευστότητας σε τμήματα των αγορών χρεογράφων που δυσλειτουργούν ώστε να αποκατασταθεί η ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους (της γενικής κυβέρνησης) (deficit-debt adjustment – general government): η διαφορά μεταξύ του αποτελέσματος (ελλείμματος ή πλεονάσματος) του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης και της μεταβολής του χρέους.

Σταθερότητα των τιμών (price stability): η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο πρωταρχικός σκοπός του Ευρωσυστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσιο ρυθμό αύξησης του **Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή** για τη ζώνη του ευρώ κάτω του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διευκρινίσει ότι στο πλαίσιο αυτού του πρωταρχικού σκοπού επιδιώκει τη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστική/πραγματική) (effective exchange rate – EER – of the euro – nominal/real): σταθμικός μέσος όρος των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων σημαντικών εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** δημοσιεύει δείκτες της ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ έναντι δύο ομάδων εμπορικών εταίρων: το δείκτη ΣΣΙ-20 (ο οποίος περιλαμβάνει τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και 10 εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ) και το δείκτη ΣΣΙ-40 (ο οποίος περιλαμβάνει και άλλες 20 χώρες). Οι συντελεστές στάθμισης αντανακλούν το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στο εξωτερικό εμπόριο προϊόντων της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ και λαμβάνουν υπόψη τον ανταγωνισμό σε τρίτες αγορές. Οι πραγματικές ΣΣΙ είναι οι ονομαστικές ΣΣΙ αποπληρωσμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των σχετικών τιμών ή του σχετικού κόστους έναντι των εμπορικών εταίρων, γι' αυτό και μετρούν την ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές και το κόστος.

Στρατηγική “Ευρώπη 2020” (Europe 2020 Strategy): στρατηγική της ΕΕ για την απασχόληση και την έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη. Εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 2010 από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο**. Βασιζόμενη στη **Στρατηγική της Λισσαβώνας**, φιλοδοξεί να αποτελέσει για ένα συνεκτικό πλαίσιο ώστε τα κράτη-μέλη της ΕΕ να υλοποιήσουν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την επιτάχυνση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης και να αξιοποιηθούν οι πολιτικές και τα μέσα της ΕΕ.

Στρατηγική της Λισσαβώνας (Lisbon strategy): συνολικό πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με στόχο να γίνει η ΕΕ “η δυναμικότερη και ανταγωνιστικότερη οικονομία της γνώσης στον κόσμο”, το οποίο εγκαινιάστηκε το 2000 από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** της Λισσαβώνας. Αντικαταστάθηκε από τη **Στρατηγική “Ευρώπη 2020”**.

Συμβούλιο ECOFIN (ECOFIN Council): το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης όταν συνέρχεται σε επίπεδο υπουργών οικονομίας και οικονομικών.

Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Συμβούλιο) (Council of the European Union – Council): θεσμικό όργανο της ΕΕ που αποτελείται από τους εκπροσώπους των κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ΕΕ, συνήθως τους αρμόδιους υπουργούς για τα εκάστοτε θέματα, και τον αρμόδιο Επίτροπο (βλ. και **Συμβούλιο ECOFIN**).

Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement): διαδικασία δανεισμού που συνίσταται στην πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου (συνήθως τίτλου σταθερού εισοδήματος) και την επαναγορά του σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία και με ελαφρώς υψηλότερη προκαθορισμένη τιμή.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact): αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών στα κράτη-μέλη της ΕΕ, προκειμένου να ενισχυθούν

οι προϋποθέσεις για **σταθερότητα των τιμών** και για διατηρήσιμη ταχύρρυθμη οικονομική ανάπτυξη που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Προς το σκοπό αυτό, το Σύμφωνο προβλέπει ότι τα κράτη-μέλη προσδιορίζουν μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους. Επίσης περιέχει συγκεκριμένες λεπτομέρειες σχετικά με τη **διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος**. Το Σύμφωνο αποτελείται από το Ψήφισμα του **Ευρωπαϊκού Συμβουλίου** του Άμστερνταμ της 17ης Ιουνίου 1997 για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από δύο Κανονισμούς του Συμβουλίου, (i) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1055/2005 της 27ης Ιουνίου 2005, και (ii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 της 27ης Ιουνίου 2005. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης συμπληρώνεται από την έκθεση του **Συμβουλίου ECOFIN** με τίτλο “Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, η οποία εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών στις 22 και 23 Μαρτίου 2005. Επίσης συμπληρώνεται από κώδικα συμπεριφοράς με τίτλο “Λεπτομερείς ρυθμίσεις για την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και κατευθυντήριες γραμμές για τη μορφή και το περιεχόμενο των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης”, ο οποίος εγκρίθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στις 11 Οκτωβρίου 2005.

Συνθήκες (Treaties): όπου στην παρούσα έκθεση γίνεται αναφορά στις “Συνθήκες”, νοούνται η **Συνθήκη** για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η **Συνθήκη** για την Ευρωπαϊκή Ένωση, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά.

Συνθήκη (Treaty): όπου στην παρούσα έκθεση γίνεται αναφορά στη “Συνθήκη”, νοείται η **Συνθήκη** για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά, και οι παραπομπές σε άρθρα ακολουθούν την αρίθμηση που ισχύει από την 1η Δεκεμβρίου 2009.

Συνθήκη της Λισσαβόνας (Treaty of Lisbon): τροποποιεί δύο θεμελιώδεις συνθήκες της ΕΕ: τη **Συνθήκη** για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη **Συνθήκη** ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η δεύτερη καλείται πλέον **Συνθήκη** για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η **Συνθήκη** της Λισσαβόνας υπογράφηκε στη Λισσαβόνα στις 13 Δεκεμβρίου 2007 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009.

Σύστημα Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ) (correspondent central banking model – CCBM): μηχανισμός που δημιουργήθηκε από το **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών** με σκοπό να διευκολύνει τους **αντισυμβαλλομένους** να χρησιμοποιούν σε διασυννοριακή βάση αποδεκτή **ασφάλεια**. Στο πλαίσιο του ΣΑΚΤ οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) ενεργούν ως θεματοφύλακες η μία για λογαριασμό της άλλης, δηλαδή κάθε ΕθνΚΤ τηρεί ένα λογαριασμό τίτλων για καθεμία από τις υπόλοιπες ΕθνΚΤ (και για την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**).

Σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) (real-time gross settlement system – RTGS): σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει συναλλαγές μία προς μία σε πραγματικό χρόνο (βλ. και **TARGET**).

Σύστημα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) (securities settlement system – SSS): σύστημα που επιτρέπει τη μεταβίβαση τίτλων είτε χωρίς πληρωμή (free of payment) είτε έναντι πληρωμής (παράδοση έναντι πληρωμής – delivery versus payment).

Συστημικός κίνδυνος (systemic risk): κίνδυνος από το ενδεχόμενο η αδυναμία ενός ιδρύματος να εκπληρώσει εμπρόθεσμα τις υποχρεώσεις του να οδηγήσει και άλλα ιδρύματα σε αντίστοιχη

αδυναμία. Σ' αυτή την περίπτωση μπορούν να ανακύψουν σημαντικά προβλήματα (π.χ. ρευστότητας ή πιστώσεων) και ως εκ τούτου να κλονιστεί η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ή η εμπιστοσύνη στις αγορές. Η ως άνω αδυναμία μπορεί να οφείλεται σε λειτουργικά ή οικονομικά προβλήματα.

TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο) (TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): το σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο του Ευρωσυστήματος για το ευρώ. Το σύστημα πρώτης γενεάς αντικαταστάθηκε από το TARGET2 το Μάιο του 2008.

TARGET2: η δεύτερη γενεά του συστήματος TARGET. Διακανονίζει πληρωμές σε ευρώ σε χρήμα κεντρικής τράπεζας και λειτουργεί με βάση ενιαία κοινή πλατφόρμα πληροφορικής, στην οποία υποβάλλονται για επεξεργασία όλες οι εντολές πληρωμής.

TARGET2-Securities (T2S): η ενιαία τεχνική πλατφόρμα του Ευρωσυστήματος που επιτρέπει στα **κεντρικά αποθετήρια αξιών** και στις ΕθνΚΤ να παρέχουν βασικές υπηρεσίες διακανονισμού συναλλαγών σε τίτλους σε διασυννοριακή και ουδέτερη βάση σε χρήμα κεντρικής τράπεζας στην Ευρώπη.

Τεκμαρτή μεταβλητότητα (implied volatility): η αναμενόμενη μεταβλητότητα (δηλ. η τυπική απόκλιση) των ρυθμών μεταβολής της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου (π.χ. μετοχής ή ομολόγου). Μπορεί να υπολογιστεί με βάση την τιμή του περιουσιακού στοιχείου, την ημερομηνία λήξεως και την τιμή άσκησης των **δικαιωμάτων προαιρέσεως** επ' αυτού, καθώς και με βάση ένα ποσοστό απόδοσης μηδενικού κινδύνου σύμφωνα με ένα οικονομετρικό υπόδειγμα τιμολόγησης του δικαιώματος προαιρέσεως όπως το υπόδειγμα Black-Scholes.

Τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3 (reference value for M3 growth): ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 μεσοπρόθεσμα που θεωρείται συμβατός με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Επί του παρόντος η τιμή αναφοράς είναι 4,5% ετησίως.

Τιτλοποίηση (securitisation): η ομαδοποίηση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, π.χ. ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, και εν συνεχεία πώλησή τους προς φορέα ειδικού σκοπού, ο οποίος με τη σειρά του εκδίδει τίτλους σταθερού εισοδήματος προς πώληση σε επενδυτές. Το κεφάλαιο και οι τόκοι αυτών των τίτλων εξαρτώνται από τις εισοδηματικές ροές της ομάδας των αρχικών στοιχείων ενεργητικού.

Τιτλοποίηση με παρακράτηση (retained securitisation): πρακτική κατά την οποία το NXI που είναι ο αρχικός πιστωτής των απαιτήσεων επαναγοράζει τους τίτλους που δημιουργήθηκαν από μια πράξη τιτλοποίησης (βλ. και **τιτλοποίηση**).

Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (reserve requirement): βλ. **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά**.

Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement): το ελάχιστο ύψος αποθεματικών (υποχρεωτικών καταθέσεων) που οφείλει να τηρεί στο Ευρωσύστημα κάθε **πιστωτικό ίδρυμα** κατά τη διάρκεια μιας προκαθορισμένης **περιόδου τήρησης**. Η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την εν λόγω υποχρέωση κρίνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα στη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης.

Υποψήφιες χώρες (candidate countries): χώρες των οποίων η αίτηση για ένταξη στην ΕΕ έχει γίνει αποδεκτή από την ΕΕ. Επί του παρόντος, υποψήφιες χώρες είναι η Ισλανδία, η Κροατία, το Μαυροβούνιο, η Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας και η Τουρκία.

Χρεόγραφο (debt security): τίτλος που ενσωματώνει υπόσχεση του εκδότη (οφειλέτη) ότι θα πραγματοποιήσει μία ή περισσότερες πληρωμές προς τον κομιστή (δανειστή) σε καθορισμένο μελλοντικό χρόνο. Οι τίτλοι αυτοί συνήθως έχουν συγκεκριμένο επιτόκιο (τοκομερίδιο) ή/και πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας στην οποία εξοφλούνται κατά τη λήξη τους. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται με αρχική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους ταξινομούνται ως μακροπρόθεσμα.

Χρέος (γενικής κυβέρνησης) (debt – general government): το συνολικό ακαθάριστο χρέος (νόμισμα, καταθέσεις, δάνεια και χρεόγραφα) στην ονομαστική του αξία που παραμένει ανεξόφλητο στο τέλος του έτους και είναι ενοποιημένο μεταξύ των τομέων της **γενικής κυβέρνησης**.

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα (financial stability): κατάσταση όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα – το οποίο αποτελείται από τα ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις υποδομές αυτών των αγορών – είναι ικανό να αντεπεξέλθει σε κλονισμούς και σε ανισορροπίες και έτσι περιορίζεται η πιθανότητα προβλημάτων στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης τόσο σοβαρών ώστε να παρακωλύεται η διοχέτευση των αποταμειωτικών πόρων σε επικερδείς επενδυτικές ευκαιρίες.

ISSN 1561-4514



9 771561 451006