



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ  
2011

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



Το 2012 σε όλες τις εκδόσεις της ΕΚΤ θα απεικονίζεται λεπτομέρεια από το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ.

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ  
2011

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2012

**Διεύθυνση**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Ταχυδρομική θυρίδα**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Τηλέφωνο**

+49 69 1344 0

**Διαδικτυακός 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  
Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα/Robert Metsch  
ISOCHROM.com*

*Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία  
που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση:  
2 Μαρτίου 2012.*

ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b>	<b>7</b>		
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι</b>			
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ</b>			
<b>ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ</b>			
<b>Ι ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ</b>			
<b>ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ</b>	<b>16</b>		
Πλαίσιο 1 Μη συμβατικά μέτρα			
κατά το 2011	<b>16</b>		
<b>2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ</b>			
<b>ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ</b>	<b>23</b>		
2.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό			
περιβάλλον	<b>23</b>		
2.2 Νομισματικές και			
χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	<b>30</b>		
Πλαίσιο 2 Τα νομισματικά και			
πιστωτικά μεγέθη			
ως δείκτες έγκαιρης			
προειδοποίησης για			
αναντιστοιχίες των			
τιμών των περιουσια-			
κών στοιχείων	<b>32</b>		
Πλαίσιο 3 Πρόσφατες εξελίξεις			
στο ισοζύγιο χρηματο-			
οικονομικών συναλλα-			
γών της ζώνης του ευρώ	<b>39</b>		
Πλαίσιο 4 Υπόλοιπα εντός του			
Ευρωσυστήματος			
συναφή προς το			
TARGET2 σε συνθή-			
κες δυσλειτουργίας			
των αγορών χρήματος	<b>41</b>		
Πλαίσιο 5 Οι αναταράξεις στις			
αγορές κρατικών χρεο-			
γράφων της ζώνης του			
ευρώ και οι επιδράσεις			
τους στο χρηματοπι-			
στωτικό τομέα το 2011	<b>47</b>		
2.3 Τιμές και κόστος	<b>57</b>		
Πλαίσιο 6 Οι εξελίξεις στις τιμές			
των βασικών εμπορευ-			
μάτων και ο πληθωρι-			
σμός βάσει του ΕνΔΤΚ			
στη ζώνη του ευρώ:			
σύγκριση μεταξύ των			
εξάρσεων του 2008			
και του 2011	<b>58</b>		
2.4 Παραγωγή, ζήτηση και αγορά			
εργασίας			<b>65</b>
Πλαίσιο 7 Η προσαρμογή της			
αγοράς εργασίας στη			
ζώνη του ευρώ και τις			
ΗΠΑ μετά την έναρξη			
της κρίσης			<b>69</b>
2.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις			<b>73</b>
Πλαίσιο 8 Χρηματοοικονομικές			
απαιτήσεις και			
υποχρεώσεις του			
Δημοσίου στη ζώνη			
του ευρώ			<b>73</b>
<b>3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ</b>			
<b>ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ</b>			
<b>ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ</b>			<b>82</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b>			
<b>ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ</b>			
<b>ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ</b>			
<b>Ι ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ,</b>			
<b>ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ</b>			
<b>ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>			<b>92</b>
1.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής			<b>92</b>
1.2 Πράξεις συναλλάγματος και			
συναλλαγές με άλλες κεντρικές			
τράπεζες			<b>100</b>
1.3 Επενδυτικές δραστηριότητες			<b>101</b>
<b>2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ</b>			
<b>ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ</b>			<b>104</b>
2.1 Το σύστημα TARGET2			<b>104</b>
2.2 TARGET2-Securities			<b>106</b>
2.3 Διαδικασίες διακανονισμού			
ασφαλειών			<b>107</b>
<b>3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ</b>			<b>109</b>
3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμματί-			
ων και κερμάτων			<b>109</b>
3.2 Η παραχάραξη			
τραπεζογραμματίων ευρώ και η			
αποτροπή της			<b>110</b>
3.3 Παραγωγή και έκδοση			
τραπεζογραμματίων			<b>111</b>

<b>4</b>	<b>ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ</b>	<b>114</b>	<b>3</b>	<b>ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ</b>	<b>138</b>
4.1	Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ	114	3.1	Τράπεζες	138
4.2	Άλλες στατιστικές εξελίξεις	114	3.2	Κινητές αξίες	140
			3.3	Λογιστική	140
<b>5</b>	<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ</b>	<b>117</b>	<b>4</b>	<b>ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ</b>	<b>142</b>
5.1	Προτεραιότητες της έρευνας και επιτεύγματα	117	<b>5</b>	<b>ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ</b>	<b>146</b>
5.2	Διάδοση της έρευνας: δημοσιεύσεις και συνέδρια	118	5.1	Συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών και φορείς παροχής υπηρεσιών υποδομής	146
<b>6</b>	<b>ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>	<b>119</b>	5.2	Συστήματα και μέσα πληρωμών μικρής αξίας	148
6.1	Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης	119	5.3	Εκκαθάριση και διακανονισμός τίτλων και παραγώγων	149
6.2	Συμβουλευτικές λειτουργίες Πλαίσιο 9 Ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας στην Ουγγαρία	119	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b>		
6.3	Διαχείριση δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων		<b>122</b>	<b>ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ</b>	
6.4	Υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα		<b>124</b>	<b>1</b>	<b>ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ</b>
			<b>125</b>	<b>2</b>	<b>ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ</b>
					<b>158</b>
	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b>		<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5</b>		
	<b>ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ, ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟ ΕΣΣΚ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ</b>		<b>ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ</b>		
<b>1</b>	<b>ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ</b>	<b>128</b>	<b>1</b>	<b>ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ</b>	<b>162</b>
1.1	Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας	128	<b>2</b>	<b>ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ</b>	<b>165</b>
1.2	Ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα	131	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6</b>		
<b>2</b>	<b>ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ</b>	<b>133</b>	<b>ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΚΑΙ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ</b>		
2.1	Θεσμικό πλαίσιο	133	<b>1</b>	<b>ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ</b>	<b>170</b>
2.2	Αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη προς το ΕΣΣΚ	134	<b>2</b>	<b>ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ</b>	<b>172</b>
	Πλαίσιο 10 Το δίκτυο μακροπροληπτικής έρευνας του ΕΣΚΤ	134	<b>3</b>	<b>ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>	<b>175</b>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΗ

#### I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ 180

- 1.1 Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών 180
- 1.2 Το Διοικητικό Συμβούλιο 181
- 1.3 Η Εκτελεστική Επιτροπή 181
- 1.4 Το Γενικό Συμβούλιο 183
- 1.5 Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/του ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος 185
- 1.6 Εταιρική διακυβέρνηση 186

#### 2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ 192

- 2.1 Διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού 192
- 2.2 Σχέσεις με το προσωπικό και κοινωνικός διάλογος 194
- 2.3 Ο κοινωνικός διάλογος του ΕΣΚΤ 194
- 2.4 Το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος 194
- 2.5 Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ 195
- 2.6 Περιβαλλοντικά ζητήματα 195
- 2.7 Διαχείριση υπηρεσιών πληροφορικής 196

#### ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

- Έκθεση διαχείρισης 1.1.2011 – 31.12.2011 200
- Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2011 206
- Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2011 – 31.12.2011 208
- Λογιστικές πολιτικές 209
- Σημειώσεις επί του ισολογισμού 215
- Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης 231
- Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών 236
- Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας 238
- Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31ης Δεκεμβρίου 2011 240

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

#### ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ 244

#### ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ 247

#### ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ 255

#### ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ 258

#### ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ 259

#### ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ 260

## 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	Ηνωμ. Βασίλειο
JP	Ιαπωνία
US	Ηνωμένες Πολιτείες

### ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ	ακαθάριστο εγχώριο προϊόν
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΕ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΔΤΠ	Δείκτης Τιμών Παραγωγού
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΒΑ	Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών
ΕθνΚΤ	εθνική κεντρική τράπεζα
ΕΙΟΡΑ	Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΟΧ	Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος
ΕΣΑ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΣΜΑ	Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών
EUR	ευρώ
NXI	Νομισματικό Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα
ONE	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
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 Λισαβώνας την 1η Δεκεμβρίου 2009.**

# ΠΡΟΛΟΓΟΣ





Το 2011 ήταν μια ιδιαίτερη χρονιά, που χαρακτηρίστηκε από αντίζοες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Σε αυτό το περιβάλλον, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποτέλεσε άγκυρα σταθερότητας και εμπιστοσύνης, όπως μαρτυρεί το γεγονός ότι οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τους ρυθμούς πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα – επίτευγμα που είναι αξιοσημείωτο με δεδομένες τις δυσμενείς εξελίξεις και ενδεικτικό του υψηλού βαθμού αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2011 οι εξελίξεις των τιμών επηρεάστηκαν σημαντικά από τις ανατιμήσεις της ενέργειας και των βασικών εμπορευμάτων, οι οποίες οδήγησαν σε αυξημένα επίπεδα πληθωρισμού. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) ήταν 2,7%. Τους πρώτους μήνες του έτους συνεχίστηκε η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, υποβοηθούμενη από την ανάπτυξη

της παγκόσμιας οικονομίας και τη σταδιακή ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης. Παράλληλα, οι ρυθμοί του μετρούμενου πληθωρισμού αυξήθηκαν σημαντικά στις αρχές του 2011 και, σύμφωνα με την οικονομική ανάλυση, έτειναν να επικρατήσουν ανοδικοί κίνδυνοι όσον αφορά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό. Ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης ανέκαμψε σταδιακά, ενώ η νομισματική ρευστότητα ήταν άφθονη και θα μπορούσε να ευνοήσει αυξητικές πιέσεις επί των τιμών. Προκειμένου να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ τον Απρίλιο και τον Ιούλιο του 2011 κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, αφού τα είχε διατηρήσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα σχεδόν επί μία διετία.

Από τα μέσα Ιουλίου οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές οξύνθηκαν, τροφοδοτούμενες κυρίως από ανησυχίες των συμμετεχόντων στις αγορές σχετικά με τις εξελίξεις στα δημόσια οικονομικά διαφόρων χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι συνακόλουθες πιο περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και η επιδείνωση της εμπιστοσύνης στις προοπτικές της οικονομίας, σε συνδυασμό με τη μείωση της παγκόσμιας ζήτησης, επηρέασαν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2011. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,4% συνολικά το 2011. Η υψηλή αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, σε συνδυασμό με πιέσεις απομόχλευσης στις τράπεζες, επηρέασε επίσης το ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος, ο οποίος επιβραδύνθηκε στα τέλη του 2011. Ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης παρέμεινε υποτονικός. Υπό αυτές τις συνθήκες, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά.

Οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά στη διάρκεια του 2011, καθώς οξυνόταν η κρίση δημόσιου χρέους και εντεινόταν οι επιπτώσεις της στον τραπεζικό τομέα. Ιδίως το δεύτερο εξάμηνο ενισχύθηκαν σταδιακά τα φαινόμενα μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων

και σε μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, εν μέσω των αυξανόμενων προβλημάτων που δημιουργούσε η αλληλεπίδραση μεταξύ ευπαθών δημόσιων οικονομικών και χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι εξελίξεις αυτές συνοδεύθηκαν από τη χειροτέρευση των προοπτικών μακροοικονομικής ανάπτυξης, ιδίως προς το τέλος του έτους. Οι πιέσεις χρηματοδότησης που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν έντονα σε διάφορα τμήματα της αγοράς, μεταξύ των οποίων το τμήμα που αφορά διατραπεζικά δάνεια συγκεκριμένης διάρκειας χωρίς παροχή ασφάλειας και το τμήμα βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε ενίσχυση των πιέσεων απομόχλευσης στις τράπεζες στα τέλη του 2011, με κίνδυνο αρνητικών επιπτώσεων στη διαθεσιμότητα πιστώσεων. Οι πιέσεις απομόχλευσης, που οφείλονταν στις δυσχέρειες βραχυπρόθεσμης έως μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης των τραπεζών, περιορίστηκαν καταλλήλως χάρη στις έγκαιρες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών.

Επειδή οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρέαζαν δυσμενώς το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε από τον Αύγουστο του 2011 και εξής μια σειρά μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής. Μεταξύ αυτών ήταν η επανενεργοποίηση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, η εισαγωγή ενός δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και ορισμένα μέτρα που αφορούσαν την παροχή ρευστότητας σε ξένα νομίσματα. Παράλληλα, το Ευρωσύστημα αποφάσισε να διατηρήσει τη μέθοδο δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή για όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης τουλάχιστον μέχρι το τέλος Ιουνίου 2012. Το Δεκέμβριο το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε πρόσθετα μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης, στα οποία συγκαταλέγονταν η διεξαγωγή δύο πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης διάρκειας τριών ετών, η αύξηση των διαθέσιμων ασφαλειών και η μείωση του συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών στο 1%. Ο κύριος σκοπός αυτών των μέτρων ήταν να εξουδετερωθούν οι πιέσεις ρευστότητας των τραπεζών και έτσι να μετριαστούν οι επιδράσεις

στην προσφορά πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις από τις εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η εκτεταμένη αύξηση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα κατέδειξε σαφώς την ανάγκη για τολμηρή και αποφασιστική δράση εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ. Η δέσμη των μέτρων που ανακοινώθηκαν ή υιοθετήθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ επικεντρωνόταν σε διάφορους καίριους τομείς, με στόχο την αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ. Τα κυριότερα στοιχεία των μέτρων περιλάμβαναν ένα νέο δημοσιονομικό σύμφωνο και την ενίσχυση των εργαλείων σταθεροποίησης που έχει στη διάθεσή της η ζώνη του ευρώ, μεταξύ άλλων με την αύξηση της αποτελεσματικότητας της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), την ταχύτερη υλοποίηση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (EMΣ) και μέτρα για την υπέρβαση των πρωτοφανών προκλήσεων που αντιμετωπίζει η Ελλάδα.

Στις 27 Ιανουαρίου 2012 οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων ενέκριναν το δημοσιονομικό σύμφωνο με τη μορφή της Συνθήκης για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Η Συνθήκη προάγει την ενίσχυση του υπάρχοντος δημοσιονομικού πλαισίου, προβλέποντας ειδικότερα την υποχρέωση των χωρών να ενσωματώσουν στο εθνικό τους δίκαιο έναν κανόνα ισοσκελίσης του προϋπολογισμού σε διαρθρωτικούς όρους – η συμμόρφωση προς την εν λόγω υποχρέωση θα επαληθεύεται από το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο. Οι τυχόν παρατηρούμενες αποκλίσεις από τον κανόνα και οι συναφείς σωρευτικές επιδράσεις τους στο δημόσιο χρέος θα διορθώνονται αυτόματα. Εφόσον εφαρμοστεί και επιβληθεί αποτελεσματικά, ο νέος δημοσιονομικός κανόνας αναμένεται να ενισχύσει τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών και οι εθνικές εποπτικές αρχές

υιοθέτησαν μέτρα για τη διαρκέστερη ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών της ΕΕ με βάση την πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο. Προκειμένου να καλυφθούν οι χρηματοδοτικές ανάγκες των τραπεζών, διευκολύνθηκε η πρόσβασή τους σε δάνεια συγκεκριμένης διάρκειας μέσω της ενεργοποίησης συστημάτων κρατικών εγγυήσεων για λήψη χρηματοδότησης, συντονισμένα σε επίπεδο ΕΕ ως προς την πρόσβαση και τις προϋποθέσεις.

Στη διάρκεια του 2011 το πρόγραμμα εποπτικών μεταρρυθμίσεων προωθήθηκε με αμείωτη ένταση. Ένα σημαντικό βήμα προς την αντιμετώπιση των κινδύνων για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν η υιοθέτηση από την Ομάδα των 20 (G-20) μιας ολοκληρωμένης δέσμης μέτρων πολιτικής για τα συστημικού ενδιαφέροντος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η ΕΚΤ υποστηρίζει αμέριστα αυτά τα νέα διεθνή πρότυπα, τα οποία είναι σχεδιασμένα για να αντιμετωπίζουν τις αρνητικές εξωτερικές οικονομίες και τον ηθικό κίνδυνο που δημιουργούν τα παγκόσμια συστημικού ενδιαφέροντος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τα πρότυπα αυτά αποτελούν ένα απαραίτητο βήμα για να περιοριστεί η πιθανότητα και η σοβαρότητα περιπτώσεων χρηματοπιστωτικής αστάθειας και των συναφών σχεδίων διάσωσης. Η ΕΚΤ, ως μέλος του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ), συμμετείχε ενεργά στις σχετικές διεργασίες.

Ένα άλλο σημαντικό θέμα ήταν η συνέχιση των εργασιών σχετικά με την αναθεώρηση και οριστικοποίηση ορισμένων στοιχείων των νέων προτύπων για την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα (Βασιλεία ΙΙΙ). Η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης στην εφαρμογή των προτύπων του “Βασιλεία ΙΙΙ” στην Ευρώπη και υποδέχθηκε θετικά τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 20ής Ιουλίου 2011 για έκδοση οδηγίας και κανονισμού που θα μεταφέρουν το πλαίσιο “Βασιλεία ΙΙΙ” στο δίκαιο της ΕΕ. Στη γνώμη της που δημοσιεύθηκε στις 27 Ιανουαρίου 2012 η ΕΚΤ στήριξε πλήρως την ισχυρή προσήλωση της ΕΕ στην εφαρμογή διεθνών προτύπων και συμφωνιών στον τομέα της κανονιστικής ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος,

λαμβάνομένων υπόψη, κατά περίπτωση, και των ιδιαιτεροτήτων του χρηματοπιστωτικού και νομικού συστήματος της ΕΕ.

Το 2011 ήταν το πρώτο έτος λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) – του οργάνου της ΕΕ στον τομέα της μακροπροληπτικής εποπτείας που είναι αρμόδιο για τον προσδιορισμό και την αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων, καθώς και για την έκδοση προειδοποιήσεων και συστάσεων. Η ΕΚΤ διασφαλίζει την παροχή γραμματείας, προσφέροντας αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ. Το 2011 το ΕΣΣΚ ξεκίνησε τακτικές ανταλλαγές απόψεων για τους συστημικούς κινδύνους που απειλούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ. Εν προκειμένω, ένα ζήτημα καίριας σημασίας ήταν η αλληλεπίδραση μεταξύ της πιστοληπτικής ικανότητας των ευρωπαϊκών κρατών, της αυξανόμενης δυσκολίας των τραπεζών να αντλήσουν ρευστότητα και της φθίνουσας οικονομικής ανάπτυξης. Το ΕΣΣΚ εξέδωσε τρεις δημόσιες συστάσεις που αφορούσαν: α) τη χορήγηση δανείων σε ξένα νομίσματα, β) τη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε δολάρια ΗΠΑ και γ) την αρμοδιότητα των εθνικών αρχών στον τομέα της μακροπροληπτικής εποπτείας. Επί του παρόντος, οι εργασίες του ΕΣΣΚ επικεντρώνονται στη δημιουργία του σχετικού μηχανισμού παρακολούθησης, σύμφωνα με την αρχή “act or explain”. Τέλος, το ΕΣΣΚ ασχολήθηκε σε όλη τη διάρκεια του έτους με την ανάπτυξη της βάσης για την πολιτική μακροπροληπτικής εποπτείας στην ΕΕ. Προς την κατεύθυνση αυτή, εξετάσθηκαν προτεινόμενες διατάξεις κοινοτικής νομοθεσίας από τη σκοπιά της μακροπροληπτικής εποπτείας – ιδίως όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών και την υποδομή των αγορών – και συζήτησε τους σχετικούς προβληματισμούς του με τα νομοθετικά όργανα της ΕΕ.

Η ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει στις σημαντικές πρωτοβουλίες για τη χάραξη πολιτικής και την κανονιστική ρύθμιση με σκοπό την ενίσχυση της σταθερότητας των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών, συμπεριλαμβανομένων νομοθετικών πρωτοβουλιών

σε επίπεδο ΕΕ. Επίσης, η ΕΚΤ συνέβαλε στο έργο της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO), ιδίως στη διατύπωση αρχών για τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών και σε θέματα που αφορούν την υποδομή των αγορών εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Επιπροσθέτως, το Μάιο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την εντολή του Ευρωπαϊκού Φόρουμ για την ασφάλεια πληρωμών μικρής αξίας (European Forum on the Security of Retail Payments). Τέλος, στη διάρκεια του 2011 η διαθέσιμη τεκμηρίωση για το σχεδιασμό του TARGET2-Securities υποβλήθηκε σε εκτεταμένη προκαταρκτική αξιολόγηση, στην οποία συμμετείχαν όλες οι αρμόδιες αρχές.

Στον τομέα των υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας, το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται το σύστημα πληρωμών μεγάλης αξίας TARGET2. Η ενιαία πλατφόρμα του TARGET2 διευκολύνει το διακανονισμό των συναλλαγών σε ευρώ σε συνεχή χρόνο και δίνει τη δυνατότητα σε 24 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και στις αντίστοιχες ομάδες χρηστών να επωφελούνται από τις ίδιες ολοκληρωμένες και προηγμένες υπηρεσίες. Ουσιαστική πρόοδος πραγματοποιήθηκε το 2011 ως προς το πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος για μια νέα λύση διακανονισμού πολλών νομισμάτων, το TARGET2-Securities (T2S). Μετά από διαπραγματεύσεις που διήρκεσαν πάνω από δύο έτη, η νομική τεκμηρίωση εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο, προετοιμάζοντας το έδαφος για τη σύναψη συμφωνίας μεταξύ των κεντρικών αποθετηρίων αξιών και του Ευρωσυστήματος το 2012. Επίσης, ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ οι οποίες επιθυμούν να συμπεριλάβουν τα νομίσματά τους στα αποδεκτά νομίσματα για διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων μέσω του T2S. Θετικές εξελίξεις σημειώθηκαν και σε τεχνικά θέματα, όπως η δημοσίευση των αναλυτικών προδιαγραφών λειτουργίας για τους χρήστες και η επιλογή των φορέων παροχής υπηρεσιών δικτύου. Επιπλέον, προχώρησαν οι εργασίες που αφορούν επικείμενες βελτιώσεις στις υπηρεσίες διαχείρισης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος,

συγκεκριμένα όσον αφορά την κατάργηση της απαίτησης για επαναπατρισμό των τίτλων και την προώθηση της διασυνοριακής χρήσης των τριμερών υπηρεσιών διαχείρισης ασφαλειών στο πλαίσιο του Συστήματος Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ).

Όσον αφορά τα οργανωτικά θέματα, στο τέλος του 2011 ο αριθμός των θέσεων εργασίας της ΕΚΤ (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) ήταν 1.440,5, έναντι 1.421,5 στο τέλος του 2010. Αυτό οφείλεται κυρίως στις αυξημένες υπηρεσιακές ανάγκες λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το προσωπικό της ΕΚΤ προέρχεται και από τα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ και επιλέγεται μετά από ανοικτή προκήρυξη για την πλήρωση θέσεων, η οποία δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με την πολιτική κινητικότητας που εφαρμόζει η ΕΚΤ, 237 υπάλληλοι μετακινήθηκαν εσωτερικά το 2011, ενώ 6 αποσπάστηκαν σε άλλους οργανισμούς για την απόκτηση εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας και 54 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 το σύνολο του προσωπικού εξακολούθησε να αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού. Οι κύριες εξελίξεις στην πολιτική ανθρώπινου δυναμικού περιλάμβαναν τη θέσπιση φιλικότερων προς την οικογένεια κανονισμών χρόνου εργασίας και αδειών, τη σύσταση Επιτροπής Υγιεινής και Ασφάλειας στην Εργασία και τη διοργάνωση εξατομικευμένων προγραμμάτων κατάρτισης για το προσωπικό. Οι εργασίες κατασκευής των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ προχώρησαν το 2011 σύμφωνα με το καθορισμένο χρονοδιάγραμμα και εντός του προβλεπόμενου προϋπολογισμού. Η ανέγερση του διπλού πύργου γραφείων προχωρεί με μέσο ρυθμό ενός ορόφου ανά έξι μέρες. Ο χρόνος αποπεράτωσης των νέων εγκαταστάσεων δεν έχει αλλάξει και έχει προγραμματιστεί για το τέλος του 2013.

Όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις της, η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα 1,89 δισεκ. ευρώ το 2011, έναντι πλεονάσματος ύψους 1,33 δισεκ.

ευρώ το 2010. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη μεταφορά ποσού 1,17 δισεκ. ευρώ στην πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού στις 31.12.2011, ούτως ώστε η πρόβλεψη να αυξηθεί στο μέγιστο επιτρεπόμενο όριο των 6,36 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. Τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2011, μετά την εν λόγω μεταφορά, ήταν 728 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2012



Mario Draghi





Άποψη από την ανατολική πλευρά των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, σε σχέδια του γραφείου COOP HIMMELB(L)AU, πρόκειται να ολοκληρωθούν μέχρι το τέλος του 2013. Το αρχιτεκτονικό σύνολο θα αποτελείται από τρεις κτιριακές μονάδες, δηλαδή το διπλό πύργο γραφείων, την Grossmarkthalle και το κτίριο εισόδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ  
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ  
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ



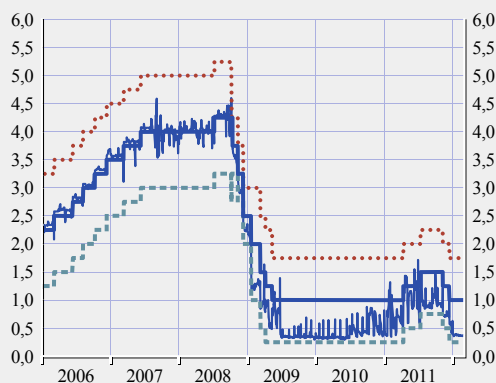
## I ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το 2011 το Ευρωσύστημα αντιμετώπισε και πάλι εξαιρετικά απαιτητικές συνθήκες. Έως το καλοκαίρι του 2011 οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν λόγω της αύξησης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, γεγονός που θα μπορούσε να πυροδοτήσει πιο γενικευμένη πληθωριστική διαδικασία σε συνθήκες οικονομικής ανάκαμψης. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές του πληθωρισμού στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, όπως επισημαινόταν από την οικονομική ανάλυση, έγιναν ανοδικοί. Επιπλέον, ενώ η νομισματική ανάλυση έδειχνε ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης ήταν συγκρατημένος, η νομισματική ρευστότητα ήταν άφθονη και θα μπορούσε να ενισχύσει τις πιέσεις στις τιμές. Για να περιοριστούν αυτοί οι κίνδυνοι, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ σε δύο φάσεις, τον Απρίλιο και τον Ιούλιο, κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά. Το δεύτερο εξάμηνο η κλιμάκωση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές άσκησε σημαντική καθοδική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Για να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης σε δύο φάσεις, το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο. Στο τέλος του 2011 το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν 1,00%, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων 0,25% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης 1,75% (βλ. Διάγραμμα 1).

**Διάγραμμα 1** Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

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



Πηγές: ΕΚΤ, Bloomberg και Thomson Reuters.

Τα υψηλά επίπεδα των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά το καλοκαίρι θα μπορούσαν να παρεμποδίσουν τη μετάδοση των μηνυμάτων της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία. Για να διασφαλιστεί ομαλή και ομοιογενής μετάδοση, η ΕΚΤ αποφάσισε να λάβει ορισμένα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής μεταξύ Αυγούστου και Δεκεμβρίου 2011 (βλ. Πλαίσιο 1).

### Πλαίσιο 1

#### ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ ΚΑΤΑ ΤΟ 2011<sup>1</sup>

Η σημαντική επιδείνωση σε διάφορα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς της ζώνης του ευρώ ώθησαν την ΕΚΤ να εισαγάγει κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2011 ορισμένα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Οι εντάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων, ενώ αρχικά περιορίζονταν κυρίως στην Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, εξαπλώθηκαν προοδευτικά στην Ιταλία και την Ισπανία και στη συνέχεια σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ (βλ. διάγραμμα). Οι εξελίξεις αυτές μεταξύ άλλων αντικατοπτρίζουν ζητήματα βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών, ειδικότερα όσον αφορά συγκεκριμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, ανησυχίες για

<sup>1</sup> Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το δεύτερο εξάμηνο του 2011 παρέχονται στα πλαίσια με τίτλο "Οι χρηματοπιστωτικές αγορές στις αρχές Αυγούστου 2011 και τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ", *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2011, και "Πρόσθετα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που αποφασίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 8 Δεκεμβρίου 2011", *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2011.

τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας και αβεβαιότητα για τους όρους της ευρωπαϊκής χρηματοδοτικής στήριξης προς τις χώρες της ζώνης του ευρώ που πλήττονται περισσότερο από την κρίση χρέους, συμπεριλαμβανομένης της πιθανότητας συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα. Οι σοβαρές εντάσεις που παρατηρήθηκαν στις αγορές ομολόγων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2011 επηρέασαν επίσης την αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ.

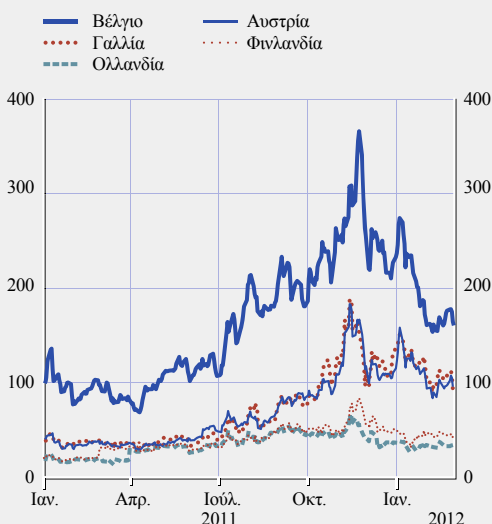
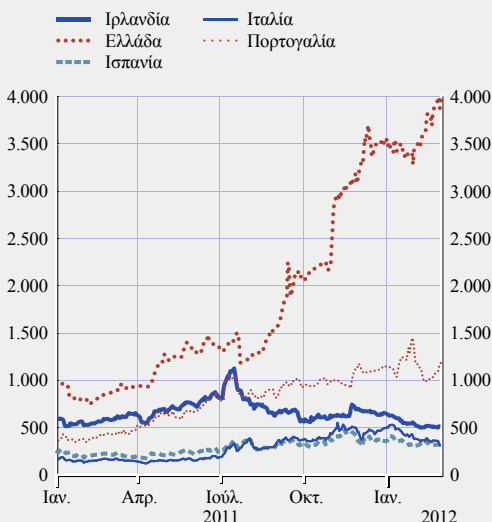
Αυτές οι εξελίξεις ώθησαν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ να υιοθετήσει από τον Αύγουστο του 2011 ορισμένα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, με στόχο να αποτραπούν εξελίξεις που θα διατάρασσαν τη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής αγοράς, όμοιες με εκείνες που παρατηρήθηκαν μετά την πτώχευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008. Χωρίς αυτά τα μέτρα, οι εξελίξεις στην αγορά ενδεχομένως θα είχαν δυσμενείς συνέπειες για τη μετάδοση των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής και κατ' επέκταση τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στο σύνολο της ζώνης του ευρώ μεσοπρόθεσμα.

Τον Αύγουστο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει να παρέχει ρευστότητα στις τράπεζες μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή, τουλάχιστον μέχρι τις αρχές του 2012. Επιπλέον εισήχθη πράξη πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης με διάρκεια περίπου έξι μηνών.

Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα ενεργοποιήσει εκ νέου το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων. Το εν λόγω πρόγραμμα θεσπίστηκε το Μάιο του 2010 με σκοπό να στηρίζει το μηχανισμό μετάδοσης των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής εν όψει της δυσλειτουργίας ορισμένων τμημάτων των χρηματοπιστωτικών αγορών, ώστε με αυτό τον τρόπο να διασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Καμία αγορά δεν πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο του προγράμματος από το τέλος Μαρτίου 2011, αλλά από τον Αύγουστο και μετά προέκυψαν σημαντικοί κίνδυνοι να καταστούν δυσλειτουργικές ορισμένες αγορές χρεογράφων γενικής κυβέρνησης και να εξαπλωθούν οι εντάσεις και σε άλλες αγορές. Η πραγμάτωση αυτών των κινδύνων θα είχε σοβαρό αντίκτυπο όσον αφορά την πρόσβαση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ σε χρηματοδότηση.

## Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων

(μονάδες βάσης)



Πηγή: Thomson Reuters.

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο κατέληξε στην απόφαση να επαναφέρει τις παρεμβάσεις στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων λαμβάνοντας υπόψη μεταξύ άλλων τη δέσμευση των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ να εκπληρώσουν τους δημοσιονομικούς τους στόχους καθώς και τις ανακοινώσεις ορισμένων κυβερνήσεων σχετικά με μέτρα και μεταρρυθμίσεις που θα υιοθετηθούν στους τομείς της δημοσιονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής. Οι όροι του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων παρέμειναν αμετάβλητοι: (α) η απόκτηση κρατικών ομολόγων από το Ευρωσύστημα γίνεται αποκλειστικά και μόνο μέσω των δευτερογενών αγορών, (β) οι αυξητικές επιδράσεις στη ρευστότητα λόγω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων εξουδετερώνονται πλήρως με ειδικές πράξεις επαναπορρόφησης της ρευστότητας και (γ) το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, όπως και όλα τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, έχει προσωρινό χαρακτήρα. Στο τέλος του 2011, το ανεξόφλητο υπόλοιπο των ομολόγων που διακανονίστηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, όπως καταγράφεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος, ανέρχεται σε 211,4 δισεκ. ευρώ.

Στις 15 Σεπτεμβρίου, έπειτα από πιέσεις όσον αφορά τη χρηματοδότηση σε δολάρια ΗΠΑ, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε τρεις πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια περίπου τριών μηνών, οι οποίες καλύπτουν το τέλος του έτους. Πρόκειται για μέτρο που αποφασίστηκε σε συντονισμό με άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες. Οι εν λόγω πράξεις έλαβαν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς έναντι αποδεκτών εξασφαλίσεων.

Στις 6 Οκτωβρίου ανακοινώθηκαν δύο επιπλέον πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης: μία τον Οκτώβριο του 2011 με διάρκεια περίπου 12 μηνών και μία το Δεκέμβριο του 2011 με διάρκεια περίπου 13 μηνών. Τον Οκτώβριο επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι οι δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή θα συνεχίσουν να χρησιμοποιούνται για όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης που θα καταμεμηθούν τουλάχιστον έως το τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2012. Τα μέτρα αυτά ελήφθησαν με στόχο να ενισχύσουν τη χρηματοδότηση των τραπεζών, ενθαρρύνοντας έτσι τις τράπεζες να εξακολουθήσουν να χορηγούν δάνεια σε νοικοκυριά και σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Επιπροσθέτως, ανακοινώθηκε νέο πρόγραμμα αγοράς ομολογίων που επιτρέπει στο Ευρωσύστημα να αποκτήσει καλυμμένες ομολογίες μεταξύ Νοεμβρίου 2011 και Οκτωβρίου 2012 με επιδιωκόμενη αξία 40 εκατ. ευρώ στην πρωτογενή και τη δευτερογενή αγορά. Στο τέλος του 2011 το ανεξόφλητο υπόλοιπο των ομολόγων που διακανονίστηκαν στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος ανέρχεται σε 3,1 δισεκ. ευρώ.

Στις 30 Νοεμβρίου η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα αναλάβει συντονισμένη δράση με άλλες κεντρικές τράπεζες προκειμένου να ενισχυθεί η ικανότητά τους να παρέχουν ρευστότητα στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσω προσωρινών συμφωνιών παροχής ρευστότητας. Επίσης, η τιμολόγηση των υφιστάμενων προσωρινών συμφωνιών παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης. Απώτερος στόχος της εν λόγω δράσης ήταν να αμβλυνθούν οι επιδράσεις των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές στην προσφορά πιστώσεων σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Στις 8 Δεκεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε επιπλέον μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης προκειμένου να ενισχυθούν οι τραπεζικές χορηγήσεις και η ρευστότητα στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, αποφάσισε να διενεργήσει δύο πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια τριών ετών, με δυνατότητα πρόωρης αποπληρωμής έπειτα από ένα έτος. Η διαθεσιμότητα ασφαλειών αυξήθηκε, καθώς μειώθηκε το όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για ορισμένους τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση

(asset-backed securities) και δόθηκε στις ΕθνΚΤ η δυνατότητα να αποδέχονται προσωρινά ως ασφάλεια πρόσθετες ενήμερες δανειακές απαιτήσεις (δηλ. τραπεζικά δάνεια) που πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια καταλληλότητας. Επίσης, ο συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών μειώθηκε από 2% σε 1%. Τέλος, διακόπηκαν οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας που διενεργούνται την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης. Η πρώτη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια τριών ετών, που διενεργήθηκε στις 21 Δεκεμβρίου 2011, παρείχε στις τράπεζες 489,2 δισεκ. ευρώ, ενώ η δεύτερη που διενεργήθηκε στις 29 Φεβρουαρίου 2012 παρείχε 529,5 δισεκ. ευρώ.

Μετά από αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,8% στη ζώνη του ευρώ το 2010, η οικονομική δραστηριότητα εξακολούθησε να επεκτείνεται το 2011, αλλά με κάπως βραδύτερο ρυθμό. Ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2011 ήταν υψηλός, αλλά αυτό οφειλόταν εν μέρει σε έκτακτους παράγοντες όπως η ανάκαμψη της δραστηριότητας των κατασκευών, η οποία ήταν χαμηλή λόγω των δυσμενών καιρικών συνθηκών προς το τέλος του 2010. Καθώς αυτοί οι έκτακτοι παράγοντες έπαυσαν να διαδραματίζουν ρόλο, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε σημαντικά το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο, αντανακλώντας και τις αρνητικές επιδράσεις του σεισμού στην Ιαπωνία. Το δεύτερο εξάμηνο ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν πολύ χαμηλός.

Ο πληθωρισμός ήταν αυξημένος καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε στο 2,7% κατά μέσο όρο το 2011, έναντι 1,6% το 2010. Όσον αφορά τη μηνιαία εξέλιξη του ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, ο ρυθμός επιταχύνθηκε σταδιακά από 2,3% τον Ιανουάριο φθάνοντας έως και 3,0% μεταξύ Σεπτεμβρίου και Νοεμβρίου, αλλά στη συνέχεια υποχώρησε σε 2,8% το Δεκέμβριο, αντανακλώντας κυρίως τις εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Οι μεσομακροπρόθεσμες 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.

Μετά τη σχετικά χαμηλή αύξηση του Μ3 το 2010 (1,7%), ο ρυθμός της νομισματικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε σταδιακά

τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011 και έφθασε στο 2,9% σε δωδεκάμηνη βάση το Σεπτέμβριο του 2011. Ωστόσο, οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η πιεστική ανάγκη των τραπεζών να προσαρμόσουν τους ισολογισμούς τους – ιδίως σε σχέση με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις – συγκράτησαν τη νομισματική δυναμική το φθινόπωρο και οδήγησαν σε επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του Μ3 στο 1,5% το Δεκέμβριο. Οι μηνιαίες εξελίξεις του ρυθμού αύξησης του Μ3 το 2011 επηρεάστηκαν σημαντικά από τις διατραπεζικές συναλλαγές που διενεργούνται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, οι οποίοι αποτελούν τμήμα του τομέα διακράτησης χρήματος. Συνολικά, ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης ήταν συγκρατημένος καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

#### **ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΙΕΣΕΩΝ ΤΟ ΠΡΩΤΟ ΕΞΑΜΗΝΟ ΤΟΥ 2011**

Όσον αφορά αναλυτικότερα τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής το 2011, στις αρχές του έτους η οικονομία της ζώνης του ευρώ παρουσίασε θετική υποκείμενη δυναμική ανάπτυξης και γενικά ισορροπημένους κινδύνους εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας. Αναμενόταν ότι οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ θα ενισχυθούν από την επέκταση της παγκόσμιας οικονομίας. Επίσης η ζήτηση εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα φαινόταν να συμβάλλει όλο και περισσότερο στην ανάπτυξη, εν όψει των ευνοϊκών επιχειρηματικών προσδοκιών, της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και των μέτρων που υιοθετήθηκαν για τη βελτίωση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι προσδοκίες αυτές αντικατοπτρίζονταν και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2011,

οι οποίες προέβλεπαν ετήσιο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ 1,3% και 2,1% το 2011 και μεταξύ 0,8% και 2,8% το 2012.

Παράλληλα, υπήρχαν ενδείξεις ανοδικών πιέσεων στο συνολικό πληθωρισμό, κυρίως λόγω των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, οι οποίες ήταν αισθητές και στα πρώτα στάδια της παραγωγικής διαδικασίας. Με δεδομένη την ευνοϊκή υποκείμενη αναπτυξιακή δυναμική, αυτό θα μπορούσε να προκαλέσει δευτερογενείς επιδράσεις και πιο γενικευμένες πληθωριστικές πιέσεις. Το Μάρτιο του 2011 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ προέβλεπαν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ μεταξύ 2,0% και 2,6% για το 2011 και μεταξύ 1,0% και 2,4% για το 2012, αυξημένο σε σύγκριση με τις αντίστοιχες προβολές του Δεκεμβρίου 2010, κυρίως λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας και των τροφίμων.

Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε το Μάρτιο ότι οι κίνδυνοι για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της σταθερότητας των τιμών ήταν ανοδικοί, ενώ τους δύο πρώτους μήνες του 2011 είχε κρίνει ότι οι κίνδυνοι ήταν γενικά ισορροπημένοι αλλά πιθανόν να γίνονταν ανοδικοί. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι είναι έτοιμο να λάβει αποφασιστικά και έγκαιρα μέτρα προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι εν λόγω ανοδικοί κίνδυνοι δεν θα υλοποιηθούν μεσοπρόθεσμα. Αυτοί οι κίνδυνοι αφορούσαν ειδικότερα το ενδεχόμενο μεγαλύτερων από τις αναμενόμενες αυξήσεων στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, αλλά και μεγαλύτερων από τις αναμενόμενες αυξήσεων στους έμμεσους φόρους και τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές, λόγω της ανάγκης για δημοσιονομική εξυγίανση τα επόμενα έτη, καθώς και το ενδεχόμενο εντονότερων από τις αναμενόμενες εγχώριων πιέσεων στις τιμές στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας.

Η διασταύρωση του αποτελέσματος της οικονομικής ανάλυσης και των μηνυμάτων της νομισματικής ανάλυσης υποδήλωνε ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης παρέμενε συγκρατημένος. Παράλληλα, το χαμηλό επίπεδο

της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης είχε οδηγήσει μέχρι τότε σε μερική μόνο μείωση της υψηλής νομισματικής ρευστότητας που είχε συσσωρευθεί στην οικονομία πριν από την περίοδο των χρηματοπιστωτικών εντάσεων. Αυτή η ρευστότητα θα μπορούσε να ευνοήσει τις πιέσεις στις τιμές, οι οποίες είχαν εκδηλωθεί τότε στις αγορές βασικών εμπορευμάτων λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και της άφθονης ρευστότητας που συνδεόταν με τις επεκτατικές νομισματικές πολιτικές σε παγκόσμιο επίπεδο.

Εν όψει των ανοδικών κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών που επισήμανε η οικονομική ανάλυση, και προκειμένου να διασφαλίσει τη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση της 7ης Απριλίου 2011, αφού τα είχε διατηρήσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα σχεδόν επί μια διετία. Κρίθηκε ότι προείχε να διασφαλιστεί ότι η άνοδος του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ δεν θα οδηγήσει σε δευτερογενείς επιδράσεις, προκαλώντας έτσι γενικευμένες πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα. Δεδομένων των χαμηλών επιτοκίων για όλες τις διάρκειες, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παρέμεινε διευκολυντική, συνεχίζοντας έτσι να παρέχει σημαντική στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα και τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Στη συνέχεια του β' τριμήνου αναμενόταν ελαφρά επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, μετά την έντονη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο, αλλά εκτιμήθηκε ότι η υποκείμενη ανοδική ροπή της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούσε να υπάρχει. Λόγω των υψηλών επιδόσεων το α' τρίμηνο του 2011, τον Ιούνιο του 2011 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ αναθεώρησαν προς τα άνω την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ για το 2011, σε διάστημα μεταξύ 1,5% και 2,3%, ενώ το διάστημα για το 2012 παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο. Οι ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό από τις τιμές των

βασικών εμπορευμάτων συνεχίστηκαν, επηρεάζοντας τις τιμές και στα πρώτα στάδια της παραγωγικής διαδικασίας. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίστηκε στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Ιουνίου 2011, όπου ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναθεωρήθηκε προς τα άνω, μεταξύ 2,5% και 2,7% για το 2011, ενώ το διάστημα για το 2012 περιορίστηκε σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2011, σε 1,1%-2,3%. Παρότι παρουσίαζε κάποια βραχυχρόνια μεταβλητότητα, ο ρυθμός αύξησης του Μ3 εξακολούθησε να επιταχύνεται το β' τρίμηνο και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επίσης ενισχύθηκε ελαφρά την ίδια περίοδο, υποδηλώνοντας ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης ανέκαμπτε σταδιακά. Παράλληλα, η νομισματική ρευστότητα παρέμενε άφθονη και μπορούσε να ευνοήσει πιέσεις στις τιμές στη ζώνη του ευρώ.

Εν όψει αυτών των εξελίξεων, το Διοικητικό Συμβούλιο στη συνεδρίαση της 7ης Ιουλίου 2011 αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ παρέμενε διευκολυντική, δεδομένων των χαμηλών επιτοκίων για όλες τις διάρκειες.

#### **Η ΚΛΙΜΑΚΩΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΑΠΟ ΤΟΝ ΑΥΓΟΥΣΤΟ ΤΟΥ 2011**

Οι μακροοικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ επιδεινώθηκαν από το καλοκαίρι του 2011. Οι αυξημένες εντάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνδέονταν κυρίως με τις ανησυχίες των συμμετεχόντων στις αγορές για διάφορους παράγοντες, όπως οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη, η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και η γενική αίσθηση ότι οι ενέργειες των κυβερνήσεων για την αντιμετώπιση της κρίσης ήταν ανεπαρκείς. Οι διαφορές αποδόσεων σε ορισμένες αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έφθασαν σε τιμές που είχαν να καταγραφούν από το 1999. Επηρεάστηκαν και άλλες αγορές, ιδίως η αγορά χρήματος.

Αυτή η εξέλιξη άσκησε εμφανείς αρνητικές επιδράσεις στις συνθήκες χρηματοδότησης και το οικονομικό κλίμα, οι οποίες – σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης και τη διαδικασία προσαρμογής των ισολογισμών στο χρηματοπιστωτικό και το μη χρηματοπιστωτικό τομέα – μετρίασαν την υποκείμενη αναπτυξιακή ώθηση της ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ από το δ' τρίμηνο του 2011 και εξής. Κατά συνέπεια, οι προσδοκίες για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2011 αναθεωρήθηκαν σταδιακά προς τα κάτω στη διάρκεια του φθινοπώρου του 2012. Ενώ το Σεπτέμβριο του 2011 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ εξακολουθούσαν να προβλέπουν ετήσιο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ 0,4% και 2,2% για το 2012, το Δεκέμβριο του 2011 οι εν λόγω προβολές προέβλεπαν πολύ χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, μεταξύ -0,4% και 1,0%. Κατά την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου, υπήρχαν σημαντικοί καθοδικοί κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ, σε περιβάλλον μεγάλης αβεβαιότητας.

Ενώ ο πληθωρισμός εξακολουθούσε να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα το δεύτερο εξάμηνο του 2011, αναμενόταν ότι θα υποχωρήσει κάτω από 2% στη διάρκεια του 2012, καθώς οι πιέσεις στο κόστος, τους μισθούς και τις τιμές στη ζώνη του ευρώ θα μετριάζονταν σε ένα περιβάλλον χαμηλότερης ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως. Το Δεκέμβριο του 2011 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ προέβλεπαν ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2012 και μεταξύ 0,8% και 2,2% το 2013. Το διάστημα για το 2012 είχε ελαφρά μετατοπιστεί προς τα άνω σε σχέση με τις αντίστοιχες προβολές του Σεπτεμβρίου 2011, οι οποίες τοποθετούσαν τον πληθωρισμό μεταξύ 1,2% και 2,2% για το 2012. Αυτή η μετατόπιση αντανάκλασε την αύξηση των τιμών του πετρελαίου σε ευρώ και τη διεύρυνση της συμβολής των έμμεσων φόρων, παράγοντες που υπεραντιστάθμιζαν την καθοδική επίδραση από τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές του πληθωρισμού αξιολογήθηκαν ως γενικά ισορροπημένοι.

Η αυξημένη αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρέασε και τις νομισματικές εξελίξεις, καθώς παρατηρήθηκε υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του Μ3 προς το τέλος του 2011, η οποία συνοδεύθηκε από ενδείξεις λιγότερο ευνοϊκών πιστωτικών εξελίξεων, ιδίως όσον αφορά τη χρηματοδότηση του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα. Δεδομένου ότι οι επιδράσεις της προσφοράς πιστώσεων τείνουν να εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση, κρίθηκε επιβεβλημένη η προσεκτική εξέταση των πιστωτικών εξελίξεων. Συνολικά, ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμεινε συγκρατημένος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης στις συνεδριάσεις της 3ης Νοεμβρίου και της 8ης Δεκεμβρίου 2011. Αυτό κρίθηκε απαραίτητο προκειμένου να διασφαλιστεί η σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

## 2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 2.1 ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

#### Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΘΗΚΕ ΤΟ 2011

Στις αρχές του 2011 οι δείκτες ερευνών έδειχναν ότι η σταθεροποίηση της ανοδικής πορείας της παγκόσμιας οικονομίας που είχε σημειωθεί το τελευταίο τρίμηνο του 2010 συνεχιζόταν το α' τρίμηνο του 2011, καθώς το Φεβρουάριο ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παγκόσμια παραγωγή όλων των κλάδων έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο του μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση (59,4). Ωστόσο, κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2011 μια σειρά από απρόβλεπτες, δυσμενείς εξελίξεις ανέκοψαν κάπως το ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Ο μεγάλος σεισμός της Ιαπωνίας, εκτός από τις άμεσες επιπτώσεις του στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, επηρέασε και τον υπόλοιπο κόσμο με τη διατάραξη που προκάλεσε στις αλυσίδες εφοδιασμού παγκοσμίως. Επιπλέον, η αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων επηρέασε πτωτικά τα πραγματικά εισοδήματα στις μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες. Η απόκλιση των ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας συνεχίστηκε όχι μόνο μεταξύ ανεπτυγμένων και αναδυόμενων οικονομιών, αλλά και ανάμεσα στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Στις αναδυόμενες οικονομίες, η ανάπτυξη παρέμεινε σχετικά ισχυρή, αν και μετριάστηκε κάπως προς το τέλος του έτους, γεγονός που συνέβαλε στην εκτόνωση των πιέσεων υπερθέρμανσης που είχαν αρχίσει να συσσωρεύονται. Στις προηγμένες οικονομίες, η συνεχιζόμενη εξυγίανση των ισολογισμών του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα και η εξακολουθητική κάμψη στις αγορές εργασίας και κατοικιών συνέχισαν να δρουν ανασταλτικά στην ανάπτυξη (βλ. Διάγραμμα 2). Παρά τις διαφορετικές εξελίξεις στις αγορές εργασίας των προηγμένων οικονομιών, η ανεργία στις χώρες του ΟΟΣΑ παρέμεινε ανυποχώρητη σε υψηλά επίπεδα.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2011 οι προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών εξακολούθησαν να επιδεινώνονται, υπό συνθήκες μεγάλης αβεβαιότητας και αυξημένων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, και εν μέσω της

Διάγραμμα 2 Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες



κλιμάκωσης της κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ και των παρατεταμένων συζητήσεων για το όριο του δημόσιου χρέους στις ΗΠΑ. Οι εξελίξεις αυτές αντιστάθμισαν σε



κάποιο βαθμό τη θετική ώθηση από την εξάλειψη των προβλημάτων εφοδιασμού μετά από το σεισμό της Ιαπωνίας το Μάρτιο. Συνολικά, η δυναμική της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας εξασθένησε. Ωστόσο, μέχρι το τέλος του έτους, τόσο από δημοσιεύσιμα στοιχεία όσο και από δείκτες ερευνών διαφαίνονταν κάποιες πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης της δραστηριότητας στην παγκόσμια οικονομία.

Η ανάκαμψη του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών που παρατηρήθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2010 συνεχίστηκε το α' τρίμηνο του 2011, γεγονός που συνάδει με τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Το β' τρίμηνο η διατάραξη στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού εξαιτίας των φυσικών καταστροφών στην Ιαπωνία οδήγησε σε συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου, για πρώτη φορά από τα μέσα του 2009. Η επιβράδυνση ήταν μεν γενικευμένη και επηρέασε όλες τις περιοχές του κόσμου, αλλά η πιο αισθητή μείωση των εξαγωγών σημειώθηκε στην Ιαπωνία και τις νέες βιομηχανικές χώρες της Ασίας. Παρόλο που η αποκατάσταση της ομαλότητας στην αλυσίδα εφοδιασμού ενίσχυσε το παγκόσμιο εμπόριο το γ' τρίμηνο του 2011, η δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου ήταν υποτονική το δεύτερο εξάμηνο του έτους, όπως και η παγκόσμια δραστηριότητα. Οι πλημμύρες στην Ταϊλάνδη είχαν επίσης αρνητικές επιπτώσεις στο εμπόριο. Ωστόσο, στο τέλος του έτους ο παγκόσμιος δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών έδειξε κάποια σταθεροποίηση του παγκόσμιου εμπορίου.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις τιμές, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκε σταδιακά το 2011, προτού σημειώσει μικρή πτώση το τελευταίο τρίμηνο. Συνολικά, οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις στις προηγμένες οικονομίες παρέμειναν σχετικά συγκρατημένες. Στις χώρες του ΟΟΣΑ, ο μέσος μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή διαμορφώθηκε σε 2,9% το 2011, από 1,9% το 2010. Ο μέσος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή εκτός των τροφίμων και της ενέργειας διαμορφώθηκε σε 1,7%, έναντι 1,3% το 2010. Στις αναδυόμενες οικονομίες, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού σημείωσαν μέτρια υποχώρηση το δ'

τρίμηνο του 2011, γεγονός που ώθησε ορισμένες κεντρικές τράπεζες να σταματήσουν την εφαρμογή ολοένα πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις διατηρήθηκαν.

### ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ

Η οικονομία των ΗΠΑ εξακολούθησε να ανακάμπτει το 2011, αλλά με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το 2010. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,7%, έναντι 3,0% το προηγούμενο έτος. Η ανάπτυξη το α' εξάμηνο του 2011 ήταν υποτονική, καθώς επηρεάστηκε από τη μείωση των δημόσιων δαπανών τόσο σε ομοσπονδιακό όσο και σε πολιτειακό επίπεδο και από τους πρόσκαιρους δυσμενείς εξωτερικούς παράγοντες που προαναφέρθηκαν. Το δεύτερο εξάμηνο η οικονομία ανέπτυξε δυναμική, καθώς η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε, παρά το χαμηλό επίπεδο εμπιστοσύνης των καταναλωτών και την υποτονική αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος. Οι επενδύσεις εκτός των κατοικιών εξακολούθησαν να συμβάλλουν σημαντικά στην ανάπτυξη, υποβοηθούμενες από τα υψηλά εταιρικά κέρδη και τα πολύ χαμηλά επιτόκια. Επιπλέον, οι επενδύσεις σε κατοικίες φαίνεται ότι έπαψαν να μειώνονται και συνέβαλαν θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ από το β' τρίμηνο του 2011. Σε καθαρούς όρους, το εμπορικό ισοζύγιο είχε μικρή θετική συμβολή στην ανάπτυξη. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 3,2% του ΑΕΠ τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011 (σχεδόν αμετάβλητο από το 2010). Όσον αφορά την αγορά εργασίας, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης δεν ήταν αρκετά υψηλός ώστε να αντισταθμίσει την απώλεια θέσεων εργασίας που σημειώθηκε το 2008 και το 2009 και να μειωθεί αισθητά η ανεργία, η οποία διαμορφώθηκε σε 8,9% κατά μέσο όρο το 2011, έναντι 9,6% το 2010.

Παρά τις χαλαρές συνθήκες στις αγορές προϊόντων και εργασίας, ο μετρούμενος πληθωρισμός ήταν αυξημένος το 2011, ιδίως λόγω της αύξησης των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 3,1%, από 1,6% το προηγούμενο έτος. Χωρίς τα τρόφιμα και την ενέργεια, ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε

σε 1,7% κατά μέσο όρο, από 1% το προηγούμενο έτος, με αποτέλεσμα να αντιστραφεί η πτωτική τάση που είχε ξεκινήσει με την ύφεση του 2008.

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 2011, επικαλούμενη χαμηλούς ρυθμούς χρησιμοποίησης των πόρων και προοπτικές για συγκρατημένο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Όσον αφορά τις προοπτικές για το επιτόκιο της κεντρικής τράπεζας, η FOMC έγινε σαφέστερη σε δήλωσή της τον Αύγουστο, όπου ανέφερε ότι με βάση τις προσδοκώμενες οικονομικές συνθήκες θεωρεί πιθανό να διατηρηθεί το εν λόγω επιτόκιο σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα “τουλάχιστον μέχρι τα μέσα του 2013”, ενώ προηγουμένως είχε κάνει λόγο για “παρατεταμένο διάστημα”. Τον Ιούνιο του 2011 η FOMC ολοκλήρωσε το πρόγραμμα αγοράς πιο μακροπρόθεσμων τίτλων του Αμερικανικού Δημοσίου αξίας 600 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ που είχε ξεκινήσει το Νοέμβριο του 2010. Λαμβάνοντας υπόψη το βραδύ ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και τις συνεχιζόμενες αδυναμίες στην αγορά εργασίας η FOMC αποφάσισε το Σεπτέμβριο του 2011 να αυξήσει τη μέση διάρκεια των τοποθετήσεών της σε τίτλους με στόχο αφενός να ασκήσει πτωτική πίεση στα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια και αφετέρου να συμβάλει στη δημιουργία ευνοϊκότερων συνθηκών χρηματοδότησης γενικότερα.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού μειώθηκε ελαφρά σε 8,7% του ΑΕΠ το 2011, από 9,0% το προηγούμενο έτος, ενώ το ποσοστό του διαπραγματεύσιμου ομοσπονδιακού χρέους που διακρατείται από το κοινό αυξήθηκε σε 68% του ΑΕΠ στο τέλος του 2011 (έναντι 63% στο τέλος του 2010). Στα μέσα του 2011, μετά την κλιμάκωση των εντάσεων λόγω πολιτικών διαφωνιών και τον κίνδυνο χρεοκοπίας του Δημοσίου, τα δύο μεγάλα κόμματα συμφώνησαν να αυξηθεί το όριο του δημόσιου χρέους των ΗΠΑ, με τον όρο ότι θα μειωθεί το έλλειμμα περίπου κατά 2,1 τρισεκ. δολάρια ΗΠΑ σε μια δεκαετία.

Ωστόσο, εξακολούθησαν να υπάρχουν σημαντικές διαφωνίες μεταξύ των κομμάτων ως προς τα απαιτούμενα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος, γεγονός που αύξησε την αβεβαιότητα σχετικά με τις παγκόσμιες προοπτικές.

## ΙΑΠΩΝΙΑ

Η εξέλιξη του ρυθμού ανάπτυξης στην Ιαπωνία το 2011 επηρεάστηκε έντονα από το σεισμό του Μαρτίου και την πυρηνική καταστροφή που ακολούθησε. Αμέσως μετά από αυτά τα γεγονότα η παραγωγή και οι εξαγωγές σημείωσαν κατακόρυφη πτώση και η εγχώρια ιδιωτική ζήτηση εξασθένησε σημαντικά. Αυτές οι εξελίξεις οδήγησαν το πρώτο εξάμηνο του 2011 σε έντονη μείωση του πραγματικού ΑΕΠ. Τα προβλήματα εφοδιασμού που προκλήθηκαν από το σεισμό αμβλύθηκαν ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν, με αποτέλεσμα την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το γ' τρίμηνο. Ωστόσο, το τελευταίο τρίμηνο του έτους το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε και πάλι, αντανακλώντας την εξασθένηση της παγκόσμιας ζήτησης και τη διατάραξη των εμπορικών ροών στην Ασία από τις πλημμύρες στην Ταϊλάνδη. Η υποτονικότητα των εξαγωγών, εν μέρει λόγω της ανατίμησης του γιεν, σε συνδυασμό με την αύξηση των εισαγωγών πρώτων υλών μετά το σεισμό οδήγησε σε εμφάνιση ετήσιου ελλείμματος στο εμπορικό ισοζύγιο για πρώτη φορά από το 1980. Η οικονομία εξακολουθούσε να αντιμετωπίζει περιβάλλον αρνητικού πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ παρέμεινε αρνητικός κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 2011.

Μετά τη διπλή καταστροφή, η Τράπεζα της Ιαπωνίας χορήγησε άμεσα βραχυπρόθεσμη ρευστότητα έκτακτης ανάγκης, αύξησε το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και δημιούργησε πρόγραμμα στήριξης των τραπεζικών χορηγήσεων στις πληγείσες περιοχές. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2011 η Τράπεζα της Ιαπωνίας εφάρμοσε νομισματική πολιτική με διευκολυντική κατεύθυνση προκειμένου να τονώσει την οικονομία και να ανακόψει την πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών, διατηρώντας το στόχο για το βασικό της επιτόκιο σε επίπεδο μεταξύ 0,0% και 0,1%. Επιπλέον, οι ιαπωνικές αρχές προέβησαν σε σποραδικές παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος

με στόχο να αποτρέψουν το ενδεχόμενο ταχείας ανατίμησης του γιεν. Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, η κυβέρνηση ενέκρινε τέσσερις συμπληρωματικούς προϋπολογισμούς συνολικού ύψους 20,7 τρισεκ. γιεν (περίπου 4,4% του ΑΕΠ), σε μεγάλο βαθμό προκειμένου να ενισχύσει τις προσπάθειες άμεσης ανακούφισης των πληγέντων και ανοικοδόμησης της χώρας.

### ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΗ ΑΣΙΑ

Η οικονομική ανάπτυξη στην αναδύομενη Ασία επιβραδύνθηκε το 2011, μετά την ασυνήθιστα ισχυρή ανάπτυξη του προηγούμενου έτους. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών επιβραδύνθηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο, στο πλαίσιο της υποχώρησης του παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης. Επιπλέον, οι ανησυχίες για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας συνέβαλαν στη μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και προκάλεσαν σημαντικό μεγέθυνση εκροή κεφαλαίων από την περιοχή προς το τέλος του έτους. Παρ' όλα αυτά, η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε ισχυρή – αν και μετριάστηκε από τη σταδιακή άρση των μέτρων στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 7,3%, κοντά στο μακροχρόνιο μέσο όρο του.

Οι πληθωριστικές πιέσεις στην περιοχή παρέμειναν ισχυρές το 2011. Οι ρυθμοί πληθωρισμού αυξήθηκαν τα δύο πρώτα τρίμηνα, αρχικά λόγω της αύξησης των τιμών των τροφίμων και άλλων βασικών εμπορευμάτων, αλλά στη συνέχεια η αύξηση γενικεύθηκε περισσότερο. Ωστόσο, το γ' τρίμηνο η ανοδική πορεία του πληθωρισμού ανακόπηκε, καθώς τόσο ο εισαγόμενος πληθωρισμός όσο και οι εγχώριες πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης άρχισαν να υποχωρούν. Εν όψει της υποχώρησης του πληθωρισμού, σε συνδυασμό με τις λιγότερο ευνοϊκές προοπτικές ανάπτυξης, το δ' τρίμηνο οι κεντρικές τράπεζες σταμάτησαν την εφαρμογή ολοένα και πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που είχε ξεκινήσει το β' εξάμηνο του 2010. Εξάλλου, οι πιέσεις υπερθέρμανσης, αν και ελαττώθηκαν σημαντικά, δεν είχαν εξαιρεθεί πλήρως μέχρι το τέλος του έτους.

Όσον αφορά την κινεζική οικονομία, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε από 10,3%

το 2010 σε 9,2% το 2011. Κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης ήταν η εγχώρια ζήτηση, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών έγινε αρνητική. Η εγχώρια ζήτηση τροφοδοτήθηκε από την άφθονη ρευστότητα που είχε συσσωρευθεί τα προηγούμενα χρόνια. Η δραστηριότητα του κατασκευαστικού τομέα διατηρήθηκε χάρη στο κρατικό πρόγραμμα κοινωνικής κατοικίας του 2011, που είχε στόχο τη δημιουργία 36 εκατ. νέων κατοικιών μέχρι το τέλος του 2015. Ο πληθωρισμός παρέμεινε υψηλός κατά τη διάρκεια του έτους κυρίως λόγω των υψηλών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των διαταραχών της εγχώριας προσφοράς ορισμένων ειδών διατροφής, αλλά υποχώρησε σε 3,1% μέχρι το τέλος του έτους. Λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών της οικονομίας, οι κινεζικές αρχές μείωσαν το συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών για τις τράπεζες κατά μισή εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 2011 και εφάρμοσαν δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα για τη στήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών επιβραδύνθηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο, κυρίως λόγω του χαμηλότερου παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης. Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών διατηρήθηκε σε σχετικά υψηλά επίπεδα, υποβοηθούμενος από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση. Έτσι, το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε σε 155 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ το 2011 από 181 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ το προηγούμενο έτος. Το γιουάν ανατιμήθηκε σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά 5,5% το 2011. Στο τέλος του 2011 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Κίνας έφθαναν τα 3,2 τρισεκ. δολάρια ΗΠΑ.

### ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ

Η οικονομική δραστηριότητα στη Λατινική Αμερική εξακολούθησε να επεκτείνεται σταθερά το πρώτο εξάμηνο του 2011, αλλά με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το 2010. Για το σύνολο της περιοχής ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε σε 4,9% το πρώτο εξάμηνο του 2011 έναντι 6,3% το 2010. Στην υποχώρηση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ συνέβαλε κυρίως η βραδύτερη επέκταση της εγχώριας ζήτησης λόγω της μεταβολής της νομισματικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση στις

περισσότερες χώρες της περιοχής. Αυτή η επίδραση μερικώς αντισταθμίστηκε από τη λιγότερο αρνητική συμβολή της εξωτερικής ζήτησης. Η ιδιωτική κατανάλωση εξακολούθησε να αποτελεί το βασικό μοχλό ανάπτυξης, καθώς οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμειναν ευνοϊκές και τα πιστοδοτικά κριτήρια χαλάρωσαν. Ωστόσο, το πιο δυναμικό στοιχείο της εγχώριας ζήτησης ήταν οι επενδύσεις. Σε επίπεδο επιμέρους χωρών, οι χώρες που εξάγουν βασικά εμπορεύματα ήταν και πάλι οι πιο δυναμικές. Οι υψηλές επιδόσεις της Λατινικής Αμερικής σε συνδυασμό με την άνοδο των τιμών των τροφίμων είχε αποτέλεσμα την αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων σε ευρεία κλίμακα. Ο μετρούμενος πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 6,7% το πρώτο εξάμηνο του 2011 (υψηλότερος κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με το 2010), γεγονός που οδήγησε μερικές κεντρικές τράπεζες να αυξήσουν τα βασικά τους επιτόκια αυτή την περίοδο.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2011 οι εξωτερικές συνθήκες επιδεινώθηκαν ραγδαία, καθώς κλιμακώθηκαν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι προοπτικές για την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα κάτω. Στο πλαίσιο αυτό, οι κεφαλαιακές ροές αντιστράφηκαν και σημειώθηκε σημαντική εκροή κεφαλαίων από τη Λατινική Αμερική, γεγονός που προκάλεσε μεγάλες υποτιμήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και χειροτέρευση των χρηματοοικονομικών δεικτών, όπως οι τιμές των μετοχών και οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν επίσης σε περαιτέρω εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες χώρες της περιοχής, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν αυξημένες. Η μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση διακόπηκε στις περισσότερες χώρες της περιοχής, αντανakλώντας την αυξημένη αβεβαιότητα. Στη Βραζιλία η κεντρική τράπεζα μείωσε το βασικό της επιτόκιο κατά 150 μονάδες βάσης το δεύτερο εξάμηνο του 2011, μετά από αύξηση κατά 175 μονάδες βάσης συνολικά το πρώτο εξάμηνο.

#### **ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΗΤΑΝ ΑΝΑΜΙΚΤΕΣ ΤΟ 2011**

Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν κατά μέσο όρο 111 δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι το 2011, 38% υψηλότερη από το μέσο όρο του 2010. Η αύξηση του ετήσιου μέσου όρου ήταν η μεγαλύτερη που έχει σημειωθεί από το 2005. Οι τιμές του πετρελαίου κορυφώθηκαν απότομα φθάνοντας τα 126 δολ./βαρέλι στις 2 Μαΐου 2011 και υποχώρησαν στη συνέχεια φθάνοντας τα 108 δολ./βαρέλι στο τέλος Δεκεμβρίου 2011, έναντι 93 δολ./βαρέλι στις αρχές Ιανουαρίου 2011.

Η έντονη ανοδική τάση των τιμών του πετρελαίου που είχε ξεκινήσει το Σεπτέμβριο του 2010 συνεχίστηκε μέχρι τις αρχές Μαΐου 2011 – παρουσιάζοντας πολλές ομοιότητες με την έξαρση των τιμών του πετρελαίου από το 2007 μέχρι τα μέσα του 2008. Στην άνοδο αυτή συνέβαλε τόσο η αυξημένη παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου όσο και τα σοβαρά προβλήματα εφοδιασμού με πετρέλαιο από τη Λιβύη εν μέσω της πολιτικής αναταραχής στην περιοχή. Επιπλέον, οι διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου από χώρες εκτός του ΟΠΕΚ ήταν μεγαλύτερες από το αναμενόμενο και επέτειναν περαιτέρω την προϋπάρχουσα στενότητα της προσφοράς σε σχέση με τη ζήτηση, η οποία διατηρήθηκε σχεδόν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Αυτή ήταν η κύρια αιτία της ανθεκτικότητας που επέδειξαν οι τιμές του πετρελαίου το δεύτερο εξάμηνο του 2011 παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης. Προς το τέλος του έτους, οι τιμές του πετρελαίου ενισχύθηκαν από τις αυξανόμενες ανησυχίες για το ενδεχόμενο σοβαρών προβλημάτων στον εφοδιασμό με πετρέλαιο από το Ιράν.

Αντίθετα, οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου, ιδίως των μη σιδηρούχων μετάλλων, μειώθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2011 (βλ. Διάγραμμα 3), κυρίως λόγω της αβεβαιότητας για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας και των σχετικά χαλαρών συνθηκών προσφοράς. Συνολικά, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (εκφρασμένες σε δολάρια ΗΠΑ) ήταν χαμηλότερες περίπου κατά 15% στο τέλος του 2011 συγκριτικά με την αρχή του έτους.

**Διάγραμμα 3 Κυριότερες εξελίξεις στις τιμές βασικών εμπορευμάτων**



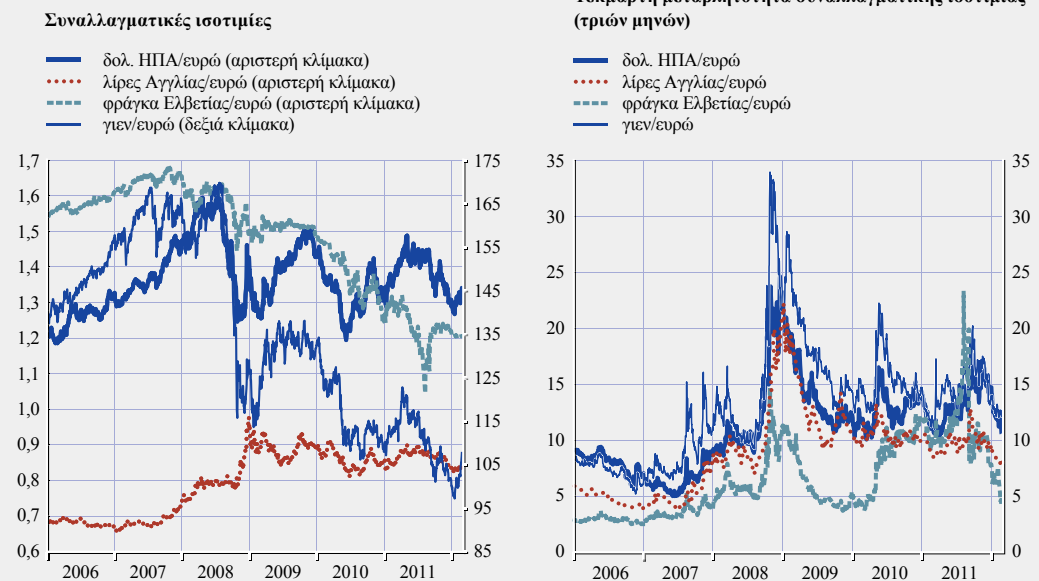
Πηγές: Bloomberg και Hamburg Institute of International Economics.

**Η ΣΤΑΘΙΣΜΕΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΥΠΟΧΩΡΗΣΕ ΣΥΓΚΡΑΤΗΜΕΝΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ ΕΝ ΜΕΣΩ ΑΥΞΗΜΕΝΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑΣ**

Οι εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ το 2011 αντανακλούσαν σε μεγάλο βαθμό τις μεταβαλλόμενες εκτιμήσεις των αγορών για τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ και για τις δημοσιονομικές προοπτικές των χωρών-μελών της σε σχέση με τις προοπτικές άλλων μεγάλων οικονομιών. Έτσι, η συγκρατημένη υποτίμηση του ευρώ χαρακτηρίστηκε, όπως και πέρυσι, από αυξημένα επίπεδα τεκμαρτής μεταβλητότητας (βλ. Διάγραμμα 4). Κατά την περίοδο μέχρι τον Απρίλιο του 2011 το ευρώ παρουσίαζε γενικώς ανατίμηση, αλλά στη συνέχεια ακολούθησε πτωτική τάση που έγινε εντονότερη στα τέλη του καλοκαιριού. Η τάση αυτή διακόπηκε τον Οκτώβριο, όταν το ευρώ ενισχύθηκε σημαντικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας υπό συνθήκες πρόσκαιρα μειωμένης μεταβλητότητας. Η αποδυνάμωση του ευρώ στη συνέχεια έναντι αυτών των

**Διάγραμμα 4 Εξέλιξη συναλλαγματικών ισοτιμιών και τεκμαρτής μεταβλητότητας**

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και ΕΚΤ.  
 Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 2.3.2012.

νομισμάτων αντισταθμίστηκε εν μέρει από την ενίσχυσή του έναντι άλλων νομισμάτων, ιδίως των νομισμάτων των οικονομιών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Ως εκ τούτου, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 20 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, μειώθηκε κατά 2,2% στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 5). Στο τέλος του 2011 η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν χαμηλότερη κατά 4,0% σε σχέση με το μέσο όρο του 2010 και παραπλήσια με το μέσο όρο της από το 1999.

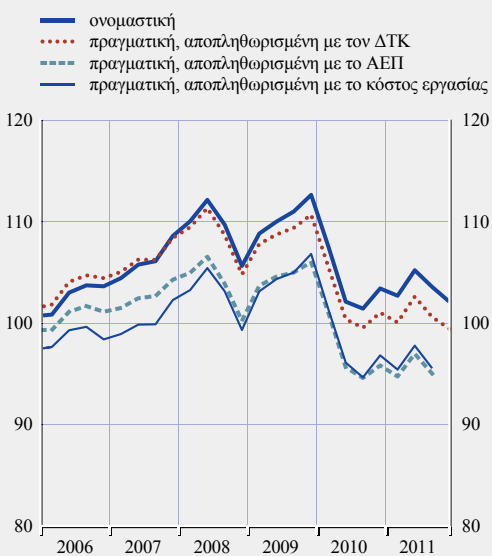
Αφού ανατιμήθηκε την περίοδο μέχρι τον Απρίλιο του 2011, το ευρώ συνολικά υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε την αλλαγή των εκτιμήσεων για τις προοπτικές των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και στις ΗΠΑ, καθώς και διακυμάνσεις της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των δύο οικονομιών. Στις 30.12.2011 το ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,29 δολ. ΗΠΑ, δηλ. 3,2% χαμηλότερα από ό,τι στην αρχή του 2011 και 2,4% χαμηλότερα από το μέσο όρο του 2010.

Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι του γιεν Ιαπωνίας και της λίρας Αγγλίας κατά τη διάρκεια του 2011. Στις 30.12.2011 το ευρώ ισοδυναμούσε με 100,20 γιεν, υποτιμημένο κατά 7,8% σε σχέση με την αρχή του 2011 και κατά 13,9% σε σχέση με το μέσο όρο του 2010. Την ίδια ημέρα ισοδυναμούσε με 0,84 λίρες Αγγλίας, υποτιμημένο κατά 3,0% σε σχέση με την αρχή του 2011 και κατά 2,7% σε σχέση με το μέσο όρο του 2010.

Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του φράγκου Ελβετίας παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις το 2011, φθάνοντας σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο τον Αύγουστο, αλλά στη συνέχεια ανατιμήθηκε μέχρι τις αρχές Σεπτεμβρίου, όταν η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας ανακοίνωσε μονομερώς ελάχιστη συναλλαγματική ισοτιμία ίση με 1,20 φράγκα Ελβετίας. Στις 30.12.2011 το ευρώ είχε διαμορφωθεί σε 1,22 φράγκα Ελβετίας, δηλ. 2,8% χαμηλότερα από ό,τι στην αρχή του έτους και 12,0% χαμηλότερα από το μέσο όρο του 2010.

**Διάγραμμα 5 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-20)<sup>1)</sup>**

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



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Άνοδος των δεικτών ΣΣΙ-20 αντιπροσωπεύει ανατίμηση του ευρώ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το δ' τρίμηνο του 2011 για την "ονομαστική" και την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το ΔTK" και το γ' τρίμηνο του 2011 για την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το ΑΕΠ" και την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το κόστος εργασίας", και βασίζονται εν μέρει σε εκτιμήσεις. Κόστος εργασίας: ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας.

Ως προς άλλα σημαντικά νομίσματα, το ευρώ υποτιμήθηκε κατά τη διάρκεια του 2011 έναντι του δολαρίου Αυστραλίας (κατά 3,1%), του δολαρίου Καναδά (κατά 0,8%) και της κορώνας Νορβηγίας (κατά 0,6%). Υποτιμήθηκε επίσης έναντι των ασιατικών νομισμάτων που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ – όπως το γιουάν Κίνας (κατά 7,5%) και το δολάριο Χονγκ Κονγκ (κατά 3,2%) – αλλά παρέμεινε αμετάβλητο έναντι του γουόν Κορέας.

Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ με βάση διάφορους δείκτες κόστους και τιμών αυξήθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2011 και στη συνέχεια υποτιμήθηκε, φθάνοντας περίπου τα επίπεδα στα οποία κυμαινόταν στο τέλος του 2010 (βλ. Διάγραμμα 5). Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, αποπληθωρισμένη με τον ΔTK, ήταν κατά μέσο

όρο χαμηλότερη το 2011 από ό,τι το προηγούμενο έτος και στο τέλος του 2011 ήταν παραπλήσια με το μέσο όρο της από το 1999.

## 2.2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΣΥΓΚΡΑΤΗΜΕΝΗ

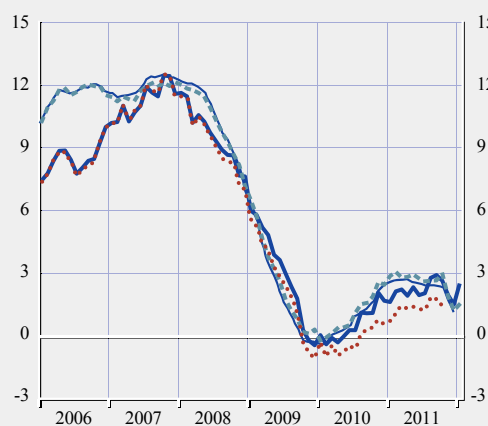
Έχοντας ανακάμψει από τις υποτονικές εξελίξεις που παρατηρήθηκαν στις αρχές του 2010, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια παρέμεινε σε συγκρατημένα επίπεδα το 2011. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3, ο οποίος είχε διαμορφωθεί σε 1,7% το Δεκέμβριο του 2010, παρέμεινε σταθερός γύρω στο 2,0% το πρώτο εξάμηνο του 2011, συμβαδίζοντας με τη συγκρατημένη άνοδο της συνολικής ζήτησης. Η κλιμάκωση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η αυξημένη οικονομική αβεβαιότητα που χαρακτήριζε το δεύτερο εξάμηνο του έτους ενθάρρυναν τις μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων από και προς νομισματικά περιουσιακά στοιχεία. Αυτό είχε αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση της βραχυχρόνιας μεταβλητότητας του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3 (που έφθασε στο 2,9% το Σεπτέμβριο του 2011, προτού υποχωρήσει και διαμορφωθεί σε 1,5% το Δεκέμβριο, και κατόπιν ανέκαμψε και ανήλθε σε 2,5% τον Ιανουάριο του 2012). Οι συναλλαγές (κυρίως διατραπεζικές) που διενεργούνται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, οι οποίοι ανήκουν στον τομέα διακράτησης χρήματος, συνέβαλαν επίσης στην αυξημένη μεταβλητότητα των μηνιαίων στοιχείων για την ποσότητα χρήματος και τις πιστώσεις (βλ. Διάγραμμα 6).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (προσαρμοσμένος ως προς την επίδραση των πωλήσεων δανείων και τις τιτλοποιήσεις) επηρεάστηκε και αυτός από τους εν λόγω παράγοντες. Έτσι, αφού κυμάνθηκε σε επίπεδα άνω του 2,5% τους περισσότερους μήνες του 2011, υποχώρησε αισθητά προς το τέλος του έτους (και διαμορφώθηκε σε 1,2% το Δεκέμβριο από 2,4% το Δεκέμβριο του 2010). Τα στοιχεία για τις χορηγήσεις τον Ιανουάριο

### Διάγραμμα 6 M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

— M3  
 ..... M3 προσαρμοσμένο για διατραπεζικές συναλλαγές μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων  
 - - - - δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα <sup>1)</sup>  
 — δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα, προσαρμοσμένα για διατραπεζικές συναλλαγές μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων<sup>1)</sup>



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Προσαρμοσμένα ως προς τις πωλήσεις δανείων και τις τιτλοποιήσεις.

του 2012 υποδηλώνουν ότι ο κίνδυνος σοβαρού περιορισμού των πιστώσεων υποχώρησε. Σημειώνεται ότι τα μη συμβατικά μέτρα που υιοθέτησε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις αρχές Δεκεμβρίου – ιδίως οι ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών – άμβλυναν τις πιέσεις χρηματοδότησης που αντιμετώπιζον τα ΝΧΙ (βλ. περιγραφή αυτών των μέτρων στο Πλαίσιο 1). Συνολικά, πέρα από τη βραχυχρόνια μεταβλητότητα, οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις δείχνουν ότι ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης ήταν συγκρατημένος το 2011.

### ΟΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΣΜΟΙ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΗΤΑΝ Ο ΒΑΣΙΚΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ Μ3

Οι προβληματισμοί των επενδυτών σχετικά με τα επιτόκια που εφαρμόζονται στα διάφορα χρηματοδοτικά μέσα που περιέχονται στο M3 διαμόρφωσαν τις εξελίξεις στις βασικές συνιστώσες του M3 το πρώτο εξάμηνο του 2011.

Η διαφορά επιτοκίων μεταξύ των καταθέσεων μίας ημέρας και των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων διευρύνθηκε την περίοδο αυτή, ενθαρρύνοντας τον τομέα διακράτησης χρήματος να τοποθετεί κεφάλαια στις λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις. Καθώς ενισχύονταν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και αυξανόταν η οικονομική αβεβαιότητα, προς τα τέλη του καλοκαιριού σημειώθηκε σημαντική μετατόπιση χαρτοφυλακίων από περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου κινδύνου προς το M3. Η παρατηρούμενη προτίμηση για ρευστά διαθέσιμα, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η διαφορά επιτοκίων μεταξύ των καταθέσεων μίας ημέρας και των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων είχε σταματήσει να διευρύνεται (και είχε μάλιστα μειωθεί ελαφρά), εξηγεί γιατί οι περισσότερες από αυτές τις εισροές στο M3 διοχετεύθηκαν στις καταθέσεις μίας ημέρας (βλ. Διαγράμματα 7 και 8).

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων, ο οποίος από -2,3% το Δεκέμβριο του 2010 ανήλθε σε -0,5% το Δεκέμβριο του 2011, εμφάνισε υψηλό βαθμό μεταβλητότητας στη διάρκεια του έτους. Αυτός

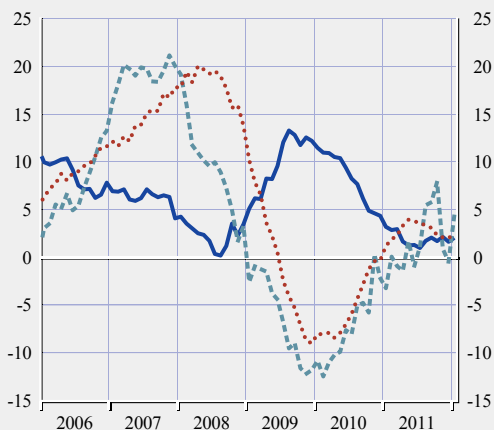
ο λιγότερος αρνητικός ρυθμός ανόδου οφειλόταν στην ελαφρά αύξηση που παρατηρήθηκε στα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα των NXI και στο γεγονός ότι η κάπως μειωμένη ετήσια εκροή που κατέγραψαν τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος αντισταθμίστηκε πλήρως από περίπου ισόποση ετήσια εισροή στις συμφωνίες επαναγοράς. Ο υψηλός βαθμός της μηνιαίας μεταβλητότητας προήλθε κατά μεγάλο μέρος από τις ροές των συμφωνιών επαναγοράς. Όπως και το 2010, οι εισροές σ' αυτή την κατηγορία αντανάκλυσαν κυρίως την αυξημένη προσφυγή σε διατραπεζικές συναλλαγές με παροχή ασφάλειας που διενεργούνται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων και οι οποίες έχουν το πλεονέκτημα ότι μειώνουν τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου για τις τράπεζες. Από τη σκοπιά των νομισματικών στοιχείων, οι εν λόγω συναλλαγές απαρτίζονται από δύο σκέλη: α) ένα δάνειο από το δανείζον NXI προς τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο και β) μια συμφωνία επαναγοράς μεταξύ του δανειζόμενου NXI και του κεντρικού αντισυμβαλλομένου.

Δεδομένης της μεταβλητότητας που είναι σύμφυτη με τις διατραπεζικές συναλλαγές,

**Διάγραμμα 7 Κύριες συνιστώσες του M3**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

- M1
- ..... λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (M2-M1)
- ..... εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (M3-M2)

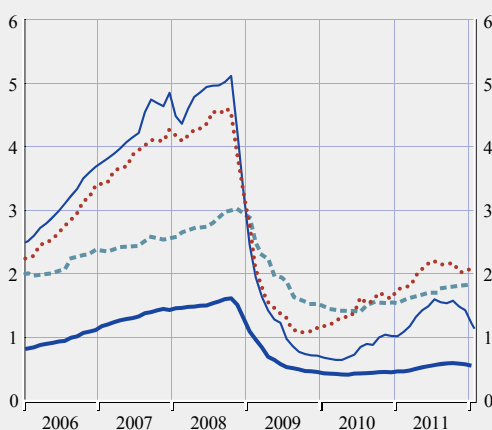


Πηγή: ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 8 Επιτόκια των NXI επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και επιτόκιο της αγοράς χρήματος**

(ποσοστά % ετησίως)

- καταθέσεις μίας ημέρας
- ..... καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη
- ..... καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών
- EURIBOR 3 μηνών



Πηγή: ΕΚΤ.



το γεγονός ότι ο διατραπεζικός δανεισμός με παροχή ασφάλειας που διενεργείται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων αυξήθηκε στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης – ιδίως από την κατάρρευση της Lehman Brothers και μετά – οδήγησε σε υψηλότερα επίπεδα μεταβλητότητας στις σχετικές νομισματικές σειρές (βλ. επίσης τις παρακάτω ενότητες για τη διακράτηση χρήματος και τα δάνεια ανά τομέα). Αντίστοιχα, οι αρνητικές ροές που κατέγραψαν οι συμφωνίες επαναγοράς στα τέλη του 2011 λόγω αυτού του είδους συναλλαγής – οι οποίες αντανάκλασαν την όξυνση των εντάσεων που σχετίζονταν με το δημόσιο χρέος σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και τη μείωση του διατραπεζικού δανεισμού ως αποτέλεσμα της ισχυρής συσχέτισης μεταξύ κινδύνου χρέους χώρας και τραπεζικού κινδύνου – ήταν βασικός παράγοντας που διαμόρφωσε τη δυναμική της ποσότητας χρήματος εκείνη την περίοδο.

#### **Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΜΕΤΡΟΥΜΕΝΟΥ M3 ΑΝΤΑΝΑΚΛΟΥΣΕ ΣΕ ΜΕΓΑΛΟ ΒΑΘΜΟ ΤΗ ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΑΠΟ ΤΑ ΛΧΙ**

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 – “καταθέσεις M3”, που αποτελούνται από βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς και αντιπροσωπεύουν το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος για το οποίο διατίθενται αξιόπιστα στοιχεία σε επίπεδο τομέων – υποχώρησε σε 1,1% το Δεκέμβριο του 2011 από 3,1% το Δεκέμβριο του 2010. Ωστόσο, οι εξελίξεις των καταθέσεων M3 προήλθαν κυρίως από τη συμβολή των μη

νομισματικών φορέων χρηματοπιστωτικής μεσο- λάβησης εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων (που καλούνται “λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα” ή “ΛΧΙ”). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 που διακρατούν τα ΛΧΙ, ο οποίος είχε διαμορφωθεί σε 10,4% το Δεκέμβριο του 2010, κυμαινόταν μεταξύ 6% και 12% τους περισσότερους μήνες του έτους, προτού υποχωρήσει σε 3,4% και 0,9% το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2011 αντίστοιχα. Στη συνέχεια ανέκαμψε και ανήλθε σε 5,7% τον Ιανουάριο του 2012. Αυτός ο υψηλός βαθμός μεταβλητότητας αποδίδεται κυρίως στις διατραπεζικές συναλλαγές που διενεργούνται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων (καθώς οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι ανήκουν στον τομέα των ΛΧΙ) και στο γεγονός ότι, στα τέλη του 2011, οι θεσμικοί επενδυτές περιόρισαν τις καταθέσεις τους που περιλαμβάνονται στο M3, καθώς οξύνθηκαν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι ανησυχίες σχετικά με τον τραπεζικό κίνδυνο εντάθηκαν. Μάλιστα, η ποσότητα χρήματος που διακρατούν τα ΛΧΙ τείνει να παρουσιάζει υψηλό βαθμό συσχέτισης με τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. (Βλ. το Πλαίσιο 2 όπου αναλύεται ο ρόλος των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων στις ανισορροπίες των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.<sup>1)</sup>)

<sup>1</sup> Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis”, *Monthly Bulletin*, ECB, Ιανουάριος 2012.

### **Πλαίσιο 2**

#### **ΤΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΩΣ ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΓΚΑΙΡΗΣ ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗΣ ΓΙΑ ΑΝΑΝΤΙ-ΣΤΟΙΧΙΕΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ**

Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων διαδραματίζουν όλο και πιο σημαντικό ρόλο σε πολλές οικονομίες και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής έχουν συνειδητοποιήσει πολύ περισσότερο ότι οι σημαντικές αλλαγές και διορθώσεις στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να οδηγήσουν σε χρηματοπιστωτική – και εν τέλει μακροοικονομική – αστάθεια. Γι’ αυτό το λόγο, οι κεντρικές τράπεζες ενδιαφέρονται να περιορίζουν τους κινδύνους που εγκυμονούν οι εξελίξεις αυτές για τη σταθερότητα των τιμών. Πρόσφατες έρευνες υποδηλώνουν ότι οι νομισματικοί και πιστωτικοί δείκτες μπορούν να είναι ιδιαίτερα χρήσιμοι για την πρόβλεψη

των κύκλων έξαρσης και ύφεσης (boom and bust) των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Αυτό αποτελεί έναν ακόμη λόγο ώστε οι κεντρικές τράπεζες να παρακολουθούν προσεκτικά τέτοιου είδους μεταβλητές.<sup>1</sup>

### **Εντοπισμός των εξάρσεων και υφέσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων**

Ο σχεδιασμός ενός συστήματος έγκαιρης προειδοποίησης για τις ανισορροπίες των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μπορεί να χωριστεί σε τρία βήματα. Στο πρώτο βήμα ορίζονται οι αναντιστοιχίες (misalignments) των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (π.χ. σε σχέση με τις αποκλίσεις από τις ιστορικές τάσεις ή τις οικονομικές τους συνέπειες). Στη βιβλιογραφία έχουν χρησιμοποιηθεί πολλές προσεγγίσεις για τον ορισμό αυτών των αναντιστοιχιών, από αμιγώς στατιστικές μεθόδους μέχρι μεθόδους που βασίζονται περισσότερο σε υποδείγματα.<sup>2</sup> Στην πράξη, λόγω των στοιχείων αβεβαιότητας ως προς τη σωστή ανίχνευση αυτών των επεισοδίων σε πραγματικό χρόνο, απαιτείται διασταύρωση των αποτελεσμάτων που προκύπτουν από τις διάφορες μεθόδους. Το δεύτερο βήμα συνίσταται στην επιλογή κατάλληλων προπορευόμενων δεικτών και στο σχεδιασμό υποδειγμάτων που θα συνδέουν τους δείκτες με την περίοδο της αναντιστοιχίας. Στο τρίτο και τελευταίο βήμα εκτιμάται η προβλεπτική ικανότητα κάθε δείκτη σε μια περίοδο δείγματος ή/και σε ένα δείγμα χωρών. Για να εκτιμηθεί η χρησιμότητα ενός δείκτη, συγκρίνεται συνήθως ο αριθμός των εσφαλμένων σημάτων με τον αριθμό των σωστών σημάτων που έχει δώσει ο δείκτης. Στη βιβλιογραφία έχουν χρησιμοποιηθεί διάφορες (και συμπληρωματικές) μέθοδοι για την πρόβλεψη των αναντιστοιχιών των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και δύο από αυτές εφαρμόστηκαν πρόσφατα σε μελέτες της ΕΚΤ. Η πρώτη είναι η μέθοδος της “σηματοδότησης” (“signalling”), στην οποία παρέχεται ένα σήμα που ειδοποιεί για έξαρση ή ύφεση εντός μιας δεδομένης περιόδου κάθε φορά που ο επιλεγμένος δείκτης υπερβαίνει ένα όριο. Η δεύτερη είναι η μέθοδος της “διακριτής επιλογής” (“discrete choice”), στην οποία χρησιμοποιούνται τεχνικές παλινδρόμησης probit/logit, προκειμένου να αξιολογηθεί η ικανότητα ενός δείκτη να προβλέπει είτε μια έξαρση είτε μια ύφεση και έτσι να εκτιμηθεί η πιθανότητα εκδήλωσης τέτοιου συμβάντος εντός ορισμένου χρονικού πλαισίου. Όταν αυτή η πιθανότητα υπερβαίνει ένα συγκεκριμένο όριο, παρέχεται προειδοποιητικό σήμα.

### **Ο ρόλος των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών ως δεικτών έγκαιρης προειδοποίησης**

Μια πολύ βασική πτυχή της λειτουργίας των δεικτών έγκαιρης προειδοποίησης είναι η επιλογή των μεταβλητών που θα ληφθούν υπόψη και, σύμφωνα με τις ιστορικές κανονικότητες, παρουσιάζουν ασυνήθιστη συμπεριφορά πριν από τις εξάρσεις και τις υφέσεις. Οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον από αυτή την άποψη, καθώς ποικίλες θεωρητικές σχέσεις συνδέουν αυτές τις μεταβλητές με τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και τελικά με τις τιμές καταναλωτή. Πρώτα απ’ όλα, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων επηρεάζουν τη ζήτηση χρήματος στο πλαίσιο ενός ευρύτερου προβλήματος κατανομής χαρτοφυλακίων, όπου οι αποδόσεις των διάφορων περιουσιακών στοιχείων επηρεάζουν τη διακράτηση χρήματος. Επιπλέον, οι πιστωτικές εξελίξεις είναι δυνατόν να επηρεάζονται από τη δυναμική των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων αυτών που προκαλούνται από ορισμένους αυτοτροφοδοτούμενους μηχανισμούς. Για παράδειγμα, στη διάρκεια των εξάρσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, η χρηματοοικονομική θέση των χρηματοπιστωτικών

1 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο άρθρο με τίτλο “Υπερτίμηση περιουσιακών στοιχείων και νομισματική πολιτική”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Απρίλιος 2005.

2 Βλ. το άρθρο με τίτλο “Asset price bubbles and monetary policy revisited”, *Monthly Bulletin*, ECB, Νοέμβριος 2010.

και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων βελτιώνεται και αυξάνεται η αξία των εξασφαλίσεων. Έτσι οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να παρέχουν περισσότερες πιστώσεις για να χρηματοδοτούν τις επενδύσεις των επιχειρήσεων. Οι δείκτες μόχλευσης των τραπεζών μειώνονται όταν αυξάνονται οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων, επιτρέποντάς τους να αναλάβουν νέες υποχρεώσεις.<sup>3</sup> Τα πρόσθετα κεφάλαια που διακρατούν οι χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μπορούν εν μέρει να επενδυθούν σε περιουσιακά στοιχεία που παρουσιάζουν άνοδο, γεγονός το οποίο θα οδηγούσε σε περαιτέρω αυξήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Εν προκειμένω, ο “χρηματοοικονομικός επιταχυντής” μπορεί επίσης να παίζει ρόλο. Πράγματι, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ενδέχεται να αντιμετωπίζουν περιορισμούς στο δανεισμό τους λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης στις αγορές πιστώσεων και όσο χαμηλότερη είναι η καθαρή τους αξία, τόσο αυστηρότεροι θα είναι οι περιορισμοί, δεδομένου ότι μπορούν να προσφέρουν λιγότερες εξασφαλίσεις για τα δάνεια που ζητούν.<sup>4</sup>

Ταυτόχρονα, η αιτιότητα είναι δυνατό να λειτουργεί και προς την αντίθετη κατεύθυνση. Για παράδειγμα, η αυξανόμενη ζήτηση περιουσιακών στοιχείων που προέρχεται από επενδυτικές θέσεις όλο και πιο υψηλής μόχλευσης είναι πιθανό, με την υπόθεση ότι υπάρχουν χρηματοπιστωτικές τριβές, να προκαλέσει άνοδο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.<sup>5</sup> Εκτός αυτού, τα υψηλά επίπεδα διακράτησης χρήματος μπορεί να υποδηλώνουν ότι μεγάλα ποσά ρευστότητας έχουν επενδυθεί σε τοποθετήσεις με δυνητικά υψηλότερες αποδόσεις, γεγονός το οποίο θα μπορούσε με τη σειρά του να τροφοδοτήσει μια “φούσκα” από τη στιγμή που θα πυροδοτηθεί μια τάση και θα παρατηρείται αγελαία συμπεριφορά. Αυτό μπορεί να ανάγεται σε μια επίδραση εξισορρόπησης των πραγματικών χαρτοφυλακίων εκ μέρους των μη νομισματικών φορέων χρηματοπιστωτικής μεσολάβησης εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων: υπερβολικά ποσά ρευστότητας στους ισολογισμούς τους θα δημιουργούσαν επιθυμία για ανακατανομή χαρτοφυλακίων, με αύξηση του μεριδίου άλλων περιουσιακών στοιχείων. Μια άλλη πιθανή σχέση μεταξύ των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών αφενός και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων αφετέρου είναι ο διάυλος “ανάληψης κινδύνων” του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Ενώ τα χαμηλά επιτόκια συνδέονται συνήθως με υψηλή νομισματική επέκταση, έχει διαπιστωθεί επίσης ότι προκαλούν χαλάρωση των κριτηρίων χορήγησης δανείων, κάτι που θα μπορούσε στη συνέχεια να καταστήσει δυνατή την αυξημένη μόχλευση των επενδύσεων και έτσι να οδηγήσει σε άνοδο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

Πράγματι, με βάση τις εμπειρικές κανονικότητες, οι κύκλοι έξαρσης και ύφεσης στις αγορές περιουσιακών στοιχείων φαίνεται ιστορικά να συνδέονται στενά με έντονες διακυμάνσεις στα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη, ιδίως σε περιόδους είτε α) ύφεσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων είτε β) έξαρσης που καταλήγει σε χρηματοπιστωτική κρίση.<sup>6</sup> Πρόσφατες μελέτες διαπιστώνουν ότι διάφοροι δείκτες που μετρούν την υπερβολική πιστωτική επέκταση αποτελούν ικανοποιητικούς προπορευόμενους δείκτες συσσώρευσης χρηματοοικονομικών ανισορροπιών στην οικονομία. Υπάρχουν επίσης ορισμένες ενδείξεις ότι η ποσότητα χρήματος διαθέτει ικανοποιητικές ιδιότητες δείκτη για τις εξάρσεις και τις υφέσεις των τιμών

3 Βλ. Adrian, T. and Shin, H.S., “Liquidity and leverage”, *Staff Reports*, No 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Βλ. Bernanke, B., Gertler, M. and Gilchrist, S., “The financial accelerator in a quantitative business cycle framework”, *NBER Working Paper Series*, No 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

5 Βλ. Allen, F. and Gale, D., “Bubbles and crises”, *Economic Journal*, Vol. 110, 2000, σελ. 236-255.

6 Βλ. Fisher, I., *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932, και Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Πρόσθετη στήριξη στο επιχείρημα ότι η υπερβολική πιστωτική επέκταση συμβάλει σε “φούσκες” περιέχονται στο πρώιμο έργο της αυστριακής σχολής οικονομικής σκέψης.

των περιουσιακών στοιχείων, καθώς αντιπροσωπεύει ένα συνοπτικό δείκτη των τραπεζικών ισολογισμών.<sup>7</sup>

### Πρόβλεψη των κύκλων έξαρσης και ύφεσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων

Πρόσφατες μελέτες εμπειρογνομών της ΕΚΤ αναλύουν την εμφάνιση εξάρσεων και υφέσεων στις αγορές περιουσιακών στοιχείων. Μια μελέτη των Alessi and Detken<sup>8</sup> χρησιμοποιεί μια μέθοδο σηματοδότησης για να ανιχνεύσει τις (υψηλού κόστους) εξάρσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες ορίζονται ως εξάρσεις μετά τις οποίες επί μια τριετία ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ είναι τουλάχιστον κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερος από το δυνητικό ρυθμό. Τα αποτελέσματα φανερώνουν ότι το κενό των ιδιωτικών πιστώσεων (private credit gap) και το κενό του Μ1 (M1 gap) σε παγκόσμιο επίπεδο είναι οι καλύτεροι δείκτες έγκαιρης προειδοποίησης για τέτοιου είδους επεισόδια.

Δύο άλλες μελέτες, των Gerdesmeier, Reimers and Roffia, χρησιμοποιούν υποδείγματα probit τα οποία εκτιμούν την πιθανότητα έξαρσης ή ύφεσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μέσα στην επόμενη διετία.<sup>9</sup> Μια έξαρση (ύφεση) εμφανίζεται όταν ένας σύνθετος δείκτης τιμών των περιουσιακών στοιχείων (που υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος δεικτών των τιμών των μετοχών και των κατοικιών) αυξάνεται (μειώνεται) πάνω (κάτω) από ένα δεδομένο όριο. Κατόπιν, δίνεται η τιμή ένα στη δυαδική μεταβλητή της έξαρσης/ύφεσης, εάν εκδηλωθεί έξαρση/ύφεση εντός των οκτώ επόμενων τριμήνων. Οι εξισώσεις probit ελέγχονται για μια ομάδα 17 χωρών του ΟΟΣΑ. Η τελική εξειδίκευση του υποδείγματος όσον αφορά τις εξάρσεις ενσωματώνει το κενό της πιστωτικής επέκτασης, το κενό του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών και το λόγο των επενδύσεων προς το ΑΕΠ, μαζί με τις μεταβολές στις χρηματιστηριακές αγορές και στο πραγματικό ΑΕΠ (στην περίπτωση των υφέσεων, τα δύο τελευταία αντικαθίστανται από τις μεταβολές των ονομαστικών μακροπρόθεσμων επιτοκίων).

Αυτά τα αποτελέσματα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εκτιμηθεί η πιθανή εμφάνιση εξάρσεων και υφέσεων στις αγορές περιουσιακών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ. Πρώτον, οι πρόσφατες εξελίξεις στο παγκόσμιο πιστωτικό κενό, στο κενό της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης, στο κενό του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών και στο λόγο των επενδύσεων προς το ΑΕΠ δεν φαίνεται να παρέχουν ιδιαίτερες ενδείξεις για επικείμενη έξαρση ή ύφεση σε επίπεδο της ζώνης του ευρώ. Δεύτερον, τα υποδείγματα probit για την έξαρση και την ύφεση εκτιμώνται με χρήση των πιο πρόσφατων διαθέσιμων στοιχείων και υπολογίζεται η εκτιμώμενη πιθανότητα (βλ. Διάγραμμα Α). Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η πιθανότητα επικείμενης ύφεσης αυξήθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε στο 28% το γ' τρίμηνο του 2011, αν και παρέμεινε κάτω από το όριο του 35%. Ταυτόχρονα, η πιθανότητα επικείμενης έξαρσης παραμένει σε αρκετά χαμηλό επίπεδο (γύρω στο 10%).

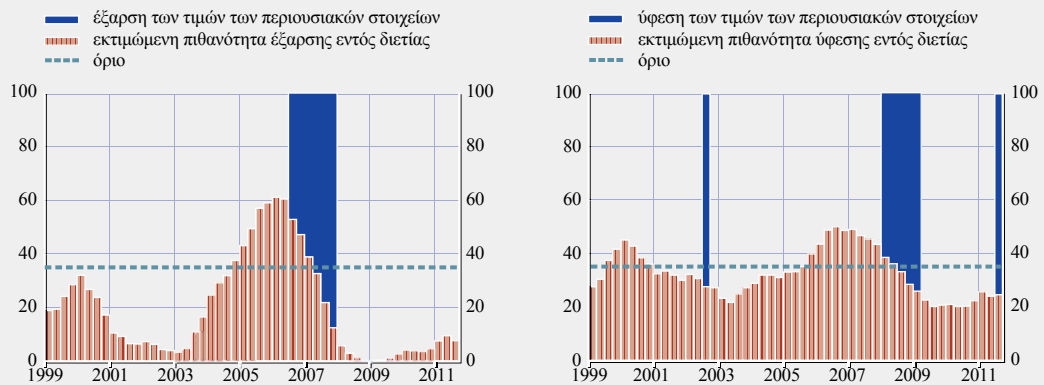
7 Βλ. "Lessons for monetary policy from asset price fluctuations", Chapter 3, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, Οκτώβριος 2009, Detken, C. and Smets, F., "Asset price booms and monetary policy", στο Siebert, H. (επιμ.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004, Adalid, R. and Detken, C., "Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles", *Working Paper Series*, No 732, ECB, 2007, Borio, C. and Lowe, P., "Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus", *BIS Working Papers*, No 114, BIS, Basel, Ιούλιος 2002, και Helbling, T. and Terrones, M., "When bubbles burst", Chapter 2, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, Απρίλιος 2003.

8 Βλ. Alessi, L. and Detken, C., "'Real time' early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity", *Working Paper Series*, No 1039, ECB, 2009.

9 Βλ. Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. and Roffia, B., "Asset price misalignments and the role of money and credit", *International Finance*, τόμ. 13, 2010, σελ. 377-407, και Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. and Roffia, B., "Early warning indicators for asset price booms", *Review of Economics & Finance*, τόμ. 3, 2011, σελ. 1-20.

### Διάγραμμα Α Πιθανότητα έξαρσης ή ύφεσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ εντός της επόμενης διετίας

(ποσοστά %)

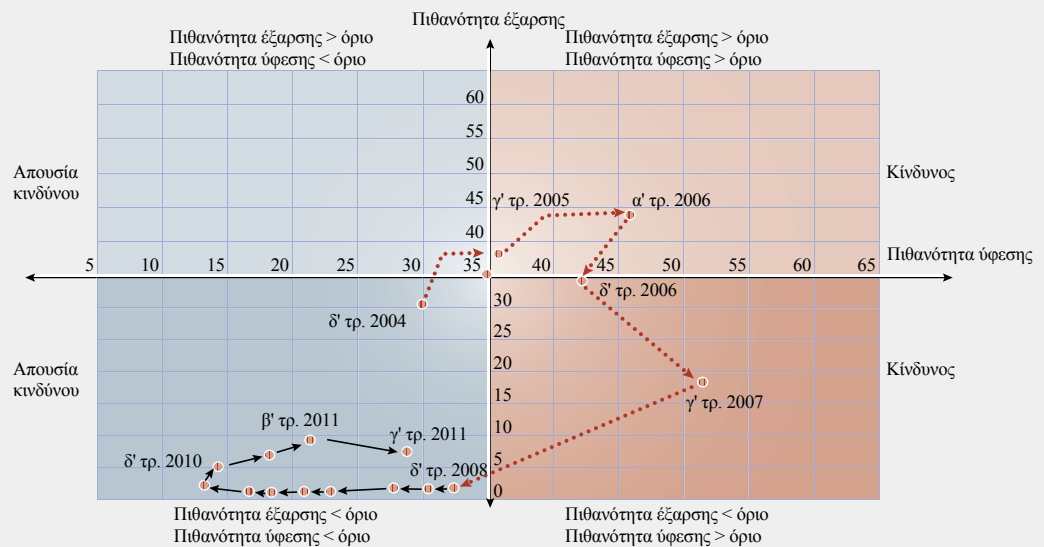


Πηγή: EKT (βλ. τις μελέτες που αναφέρονται στην υποσημείωση 9).

Αυτές οι ποσοτικές πληροφορίες παρουσιάζονται και με μορφή γραφικής παράστασης στο Διάγραμμα Β. Ο κάθετος και ο οριζόντιος άξονας δείχνουν τις πιθανότητες εξάρσεων και υφέσεων αντίστοιχα, ενώ η αρχή των αξόνων αναπαριστά το όριο του 35%. Τα τέσσερα τεταρτημόρια αντιπροσωπεύουν τους διάφορους πιθανούς συνδυασμούς όσον αφορά τις πιθανότητες εξάρσεων και υφέσεων. Με βάση τις τρέχουσες εξελίξεις η ζώνη του ευρώ τοποθετείται στο τεταρτημόριο κάτω αριστερά, το οποίο χαρακτηρίζεται από πιθανότητα εξάρσης ή υφέσης τα επόμενα δύο χρόνια χαμηλότερη από τα αντίστοιχα όρια. Ωστόσο, η πιθανότητα ύφεσης φαίνεται ότι έχει αυξηθεί τα τελευταία τρίμηνα, πλησιάζοντας έτσι προς το τεταρτημόριο κάτω δεξιά.

### Διάγραμμα Β Αξιολόγηση του κινδύνου εξάρσεων και υφέσεων στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά %)



Πηγή: Εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της EKT.

Σημείωση: Ο υπολογισμός έγινε για κάθε τρίμηνο σε πραγματικό χρόνο την περίοδο για την οποία χρησιμοποιούνται μαύρα βέλη, αλλά μόνο για επιλεγμένα τρίμηνα (σε ψευδο-πραγματικό χρόνο) την περίοδο για την οποία χρησιμοποιούνται τα κόκκινα διακεκομμένα βέλη.

## Συνολική αξιολόγηση

Συνολικά, από πρόσφατες μελέτες εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ προκύπτει ότι είναι δυνατόν να ανευρεθούν αρκετά ικανοποιητικοί δείκτες έγκαιρης προειδοποίησης για μεμονωμένες χώρες και για ομάδες χωρών. Οι εν λόγω μελέτες επιβεβαιώνουν επίσης έμμεσα ότι η μόχλευση είναι ένας σημαντικός δείκτης για την πρόβλεψη υψηλού κόστους κύκλων έξαρσης και ύφεσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Οι ενδείξεις που παρέχουν αυτοί οι δείκτες θα πρέπει να θεωρούνται ένα μόνο στοιχείο στο σύνολο των πληροφοριών που χρησιμοποιούν οι υπεύθυνοι λήψεως αποφάσεων για να αξιολογούν τους κινδύνους διατάραξης της μακροοικονομικής σταθερότητας και τις δυνητικές συνέπειες όσον αφορά τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών.

Το πρώτο εξάμηνο του 2011 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων Μ3 που διακρατούν τα νοικοκυριά συνέχισε τη μέτρια ανάκαμψη που σημείωνε από τα μέσα του 2010. Κατόπιν σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα ελαφρώς άνω του 2%, προτού υποχωρήσει σε 1,4% το Δεκέμβριο του 2011, ως αποτέλεσμα μεγάλης μηνιαίας εκροής που αντιστράφηκε τον Ιανουάριο του 2012 μετά την εφαρμογή πρόσθετων μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής. Οι καταθέσεις των νοικοκυριών αποτελούν την πλειονότητα των καταθέσεων Μ3 και είναι αυτές που σχετίζονται στενότερα με τις τιμές καταναλωτή. Σε αντίθεση με τις εξελίξεις στις καταθέσεις Μ3 των νοικοκυριών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υποχώρησε το 2011, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο. Αυτό σχετιζόταν ενδεχομένως με την προτίμηση για εσωτερικές (παρά εξωτερικές) πηγές χρηματοδότησης.

### ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΕΤΗΣΙΟΥ ΡΥΘΜΟΥ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σε 1,4% το Δεκέμβριο του 2011, από 3,4% το Δεκέμβριο του 2010 (βλ. Διάγραμμα 9). Αυτή η εξέλιξη αντανάκλασε την ισχυρή υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση και το μετριασμό του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Η υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση

εξηγείται από την εξέλιξη των δανείων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των οποίων επιβραδύνονταν τους περισσότερους μήνες του 2011 και έγινε σαφώς αρνητικός το δ' τρίμηνο του έτους, αντανάκλωντας κυρίως μια μεγάλη επίδραση της βάσης σύγκρισης (που συνδεόταν με τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων προς "τράπεζες επισφαλειών" τον Οκτώβριο του 2010).<sup>2</sup> Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων ήταν στο τέλος του έτους ελαφρώς υψηλότερος από ό,τι στο τέλος του 2010, γεγονός που αντανάκλασε τις θετικές ροές του δεύτερου εξαμήνου. Ωστόσο, αυτές οι εισροές αντανάκλασαν σχεδόν αποκλειστικά τις αγορές κρατικών ομολόγων που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. Αντίθετα, η έκθεση των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος σε αυτό το είδος τίτλων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη.

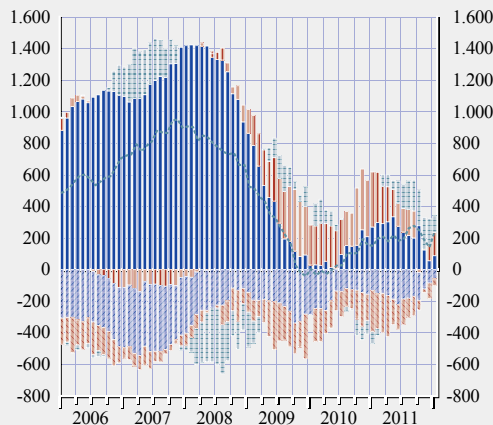
Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε αντίστοιχα με την εξέλιξη των δανείων, που αποτελούν την κύρια συνιστώσα αυτού του μεγέθους. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους (ο οποίος μειώθηκε σε 0,4% το Δεκέμβριο του 2011 από 1,6% το Δεκέμβριο του 2010) παρέμεινε σε ελαφρώς χαμηλότερο επίπεδο από τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, γεγονός που αντανάκλασε τον αρνητικό ετήσιο ρυθμό αύξησης τόσο των χρεογράφων του ιδιωτικού τομέα

<sup>2</sup> Αναλυτικότερα, βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Revisiting the impact of asset transfers to 'bad banks' on MFI credit to the euro area private sector", *Monthly Bulletin*, ECB, Ιανουάριος 2011.

### 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 αντίθετο πρόσημο, αφού αποτελούν στοιχεία παθητικού του τομέα των NXI.

πλην μετοχών όσο και των μετοχών και λοιπών συμμετοχών που διακρατούν τα NXI. Η συρρίκνωση που παρατηρήθηκε στις τοποθετήσεις των NXI σε αυτά τα χρηματοδοτικά μέσα πιθανότατα αντανάκλυνε την απομόχλευση από τα NXI της ζώνης του ευρώ μέσω του περιορισμού των τοποθετήσεών τους σε περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου κινδύνου, καθώς και τα χαμηλά επίπεδα της δραστηριότητας τιτλοποιήσεων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένων ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις) υποχώρησε αισθητά προς το τέλος του 2011 (και διαμορφώθηκε σε 1,2% το Δεκέμβριο από 2,4% το Δεκέμβριο του 2010), αφού υπερέβαινε το 2,5% κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους (βλ. Διάγραμμα 6). Αυτή η πορεία είναι συμβατή με την οικονομική δραστηριότητα και τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές στη διάρκεια του 2011, αν

και η υποχώρηση – η οποία σημειώθηκε εξ ολοκλήρου τους δύο τελευταίους μήνες του έτους, κυρίως το Δεκέμβριο – αφορούσε ιδιαίτερα τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Εντούτοις, η ροή των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα (δηλ. τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) παρέμεινε ο βασικός προωθητικός παράγοντας της ετήσιας ροής δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Τα δάνεια προς τα ΛΧΙ αυξήθηκαν περαιτέρω το 2011 ως ποσοστό του συνόλου των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα. Όπως και το προηγούμενο έτος, αυτή η εξέλιξη αντανάκλυνε κυρίως την εντονότερη προτίμηση των NXI για διατραπεζικές συναλλαγές με παροχή ασφάλειας που διενεργούνται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Όπως και με τα νομισματικά μεγέθη, η μεταβλητότητα που είναι σύμφυτη με αυτού του είδους τις συναλλαγές είχε αποτέλεσμα υψηλότερα επίπεδα μεταβλητότητας τόσο για τα δάνεια προς τα ΛΧΙ όσο και – με βάση το μερίδιο αυτών των δανείων σε κάθε επιμέρους κατηγορία – για τα άλλα πιστωτικά μεγέθη.

Όσον αφορά τα δάνεια προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά (διορθωμένων για πωλήσεις και τιτλοποιήσεις), ο οποίος διαμορφώθηκε σε 3,1% το Δεκέμβριο του 2010, παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος το πρώτο εξάμηνο του 2011. Κατόπιν υποχώρησε σταδιακά το δεύτερο εξάμηνο και διαμορφώθηκε σε 1,9% το Δεκέμβριο του 2011. Αυτή η εξέλιξη συμβάδιζε σε γενικές γραμμές με την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας και την επιδείνωση των προοπτικών για την αγορά κατοικιών, παρόλο που έπαιξαν κάποιο ρόλο και παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς. (Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά βλ. παρακάτω στην ενότητα για το δανεισμό των νοικοκυριών.) Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (διορθωμένων ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις) ανήλθε σε 1,2% στο τέλος του 2011, από 1,0% το Δεκέμβριο του 2010, μολονότι στη διάρκεια του έτους η καμπύλη του ρυθμού χαρακτηρίστηκε από μια μέτρια κύρτωση ελαφρώς ετεροβαρή προς το τέλος του έτους, λόγω των έντονων

μηνιαίων καθαρών εξοφλήσεων το Νοέμβριο και προπάντων το Δεκέμβριο. Η εξασθένιση του οικονομικού περιβάλλοντος και η επιδείνωση των επιχειρηματικών προσδοκιών ήταν οι πρωταρχικοί παράγοντες που εξηγούν το σχετικά χαμηλό επίπεδο του δανεισμού των επιχειρήσεων το 2011. Ωστόσο, ενδέχεται να συνέβαλαν και άλλοι παράγοντες. Στην πλευρά της ζήτησης, η δανειακή επιβάρυνση των επιχειρήσεων παρέμεινε σχετικά υψηλή με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Στην προσπάθειά τους να ελέγξουν τα επίπεδα του χρέους τους, οι επιχειρήσεις ίσως ήταν απρόθυμες να συνάψουν πρόσθετα δάνεια και αντ' αυτού προσέφυγαν περισσότερο σε εσωτερικά διαθέσιμα κεφάλαια. Οι εξελίξεις στις καταθέσεις Μ3 που διακρατούν οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβεβαιώνουν αυτή την άποψη. Στην πλευρά της προσφοράς, οι πιέσεις χρηματοδότησης που αντιμετώπιζαν τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκαν αισθητά το δεύτερο εξάμηνο του 2011 και έγιναν ακόμη εντονότερες τους δύο τελευταίους μήνες του έτους λόγω της κλιμάκωσης της κρίσης δημόσιου χρέους και των αυξημένων εκτιμήσεων για την κεφαλαιακή ανεπάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων. Συνολικά, ενώ υπήρχε κάποιος βαθμός ανομοιογένειας από χώρα σε χώρα, τα στοιχεία για τον Ιανουάριο του 2012 έδειξαν ότι οι υψηλές καθαρές εξοφλήσεις που παρατηρήθηκαν για τα δάνεια το Δεκέμβριο του 2011 δεν συνεχίστηκαν.

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 σε 1,6% το Δεκέμβριο του 2011, από 3,1% στο τέλος του 2010, έχοντας παρουσιάσει εξέλιξη παρόμοια με αυτή των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα στη διάρκεια του έτους. Η έκδοση πιο μακροπρόθεσμων χρεογράφων ήταν σχετικά περιορισμένη και εξασθένησε προς το τέλος του 2011, αντανακλώντας τις πιέσεις χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, οι καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά 162 δισεκ. ευρώ το 2011, μετά τη μείωσή τους κατά 85 δισεκ. ευρώ το 2010. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης σημειώθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, κατά το οποίο οι απαιτήσεις κατέγραψαν θετικές ροές και οι υποχρεώσεις μικρές εκροές. Το δεύτερο εξάμηνο τα ΝΧΙ μείωσαν τις υποχρεώσεις τους έναντι του εξωτερικού με ταχύτερο ρυθμό. Αυτή η μείωση αντισταθμίστηκε από παρόμοιου μεγέθους μείωση των απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού, γεγονός που αντανακλούσε εν μέρει αναλήψεις καταθέσεων από μη κατοίκους, καθώς και τη μεταφορά κεφαλαίων εκτός της ζώνης του ευρώ από τους θεσμικούς επενδυτές. Το 2011 οι καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού είχαν αποφασιστική συμβολή στις μεταβολές του Μ3, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους. (Αναλυτικότερα βλ. στο Πλαίσιο 3.)

### Πλαίσιο 3

#### ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι καθαρές εισροές στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν το δωδεκάμηνο μέχρι το Νοέμβριο του 2011. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από τις καθαρές εισροές που εμφάνισε το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και οι οποίες αυξήθηκαν σε 261,1 δισεκ. ευρώ από 88,8 δισεκ. ευρώ ένα χρόνο νωρίτερα. Αυτό οφείλεται στην άνοδο των καθαρών εισροών για επενδύσεις χαρτοφυλακίου και στη μείωση των καθαρών εκροών για ξένες άμεσες επενδύσεις. Παράλληλα, οι καθαρές εκροές για λοιπές επενδύσεις αυξήθηκαν.

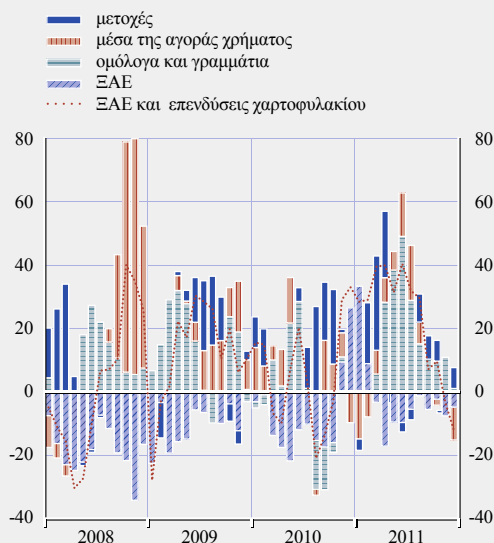


Οι τριμηνιαίες εξελίξεις στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου χαρακτηρίζονταν από σχετική μεταβλητότητα, καθώς υπήρξαν απότομες αλλαγές στο κλίμα της αγοράς και την επενδυτική συμπεριφορά. Συγκεκριμένα, οι καθαρές εισροές για επενδύσεις χαρτοφυλακίου αυξήθηκαν σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του 2011. Το α' τρίμηνο η άνοδος αυτή οφειλόταν ως επί το πλείστον στις αυξημένες αγορές μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ από ξένους επενδυτές και στη μείωση των τοποθετήσεων από επενδυτές της ζώνης του ευρώ σε μετοχές του εξωτερικού. Οι καθαρές εισροές για επενδύσεις σε χρεόγραφα ήταν σταθερές. Αντίθετα, το β' τρίμηνο του 2011 η αύξηση των καθαρών εισροών για επενδύσεις χαρτοφυλακίου οφειλόταν κυρίως στις σημαντικές αγορές χρεογράφων της ζώνης του ευρώ από ξένους επενδυτές, αλλά επίσης – αν και σε μικρότερο βαθμό – και στη μείωση των επενδύσεων της ζώνης του ευρώ σε ξένα χρεόγραφα (βλ. διάγραμμα). Η ζήτηση από το εξωτερικό για χρεόγραφα που εκδόθηκαν από τους λοιπούς τομείς εκτός των NXI ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ ήταν σχετικά υψηλή, προφανώς στο πλαίσιο της αναζήτησης ασφαλέστερων τοποθετήσεων εν όψει των δυσμενών προσδοκιών για την παγκόσμια ανάπτυξη. Παράλληλα, οι ξένοι επενδυτές προέβησαν σε ρευστοποιήσεις μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ. Ο συνδυασμός αυτών των εξελίξεων φαίνεται να δείχνει ότι οι ξένοι επενδυτές αναδιάρθρωσαν τα χαρτοφυλάκιά τους, μειώνοντας την έκθεση σε μετοχικούς τίτλους και αυξάνοντας τις επενδύσεις σε χρεόγραφα υψηλής ρευστότητας και πιστοληπτικής αξιολόγησης. Επιπλέον, καθώς μεγάλο μέρος αυτών των εισροών για επενδύσεις χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ αντανακλά συναλλαγές που αφορούν τον τομέα εκτός των NXI, οι εν λόγω εισροές συνέβαλαν θετικά στη διαθέσιμη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ, όπως προκύπτει από τις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού.<sup>1</sup>

Το δεύτερο εξάμηνο του 2011 οι καθαρές εισροές σε χρεόγραφα μειώθηκαν σημαντικά το γ' τρίμηνο και μετατράπηκαν σε καθαρές εκροές το δ' τρίμηνο, ενώ στην κατηγορία των μετοχικών τίτλων καταγράφηκαν καθαρές εισροές και τα δύο τρίμηνα. Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημειώθηκαν καθαρές πωλήσεις τόσο των τίτλων της ζώνης του ευρώ από ξένους επενδυτές όσο και ξένων τίτλων από επενδυτές της ζώνης του ευρώ. Η περαιτέρω όξυνση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και των ανησυχιών σχετικά με την κρίση

### Κύριες κατηγορίες του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών

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



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: ΞΑΕ: ξένες άμεσες επενδύσεις. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2011.

<sup>1</sup> Στο βαθμό που διακανονίζονται μέσω τραπεζών-κατοίκων της ζώνης του ευρώ, οι συναλλαγές του τομέα διακράτησης χρήματος επηρεάζουν τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις του τραπεζικού τομέα έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αποτελούν έναν από τους παράγοντες μεταβολής του M3. Ο τομέας διακράτησης χρήματος περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, τους μη νομισματικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και τη γενική κυβέρνηση (πλην της κεντρικής κυβέρνησης). Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών βλ. στο Bè Duc, L., Mayerlen, F. and Sola, P. "The monetary presentation of the euro area balance of payments", *Occasional Paper Series*, No. 96, ECB, Frankfurt am Main, Σεπτέμβριος 2008. Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο "The external dimension of monetary analysis", ECB, *Monthly Bulletin*, Αύγουστος 2008.

δημόσιου χρέους οδήγησαν σε αυξημένο βαθμό αποστροφής προς τον κίνδυνο, η οποία με τη σειρά της φαίνεται ότι έκανε τους επενδυτές να προτιμούν τις εγχώριες τοποθετήσεις και τους έστρεψε σε ασφαλέστερες επενδύσεις. Μεταξύ των επενδυτών της ζώνης του ευρώ, ο τομέας των NXI αύξησε τις καθαρές πωλήσεις ξένων τίτλων στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης προσπάθειας αναδιάρθρωσης των ισολογισμών. Η άνοδος των καθαρών πωλήσεων μπορεί επίσης να ήταν ένας τρόπος άντλησης ρευστότητας εν όψει των καθαρών πωλήσεων τίτλων των NXI της ζώνης του ευρώ από ξένους επενδυτές. Αυτή η αναδίπλωση επηρέασε ιδιαίτερα έντονα τα χρεόγραφα – τόσο τα ομόλογα όσο και τα μέσα της αγοράς χρήματος – υποδηλώνοντας αντιστροφή προηγούμενων τάσεων στις ξένες επενδύσεις.

#### **ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΝΑΖΩΠΥΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΝΤΑΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

Το πρώτο εξάμηνο του 2011 οι συνθήκες στις αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκαν πρόσκαιρα, με αποτέλεσμα τη σταδιακή υποχώρηση της πλεονάζουσας ρευστότητας (όπως μετρείται από τα ποσά που κατατίθενται στο Ευρωσύστημα). Ωστόσο, επακολούθησε έντονη επιδείνωση το δεύτερο εξάμηνο του 2011, η οποία προκλήθηκε από την όξυνση της κρίσης δημόσιου χρέους. Η αναζωπύρωση των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ τον Αύγουστο του 2011 οδήγησε σε αύξηση του εκτιμώμενου πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας, με δυσμενείς επιδράσεις στο μηχανισμό

μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Για να αντιμετωπιστεί η δυσλειτουργία των αγορών χρεογράφων και να αποκατασταθεί ο ενδεδειγμένος μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, το Ευρωσύστημα επανενεργοποίησε το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων και διέυρυνε τα μη συμβατικά του μέτρα. Το Πλαίσιο 1 περιγράφει τα μη συμβατικά μέτρα που χρησιμοποιήθηκαν το 2011 και τα οποία ήταν απαραίτητα για τον περιορισμό της μετάδοσης των επιδράσεων σε σχέση με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Το Πλαίσιο 4 παρουσιάζει πώς, σε συνθήκες δυσλειτουργίας των αγορών χρήματος, η ανταπόκριση του Ευρωσυστήματος στις ανάγκες ρευστότητας των τραπεζών αντικατοπτρίζεται στις θέσεις μεγάλου ύψους που συσσωρεύονται στους λογαριασμούς των ΕθνΚΤ στο σύστημα πληρωμών TARGET2.

#### **Πλαίσιο 4**

#### **ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΥΝΑΦΗ ΠΡΟΣ ΤΟ TARGET2 ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΔΥΣΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΣ**

Όταν μία τράπεζα πραγματοποιεί πληρωμή προς μία τράπεζα άλλης χώρας μέσω του συστήματος πληρωμών TARGET2<sup>1</sup>, η συναλλαγή διακανονίζεται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, με αποτέλεσμα να μεταβάλλεται το υπόλοιπο του τρεχούμενου λογαριασμού των τραπεζών αυτών στην αντίστοιχη κεντρική τους τράπεζα. Ο διακανονισμός τέτοιου είδους διασυνοριακών πληρωμών μεταξύ τραπεζών της ζώνης του ευρώ μέσω του συστήματος πληρωμών TARGET2 δημιουργεί υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος. Αυτά τα υπόλοιπα συγκεντρώνονται αυτομάτως και στο τέλος κάθε ημέρας συμψηφίζονται σε επίπεδο Ευρωσυστήματος, ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μόνο μία καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ. Κατά συνέπεια, ορισμένες ΕθνΚΤ

1 Το TARGET2 είναι το σύστημα διακανονισμού μεγάλων πληρωμών σε συνεχή χρόνο (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 2). Επιτρέπει στις ευρωπαϊκές εμπορικές τράπεζες να πραγματοποιούν πληρωμές σε κοινή πλατφόρμα και χρησιμοποιείται για τον διακανονισμό των συναλλαγών μεταξύ κεντρικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ.

εμφανίζουν απαιτήσεις και άλλες υποχρεώσεις έναντι της ΕΚΤ σχετιζόμενες με το λογαριασμό TARGET2.

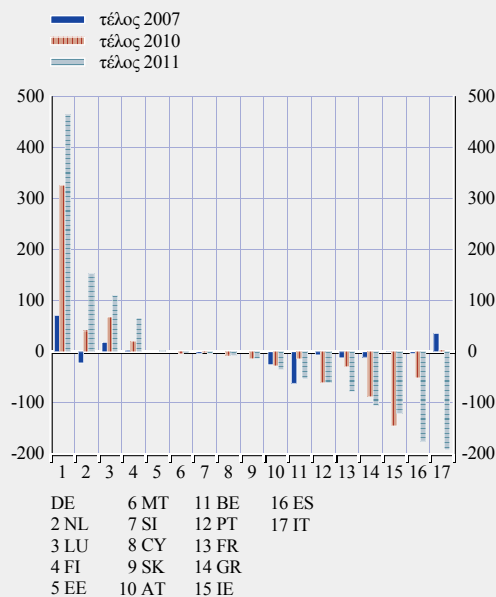
Πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους, οι συναφείς προς το TARGET2 απαιτήσεις και υποχρεώσεις των ΕθνΚΤ ήταν σχετικά σταθερές. Και τούτο διότι οι διασυννοριακές ροές πληρωμών έτειναν σε γενικές γραμμές να είναι ισορροπημένες μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το τραπεζικό σύστημα μίας χώρας μπορούσε να αντισταθμίζει τις εκροές πληρωμών που συνδέονται με καθαρές εισαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών ή με την απόκτηση στοιχείων ενεργητικού από χώρες της ζώνης του ευρώ μέσω εισροών πληρωμών, ιδίως μέσω της άντλησης κεφαλαίων από τη διασυννοριακή διατραπεζική αγορά.

Με την έλευση της κρίσης, οι υποχρεώσεις ορισμένων ΕθνΚΤ στο πλαίσιο του TARGET2 αυξήθηκαν σημαντικά (βλ. Διάγραμμα Α). Ο λόγος είναι ότι τα τραπεζικά τους συστήματα εμφανίζουν εκροές πληρωμών σε ευρώ που δεν αντισταθμίζονται από εισροές πληρωμών σε ευρώ, ακόμη και αν ληφθούν υπόψη οι εισροές δημόσιων πόρων (μεταξύ άλλων, υπό τη μορφή δανείων της ΕΚΤ-ΔΝΤ, που εν τέλει καταλήγουν στα τραπεζικά συστήματα των χωρών). Αυτό συνέβη με την Ιρλανδία, την Ελλάδα και την Πορτογαλία και πιο πρόσφατα ορισμένες άλλες χώρες. Η πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά χρήματος έχει περιοριστεί δραματικά και τα διασυννοριακά δάνεια προς ορισμένα τραπεζικά συστήματα έχουν εξαντληθεί, ενώ πρέπει να αποπληρωθούν τα δάνεια που χορηγήθηκαν στο παρελθόν. Επιπλέον, τα προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών επιτείνονται σε ορισμένες χώρες λόγω αναλήψεων από ιδιωτικές καταθέσεις λιανικής.

Ωστόσο, τα χρήματα που χρησιμοποιεί μία τράπεζα για να διενεργήσει μία πληρωμή θα πρέπει να αντισταθμίζονται από αντίστοιχες εισροές. Σε συνθήκες δυσλειτουργίας των διατραπεζικών αγορών χρήματος και στο πλαίσιο των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε η ΕΚΤ, η αντιστάθμιση αυτή προκύπτει από τη ρευστότητα κεντρικής τράπεζας: μία τράπεζα μπορεί να δανειστεί από την κεντρική της τράπεζα υπό την υπόθεση ότι διαθέτει επαρκές ενέχυρο. Αυτό

**Διάγραμμα Α Υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο TARGET2**

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Εθνικές κεντρικές τράπεζες.

**Διάγραμμα Β Παροχή ρευστότητας μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος προς αντισυμβαλλομένους της ζώνης του ευρώ**

(δισεκ. ευρώ, στοιχεία τέλους μηνός)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: τέλος Δεκεμβρίου του 2011.

αντικατοπτρίζεται στην ασυνήθιστη αύξηση της παροχής ρευστότητας από το Ευρωσύστημα κατά τη διάρκεια της κρίσης (βλ. Διάγραμμα Β). Οι ανισορροπίες στις διασυνοριακές ροές πληρωμών υποδηλώνουν ότι τα τραπεζικά συστήματα ορισμένων χωρών χρειάζονται περισσότερη ρευστότητα κεντρικής τράπεζας από ό,τι οι χώρες των οποίων οι εμπορικές τράπεζες εμφανίζουν εισροές. Ως εκ τούτου, η κατανομή ρευστότητας στο Ευρωσύστημα είναι άνιση: ορισμένες ΕθνΚΤ παρέχουν περισσότερη ρευστότητα σε καθαρούς όρους (σε σχέση με το μέγεθος των τραπεζικών συστημάτων των χωρών τους) σε σύγκριση με άλλες. Οι ΕθνΚΤ που σε καθαρούς όρους παρέχουν περισσότερη ρευστότητα είναι επίσης εκείνες που εμφανίζουν χρεωστική θέση στο λογαριασμό τους στο TARGET2. Αντιστρόφως, οι ΕθνΚΤ που παρέχουν λιγότερη ρευστότητα σε καθαρούς όρους εμφανίζουν πιστωτική θέση στο λογαριασμό τους στο TARGET2 (βλ. Διάγραμμα Γ) και τα τραπεζικά τους συστήματα παρουσιάζουν καθαρές εισροές πληρωμών από άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. (Η παροχή ρευστότητας κεντρικής τράπεζας προς αυτά τα τραπεζικά συστήματα δεν είναι περιορισμένη, αντιθέτως η πιστωτική θέση στο TARGET2 αποτελεί ένδειξη άφθονης διαθέσιμης τραπεζικής ρευστότητας σε αυτά τα τραπεζικά συστήματα).

Η μεγάλη αύξηση στις πιστωτικές θέσεις στο TARGET2 των ΕθνΚΤ ορισμένων χωρών κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης αντικατοπτρίζει συνεπώς τα προβλήματα χρηματοδότησης των τραπεζών των εν λόγω χωρών και την παρέμβαση του Ευρωσυστήματος για την κάλυψη των αναγκών τους σε ρευστότητα. Αντιστοίχως, το ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο των καθαρών διασυνοριακών ροών πληρωμών αντικατοπτρίζει την έκτακτη στήριξη της ρευστότητας που παρείχε το Ευρωσύστημα για να διασφαλίσει την αποτελεσματικότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η μέριμνα ώστε οι φερέγγυες τράπεζες να μην αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας στη χρηματοδότησή τους αποτελεί ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο των μη συμβατικών μέτρων της ΕΚΤ (βλ. Πλαίσιο 1). Αυτό συμβάλλει στην αποτελεσματική μετάδοση της

#### Διάγραμμα Γ Σχηματική μορφή των ισολογισμών των ΕθνΚΤ με χρεωστική, πιστωτική και ουδέτερη θέση στο TARGET2

ΕθνΚΤ με χρεωστική θέση στο TARGET2		ΕθνΚΤ με πιστωτική θέση στο TARGET2		ΕθνΚΤ με ουδέτερη θέση στο TARGET2	
Ενεργητικό	Παθητικό	Ενεργητικό	Παθητικό	Ενεργητικό	Παθητικό
Δανειοδοτικές πράξεις	Τραπεζογραμμάτια	Δανειοδοτικές πράξεις	Τραπεζογραμμάτια	Δανειοδοτικές πράξεις	Τραπεζογραμμάτια
	ΤΛ και καταθέσεις		ΤΛ και καταθέσεις		
Λοιπά (συμπεριλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων)	<b>Υποχρεώσεις TARGET2</b>	<b>Απαιτήσεις TARGET2</b>	Λοιπά	Λοιπά (συμπεριλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων)	ΤΛ και καταθέσεις
	Λοιπά	Λοιπά (συμπεριλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων)			Λοιπά

Πηγή: ΕΚΤ

Σημειώσεις: Οι ισολογισμοί των ΕθνΚΤ παρουσιάζονται σε σχηματική μορφή και δεν αντανakλούν υπαρκτά στοιχεία.

Στην πλευρά του ενεργητικού, η κατηγορία “Λοιπά” περιλαμβάνει ειδικότερα τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, τα διαθέσιμα σε χρυσό και τις τυχόν απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος που αφορούν έκδοση τραπεζογραμμάτων μικρότερη από το μερίδιο συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Στην πλευρά του παθητικού, η κατηγορία “Τραπεζογραμμάτια” αφορά τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία (κατ’ αναλογία του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ). Η κατηγορία “ΤΛ και καταθέσεις” αφορά τα ρευστά διαθέσιμα που τηρούν οι τράπεζες σε τρεχούμενους λογαριασμούς (ΤΛ) στην αντίστοιχη ΕθνΚΤ, κυρίως στο πλαίσιο των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, καθώς και τις καταθέσεις τους στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και τα ρευστά διαθέσιμα με τη μορφή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας. Η κατηγορία “Λοιπά” περιλαμβάνει κεφάλαιο και αποθεματικά, προβλέψεις και λογαριασμούς αναπροσαρμογής και λοιπές υποχρεώσεις (συμπεριλαμβάνονται υποχρεώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ, όπως καταθέσεις του Δημοσίου, και υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος που αφορούν έκδοση τραπεζογραμμάτων μεγαλύτερη από το μερίδιο συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, οι οποίες έχουν σημαντικό μέγεθος μόνο στο μεσαίο τμήμα του διαγράμματος).

νομισματικής πολιτικής στην οικονομία της ζώνης του ευρώ γενικότερα και συνακόλουθα στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα.

Εντός της Νομισματικής Ένωσης, ο κίνδυνος που αντιμετωπίζουν οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (δηλ. η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ) σχετίζεται με την ίδια τη διενέργεια των πράξεων νομισματικής πολιτικής και όχι με τα συναφή υπόλοιπά τους στο TARGET2. Μία κεντρική τράπεζα αντιμετωπίζει πάντοτε κίνδυνο αντισυμβαλλομένου κατά την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, ο κίνδυνος αυτός μετριάζεται από το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων. Για την παροχή ρευστότητας κεντρικής τράπεζας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, απαιτείται επίσης επαρκές ενέχυρο αποτιμώμενο σε αγοραίες τιμές, το οποίο υπόκειται σε περικοπές αποτίμησης. Πέρα από τη σύσταση ενεχύρου, οι τράπεζες φέρουν ακέραια την ευθύνη για τα δανειακά κεφάλαια που αντλούν από το Ευρωσύστημα (βλ. Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 2). Ο υπολειμματικός κίνδυνος που ενδέχεται να προκύψει παρά τη λήψη μέτρων μετριασμού των κινδύνων επιμερίζεται, κατά κανόνα, μεταξύ των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ανάλογα με τα αντίστοιχα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ και δεν συνδέεται με τις συναφείς προς το σύστημα TARGET2 θέσεις των επιμέρους κεντρικών τραπεζών.

Οι συναφείς προς το σύστημα TARGET2 απαιτήσεις ή υποχρεώσεις δημοσιεύονται σε τακτική βάση από όλες τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος ως μέρος της λογιστικής κατάστασης. Όσον αφορά την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος, τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος (όπως τα συναφή προς το σύστημα TARGET2) δεν απεικονίζονται εφόσον έχουν μηδενικό άθροισμα. Ωστόσο, τα άθροισμα των υποχρεώσεων και των απαιτήσεων των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που σχετίζονται με το TARGET2 καταγράφονται στην παράγραφο 13.2 των “Σημειώσεων επί του ισολογισμού”.

Το Διάγραμμα 10 δείχνει πώς εξελίχθηκαν το επιτόκιο τριών μηνών χωρίς παροχή ασφάλειας (το EURIBOR τριών μηνών) και τα επιτόκια με παροχή ασφάλειας (το EUREPO τριών μηνών και τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (overnight index swap rate)) το 2011. Όλα τα επιτόκια της αγοράς χρήματος αυξάνονταν σταθερά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Το δεύτερο εξάμηνο του 2011, όταν αναζωπυρώθηκαν οι εντάσεις στις αγορές κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς χρήματος με και χωρίς παροχή ασφάλειας διευρύνθηκε ξανά έντονα. Ο αυξημένος κίνδυνος αντισυμβαλλομένου και το γεγονός ότι η δραστηριότητα διαπραγματευτικού δανεισμού στις αγορές χρήματος παρέμενε περιορισμένη ήταν οι πιθανότεροι λόγοι που εξηγούν τις εξελίξεις αυτές.

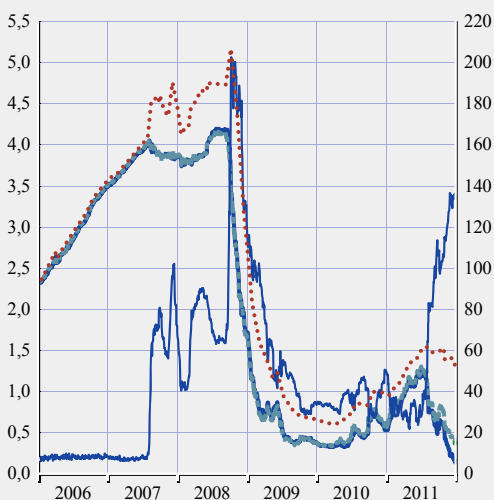
Όσον αφορά τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις πολύ βραχείες διάρκειες, η εξέλιξη του

EONIA το 2011 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. Τον Απρίλιο και τον Ιούλιο το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά. Το πρώτο εξάμηνο, καθώς η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε, ο EONIA προσέγγισε περισσότερο το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, αν και παρουσίαζε κάποια μεταβλητότητα (βλ. Διάγραμμα 11). Το δεύτερο εξάμηνο του 2010, καθώς υποχωρούσαν τα επίπεδα υπερβάλλουσας ρευστότητας, ο EONIA έτεινε να ακολουθεί ένα πιο εμφανές σχήμα εξέλιξης σε κάθε επιμέρους περίοδο τήρησης: διαμορφωνόταν σε υψηλότερα επίπεδα στην αρχή της περιόδου τήρησης και στη συνέχεια υποχωρούσε σταδιακά προς το τέλος της. Αυτό το σχήμα αποδίδεται γενικότερα στην προτίμηση των τραπεζών να συμμορφώνονται προς τα ελάχιστα αποθεματικά

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

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

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

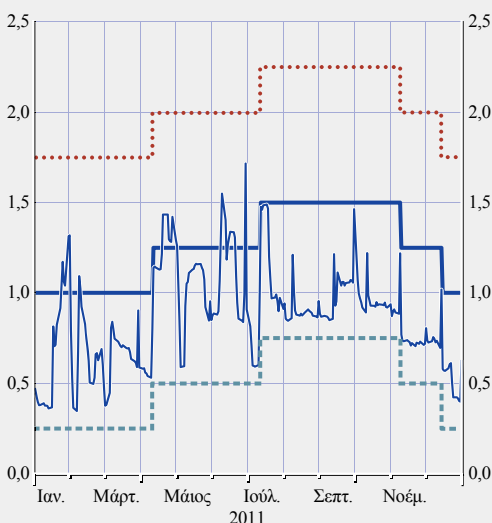


Πηγές: EKT, Bloomberg και Thomson Reuters.

### Διάγραμμα 11 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο EONIA

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

- επιτόκιο των ΠΚΑ
- ... επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης
- - - επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων
- επιτόκιο μίας ημέρας (EONIA)



Πηγές: EKT, Bloomberg και Thomson Reuters.

νωρίς στην περίοδο τήρησης, συμπεριφορά που παρατηρείται από την αρχή της αναταραχής τον Αύγουστο του 2007.

Το δεύτερο εξάμηνο, καθώς η εκ νέου κλιμάκωση της κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ οδήγησε τις τράπεζες να ζητήσουν και πάλι μεγάλα ποσά ρευστότητας, ο EONIA παρέμεινε πολύ χαμηλότερος από το σταθερό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και κοντά στο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης και το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2011 ο EONIA παρουσίαζε περιστασιακές εξάρσεις στο τέλος των περιόδων τήρησης και στο τέλος των περιόδων ταμειακής διαχείρισης (π.χ. στο τέλος του έτους).

### ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΖΑΝ ΑΥΞΑΝΟΜΕΝΕΣ ΕΝΤΑΣΕΙΣ ΤΟ 2011

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA υποχώρησαν γενικώς το 2011, τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Από επίπεδα γύρω στο 3,3% όπου είχαν διαμορφωθεί και στις δύο οικονομικές ζώνες στις αρχές του Ιανουαρίου, μειώθηκαν σε 2,0% στις ΗΠΑ και σε 2,6% στη ζώνη του ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 12).

Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011 οι αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ κινήθηκαν σχεδόν παράλληλα, συνεχίζοντας την τάση που είχε ξεκινήσει γύρω στα μέσα του 2010. Ωστόσο, στο υπόλοιπο του έτους οι αποδόσεις στις δύο ζώνες εμφάνισαν αποκλίνουσες εξελίξεις, πρωτίτως επειδή οι αποδόσεις στη ζώνη του ευρώ

### Διάγραμμα 12 Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία: 1.1.2006-2.3.2012)



Πηγές: Thomson Reuters και ΕΚΤ.

Σημείωση: Η απόδοση των δεκαετών ομολόγων της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνει μόνο τις χώρες με πιστοληπτική αξιολόγηση AAA από τον οίκο Fitch.

αντανακλούσαν τις έντονες μεταστροφές του κλίματος της αγοράς, οι οποίες με τη σειρά τους συνδέονταν κυρίως με την εξέλιξη της κρίσης δημόσιου χρέους.

Όσον αφορά το πώς εξελίχθηκαν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη διάρκεια του 2011, μπορούμε να διακρίνουμε δύο διαφορετικές φάσεις. Τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο, οι αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ αυξάνονταν, καθώς τα δημοσιευόμενα οικονομικά στοιχεία συνέχισαν να σηματοδοτούν σταθερή οικονομική ανάπτυξη. Στη ζώνη του ευρώ, το κλίμα της αγοράς άσκησε πρόσθετη ευνοϊκή επίδραση, καθώς με την προσδοκία για επέκταση της εμπέλειας και του μεγέθους του EFSF, βελτιώθηκαν οι συνθήκες στις αγορές κρατικών ομολόγων των χωρών εκείνων που αντιμετωπίζουν δημοσιονομικές εντάσεις. Στις ΗΠΑ, τα φορολογικά μέτρα που εξήγγειλε η αμερικανική κυβέρνηση το Δεκέμβριο του 2010 παρείχαν πρόσθετη στήριξη στις αγορές κρατικών ομολόγων.

Η δεύτερη φάση ξεκίνησε το Μάρτιο, όταν η ανοδική τάση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων ανακόπηκε τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, προετοιμάζοντας το έδαφος για μια παρατεταμένη πτωτική περίοδο. Αφορμές για την αντιστροφή της τάσης ήταν οι πολιτικές εντάσεις στη Βόρειο Αφρική και τη Μέση Ανατολή, καθώς και ο σεισμός στην Ιαπωνία, με αποτέλεσμα οι επενδυτές, γενικώς αναζητώντας ασφαλέστερες τοποθετήσεις, να στραφούν προπάντων προς περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ και δολάρια ΗΠΑ. Η υποχώρηση των αποδόσεων οφειλόταν εν μέρει και στις λιγότερο θετικές εκτιμήσεις της οικονομικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ, υπό συνθήκες πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στην Κίνα και μείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, την οποία οι συμμετέχοντες στην αγορά έτειναν να ερμηνεύσουν ως ένδειξη επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας. Στη ζώνη του ευρώ, η εκ νέου όξυνση των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων και οι αυξανόμενες ανησυχίες για πιθανή αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος ευνόησαν τη μείωση των αποδόσεων στις χώρες με πιστοληπτική ικανότητα AAA σε ένα περιβάλλον υψηλών ασφαλιστρών κινδύνου ρευστότητας.

Από τον Ιούλιο η κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ επεκτάθηκε πέρα από τις μικρότερες οικονομίες και άρχισε να μεταδίδεται και σε κάποιες μεγάλες χώρες. Αυτό είχε αποτέλεσμα να μειωθούν περαιτέρω οι αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA μετά την έντονη στροφή των επενδυτών προς τα ομόλογα σε αναζήτηση ασφαλέστερων τοποθετήσεων. Παρότι η αβεβαιότητα των αγορών αυξήθηκε στις αρχές Αυγούστου, με αφορμή αφενός την υποβάθμιση του κρατικού χρέους των ΗΠΑ από έναν από τους τρεις σημαντικότερους οίκους αξιολόγησης και αφετέρου τις συζητήσεις για το ανώτατο όριο του αμερικανικού δημόσιου χρέους, η μείωση των αποδόσεων συνεχίστηκε σε συνάρτηση με τη στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, καθώς ακόμη περισσότερα στοιχεία έδειχναν χειροτέρευση των οικονομικών προοπτικών και οι αγορές επανεκτιμούσαν τη μελλοντική πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

Το τελευταίο τρίμηνο του έτους οι αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA σημείωσαν συγκρατημένη άνοδο και στο τέλος του Νοεμβρίου κορυφώθηκαν σε επίπεδα ελαφρώς άνω του 3%, αλλά στη συνέχεια υποχώρησαν σε περίπου 2,7% έως το τέλος του έτους. Αντίθετα, στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των αντίστοιχων ομολόγων μειώθηκαν περαιτέρω, κατά 20 μονάδες βάσης περίπου, σε επίπεδα ελαφρώς χαμηλότερα του 2%, λόγω της σταθερής προτίμησης των επενδυτών ανά τον κόσμο για περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια ΗΠΑ, αλλά και λόγω της ανακοίνωσης της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) των ΗΠΑ ότι θα αυξήσει τη μέση διάρκεια των τίτλων του Αμερικανικού Δημοσίου που διακρατεί. Η αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA, κατά τη συγκεκριμένη περίοδο του έτους μπορεί να αποδοθεί στις αποκλίνοσες τάσεις των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ με πιστοληπτική ικανότητα AAA. Ενώ οι αποδόσεις των γερμανικών και των γαλλικών κρατικών ομολόγων ακολούθησαν παρόμοια πορεία τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011, τον Οκτώβριο άρχισαν να παρουσιάζουν αποκλίσεις, αντανakλώντας τις αυξανόμενες διαφορές στον εκτιμώμενο κίνδυνο χρέους χώρας.

Αυτό έγινε ιδιαίτερα αισθητό το πρώτο δεκαπενθήμερο του Νοεμβρίου, όταν οι αποδόσεις των γερμανικών ομολόγων συνέχισαν να μειώνονται συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ, ενώ οι αποδόσεις των γαλλικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά.

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των αγορών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ το 2011 ήταν οι διαφορετικές εξελίξεις των αποδόσεων από χώρα σε χώρα, ανάλογα με την πιστοληπτική διαβάθμιση καθεμιάς ή τις εκτιμήσεις των αγορών για τα θεμελιώδη δημοσιονομικά της μεγέθη. Συνολικά, η μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA και η αύξηση των αποδόσεων στις χώρες της ευρωζώνης με χαμηλότερη πιστοληπτική ικανότητα μπορούν να εκληφθούν ως ένδειξη ότι η εκτιμώμενη διαφορά κινδύνου μεταξύ αυτών των δύο ομάδων χωρών διευρύνθηκε. Ωστόσο, οι θετικές συμμεταβολές των περιθωρίων των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων (CDS) για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ παρέχουν ενδείξεις ότι τα κρατικά χρεόγραφα σε όλη την ευρωζώνη θεωρήθηκε ότι ενέχουν αυξημένο κίνδυνο, έστω και σε διαφορετικό βαθμό ανά χώρα (βλ. το Πλαίσιο 5).

## Πλαίσιο 5

### ΟΙ ΑΝΑΤΑΡΑΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΟΥΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΤΟ 2011

Μετά την εισαγωγή του ευρώ το 1999, οι αποδόσεις στις αγορές μακροπρόθεσμων κρατικών χρεογράφων στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ συμβάδιζαν μεταξύ τους και τα επίπεδά τους συνολικά συνέκλιναν. Η συναφής σταδιακή αύξηση της συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων ανά ζεύγη χωρών αντανakλούσε τις εκτιμήσεις των αγορών ότι οι κίνδυνοι ήταν γενικά παρόμοιοι στις διάφορες χώρες και ότι ο κίνδυνος χρέους χώρας εξελισσόταν σχεδόν παράλληλα. Ωστόσο, οι χρηματοπιστωτικές αναταράξεις που άρχισαν το καλοκαίρι του 2007 και εντάθηκαν με την πτώχευση της Lehman Brothers περίπου ένα έτος αργότερα οδήγησαν σε σημαντικές μεταβολές αυτού του σχήματος. Μάλιστα, από το καλοκαίρι του 2007 οι συσχετίσεις των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων εντός της ζώνης του ευρώ αποκλίνουν μεταξύ τους, αντανakλώντας κυρίως τις εκτιμήσεις των αγορών σχετικά με τα δημοσιονομικά θεμελιώδη μεγέθη των επιμέρους χωρών. Πέρα από τις αγορές κρατικών ομολόγων, οι εκτιμήσεις για αυξημένους κινδύνους που επικρατούν από το καλοκαίρι του 2007 και εξής επηρέασαν και το



χρηματοπιστωτικό τομέα, σε βαθμό που ποικίλλει σημαντικά στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει συνοπτικά τις μεταβολές των σχέσεων εντός των αγορών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, καθώς και τις μεταβολές της σχέσης μεταξύ των αγορών κρατικών ομολόγων και του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Έως τα μέσα του 2007, τόσο οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων όσο και τα ασφάλιστρα των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων (sovereign credit default swaps—CDS) παρουσίασαν αμελητέα διαφοροποίηση από χώρα σε χώρα. Στη συνέχεια όμως άρχισαν να ανακλύπουν διαφορές, οι οποίες έφθασαν σε καινοφανή επίπεδα, ιδίως στις χώρες που παρουσίαζαν έντονα δημοσιονομικά προβλήματα, δηλ. στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ελλάδα, αν και από το 2010 το φαινόμενο παρατηρείται και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Οι μεταβολές των συσχετίσεων των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και των ασφαλιστρών των CDS μεταξύ των χωρών μπορούν να εκτιμηθούν ικανοποιητικά με ένα οικονομετρικό υπόδειγμα που αποτυπώνει τις χρονικά μεταβαλλόμενες συσχετίσεις.<sup>1</sup> Το Διάγραμμα Α δείχνει το εύρος (υπολογιζόμενο ως η διαφορά μεταξύ μέγιστης και ελάχιστης συσχέτισης) και τη διάμεσο των διμερών συσχετίσεων των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων προς την απόδοση του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου, ενώ το Διάγραμμα Β παρουσιάζει το αντίστοιχο εύρος και τη διάμεσο των διμερών συσχετίσεων των ασφαλιστρών των CDS στο ίδιο σύνολο χωρών προς το ασφάλιστρο του ελληνικού πενταετούς CDS.<sup>2</sup> Συνολικά, τα δύο διαγράμματα παρέχουν αποδείξεις ότι, αν και οι συσχετίσεις των αποδόσεων έλαβαν αρνητικές τιμές στα τέλη του 2009, οι συσχετίσεις των CDS παρέμειναν γενικά θετικές, παρότι παρουσιάζουν αξιοσημειώτες διακυμάνσεις και τάση υποχώρησης από το 2010. Η διαφορετική εξέλιξη των δύο ομάδων συσχετίσεων οφείλεται στο ότι τα CDS αποτυπώνουν κυρίως τον κίνδυνο αθέτησης, ενώ οι αποδόσεις των ομολόγων επηρεάζονται και από τις μεταβολές της προτίμησης των συμμετεχόντων στις αγορές για ρευστότητα, οι οποίες διαδραμάτισαν κεντρικό ρόλο καθ' όλη τη διάρκεια των πρόσφατων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μάλιστα, καθώς οι δημοσιονομικές εντάσεις κλιμακώνονταν και γενικεύονταν εντός της ζώνης του ευρώ, οι επενδυτές έτειναν να προτιμούν τις τοποθετήσεις κεφαλαίων κυρίως σε εκείνες τις αγορές ομολόγων που θεωρούνταν σχετικά ρευστότερες και σχετικά ασφαλέστερες, με κυριότερη μεταξύ αυτών τη γερμανική αγορά ομολόγων. Συνεπώς, η εμφάνιση αρνητικών συσχετίσεων μεταξύ των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ δεν θα πρέπει να ερμηνευθεί αποκλειστικά και μόνο ως ένδειξη ότι ο πιστωτικός κίνδυνος υποχώρησε σε ορισμένες χώρες και αυξήθηκε σε άλλες. Απεναντίας, οι μειούμενες αλλά γενικά θετικές διμερείς συσχετίσεις μεταξύ των ασφαλιστρών CDS επί κρατικών τίτλων της ζώνης του ευρώ έναντι του ασφαλιστρου CDS επί του ελληνικού δημόσιου χρέους υποδηλώνουν ότι οι κίνδυνοι χρέους χώρας εντός της ζώνης του ευρώ παρουσίαζαν αλληλεξάρτηση αν και σε διαφορετικούς βαθμούς.

Όσον αφορά την αλληλεπίδραση των κινδύνων μεταξύ των κρατικών ομολόγων και του χρηματοπιστωτικού τομέα, αρκετοί διάλογοι διαδραμάτισαν ρόλο. Πρώτον, η έκθεση των τραπεζικών

1 Οι χρονικά μεταβαλλόμενες συσχετίσεις υπολογίζονται μέσω πολυμεταβλητού υποδείγματος Garch. Αν και θα μπορούσαν, κατ' αρχήν, να βασιστούν στις συσχετίσεις μεταξύ των ρυθμών μεταβολής των αποδόσεων και των CDS που υπολογίζονται σε χρονικά διαστήματα προκαθορισμένης διάρκειας, προτιμάται η εκτίμηση βάσει υποδείγματος καθώς το χρονικό διάστημα κατά το οποίο υπολογίζονται οι συσχετίσεις επιλέγεται βέλτιστα από το ίδιο το υπόδειγμα και οι συσχετίσεις που προκύπτουν μπορούν να ερμηνευθούν περισσότερο ως "τοπικές συσχετίσεις" (δηλ. αναφερόμενες στο πιο πρόσφατο σημείο του δείγματος επί του οποίου διενεργείται η εκτίμηση) και όχι ως μέσες συσχετίσεις στο δεδομένο δείγμα.

2 Με ένδεκα χρονοσειρές, κάθε πίνακας συσχέτισης απαρτίζεται από 55 χρονοσειρές, οι οποίες δεν μπορούν να παρουσιαστούν μέσα σε ένα απλό διάγραμμα. Για να αντιμετωπιστεί αυτή η δυσκολία, για κάθε ημέρα του δείγματος υπολογίζονται ποσοστημόρια των 55 διμερών συσχετίσεων, δηλ. το 5ο και το 95ο ποσοστημόριο, καθώς και η διάμεσος. Με τον τρόπο αυτό, η μεγάλη ομάδα χρονοσειρών συντελεστών συσχέτισης συντίθεται από τρεις χρονοσειρές μόνο.

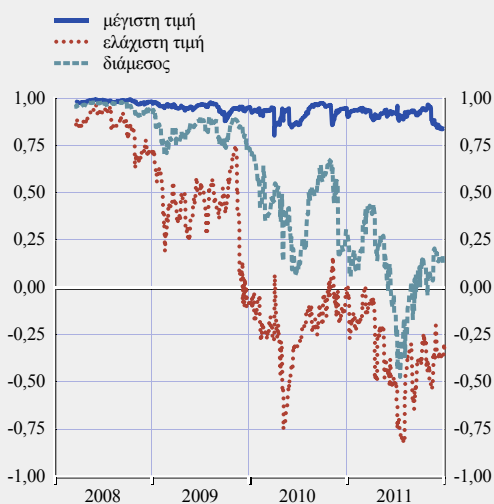
συστημάτων της ζώνης του ευρώ στον κίνδυνο χρέους χώρας αποτέλεσε πηγή άμεσης μετάδοσης κινδύνου. Δεύτερον, η αλληλεξάρτηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και το γεγονός ότι η έκθεσή τους είναι σύνθετη ενδέχεται να ήταν αιτίες ώστε ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να εκτεθούν έμμεσα στον κίνδυνο χρέους χώρας. Τρίτον, η εκτίμηση των αγορών ότι, σε περίπτωση ανεπάρκειας του τραπεζικού συστήματος, η κρατική παρέμβαση θα προκαλέσει δημοσιονομικό κόστος και υψηλότερο κίνδυνο αθέτησης χώρας.

Αυτές οι αλληλεπιδράσεις εξηγούνται στο Διάγραμμα Γ το οποίο παρουσιάζει τις εξελίξεις σε δύο δείκτες iTraxx με πενταετή διάρκεια, δηλ. τον iTraxx SovX Western Europe και τον iTraxx Senior Financials.<sup>3</sup> Ενώ ο πρώτος αποτελεί συνολικό δείκτη των κρατικών CDS σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, ο δεύτερος λαμβάνει υπόψη τα CDS για 25 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ (υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας—senior tranches). Αν και αυτά τα 25 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι από τα μεγαλύτερα της ζώνης του ευρώ και άρα θεωρείται ότι δεν επηρεάζονται από τις εξελίξεις στον κίνδυνο χρέους χώρας, δεδομένου ότι έχουν πολύ διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια, ο κίνδυνος αθέτησής τους, όπως τιμολογείται από τα CDS, αυξήθηκε παράλληλα με τον κίνδυνο αθέτησης χώρας, ιδίως μεταξύ Μαρτίου και Οκτωβρίου 2011. Οι χρονικά μεταβαλλόμενες συσχετίσεις μεταξύ αυτών των δύο δεικτών CDS, καθώς και η αντίστοιχη μεταβλητότητά τους, τείνουν να αυξάνονται από τον Απρίλιο του 2011 και εξής (Διάγραμμα Δ).

3 Ο iTraxx SovX Western Europe είναι συμβόλαιο σε δείκτη (index contract) βάσει των ασφαλιστρών CDS της Δυτικής Ευρώπης για δεδομένη διάρκεια. Ο iTraxx financial Senior είναι συμβόλαιο σε δείκτη βάσει των ασφαλιστρών CDS υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας για δεδομένη διάρκεια και αφορά 25 σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ. Η λεπτομερής σύνθεση αυτών των δεικτών είναι διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο της Markit.

#### Διάγραμμα Α Μέγιστες, ελάχιστες και διάμεσες τιμές των διμερών συσχετίσεων προς την απόδοση του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου

(ημερήσια στοιχεία, 24.3.2008 έως 6.1.2012)

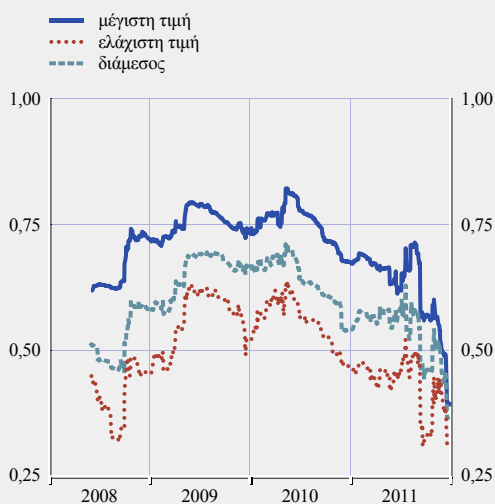


Πηγές: Thomson Reuters και EKT.

Σημείωση: Η μέγιστη, ελάχιστη και διάμεση τιμή κάθε ημέρας υπολογίζονται με βάση τις δέκα διμερείς συσχετίσεις των αποδόσεων των γερμανικών ομολόγων προς τις αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων στο Βέλγιο, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

#### Διάγραμμα Β Μέγιστες, ελάχιστες και διάμεσες τιμές των διμερών συσχετίσεων προς το ασφάλιστρο του ελληνικού πενταετούς CDS

(ημερήσια στοιχεία, 2.6.2008 έως 6.1.2012)

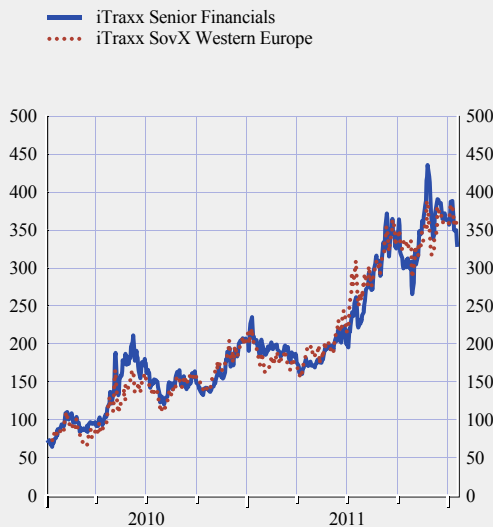


Πηγές: Thomson Reuters και EKT.

Σημειώσεις: Η μέγιστη, ελάχιστη και διάμεση τιμή κάθε ημέρας υπολογίζονται με βάση τις δέκα διμερείς συσχετίσεις του ασφαλιστρου των ελληνικών πενταετών CDS προς τα ασφάλιστρα πενταετών CDS στο Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

### Διάγραμμα Γ Πενταετείς δείκτες iTraxx SovX Western Europe και iTraxx Senior Financials

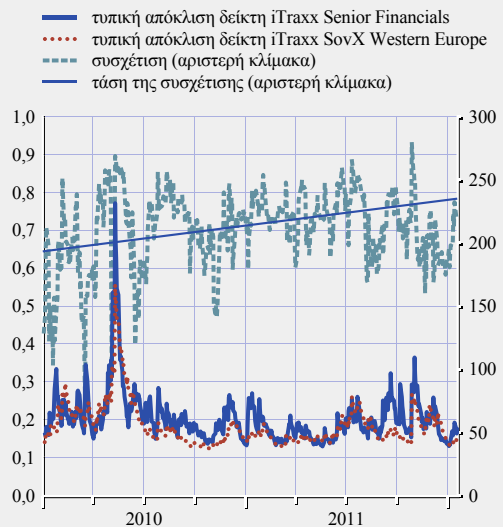
(ημερήσια στοιχεία, 1.1.2010 έως 18.1.2012)



Πηγή: Bloomberg.

### Διάγραμμα Δ Χρονικά μεταβαλλόμενες τυπικές αποκλίσεις και συσχέτιση επιλεγμένων δεικτών iTraxx

(ημερήσια στοιχεία, 1.1.2010 έως 18.1.2012)



Πηγές: Bloomberg και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δεξιός άξονας εκφράζεται σε ποσοστά ανηγμένα σε ετήσια βάση. Οι χρονικά μεταβαλλόμενες τυπικές αποκλίσεις και η χρονικά μεταβαλλόμενη συσχέτιση υπολογίζονται μέσω διμεταβλητού υποδείγματος Garch για τους ρυθμούς μεταβολής των δύο δεικτών iTraxx.

Από τον Αύγουστο του 2011, μετά την επανεργοποίηση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και την έκβαση της συνόδου κορυφής της ΕΕ στις 21 Ιουλίου, η συσχέτιση έτεινε να μειώνεται, αν και τις πρώτες ημέρες του 2012 αυξήθηκε και πάλι πλησιάζοντας προς τα επίπεδα που επικρατούσαν στο τέλος Αυγούστου. Αυτή η συνολικά θετική τάση της συσχέτισης υπογραμμίζει τον αυξημένο κίνδυνο να εμφανιστούν κρίσεις λόγω επέλευσης πιστωτικών γεγονότων ταυτόχρονα στους δύο τομείς, μέσω της αυξημένης έκθεσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στους κινδύνους χρέους χώρας.

Οι διαφορές αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών άρχισαν να αυξάνονται στην Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία το Μάρτιο, με αφορμή την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών αυτών, και συνέχισαν να διευρύνονται τον Απρίλιο και το Μάιο, καθώς η ανάγκη αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημόσιου χρέους βρέθηκε στο επίκεντρο των συζητήσεων (βλ. το διάγραμμα του Πλαισίου 1). Στις αρχές Ιουνίου του 2011 οι διαφορές αποδόσεων στην Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία αυξήθηκαν κατά 500 μονάδες βάσης και πλέον, κατά μέσο όρο, σε σύγκριση με το Μάιο του 2010,

όταν οι εντάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων είχαν οξυνθεί για πρώτη φορά. Από τον Ιούνιο του 2011 οι εντάσεις που συνδέονται με το χρέος άρχισαν να επηρεάζουν και τις μεγαλύτερες οικονομίες, ιδιαίτερα την Ιταλία και την Ισπανία, εν μέσω συζητήσεων και αβεβαιότητας για την επίλυση της κρίσης δημόσιου χρέους της ευρωζώνης. Προς τα τέλη του έτους, μετά το ανώτατο επίπεδο στο οποίο είχαν φθάσει την τελευταία εβδομάδα του Νοεμβρίου, οι διαφορές αποδόσεων των 10ετών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών ομολόγων ελαττώθηκαν σημαντικά. Αυτό οφειλόταν στη βελτίωση του κλίματος της αγοράς εν όψει της συνόδου

των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ στις 9 Δεκεμβρίου, καθώς και στη μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και στα πρόσθετα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Επίσης, οι ενέργειες στις οποίες προέβησαν ορισμένες κεντρικές τράπεζες στις κυριότερες οικονομικές ζώνες προκειμένου να ενισχύσουν τη δυνατότητά τους να στηρίζουν τη ρευστότητα στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα συνέβαλαν στο μετριασμό των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων.

Μετά από συγκρατημένη άνοδο τους τρεις πρώτους μήνες του 2011, οι πραγματικές αποδόσεις άρχισαν να υποχωρούν, αντανάκλωντας τους αυξημένους γεωπολιτικούς κινδύνους και την επιδείνωση των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών. Στις αρχές Ιουνίου οι αποδόσεις των 5ετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ που συνδέονται με τον πληθωρισμό είχαν υποχωρήσει έως και στο 0,5%, ενώ οι αποδόσεις των αντίστοιχων 10ετών ομολόγων διαμορφώθηκαν στο 1,2%. Στη συνέχεια, η μείωση των πραγματικών αποδόσεων επιταχύνθηκε, όπως μαρτυρεί το γεγονός ότι οι πραγματικές αποδόσεις των ομολόγων που συνδέονται με τους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 5 ετών και 10 ετών (spot) διαμορφώθηκαν σε 0,2% και 0,8% αντίστοιχα το Δεκέμβριο. Συνολικά, η υποχώρηση των πραγματικών αποδόσεων στη διάρκεια του έτους ήταν συμβατή με τις ενδείξεις επιδείνωσης των οικονομικών προοπτικών και γενικά συντελέστηκε υπό συνθήκες σχεδόν σταθερών πληθωριστικών προσδοκιών. Στο τέλος του 2011 ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών (forward) ήταν 2,4%, δηλ. 10 μονάδες βάσης υψηλότερος σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ και οι συμφωνίες ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό παρείχαν παρόμοιες ενδείξεις.

### ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕΙΩΘΗΚΑΝ ΕΝΤΟΝΑ ΤΟ 2011

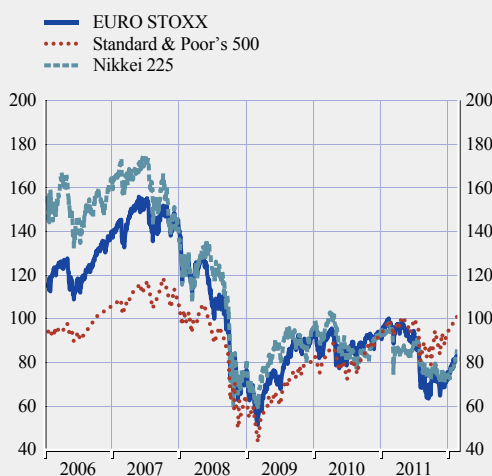
Συνολικά, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά 20% περίπου το 2011, ενώ στις ΗΠΑ παρέμειναν σχεδόν σταθερές κατά την ίδια περίοδο (βλ. Διάγραμμα 13). Ταυτόχρονα, οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες υποχώρησαν κατά 7% στο Ηνωμένο Βασίλειο και κατά 19%

στην Ιαπωνία. Η μεγαλύτερη πτώση του ευρωπαϊκού δείκτη σε σχέση με τον αμερικανικό το 2011 οφειλόταν κυρίως στις εξελίξεις του δεύτερου εξαμήνου και αντανάκλυνε σε μεγάλο βαθμό την επιδείνωση της κρίσης δημόσιου χρέους της ευρωζώνης, καθώς και το χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των κερδών στη ζώνη του ευρώ.

Στα τέλη του 2010 και τους τρεις πρώτους μήνες του 2011, οι δείκτες των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ σημείωσαν άνοδο χάρη στη δημοσιοποίηση ευνοϊκών οικονομικών στοιχείων, στις θετικές ανακοινώσεις κερδών και στη μικρή αναθέρμανση της προθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων. Συνολικά, ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX και ο δείκτης Standard & Poor's 500 ενισχύθηκαν κατά 9% και 12% αντίστοιχα από το τέλος Νοεμβρίου του 2010 έως το τέλος Μαρτίου του 2011. Στη ζώνη του ευρώ, οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα κατέγραψαν μεγαλύτερα κέρδη από ό,τι ο γενικός δείκτης κατά την ίδια περίοδο και αυξήθηκαν κατά 15% περίπου. Ταυτόχρονα, οι τιμές των μετοχών τόσο στον τομέα της βιομηχανίας όσο και στον τομέα του πετρελαίου και του αερίου αυξήθηκαν επίσης σημα-

**Διάγραμμα 13 Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες**

(νέα βάση: 4.1.2011=100, ημερήσια στοιχεία: 1.1.2006-2.3.2012)



Πηγή: Thomson Reuters.

ντικά, στο πλαίσιο της ευνοϊκής δυναμικής που παρουσίαζε η οικονομική ανάπτυξη.

Τον Απρίλιο του 2011 η θετική τάση των τιμών των μετοχών ανακόπηκε, με κύριες αιτίες τις πολιτικές αναταραχές στη Βόρειο Αφρική και τη Μέση Ανατολή, τις ορατές και τις αναμενόμενες συνέπειες του σεισμού στην Ιαπωνία και, τέλος, την όξυνση των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Αργότερα, στη διάρκεια του β' τριμήνου του έτους, οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν ελαφρά τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά άρχισαν να προεξοφλούν πιθανή αναθεώρηση των προοπτικών για την παγκόσμια ανάπτυξη. Η πτώση των τιμών των μετοχών επιταχύνθηκε το γ' τρίμηνο, αντανάκλωντας την αρνητική αντίδραση των αγορών στην υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των ΗΠΑ από έναν από τους μεγαλύτερους οίκους αξιολόγησης, καθώς και στην αυξανόμενη αβεβαιότητα για την έκταση που θα λάμβανε η κρίση δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX υποχώρησε κατά 23% περίπου το τρίμηνο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου, ενώ ο δείκτης Standard & Poor's 500 κατά 14%. Ταυτόχρονα, οι μετοχές του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 30% περίπου σε σχέση με το τέλος Μαΐου, ενώ οι δείκτες του τομέα των υπηρεσιών κοινής ωφελείας και της βιομηχανίας κατέγραψαν μεγάλες απώλειες. Παρόμοιες ήταν οι εξελίξεις στις ΗΠΑ, όπου η πτώση των τιμών των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα και της βιομηχανίας υπερέβη το 20% την ίδια περίοδο.

Εκτός από την επίδραση των παραγόντων που προαναφέρθηκαν, οι αρνητικές εξελίξεις στις τιμές των μετοχών το γ' τρίμηνο του 2011 οφείλονταν και στα δυσμενή στοιχεία για την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πραγματοποιηθέντων κερδών ανά μετοχή για τις εταιρίες της ζώνης του ευρώ που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX επιβραδύνθηκε από 29% το Μάιο σε 20% τον Αύγουστο. Ο ρυθμός αύξησης των αναμενόμενων κερδών ανά μετοχή βραχυπρόθεσμα υποχώρησε επίσης από 12% το Μάιο σε 10% τον Αύγουστο.

Το δ' τρίμηνο του έτους, παρά την αύξηση της τεκμαρτής μεταβλητότητας των ευρέων χρηματιστηριακών δεικτών, τις σημαντικές εντάσεις που εκδηλώθηκαν σε αρκετά τμήματα της αγοράς και την αβεβαιότητα για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, οι τιμές των μετοχών επανήλθαν σε ανοδική τροχιά και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Συγκεκριμένα, ο ευρύς χρηματιστηριακός δείκτης Dow Jones EURO STOXX και ο δείκτης Standard & Poor's 500 βελτιώθηκαν κατά 5% και 10% περίπου αντίστοιχα κατά το εν λόγω τρίμηνο. Σε όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου, οι μεταβολές του κλίματος της αγοράς που συνδέονταν με την κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να επηρεάζουν δυσμενώς τις τιμές των μετοχών. Ωστόσο, ιδίως το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο, οι μετοχές δέχθηκαν ώθηση από τη δημοσιοποίηση οικονομικών στοιχείων στις ΗΠΑ που ήταν καλύτερα από ό,τι αναμενόταν, από τη θετική εξέλιξη του κλίματος της αγοράς εν όψει των συνόδων των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων στις 26 Οκτωβρίου και στις 9 Δεκεμβρίου, από τις συντονισμένες ενέργειες ορισμένων κεντρικών τραπεζών ανά τον κόσμο με σκοπό να ενισχύσουν περαιτέρω τη δυνατότητά τους να στηρίξουν τη ρευστότητα στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς και από τη μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και την υιοθέτηση πρόσθετων μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής.

Οι εξελίξεις στους κλαδικούς δείκτες τιμών των μετοχών της ζώνης του ευρώ τους τελευταίους μήνες του έτους ήταν μικτές, καθώς οι μειώσεις ήταν συγκεντρωμένες στο χρηματοπιστωτικό κλάδο, τις τηλεπικοινωνίες και τις υπηρεσίες κοινής ωφελείας, ενώ σε όλους τους υπόλοιπους κλάδους οι τιμές σημείωσαν άνοδο, ιδιαίτερα στον κλάδο του πετρελαίου και του αερίου. Η αρνητική επίδοση των τιμών των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ αντανάκλουσε τις εξελίξεις στην κρίση δημόσιου χρέους της ευρωζώνης και τις επιπτώσεις τους στην ευρωστία του τραπεζικού συστήματος μέσω των κρατικών ομολόγων που διακρατεί, καθώς και τις υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας και τις αυξημένες εντάσεις στις αγορές άντλησης ρευστότητας των τραπεζών.

## **Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΣΥΓΚΡΑΤΗΜΕΝΟΣ**

Το 2011 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών δανείων προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε και εκτιμάται ότι το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε 1,5%, από 2,5% το Δεκέμβριο του 2010. Αυτό προήλθε από τη μειωμένη συμβολή των δανείων προς τα νοικοκυριά που παραμένουν στις λογιστικές καταστάσεις των ΝΧΙ (δηλ. που δεν είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις), η οποία σχεδόν υποδιπλασιάστηκε σε σχέση με το 2010, ενώ η συμβολή του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων από άλλους φορείς εκτός ΝΧΙ διευρύνθηκε έντονα και έγινε θετική (ο ετήσιος ρυθμός αύξησης αυτών των δανείων διαμορφώθηκε σε 2,3% το Δεκέμβριο του 2011, από -2,4% το Δεκέμβριο του 2010). Οι αποκλίνουσες εξελίξεις των δανείων προς τα νοικοκυριά από ΝΧΙ και από άλλους φορείς εκτός ΝΧΙ αντανακλούν κυρίως το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των δανείων από άλλους φορείς εκτός ΝΧΙ αποδίδεται σε ροές που συνδέονται με τιτλοποιήσεις. Το μέγεθος αυτών των ροών ήταν σημαντικό το δεύτερο εξάμηνο του 2011, μετά την πολύ περιορισμένη δραστηριότητα τιτλοποιήσεων το 2010.

Τα δάνεια για αγορά κατοικίας παρέμειναν ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση των δανείων από τα ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας (διορθωμένων ως προς τις πωλήσεις δανείων και τιτλοποιήσεις), ο οποίος είχε διαμορφωθεί σε 3,1% στο τέλος του 2010, παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος το πρώτο εξάμηνο του έτους, προτού υποχωρήσει σταδιακά το δεύτερο εξάμηνο και διαμορφωθεί σε 1,9% το Δεκέμβριο του 2011. Η εξέλιξη του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας είναι πιθανό να αντανακλούσε παράγοντες από την πλευρά τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης. Η παρατηρούμενη εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας και οι επιδεινούμενες προοπτικές για την αγορά κατοικιών αναφέρθηκαν στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ ως οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν στη σημαντική μείωση της καθαρής ζήτησης στεγαστικών δανείων, η οποία έγινε ιδιαίτερα αισθητή το

δεύτερο εξάμηνο. Στην πλευρά της προσφοράς, η έρευνα έδειξε αύξηση του καθαρού ποσοστού των τραπεζών που δήλωσαν ότι αυστηροποίησαν τα πιστοδοτικά τους κριτήρια, ιδίως προς τα τέλη του έτους. Πράγματι, παρά τη μείωση των επιτοκίων της αγοράς, τα τραπεζικά επιτόκια στα δάνεια για αγοράς κατοικίας αυξήθηκαν ελαφρά το 2011 (κατά 36 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο) και οι μεγαλύτερες αυξήσεις παρατηρήθηκαν στα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο ή με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου έως ένα έτος.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της καταναλωτικής πίστης παρέμεινε αρνητικός το 2011, σημειώνοντας μικρή υποχώρηση και φθάνοντας σε -2,0% το Δεκέμβριο, έναντι -1,2% το Δεκέμβριο του 2010. Η υποτονικότητα της καταναλωτικής πίστης οφειλόταν κυρίως σε παράγοντες στην πλευρά της ζήτησης και ήταν συμβατή με τα αποτελέσματα ερευνών καταναλωτών, ιδίως όσον αφορά τη σχετική απροθυμία των καταναλωτών για μεγάλες αγορές. Η συγκρατημένη αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και το γεγονός ότι η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών παραμένει πολύ υψηλή είναι πιθανό να επηρέασαν αρνητικά τη ζήτηση καταναλωτικής πίστης. Η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων διαπίστωσε τόσο υποχώρηση της ζήτησης όσο και αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για αυτό το είδος δανείων. Τα τραπεζικά επιτόκια για την καταναλωτική πίστη αυξήθηκαν κατά 32 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο το 2011, αντιστρέφοντας μερικώς την υποχώρηση που είχε παρατηρηθεί το 2010 (βλ. Διάγραμμα 14).

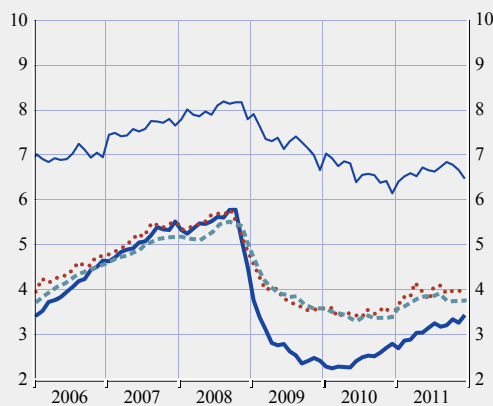
## **Η ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΜΕΙΩΘΗΚΕ ΕΛΑΦΡΑ, ΑΛΛΑ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΥΨΗΛΗ**

Το 2011 σημειώθηκε συγκρατημένη αύξηση (κατά 1,5% σύμφωνα με τις εκτιμήσεις) του ανεξόφλητου χρέους των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ σε ονομαστικούς όρους, η οποία ωστόσο ήταν μικρότερη από την αύξηση του ονομαστικού εισοδήματος, είτε αυτό μετρείται με βάση το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα είτε με βάση το ΑΕΠ. Έτσι, ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το εισόδημά τους εκτιμάται ότι μειώθηκε οριακά το 2011 σε σύγκριση με τα επίπεδα που καταγράφηκαν στο τέλος του 2010

### Διάγραμμα 14 Επιτόκια χορηγήσεων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

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

- βραχυπρόθεσμα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
- ..... μακροπρόθεσμα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
- - - - στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά
- καταναλωτική πίστη προς νοικοκυριά

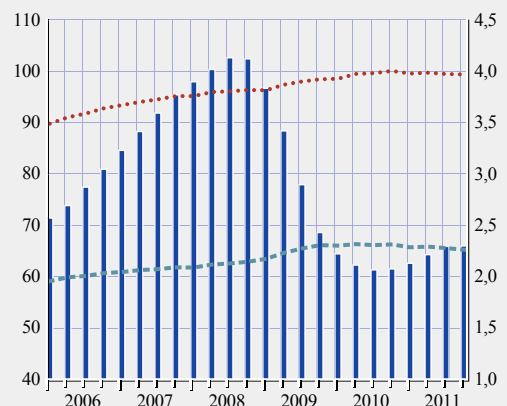


Πηγή: EKT.

### Διάγραμμα 15 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους

(ποσοστά %)

- δαπάνες για τόκους ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (δεξιά κλίμακα)
- ..... χρέος νοικοκυριών/ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα (αριστερή κλίμακα)
- - - - χρέος νοικοκυριών/ΑΕΠ (αριστερή κλίμακα)



Πηγές: EKT και Eurostat.

Σημειώσεις: Το χρέος των νοικοκυριών περιλαμβάνει το σύνολο των δανείων 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.

(από 100,1% σε 99,4% σε σχέση με το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα και από 66,3% σε 65,2% σε σχέση με το ΑΕΠ, βλ. Διάγραμμα 15). Η επιβάρυνση των νοικοκυριών για πληρωμές τόκων (δηλ. οι πληρωμές τόκων ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος) αυξήθηκε ελαφρώς το 2011, αντανακλώντας κυρίως τη συγκρατημένη αύξηση που παρατηρήθηκε στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων.

#### ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΣΥΓΚΡΑΤΗΜΕΝΟ ΤΟ 2011

Το πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στο τέλος του 2011 μειώθηκε ελαφρά σε σύγκριση με το τέλος του 2010. Μετά την υποχώρηση που σημείωσε το πρώτο εξάμηνο, το συνολικό πραγματικό κόστος εξωτερικής

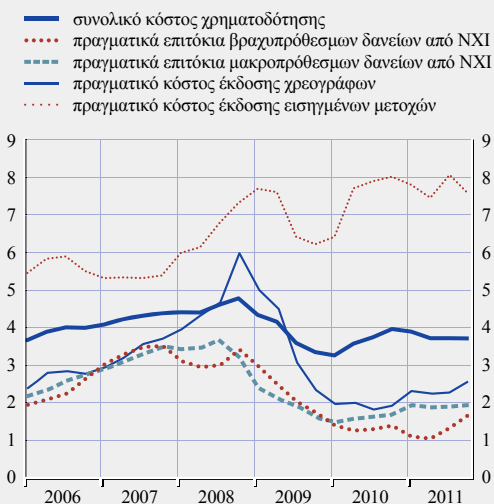
χρηματοδότησης διατηρήθηκε σχεδόν αμετάβλητο το δεύτερο εξάμηνο, εν μέσω αυξημένων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές που σχετίζονταν με την κρίση δημόσιου χρέους. Οι συνολικές εξελίξεις υποκρύπτουν διαφοροποιήσεις μεταξύ των πηγών χρηματοδότησης. Το πραγματικό κόστος τόσο της έκδοσης χρεογράφων όσο και του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού αυξήθηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του 2011, ενώ τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τις μεγαλύτερες διάρκειες διατηρήθηκαν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών κυμάνθηκε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 16). Συνολικά, το πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης το 2011 παρέμεινε συγκρατημένο, ελαφρώς κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του.

Όσον αφορά το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης, τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των NXI αυξήθηκαν από περίπου 1,4% το Δεκέμβριο του 2010 σε 1,7% στο τέλος του 2011. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για μικρότερες διάρκειες αντανάκλυσαν σε μεγάλο βαθμό τις εξελίξεις στα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Το EURIBOR τριών μηνών αυξήθηκε κατά 40 μονάδες βάσης περίπου από το τέλος του 2010 μέχρι το τέλος του 2011. Οι εξελίξεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων ενδέχεται επίσης να αντανάκλυσαν την επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων σε ορισμένες χώρες και εντάσεις όσον αφορά τις συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών. Συνολικά, η διαφορά στη ζώνη του ευρώ μεταξύ των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων των NXI και του επιτοκίου της αγοράς χρήματος τριών μηνών παρέμεινε ουσιαστικά σταθερή τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011, ενώ αυξήθηκε το δ' τρίμηνο. Στις μεγαλύτερες διάρκειες, τόσο τα πραγματικά όσο και τα ονομαστικά επιτόκια χορηγήσεων των NXI αυξήθηκαν κατά 20 μονάδες βάσης το α' τρίμηνο του 2011 και στη συνέχεια παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητα. Οι διαφορές μεταξύ των μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA μειώθηκαν στις αρχές του 2011, ενώ διευρύνθηκαν στη συνέχεια του έτους, αντανάκλωντας κυρίως διακυμάνσεις στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων που οφείλονταν σε στροφή προς τους γερμανικούς τίτλους σε αναζήτηση ασφαλέστερων τοποθετήσεων.

Οι εξελίξεις που καταγράφηκαν το 2011 στα επιτόκια χορηγήσεων των NXI ίσως δεν αντανακλούν πλήρως την αναζωπύρωση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά το δεύτερο εξάμηνο. Σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ, το δεύτερο εξάμηνο του 2011 καταγράφηκε σημαντική επιδείνωση της πρόσβασης των τραπεζών στη χρηματοδότηση από την αγορά και της ρευστότητάς τους, γεγονός που συνέβαλε σε σημαντική αusterοποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων όσον αφορά τη χορήγηση δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα.

#### Διάγραμμα 16 Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Thomson Reuters, Merrill Lynch και προβλέψεις του Consensus Economics.

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

Το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς αυξήθηκε κατά 70 μονάδες βάσης περίπου από το Δεκέμβριο του 2010 έως το Δεκέμβριο του 2011, παρέμεινε όμως σε εννοικά επίπεδα με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της αύξησης σημειώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2011, σε συνθήκες εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων που διαχέονταν σε άλλα τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Καθώς οι επενδυτές στρέφονταν προς χρηματοδοτικά μέσα με υψηλότερο βαθμό ρευστότητας και χαμηλότερο κίνδυνο, τα περιθώρια των εταιρικών ομολόγων (όπως μετρούνται με τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ) αυξήθηκαν κάπως σε όλες τις κατηγορίες διαβάθμισης, αν και η αύξηση ήταν πιο έντονη στα ομόλογα υψηλής απόδοσης.



Το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών παρουσίασε κάποιες διακυμάνσεις καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και το Δεκέμβριο του 2011 ήταν κατά 50 μονάδες βάσης περίπου χαμηλότερο από ό,τι το Δεκέμβριο του 2010. Κατά μέσο όρο, το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών διατηρήθηκε το 2011 κοντά στα υψηλά επίπεδα που έχουν καταγραφεί ιστορικά.

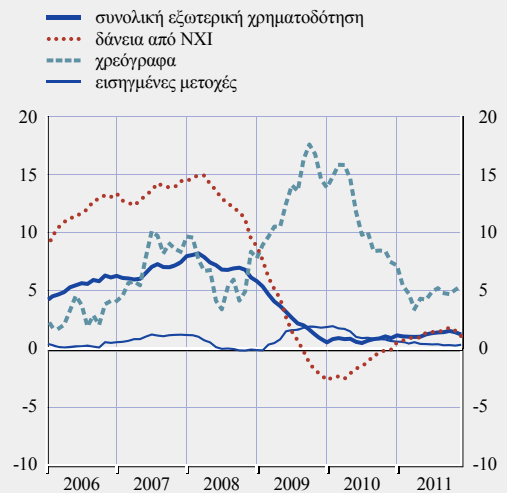
#### ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗ ΠΡΟΣΦΥΓΗ ΣΕ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟ 2011

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος σε μέτρια επίπεδα το 2011, καθώς η σταθεροποίηση των δανείων των NXI αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη μειούμενη έκδοση χρεογράφων και τη σταθερά υποτονική έκδοση εισηγμένων μετοχών (βλ. Διάγραμμα 17). Αυτή η επάνοδος στην τραπεζική διαμεσολάβηση, η οποία ξεκίνησε στις αρχές του 2010, φαίνεται ότι διακόπηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2011, στο πλαίσιο της γενικά περιορισμένης προσφυγής στην εξωτερική χρηματοδότηση.

Πιο συγκεκριμένα, μετά από έντονη συρρίκνωση κατά την περίοδο 2008-2010, η τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων επανήλθε σε φυσιολογικά επίπεδα, χάρη κυρίως στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Κατά μέσο όρο το 2011 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων δανείων (δηλ. των δανείων με καθορισμένη αρχική διάρκεια έως ένα έτος) ανέκαμψε κατά 10 εκατοστιαίες μονάδες περίπου σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μακροπρόθεσμων δανείων (δηλ. με καθορισμένη αρχική διάρκεια άνω των πέντε ετών) υποχώρησε ελαφρώς. Όσον αφορά τη χρηματοδότηση μέσω της αγοράς, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης χρεογράφων το 2011 παρέμεινε κατά μέσο όρο αισθητά χαμηλότερος από ό,τι το 2010. Ταυτόχρονα, η έκδοση εισηγμένων μετοχών εξακολούθησε να είναι συγκρατημένη και έτεινε να μειώνεται περαιτέρω το 2011.

**Διάγραμμα 17 Εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων: ανάλυση κατά πηγή**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: EKT.

Σημείωση: Οι εισηγμένες μετοχές εκφράζονται σε ευρώ.

Η σχετικά χαμηλή συνολική ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης ενδέχεται να οφείλεται εν μέρει στις περιοριστικές πιστωτικές συνθήκες και στην εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του 2011. Σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ, τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2011 η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων τονώθηκε από την αυξημένη ανάγκη χρηματοδότησης των επενδύσεων και των αποθεμάτων, αλλά υποχώρησε πάλι το δεύτερο εξάμηνο. Η διαθεσιμότητα εσωτερικών κεφαλαίων ενδέχεται επίσης να εξηγήει την υποτονική δυναμική της εξωτερικής χρηματοδότησης, ιδίως για τις μεγάλες και τις μεσαίες επιχειρήσεις. Πράγματι, με βάση τις οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011, η κερδοφορία – μετρούμενη από το λόγο των καθαρών εσόδων προς τις πωλήσεις – παρέμεινε υψηλή, γύρω στα επίπεδα του 2010. Χάρη κυρίως στο εξωτερικό εμπόριο που εξακολουθούσε να είναι εύρωστο το πρώτο εξάμηνο του 2011, οι καθαρές πωλήσεις των επιχειρήσεων συνέχισαν να αυξάνονται, αν και με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Όσον αφορά τις μικρές

επιχειρήσεις, οι έρευνες της ΕΚΤ σχετικά με την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ στη χρηματοδότηση παρουσίασαν μια πιο αποθαρρυντική εικόνα με υποτονικές συνθήκες κερδοφορίας έως το γ' τρίμηνο του 2011, οι οποίες ίσως επιδεινώθηκαν περαιτέρω το δ' τρίμηνο.<sup>3</sup>

### Η ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΘΗΚΕ ΤΟ 2011

Στο πλαίσιο της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, και με βάση συγκεντρωτικά δεδομένα, η κερδοφορία των επιχειρήσεων μετριάστηκε κάπως το πρώτο εξάμηνο του 2011 σε σύγκριση με το τέλος του 2010. Ωστόσο, κατά την ίδια περίοδο, η πολιτική διανομής μερισμάτων που χαρακτηρίστηκε γενικά από επιφυλακτικότητα είχε αποτέλεσμα το ποσοστό αποταμίευσης στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων τομέα της ζώνης του ευρώ να σταθεροποιηθεί σε αρκετά υψηλά επίπεδα. Ως εκ τούτου, καθώς οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου χρηματοδοτούνταν εν πολλοίς από υψηλά εσωτερικά παραγόμενα κεφάλαια, το χρηματοδοτικό κενό (που αντιπροσωπεύει σε γενικές γραμμές την ανάγκη των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων να προσφύγουν σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης για να καλύψουν τις επενδύσεις τους) παρέμεινε σε μέτρια επίπεδα το πρώτο εξάμηνο του 2011. Την ίδια περίοδο ωστόσο η επάνοδος της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων σε φυσιολογικά επίπεδα συνεπαγόταν ελαφρώς μεγαλύτερη προσφυγή των επιχειρήσεων σε εξωτερική χρηματοδότηση. Έτσι, το πρώτο εξάμηνο του 2011 διακόπηκε η καθοδική τάση της δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων η οποία καταγραφόταν καθ' όλη τη διάρκεια του 2010 (βλ. Διάγραμμα 18). Ειδικότερα, τα τρία πρώτα τρίμηνα, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ και ο λόγος του χρέους προς το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθεροί γύρω στο 79% και στο 400% αντίστοιχα. Παρόλο που οι επιχειρήσεις βελτιώνουν τη χρηματοοικονομική τους θέση και περιορίζουν τις ευπάθειες των ισολογισμών τους από το τέλος του 2009, οι λόγοι χρέους παραμένουν υψηλοί με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Ως αποτέλεσμα, ο τομέας των επιχειρήσεων

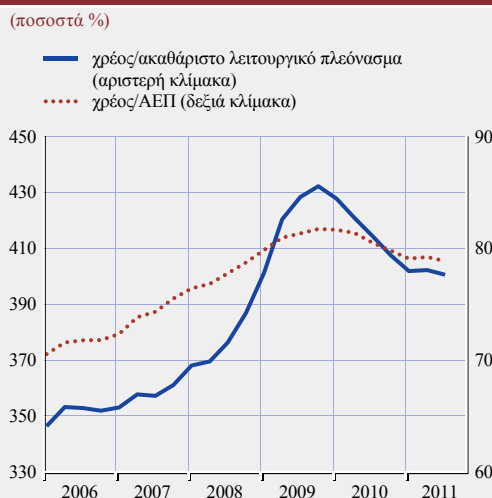
στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να είναι ευάλωτος στον κίνδυνο αύξησης του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης ή σε εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας.

### 2.3 ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ

Το 2011 ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά μέσο όρο στο 2,7%, από 0,3% το 2009 και 1,6% το 2010. Από το τέλος του 2010 και μετά, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού παρέμειναν σαφώς άνω του 2%, κυρίως λόγω των έντονων ετήσιων ρυθμών αύξησης των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων που οφείλονται στις εξάρσεις των παγκόσμιων τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Σε ορισμένες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών συνέβαλαν και αυτές στους υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ.

3 Βλ. π.χ. την έκθεση με τίτλο "Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – April to September 2011", ECB, Δεκέμβριος 2011.

**Διάγραμμα 18 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 2011.

Όπως υποδηλώνουν οι εξελίξεις στις τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών και τα στοιχεία ερευνών, οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές ήταν ιδιαίτερα έντονες καθ' όλη τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2011, λόγω της αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων. Στη συνέχεια οι πιέσεις φάνηκαν να αμβλύνονται, κατά κύριο λόγο εξαιτίας της υποχώρησης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

Αντανακλώντας τη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας το πρώτο εξάμηνο του έτους, το κόστος εργασίας αυξανόταν σταδιακά το 2011. Ο ρυθμός των μισθολογικών αυξήσεων σημείωσε έντονη άνοδο, δεν έφθασε όμως το επίπεδο του 2008. Λόγω της σημαντικής επιβράδυνσης της δραστηριότητας από το β' τρίμηνο του 2011 και μετά, η παραγωγικότητα αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό που ήταν χαμηλότερος σε σχέση με το 2010. Έτσι, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε σημαντικά, ενώ καθ' όλη τη διάρκεια του 2010 ο ρυθμός του λάμβανε αρνητικές τιμές.

Σε περιβάλλον αυξημένων ρυθμών πληθωρισμού το 2011, οι εκτιμήσεις και οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό εξακολούθησαν την ανοδική τους πορεία από τα πολύ χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί το 2009. Αντίθετα, οι βασίζομενες σε έρευνες μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό ήταν πολύ σταθερές.

#### **Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΣΑΦΩΣ ΑΝΩ ΤΟΥ 2% ΤΟ 2011**

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων ήταν κύριος προσδιοριστικός παράγοντας του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ το 2011. Σημείωσαν ραγδαία πτώση στη διάρκεια της παγκόσμιας ύφεσης που ακολούθησε τη χρεοκοπία της Lehman Brothers το 2008, έως τις αρχές του 2011 όμως είχαν επιστρέψει στα προηγούμενα σημεία κορύφωσής τους. Το Πλαίσιο 6 συγκρίνει την έξαρση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων του 2011 με την αντίστοιχη του 2008 και την επίδραση που άσκησε καθεμία στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ.

### **Πλαίσιο 6**

#### **ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΞΑΡΣΕΩΝ ΤΟΥ 2008 ΚΑΙ ΤΟΥ 2011**

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων ήταν κύριος προσδιοριστικός παράγοντας του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ το 2011. Η ραγδαία πτώση τους στη διάρκεια της παγκόσμιας ύφεσης που ακολούθησε τη χρεοκοπία της Lehman Brothers αντιστράφηκε σύντομα και, στις αρχές του 2011, οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων διαμορφώθηκαν κοντά στα προηγούμενα σημεία κορύφωσής τους. Με αυτά τα δεδομένα, το παρόν πλαίσιο αντιπαραβάλλει την έξαρση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων το 2011 με την αντίστοιχη του 2008 και εξετάζει την επίδραση καθεμιάς στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ.

#### **Τιμές βασικών εμπορευμάτων**

Οι τιμές βασικών εμπορευμάτων που ασκούν την πιο άμεση επίδραση στον πληθωρισμό των τιμών καταναλωτή είναι οι τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων.<sup>1</sup> Η εξέλιξή τους καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις κυκλικές διακυμάνσεις της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας

<sup>1</sup> Οι τιμές των βιομηχανικών πρώτων υλών δεν επηρεάζουν απευθείας τις τιμές καταναλωτή και γι' αυτό δεν εξετάζονται στο παρόν πλαίσιο.

και οι εξάρσεις του 2008 και του 2011 αντικατόπτριζαν συγκεκριμένα την έντονη ζήτηση εκ μέρους των ταχέως αναπτυσσόμενων αναδυόμενων οικονομιών. Συγχρόνως, τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων επηρέασαν έκτακτοι παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς, όπως γεωπολιτικές εντάσεις ή ακραίες καιρικές συνθήκες σε ορισμένες από τις χώρες παραγωγής τους. Ένα κοινό χαρακτηριστικό και των δύο υπό εξέταση περιόδων είναι ότι ανέκυψαν προβλήματα εφοδιασμού σε μια εποχή που η ζήτηση ήταν ήδη πολύ έντονη. Το 2008, η στενότητα στην αγορά πετρελαίου επιδεινώθηκε περαιτέρω από ανησυχίες για τα χαμηλά επίπεδα των αποθεμάτων.

Όσον αφορά τις τιμές του πετρελαίου, το σημείο κορύφωσής τους στην έξαρση του 2011 ήταν χαμηλότερο από το αντίστοιχο της έξαρσης του 2008 εάν υπολογιστούν σε δολάρια ΗΠΑ, αλλά περίπου το ίδιο εάν υπολογιστούν σε ευρώ, στα 85 ευρώ/βαρέλι (βλ. Διάγραμμα Α). Όσον αφορά τις τιμές των τροφίμων, μετρούμενες σε ευρώ, το σημείο στο οποίο κορυφώθηκε η έξαρση του 2011 ήταν υψηλότερο από το αντίστοιχο της έξαρσης του 2008. Και στις δύο περιόδους, τις τιμές διαμόρφωσε κυρίως η έντονη ζήτηση εκ μέρους των αναδυόμενων οικονομιών για τρόφιμα υψηλής περιεκτικότητας σε πρωτεΐνες όπως κρέας και γαλακτοκομικά προϊόντα και των βιομηχανικών χωρών για σιτηρά και ελαιούχους σπόρους στο πλαίσιο της ταχέως αυξανόμενης παραγωγής βιοκαυσίμων. Ωστόσο, καθώς οι συνθήκες της παγκόσμιας προσφοράς είχαν το χρόνο να προσαρμοστούν, η έντονη ζήτηση που πυροδότησαν οι αλλαγές στις διατροφικές συνήθειες ή την ενεργειακή πολιτική ενδεχομένως άσκησε μικρότερη επίδραση στις εξελίξεις το 2011.

Αναφορικά με τα τρόφιμα, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ η Κοινή Αγροτική Πολιτική της ΕΕ παίζει σημαντικό ρόλο στο μηχανισμό μετάδοσης των διαταραχών των τιμών τους. Ενώ οι τιμές που καθορίζονται στο πλαίσιο της εν λόγω πολιτικής κατέγραψαν και αυτές υψηλότερο σημείο κορύφωσης το 2011 συγκριτικά με το 2008, η διαφορά ήταν λιγότερο εμφανής από ό,τι στην περίπτωση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Πρέπει να σημειωθεί ότι οι τιμές των βασικών ειδών διατροφής στην ΕΕ, όπως αποτυπώνονται σε ένα συνολικό δείκτη, συγκαλύπτουν ενίοτε πολύ διαφορετικές εξελίξεις ορισμένων κατηγοριών (βλ. Διάγραμμα Β). Π.χ. στην περίπτωση των σιτηρών και των γαλακτοκομικών προϊόντων, το 2011 οι τιμές δεν έφθασαν στα επίπεδα που είχαν καταγραφεί το 2008, παρότι σε επίπεδο συνολικού δείκτη ήταν υψηλότερες. Επιπλέον, οι αντίστοιχες κορυφώσεις τους σημειώθηκαν σε κάπως διαφορετικά χρονικά σημεία. Π.χ. οι τιμές των γαλακτοκομικών προϊόντων είχαν ήδη κορυφωθεί στο τέλος του 2007, ενώ οι τιμές του κρέατος δεν κορυφώθηκαν πριν από την αρχή του 2009. Οι εν λόγω διαφορές είναι σημαντικές, καθώς η διάρθρωση της μετακύλισης από τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων στις τιμές καταναλωτή διαφέρει ανάλογα με το συγκεκριμένο είδος διατροφής.

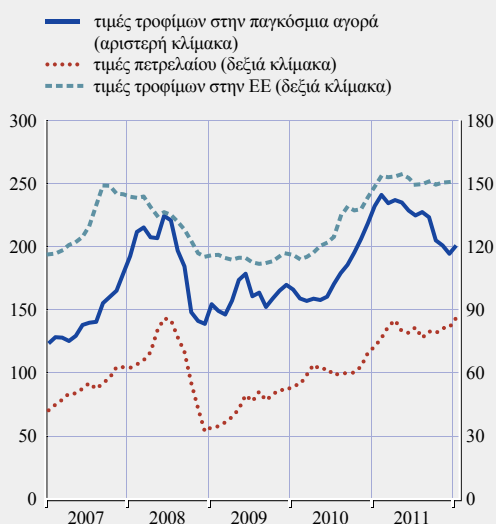
### **Η επίδραση στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ**

Ο ταχύτερος και εμφανέστερος τρόπος με τον οποίο οι αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων επηρεάζουν τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ είναι η άμεση επίδρασή τους στις τιμές καταναλωτή της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Πράγματι, στα σημεία κορύφωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (δηλ. στα μέσα του 2008 και στις αρχές του 2011), οι δύο αυτές συνιστώσες μαζί ήταν υπεύθυνες για το 60% περίπου των υψηλών επιπέδων του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ.

Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας στην αρχή του 2011 διαμορφώθηκε γύρω στο 12%, ελαφρώς χαμηλότερα από τα μέσα επίπεδα που είχαν καταγραφεί στα μέσα του 2008 (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου επηρεάζουν σχεδόν άμεσα τις τιμές των

### Διάγραμμα Α Εξελίξεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων

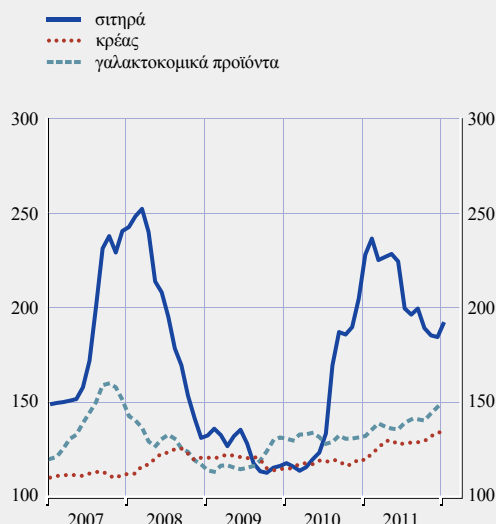
(δείκτες τιμών τροφίμων: 2005=100, τιμές πετρελαίου σε ευρώ)



Πηγές: Hamburg Institute of International Economics, Γενική Διεύθυνση Γεωργίας και Αγροτικής Ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### Διάγραμμα Β Εξελίξεις στις τιμές των βασικών ειδών διατροφής στην ΕΕ

(δείκτης, 2005=100)



Πηγή: Γενική Διεύθυνση Γεωργίας και Αγροτικής Ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

καυσίμων που περιλαμβάνονται στο ενεργειακό σκέλος του ΕνΔΤΚ, ιδίως εκείνες που αφορούν τον εξοπλισμό προσωπικής μεταφοράς. Ως εκ τούτου, δεδομένης και της στάθμισής τους, οι τιμές των καυσίμων ευθύνονται περισσότερο για το επίπεδο του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και την πορεία που ακολούθησε και στις δύο εξεταζόμενες περιόδους. Οι φόροι άσκησαν εντονότερη ανοδική επίδραση κατά την έξαρση του 2011, αυτή αντισταθμίστηκε όμως από το γεγονός ότι τα περιθώρια δύλισης είχαν υποδιπλασιαστεί σε σχέση με το 2008. Οι τιμές του αερίου και του ηλεκτρικού ρεύματος δεν επηρεάζονται άμεσα από τις διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου, αλλά τείνουν να αντιδρούν με υστέρηση ενός-δύο μηνών. Οι διαφορές μεταξύ των σημείων κορύφωσης του πληθωρισμού το 2008 και το 2011 συνδέονται πρωτίστως με τις σχετικές συμβολές των δύο αυτών συνιστωσών των τιμών της ενέργειας: οι τιμές του αερίου είχαν μεγαλύτερη συμβολή το 2008, ενώ οι τιμές του ηλεκτρικού ρεύματος είχαν μεγαλύτερη συμβολή το 2011. Μια πιθανή εξήγηση για το ότι οι τιμές του αερίου διαδραμάτισαν μικρότερο ρόλο το 2011 είναι η σταδιακή ανάπτυξη των αγορών άμεσων συναλλαγών (spot) τα τελευταία έτη, η οποία ενδεχομένως μετρίασε την επίδραση των τιμών αερίου που συνδέονται με δείκτη τιμών. Η μεγαλύτερη συμβολή των τιμών του ηλεκτρικού ρεύματος το 2011 φαίνεται να συνδέεται κυρίως με τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές και με φορολογικές μεταβολές.

Αντίθετα με τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας, ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα το 2011 συγκριτικά με το 2008. Μάλιστα, με επίπεδα γύρω στο 3%, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής ήταν περίπου ο μισός σε σχέση με τον αντίστοιχο του 2008 (βλ. Διάγραμμα Δ). Οι διακυμάνσεις των τιμών των βασικών ειδών διατροφής, όπως και οι κατά τόπους συνθήκες προσφοράς, έχουν άμεση και σχεδόν ακαριαία επίδραση στις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Η συμβολή των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής στο συνολικό πληθωρισμό των ειδών διατροφής ήταν σε

γενικές γραμμές η ίδια τόσο το 2011 όσο και το 2008, μολονότι υπήρχαν διαφορές σε ορισμένες κατηγορίες αγαθών όπως το κρέας και τα λαχανικά. Η διαφορά μεταξύ των σημείων κορύφωσης του πληθωρισμού των ειδών διατροφής το 2011 και το 2008 οφείλεται κατά το μεγαλύτερο μέρος της στις τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής (εκτός των οινοπνευματωδών ποτών και του καπνού) στις οποίες η επίδραση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ασκείται έμμεσα, δηλ. διαμέσου των τιμών παραγωγού.

Όσον αφορά τις τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, η συμβολή τους στην κορύφωση του πληθωρισμού στην αρχή του 2011 ανερχόταν μόνο στο ήμισυ της συμβολής τους στην κορύφωση του 2008. Ειδικότερα, οι συμβολές των γαλακτοκομικών προϊόντων και του ψωμιού και των δημητριακών ήταν πολύ υψηλότερες το 2008, γεγονός συμβατό με την πορεία που ακολούθησαν οι αντίστοιχες τιμές των βασικών εμπορευμάτων στην ΕΕ και με τη διαπίστωση ότι για τα γαλακτοκομικά προϊόντα η μετακύλιση είναι σημαντικά μεγαλύτερη από ό,τι για άλλα επεξεργασμένα είδη διατροφής.<sup>2</sup> Το 2011, ο πληθωρισμός των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής οφειλόταν κατά συνέπεια μάλλον εξίσου στις διάφορες κατηγορίες αγαθών, καθώς οι κατηγορίες “καφές, τσάι και κακάο” και “έλαια και λίπη” συνεισέφεραν σχεδόν όσο η κατηγορία των γαλακτοκομικών προϊόντων. Συγχρόνως, η μικρότερη συμβολή των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής στο συνολικό πληθωρισμό των τροφίμων το 2011 πιθανώς αντανακλά το δυσμενέστερο οικονομικό περιβάλλον των τελευταίων ετών που μετρίασε τη μετάδοση των πιέσεων από τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων.

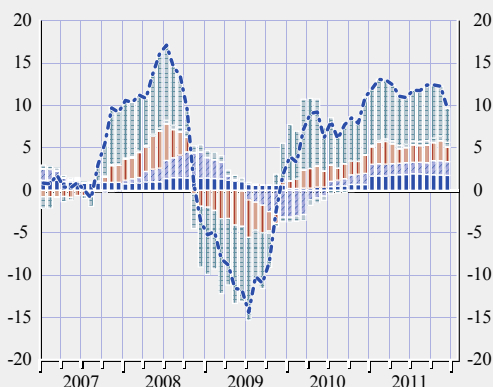
Συμπερασματικά, το παρόν πλαίσιο δείχνει ότι η παρόμοια εξέλιξη των εξάρσεων των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων το 2008 και το 2011 συνοδεύθηκε από διαφορετικές εξελίξεις

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

### Διάγραμμα Γ Συμβολές στον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας

(εκατοστιαίες μονάδες, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- ηλεκτρισμός
- υγρά καύσιμα
- ενέργεια που αφορά τη θέρμανση
- φυσικό αέριο
- στερεά καύσιμα
- καύσιμα και λιπαντικά
- - - - ενέργεια

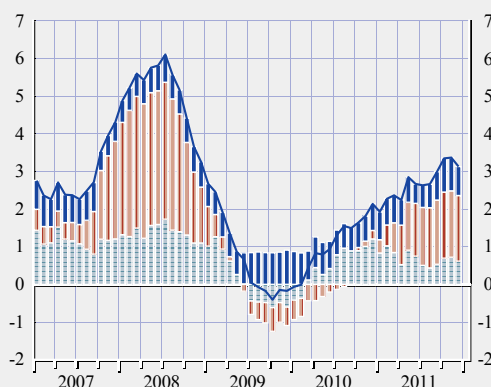


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### Διάγραμμα Δ Συμβολές στον πληθωρισμό των τιμών των τροφίμων

(εκατοστιαίες μονάδες, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- οινοπνευματώδη και καπνός
- επεξεργασμένα είδη διατροφής πλην οινοπνευματωδών και καπνού
- μη επεξεργασμένα είδη διατροφής
- είδη διατροφής



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

στις αντίστοιχες συνιστώσες του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ. Αφενός, η κορύφωση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας το 2011 ήταν σε γενικές γραμμές αντίστοιχη με εκείνη του 2008 και με την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου αυτά τα έτη. Αφετέρου, ο πληθωρισμός των τιμών των τροφίμων το 2011 ήταν πιο συγκρατημένος από ό,τι το 2008, αντανακλώντας την πιο περιορισμένη μετακύλιση λόγω της διαφορετικής σύνθεσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και του γενικά πιο δυσμενούς για τη μετακύλιση περιβάλλοντος τα τελευταία έτη. Συνολικά, όμως, οι εξελίξεις το 2011 συνάδουν με την άποψη ότι ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ είναι πολύ ευαίσθητος στις εξελίξεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και ότι οι άμεσες επιδράσεις που δέχεται είναι εν πολλοίς αναπόφευκτες. Επομένως, απαιτείται κατάλληλη μισθολογική και τιμολογιακή συμπεριφορά προκειμένου να αποφεύγεται η εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων και μονιμότερος επηρεασμός του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα.

Σε ένα περιβάλλον υψηλών διεθνών τιμών πετρελαίου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ενεργειακού σκέλους του ΕνΔΤΚ – το οποίο αντιπροσωπεύει 10,4% του συνολικού ΕνΔΤΚ – παρέμεινε διψήφιος καθ' όλη τη διάρκεια του 2011, καταγράφοντας μέσο όρο δωδεκαμήνου 11,9%. Το γεγονός αυτό επηρέασε ιδιαίτερα τις τιμές των ειδών που συνδέονται άμεσα με τις τιμές του πετρελαίου, όπως τα υγρά καύσιμα και τα καύσιμα και λιπαντικά για εξοπλισμό προσωπικής μεταφοράς. Επιπλέον, οι τιμές του ηλεκτρικού ρεύματος, του αερίου και του πετρελαίου θέρμανσης σημείωσαν έντονη αύξηση.

Αντανακλώντας τις εξελίξεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων, οι τιμές των ειδών διατροφής που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ αυξήθηκαν περαιτέρω, ιδίως εκείνες των επεξεργασμένων ειδών διατροφής οι οποίες αυξάνονταν σταθερά καθ' όλη τη διάρκεια του 2011. Ο ετήσιος μέσος ρυθμός μεταβολής των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής διαμορφώθηκε στο 3,3% το 2011, ήταν δηλ. σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο του 2010 (0,9%) και του 2009 (1,1%). Αντίθετα, οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής ακολούθησαν καθοδική τάση το 2011, αν και παρουσίασαν διακυμάνσεις

### Πίνακας 1 Εξελίξεις στις τιμές

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

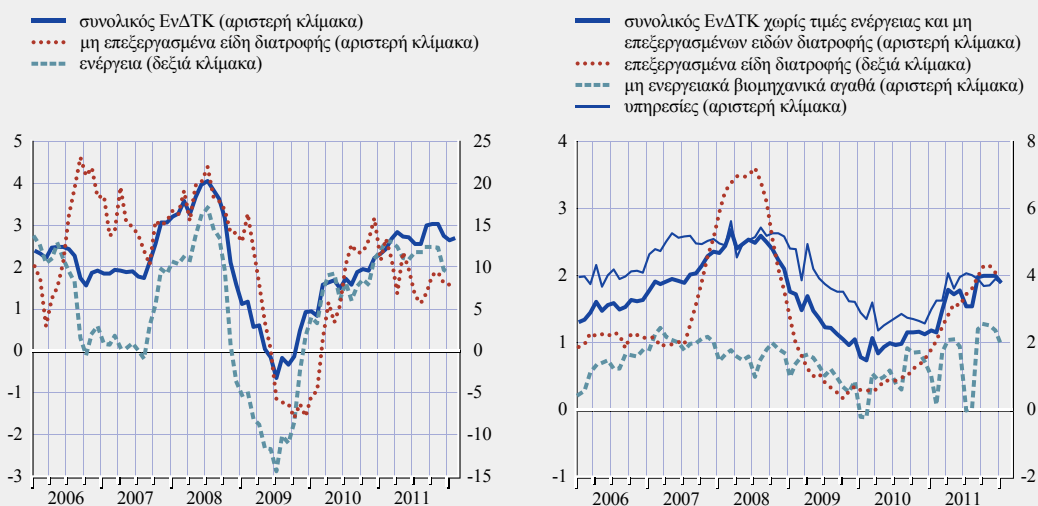
	2009	2010	2011	2010 δ' τρ.	2011 α' τρ.	2011 β' τρ.	2011 γ' τρ.	2011 δ' τρ.	2012 Ιαν.	2012 Φεβρ.
<b>ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του</b>										
Συνολικός δείκτης <sup>1)</sup>	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Ενέργεια	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Υπηρεσίες	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
<b>Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους</b>										
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Τιμές μη ενεργειακών εμπορευμάτων	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Thomson Reuters.

1) Για το Φεβρουάριο του 2012, προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat.

## Διάγραμμα 19 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

από μήνα σε μήνα. Σε μέσα ετήσια επίπεδα οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής αυξήθηκαν επίσης, αν και λιγότερο από ό,τι εκείνες των επεξεργασμένων ειδών διατροφής (1,8% το 2011, έναντι 1,3% το 2010 και 0,2% το 2009).

Ο μέσος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ, χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ήταν υψηλότερος το 2011 συγκριτικά με το 2010, λόγω διαφόρων εξωτερικών και εγχώριων παραγόντων. Ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών συνέχισε την ανοδική του πορεία, αντανακλώντας εν μέρει τη μετακόλιση παλαιότερης υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας και αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των έμμεσων φόρων. Επιπλέον, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης αυτής της συνιστώσας ήταν μάλλον ευμετάβλητοι λόγω του νέου κανονισμού για τη μεταχείριση των εποχικών προϊόντων στον ΕνΔΤΚ, ο οποίος επηρέασε ιδίως την κατηγορία των ημιδιαρκών αγαθών (υλικά ένδυσης, υφάσματα, βιβλία κ.λπ.).

Συμβαδίζοντας με την εξέλιξη των μισθολογικών αυξήσεων, ο πληθωρισμός των τιμών των

υπηρεσιών επιταχύνθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του 2011, αλλά σταθεροποιήθηκε γύρω στο 2% προς το τέλος του έτους. Παρόμοια πορεία παρατηρήθηκε σε όλες τις κύριες κατηγορίες των υπηρεσιών, με εξαίρεση τις υπηρεσίες επικοινωνιών.

### Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΜΕΙΩΘΗΚΕ ΤΟ 2011

Κατά κύριο λόγο εξαιτίας της αυξημένης παγκόσμιας ζήτησης πρώτων υλών, οι πιέσεις στην αλυσίδα της προσφοράς εντάθηκαν σταθερά από το κατώτατο σημείο στο οποίο είχαν διαμορφωθεί από το καλοκαίρι του 2009 μέχρι τα μέσα του 2011. Έτσι, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία αυξήθηκε στα τέλη του 2010 και το πρώτο εξάμηνο του 2011. Στη συνέχεια μειώθηκε, αντανακλώντας κυρίως την επίδραση των διακυμάνσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Κατά μέσο όρο, οι τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών (εκτός των κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά 5,9% το 2011, συγκριτικά με 2,9% το 2010 και με μείωση 5,1% το 2009 (βλ. Διάγραμμα 20). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού ενεργειακών αγαθών ήταν 11,9%, έναντι 6,4% το 2010 και πτώσης 11,8% το 2009.



## Διάγραμμα 20 Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Εκτός των κατασκευών και της ενέργειας, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών αγαθών ήταν και αυτός υψηλότερος από τα προηγούμενα έτη (3,8% το 2011, συγκριτικά με 1,6% το 2010 και με μείωση 2,9% το 2009). Η υποχώρηση των πιέσεων στις τιμές κατά το δεύτερο εξάμηνο ήταν περισσότερο εμφανής στα αρχικά στάδια της αλυσίδας των τιμών (τιμές παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών) παρά στα μεταγενέστερα (τιμές παραγωγού καταναλωτικών αγαθών).

## ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΣΤΑΔΙΑΚΑ ΤΟ 2011

Αντανακλώντας τη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας το πρώτο εξάμηνο του έτους, το κόστος εργασίας αυξήθηκε σταδιακά το 2011. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών επιταχυνόταν σταθερά στη διάρκεια του έτους, φθάνοντας κατά μέσο όρο το 2,0% το 2011 ως σύνολο, από 1,7% το 2010 (βλ. Πίνακα 2). Η σταδιακή αύξηση αυτού του δείκτη, που αποτυπώνει την κύρια συνιστώσα των μισθών, δηλ. τις αμοιβές που προκαθορίζονται μέσω συλλογικών συμβάσεων, αντικατοπτρίζει ενδεχομένως την αντίδραση – με κάποια χρονική υστέρηση – των μισθολογικών συμβάσεων στη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, βελτίωση που οδήγησε στην ενίσχυση της διαπραγματευτικής δύναμης των εργαζομένων. Η άνοδος του πληθωρισμού από το τέλος του 2010 και μετά έπαιξε ίσως επίσης κάποιο ρόλο.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας εμφάνισε και αυτός έντονη επιτάχυνση το 2011, αντίθετα με το 2010. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό διαμορφώθηκε γύρω στο 2,4% τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011, δηλ. ήταν σημαντικά υψηλότερος από το μέσο όρο του 2010 (1,6%). Καθώς ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας ήταν πολύ χαμηλότερος από τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατέγραψε έντονη αύξηση.

## Πίνακας 2 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2009	2010	2011	2010 δ' τρ.	2011 α' τρ.	2011 β' τρ.	2011 γ' τρ.	2011 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Υπομηματικά στοιχεία</i>								
Παραγωγικότητα εργασίας	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΜΕΙΩΘΗΚΕ

Οι τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ, αυξήθηκαν κατά 1,0% το γ' τρίμηνο του 2011 (1,1% κατά μέσο όρο το 2010) έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2010. Ο ρυθμός αύξησης ως εκ τούτου παρέμεινε πολύ χαμηλότερος από το μέσο όρο της περιόδου 1999-2010 (4,5%). Το γ' τρίμηνο του 2011, ο δείκτης τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ ήταν κατά 1,1% χαμηλότερος από το υψηλό επίπεδο του β' τριμήνου του 2008 (βλ. Διάγραμμα 21).

## ΟΙ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Σύμφωνα με στοιχεία του Consensus Economics, του Βαρόμετρου της Ζώνης του Ευρώ (Euro Zone Barometer) και της έρευνας της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (ECB Survey of Professional Forecasters), οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (με ορίζοντα πέντε ετών) ήταν κοντά στο 2,0%. Δείκτες βασιζόμενοι σε στοιχεία της αγοράς, όπως οι ρυθμοί πληθωρισμοί νεκρού σημείου που υπολογίζονται με βάση τιμαριθμοποιημένα ομόλογα και οι συγκρίσιμοι

ρυθμοί πληθωρισμού, οι οποίοι προκύπτουν από συμφωνίες ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό, ήταν επίσης πλήρως συμβατοί με τον ορισμό του Διοικητικού Συμβουλίου για τη σταθερότητα των τιμών.

## 2.4 ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

### ΠΤΩΤΙΚΗ ΤΑΣΗ ΤΟΥ ΡΥΘΜΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ 2011

Μετά από την ανάκαμψη που σημείωσε το 2010, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το 2011. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 1,5%, από 1,9% το 2010 (βλ. Πίνακα 3). Η εξέλιξη του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ το 2011 επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις επενδύσεις και τις εξαγωγές. Παρόλο που η επιβράδυνση της ανάπτυξης το δεύτερο εξάμηνο του 2011 προήλθε από όλες τις συνιστώσες της δαπάνης, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές άσκησαν την ισχυρότερη επίδραση στη διαμόρφωση του ρυθμού ανάπτυξης, καθώς οι εν λόγω συνιστώσες παρουσίασαν την εντονότερη επιβράδυνση.

Όσον αφορά τις εξελίξεις ανά τρίμηνο, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,8% το α' τρίμηνο του 2011, έναντι 0,3% το δ' τρίμηνο του 2010. Ωστόσο, η ανάπτυξη το α' τρίμηνο επηρεάστηκε από διάφορους έκτακτους παράγοντες και ως εκ τούτου αναμενόταν σημαντική επιβράδυνση της ανάκαμψης για το β' τρίμηνο, κατά το οποίο το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση. Παρόλο που το ΑΕΠ εξακολούθησε να αυξάνεται το γ' τρίμηνο του 2011 (κατά 0,1%), διαφαινόταν ότι επέρχονταν οι καθοδικοί κίνδυνοι που είχαν εντοπιστεί νωρίτερα. Οι κίνδυνοι αυτοί αποτυπώθηκαν στις δυσμενείς εκτιμήσεις των επιχειρήσεων και των καταναλωτών σύμφωνα με τις σχετικές έρευνες και αφορούσαν μεταξύ άλλων το ενδεχόμενο επιβράδυνσης της παγκόσμιας ζήτησης και τις δυσμενείς επιδράσεις στις γενικότερες συνθήκες χρηματοδότησης λόγω των συνεχιζόμενων εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat για το δ' τρίμηνο, ο τριμηνιαίος ρυθμός ανάπτυξης ήταν -0,3%. Αναλυτικά στοιχεία δεν

Διάγραμμα 21 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 2011 αφορούν την περίοδο έως το γ' τρίμηνο.

**Πίνακας 3 Σύνοψη της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ**

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

	Ετήσιοι ρυθμοί <sup>1)</sup>								Τριμηνιαίοι ρυθμοί <sup>2)</sup>				
	2009	2010	2011	2011				2011					
				δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>εκ του οποίου:</i>													
Εγχώρια ζήτηση <sup>3)</sup>	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Ιδιωτική κατανάλωση	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Δημόσια κατανάλωση	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Μεταβολές αποθεμάτων <sup>3),4)</sup>	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Καθαρές εξαγωγές <sup>3)</sup>	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.
Εξαγωγές <sup>5)</sup>	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.
Εισαγωγές <sup>5)</sup>	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.
Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία													
<i>εκ της οποίας:</i>													
Βιομηχανία πλην κατασκευών	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.
Κατασκευές	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Υπηρεσίες	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα ετήσια στοιχεία υπολογίζονται με βάση μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Η δεύτερη δημοσίευση εθνικών λογαριασμών από την Eurostat για το δ' τρίμηνο του 2011 (που περιλαμβάνει ανάλυση της δαπάνης) έλαβε χώρα μετά την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει η παρούσα έκθεση (2.3.2012).

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) τιμαφών.

5) Οι εισαγωγές/εξαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

είναι ακόμη διαθέσιμα, ωστόσο οι υπάρχουσες πληροφορίες δείχνουν υποτονικές εξελίξεις στη βιομηχανική δραστηριότητα (συμπεριλαμβανομένων των κατασκευών), ενώ ο τομέας των υπηρεσιών φαίνεται κάπως πιο ανθεκτικός.

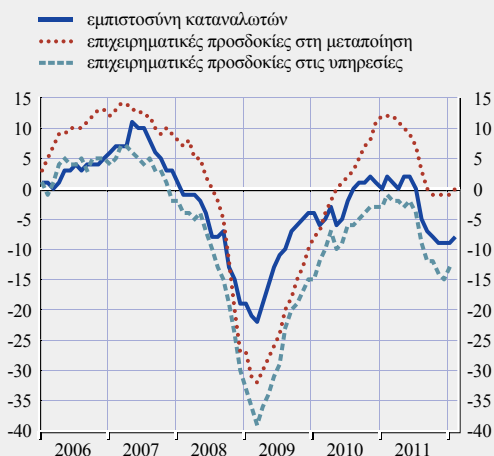
Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2011 ήταν βραδύτερη από ό,τι το 2010, κατά το οποίο η αύξηση ήταν 0,9%. Η επιβράδυνση αυτή φαίνεται ότι αντανακλά τη μικρότερη άνοδο της καταναλωτικής δαπάνης για λιανικές αγορές αγαθών και, σε μικρότερο βαθμό, για υπηρεσίες. Τα στοιχεία σχετικά με τον αριθμό των νέων αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία δείχνουν ότι οι αγορές αυτοκινήτων μειώθηκαν το 2011, αν και όχι τόσο έντονα όσο το προηγούμενο έτος. Η υποτονικότητα της κατανάλωσης συνάδει με τη διάβρωση του πραγματικού εισοδήματος λόγω της ανόδου του πληθωρισμού. Αντίθετα, η απασχόληση αυξήθηκε κατά μέσο όρο το 2011, υποβοηθώντας κάπως

την αύξηση των εισοδημάτων. Οι υποτονικές εξελίξεις στα εισοδήματα το 2011 συνέβαλαν πιθανότατα στην περαιτέρω πτώση του ποσοστού αποταμίευσης, καθώς τα νοικοκυριά χρειάστηκε να προσφύγουν στις αποταμιεύσεις τους. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών, ο οποίος παρέχει εύλογες ενδείξεις για τις τάσεις της κατανάλωσης, υποχώρησε απότομα το δεύτερο εξάμηνο του 2011 μετά από μια περίοδο σταθερότητας κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Το Δεκέμβριο του 2011 διαμορφώθηκε στο επίπεδο στο οποίο βρισκόταν το φθινόπωρο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 22).

Η αύξηση των συνολικών πάγιων επενδύσεων ήταν σχετικά έντονη το 2011, επίδοση πολύ υψηλότερη από ό,τι το 2010, κατά το οποίο οι επενδύσεις είχαν μειωθεί κατά 0,6%. Ωστόσο, κατά ένα μεγάλο μέρος η έντονη αυτή αύξηση αποδίδεται στην ιδιαίτερα υψηλή άνοδο του α' τριμήνου, που αντικατοπτρίζει την ανοδική πορεία

## Διάγραμμα 22 Δείκτες εμπιστοσύνης

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



Πηγές: Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

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

των επενδύσεων σε κατασκευές το υψηλό επίπεδο των επενδύσεων σε κατασκευές και ιδίως κατοικίες. Η εξέλιξη αυτή με τη σειρά της θα πρέπει να ερμηνευθεί ως ανάκαμψη μετά την εξασθένηση που είχε προκαλέσει το ασυνήθιστο ψύχος στα τέλη του 2010 σε μερικές περιοχές της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων με ή χωρίς τις κατασκευές επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του 2011.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης κατά πάσα πιθανότητα ήταν οριακά θετικός το 2011, δηλ. χαμηλότερος από ό,τι το 2010, κατά το οποίο η δημόσια κατανάλωση είχε αυξηθεί κατά 0,6%. Αυτός, εφόσον επιβεβαιωθεί, θα είναι ο χαμηλότερος ετήσιος ρυθμός ανόδου από το 1996. Η υποτονική άνοδος αντικατοπτρίζει τις περαιτέρω προσπάθειες για δημοσιονομική εξυγίανση σε αρκετές χώρες. Οι προσπάθειες αυτές συνίστανται ιδίως στη συγκράτηση της μισθολογικής δαπάνης του δημοσίου, που αντιπροσωπεύει σχεδόν το ήμισυ της συνολικής δημόσιας κατανάλωσης. Άλλες συνιστώσες των δημόσιων δαπανών, όπως οι δαπάνες για

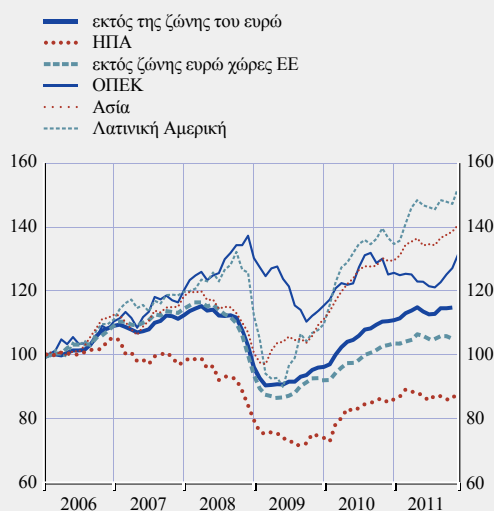
ενδιάμεση κατανάλωση, παρουσιάζουν επίσης συγκρατημένη άνοδο, εν όψει της ανάγκης για δημοσιονομική προσαρμογή.

Η συμβολή των αποθεμάτων στην ανάπτυξη πιθανώς περιορίστηκε το 2011. Η εξέλιξη αυτή αντιπροσωπεύει επιβράδυνση του ρυθμού συσσώρευσης αποθεμάτων σε σύγκριση με το 2010, οπότε τα αποθέματα είχαν συμβάλει κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στην αύξηση του ΑΕΠ. Ευθυγραμμιζόμενη με την πτώση των ρυθμών ανάπτυξης και την επιδείνωση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα, η συμβολή των αποθεμάτων στη συνολική ανάπτυξη έγινε αρνητική σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2011.

Οι διεθνείς συναλλαγές της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να ανακάμπτουν στη διάρκεια του έτους και έως το γ' τρίμηνο του 2011. Ωστόσο, οι ρυθμοί ανόδου ήταν σημαντικά χαμηλότεροι από τους διημίσιους ρυθμούς που είχαν σημειωθεί την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους. Οι πραγματικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 5,8% κατά το εννεάμηνο του 2011, ενώ οι πραγματικές εισαγωγές σημείωσαν άνοδο 3,7%. Σε όλη τη διάρκεια του εννεαμήνου οι τριμηνιαίοι ρυθμοί εξαγωγών υπερέβαιναν συνεχώς τους αντίστοιχους των εισαγωγών. Ως εκ τούτου, οι καθαρές εξαγωγές όλα τα τρίμηνα είχαν θετική συμβολή στον τριμηνιαίο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ, στηρίζοντας έτσι την ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συνολικά, η δυναμική των εμπορικών συναλλαγών στη διάρκεια του εννεαμήνου του 2011 αντικατόπτριζε σε γενικές γραμμές την ανομοιομορφη επέκταση της παγκόσμιας οικονομίας. Η αύξηση των εμπορικών συναλλαγών εντός της ζώνης του ευρώ και των εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ ήταν μάλλον υποτονική, καθώς η συνεχιζόμενη κρίση δημοσίου χρέους εξακολούθησε να επηρεάζει δυσμενώς τη ζήτηση στη ζώνη του ευρώ. Οι εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ παρέμειναν εύρωστες, ιδίως οι εξαγωγές προς την Ασία και τη Λατινική Αμερική (βλ. Διάγραμμα 23), ενώ οι εξαγωγές προς τις προηγμένες οικονομίες – συμπεριλαμβανομένων των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου – επεκτάθηκαν με βραδύ ρυθμό.

### Διάγραμμα 23 Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους

(δείκτες α' τρ. 2006=100, με εποχική διόρθωση, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2011, εκτός των στοιχείων για τις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ και προς εκτός ζώνης ευρώ χώρες της ΕΕ (όπου αφορά το Νοέμβριο του 2011).

Η αύξηση του όγκου των εξαγωγών αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2011 προήλθε από όλες τις κύριες κατηγορίες προϊόντων. Αντίθετα, η συγκρατημένη άνοδος του όγκου των εισαγωγών προήλθε κυρίως από τα ενδιάμεσα αγαθά (τα οποία χρησιμοποιούνται και ως εισροές στην παραγωγή εξαγόμενων προϊόντων), ενώ οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών υποχώρησαν, λόγω της υποτονικής ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συνολικά για τη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σχεδόν ισοσκελισμένο το 2011.

#### Η ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΑΥΞΗΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΚΑΙ ΕΠΕΙΤΑ ΑΡΧΙΣΕ ΝΑ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΕΤΑΙ

Σε επίπεδο τομέων, η μεγαλύτερη άνοδος του προϊόντος το 2011 παρατηρήθηκε στον τομέα της βιομηχανίας. Η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) παρουσίασε άνοδο 4,5% σε ετήσια βάση κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους, σε

σύγκριση με 6,6% το 2010. Ωστόσο, η δυναμική της αύξησης εξασθένησε στη διάρκεια του έτους, συμβαδίζοντας με την επιβράδυνση του ΑΕΠ. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής της βιομηχανικής παραγωγής (εκτός των κατασκευών), ο οποίος επιβραδύνθηκε σε -1,6% το Δεκέμβριο του 2011, από σχεδόν 7% τον Ιανουάριο.

Από τις συνιστώσες της βιομηχανικής παραγωγής (εκτός των κατασκευών), τις εντονότερες αυξήσεις εμφάνισαν τα ενδιάμεσα και τα κεφαλαιακά αγαθά το 2011, ενώ η παραγωγή καταναλωτικών αγαθών ήταν πιο συγκρατημένη (βλ. Διάγραμμα 24). Παράλληλα, η παραγωγή στον τομέα της ενέργειας συρρικνώθηκε.

Η παραγωγή στον τομέα των κατασκευών συρρικνώθηκε περαιτέρω το 2011, μετά από μια περίοδο παρατεταμένης επιβράδυνσης. Μετά από συρρίκνωση 4,4% το 2010, η προστιθέμενη αξία στις κατασκευές μειώθηκε κατά 0,2% κατά μέσο όρο τρία πρώτα τρίμηνα του 2011 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της προστιθέμενης αξίας στις υπηρεσίες ήταν 1,3% κατά μέσο όρο την ίδια περίοδο, ουσιαστικά αμετάβλητος σε σχέση με το ρυθμό για το σύνολο του έτους.

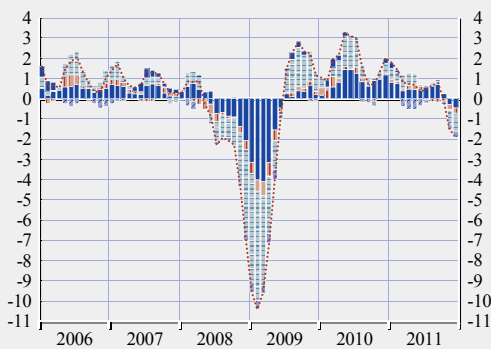
#### ΑΝΑΚΟΠΗΚΕ Η ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η απασχόληση, η οποία άρχισε να ανακάμπτει στο τέλος του 2010, παρουσίασε θετικούς τριμηνιαίους ρυθμούς ανόδου το πρώτο εξάμηνο του 2011. Ωστόσο, η μεταβολή της απασχόλησης έγινε αρνητική το γ' τρίμηνο και η απασχόληση μειώθηκε κατά 0,1% (βλ. Διάγραμμα 25). Στοιχεία ερευνών φανερώνουν ότι συνεχίστηκε η εξασθένηση το δ' τρίμηνο του 2011. Αναλυτικά κατά τομέα, την εντονότερη βελτίωση για το σύνολο του έτους σημείωσε ο τομέας των υπηρεσιών. Η απασχόληση στον τομέα της βιομηχανίας (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε σε μικρότερο βαθμό. Το σύνολο των πραγματικών ωρών εργασίας παρουσίασε εντονότερη άνοδο από ό,τι η απασχόληση σε όρους αριθμού εργαζομένων το 2011, ιδίως στην αρχή του έτους. Αυτό θα πρέπει να ερμηνευθεί απλώς ως

## Διάγραμμα 24 Αύξηση βιομηχανικής παραγωγής και συμβολές

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

- κεφαλαιακά αγαθά
- καταναλωτικά αγαθά
- ενδιάμεσα αγαθά
- ενέργεια
- ..... σύνολο πλην κατασκευών



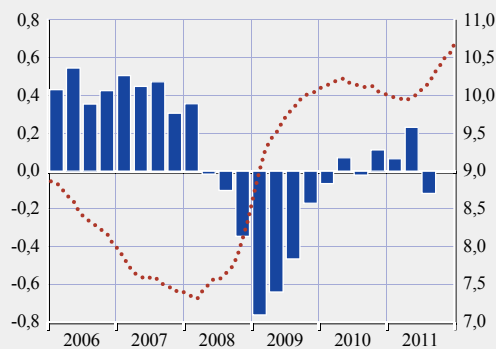
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία υπολογίζονται ως κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών έναντι του αντίστοιχου μέσου όρου πριν από τρεις μήνες.

## Διάγραμμα 25 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης, ποσοστό του εργατικού δυναμικού, με εποχική διόρθωση)

- απασχόληση (αριστερή κλίμακα)
- ..... ανεργία (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: Eurostat.

αντιστροφή των εξελίξεων που είχαν παρατηρηθεί στη διάρκεια της ύφεσης, καθώς τότε μεγάλο μέρος της συνολικής προσαρμογής της αγοράς εργασίας πραγματοποιήθηκε μέσω της μείωσης των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο και όχι

μέσω μειώσεων του αριθμού των εργαζομένων. Στο Πλαίσιο 7 γίνεται σύγκριση των εξελίξεων στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης έως σήμερα με τις αντίστοιχες εξελίξεις στις ΗΠΑ.

### Πλαίσιο 7

#### Η ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΝΑΡΞΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης – και η συνακόλουθη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας – είχε σημαντικό αντίκτυπο στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, προκαλώντας έντονη συρρίκνωση της απασχόλησης και αξιοσημείωτες αυξήσεις της ανεργίας (βλ. Διάγραμμα Α). Ενώ τα πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η συνολική μείωση της δραστηριότητας ήταν παρόμοια και στις δύο οικονομίες, καθώς η μείωση του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ ανώτατου και κατώτατου σημείου διαμορφώθηκε γύρω στο 5%, φαίνεται ότι η προσαρμογή της αγοράς εργασίας ήταν κάπως εντονότερη και εκτενέστερη στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.<sup>1</sup> Ως ένα βαθμό, αυτό αποδίδεται στο ότι η μείωση της δραστηριότητας εμφανίζει μεγαλύτερη συγκέντρωση στους τομείς εντάσεως εργασίας (όπως οι κατασκευές και ο χρηματοπιστωτικός τομέας) στις ΗΠΑ και στην αυξημένη τάση των επιχειρήσεων της ζώνης

<sup>1</sup> Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις μεθοδολογικές διαφορές όσον αφορά την κατάρτιση των στοιχείων για την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ βλ. στο άρθρο “Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan” στο τεύχος Απριλίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

του ευρώ να διατηρούν το πλεονάζον προσωπικό. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει την προσαρμογή της εισροής εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ μετά την έναρξη της κρίσης και αναδεικνύει τις κυριότερες διαφορές στη διαδικασία προσαρμογής.

### Η δυναμική της αγοράς εργασίας μετά την έναρξη της κρίσης

Στο Διάγραμμα Β εμφανίζονται συγχρονισμένα οι κυκλικές προσαρμογές που παρατηρούνται στις δύο οικονομίες σε σχέση με την πρώτη τριμηνιαία συρρίκνωση του ΑΕΠ το 2008, προκειμένου να τονιστούν οι διαφορετικές πορείες προσαρμογής και οι διαφορετικοί μηχανισμοί που ενεργοποιήθηκαν στις δύο οικονομίες.

Η έναρξη της ύφεσης (σημείο “0” σε καθεμία από τις συνιστώσες στο Διάγραμμα Β) προκάλεσε απότομη πτώση των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας και στις δύο οικονομίες, καθώς οι επιχειρήσεις προσαρμόσαν την εισροή εργασίας εν όψει της υποχώρησης των παραγγελιών και της μείωσης της ζήτησης του προϊόντος τους. Στις ΗΠΑ, η επιβράδυνση της δραστηριότητας προκάλεσε ταχύτατη προσαρμογή της απασχόλησης και, κατά συνέπεια, άνοδο του ποσοστού ανεργίας, μια διαδικασία που διατηρήθηκε έως τις αρχές του 2010. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ η απασχόληση και η ανεργία δεν υπέστησαν τον πλήρη αντίκτυπο της έντονης πτώσης του ΑΕΠ, χάρη στην αρκετά εκτεταμένη προσφυγή στην προσαρμογή των πραγματικών ωρών εργασίας. Ενώ φαίνεται ότι η ισχυρότερη νομοθετική προστασία της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να διαδραμάτισε κάποιο ρόλο στην άμβλυνση της προσαρμογής που υπέστη η αγορά εργασίας, αδιαμφισβήτητα η μικρότερη προσαρμογή της απασχόλησης οφείλεται εν μέρει και στην εφαρμογή συστημάτων μειωμένων ωρών εργασίας (συχνά με κρατική στήριξη) τα οποία χρησιμοποιήθηκαν εκτεταμένα σε αρκετές χώρες (ιδίως στο Βέλγιο, τη Γερμανία και την Ιταλία).

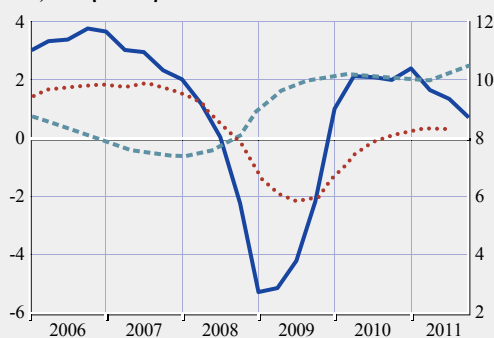
Κατά τη διάρκεια της ύφεσης, η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ σε όρους αριθμού των εργαζομένων μειώθηκε κατά 3,8 εκατομμύρια άτομα (δηλ. 2,6%), ενώ περισσότερες από 8 εκατομμύρια θέσεις εργασίας (περίπου 6%) χάθηκαν στις ΗΠΑ. Οι διαφορετικές εξελίξεις της απασχόλησης

### Διάγραμμα Α Εξελίξεις στο ΑΕΠ, την απασχόληση και την ανεργία στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

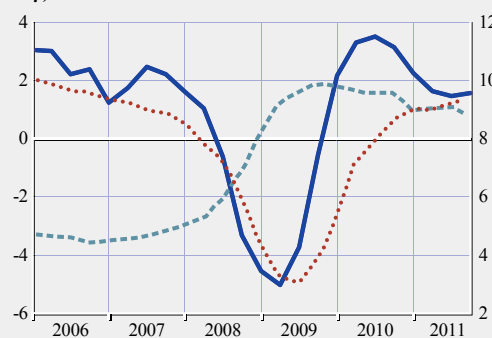
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ποσοστό ανεργίας ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού πλην των ενόπλων δυνάμεων και των σωμάτων ασφαλείας)

- ΑΕΠ (αριστερή κλίμακα)
- ..... απασχόληση (αριστερή κλίμακα)
- ποσοστό ανεργίας (δεξιά κλίμακα)

α) Ζώνη του ευρώ



β) ΗΠΑ

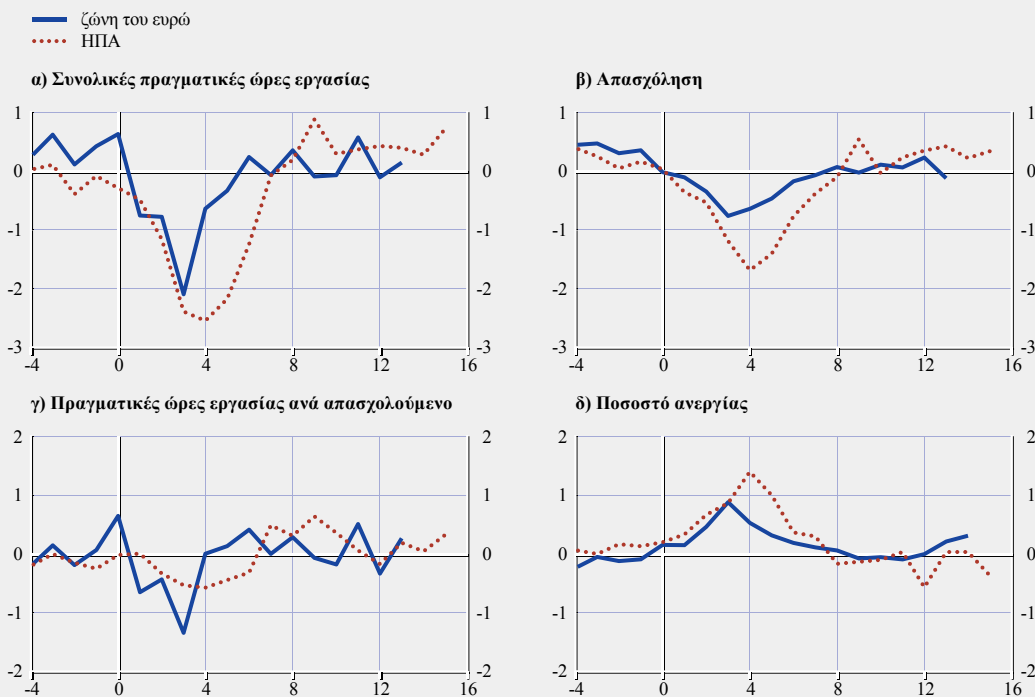


Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis και Bureau of Labor Statistics, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: για όλες τις σειρές δ' τρίμηνο 2011, εκτός από την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ (γ' τρίμηνο 2011).

## Διάγραμμα Β Εξελίξεις στην απασχόληση, τις πραγματικές ώρες εργασίας και την ανεργία: ζώνη του ευρώ και ΗΠΑ

(τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαίες μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες του ποσοστού ανεργίας εκτός ενόπλων δυνάμεων και σομάτων ασφαλείας)



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

Σημειώσεις: Το 0 στον άξονα x αντιπροσωπεύει το πρώτο τρίμηνο υποχώρησης του ΑΕΠ σε κάθε οικονομία (α' τρίμηνο 2008 στις ΗΠΑ, β' τρίμηνο 2008 στη ζώνη του ευρώ). Τελευταίες παρατηρήσεις: για όλες τις σειρές δ' τρίμηνο 2011, εκτός από τις σειρές για την απασχόληση και τις πραγματικές ώρες εργασίας στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες τελειώνουν το γ' τρίμηνο 2011.

και των ωρών εργασίας στις δύο οικονομίες οδήγησαν σε σημαντική επιβράδυνση της αύξησης της καταγεγραμμένης ανεργίας στη ζώνη του ευρώ, αν και από ιδιαίτερος υψηλό αρχικό επίπεδο και παρά τη μάλλον διαφορετική δυναμική της προσφοράς εργασίας.<sup>2</sup> Συγκεκριμένα, στη διάρκεια της κρίσης το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε από λίγο κάτω του 7,4% το α' τρίμηνο του 2008 σε 10,2% το β' τρίμηνο του 2010. Παράλληλα, στις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε από 4,4% λίγο πριν από την έναρξη της κρίσης και κορυφώθηκε σε 10% το δ' τρίμηνο του 2009.

### Οι αγορές εργασίας στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκαν κάπως ταχύτερα από ό,τι στις ΗΠΑ

Μετά την ύφεση – και παρά την πιο συγκρατημένη προσαρμογή που παρατηρήθηκε στη διάρκεια της κρίσης – φάνηκε ότι οι αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ αντέδρασαν ελαφρώς ταχύτερα στην ανάκαμψη της δραστηριότητας από ό,τι οι αγορές εργασίας των ΗΠΑ, καθώς τόσο οι πραγματικές ώρες εργασίας (ιδίως οι ώρες εργασίας ανά εργαζόμενο) όσο και η απασχόληση επανήλθαν σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης κάπως ταχύτερα στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ, παρά τη συντομότερη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ. Εν μέρει,

<sup>2</sup> Στη ζώνη του ευρώ, ο ρυθμός ανόδου του εργατικού δυναμικού διατηρήθηκε εν πολλοίς στάσιμος μετά την έναρξη της ύφεσης. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται σχεδόν εξίσου στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης τόσο του πληθυσμού όσο και των ποσοστών συμμετοχής. Αντίθετα, στις ΗΠΑ το εργατικό δυναμικό συρρικνώθηκε κατά 0,5% περίπου, σε μεγάλο βαθμό λόγω της έντονης πτώσης του ποσοστού συμμετοχής, ενώ η αύξηση του πληθυσμού επιβραδύνθηκε ελαφρά μόνο.



το γεγονός αυτό αντανακλά την ελαφρώς πιο παρατεταμένη συρρίκνωση στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, όπου η ύφεση διήρκεσε ένα επιπλέον τρίμηνο. Εντούτοις, αντικατοπτρίζει επίσης την κάπως πιο εντατική χρήση του ήδη απασχολούμενου εργατικού δυναμικού στις ΗΠΑ μετά την ανάκαμψη της δραστηριότητας, γεγονός που οδήγησε στην κατακόρυφη άνοδο της παραγωγικότητας της εργασίας στις ΗΠΑ μετά από τη χρηματοπιστωτική κρίση.<sup>3</sup>

Μέχρι τα μέσα του 2011 οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρουσίασαν ενδείξεις βελτίωσης και στις δύο οικονομίες, καθώς τόσο οι ώρες εργασίας όσο και η απασχόληση άρχισαν να αυξάνονται – αν και σταδιακά – και η ανεργία υποχώρησε κάπως. Συνολικά, η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε περίπου κατά 900.000 θέσεις εργασίας (δηλ. 0,6%) μετά το κατώτατο σημείο όπου είχε διαμορφωθεί, ενώ περίπου 2 εκατομμύρια θέσεις εργασίας (1,5%) δημιουργήθηκαν στις ΗΠΑ. Ως ένα βαθμό, το χαμηλότερο επίπεδο δημιουργίας θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ κατά την περίοδο μετά την κρίση αποτελεί φυσική συνέπεια της αυξημένης τάσης των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ να διατηρούν το πλεονάζον προσωπικό, η οποία παρατηρήθηκε στη διάρκεια της ύφεσης. Ως εκ τούτου, το ποσοστό της ανεργίας στη ζώνη του ευρώ διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα μετά από την ύφεση και αυξήθηκε σε 10,4% το δ' τρίμηνο του 2011. Εν τω μεταξύ, το ίδιο τρίμηνο στις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σχεδόν κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 8,7%.

### Αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού

Η αύξηση της διάρκειας της ανεργίας μετά την έναρξη της κρίσης αποτελεί κοινό χαρακτηριστικό των συνθηκών που επικράτησαν και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Η παράταση των διαστημάτων παραμονής στην ανεργία μπορεί να προκαλέσει έντονη απαξίωση του ανθρώπινου κεφαλαίου και αποξένωση από την αγορά εργασίας, γεγονός που με τη σειρά του μπορεί να έχει δυσμενείς συνέπειες για τη μακροχρόνια δυναμική ανάπτυξης μιας οικονομίας. Συνήθως, το ποσοστό της μακροχρόνιας ανεργίας είναι πολύ μικρότερο στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, ενώ το ποσοστό των ατόμων που παραμένουν άνεργοι για διάστημα μεγαλύτερο των έξι μηνών κορυφώθηκε γύρω στο 25% στις ΗΠΑ μετά την ύφεση, έναντι περίπου 65% του συνόλου στη ζώνη του ευρώ. Εντούτοις, το ποσοστό αυξήθηκε σημαντικά στις ΗΠΑ στη διάρκεια της τελευταίας ύφεσης και διαμορφώθηκε πάνω από 40% από την αρχή του 2010, παρόλο που εξακολουθεί να υπολείπεται κατά 20 εκατοστιαίες μονάδες του αντίστοιχου ποσοστού της ζώνης του ευρώ. Εν μέρει η άνοδος αυτή αδιαμφισβήτητα οφείλεται στη σοβαρότητα της ύφεσης και την επιμήκυνση νέων δυνατοτήτων απασχόλησης στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ, όπου εξακολουθούν να επικρατούν δυσμενείς συνθήκες, ωστόσο μπορεί επίσης να σχετίζεται ως ένα βαθμό με την επιμήκυνση του χρόνου επιδότησης της ανεργίας από τις 26 στις 99 εβδομάδες από τον Ιούνιο του 2008 και εξής.<sup>4</sup> Παράλληλα, οι επίμονες αποκλίσεις στα ποσοστά της μακροχρόνιας ανεργίας ενδέχεται να αντικατοπτρίζουν τις ευρύτερες θεσμικές διαφορές που επηρεάζουν τις αγορές εργασίας της Ευρώπης και των ΗΠΑ.

3 Βλ. το πλαίσιο "Πρόσφατες εξελίξεις στην παραγωγικότητα της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ" στο τεύχος Δεκεμβρίου 2011 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

4 Είναι γενικά αποδεκτό ότι η επιμήκυνση του χρόνου επιδότησης της ανεργίας παρατείνει τη διάρκεια της αναζήτησης εργασίας, αν και παρατηρούνται σημαντικές διαφορές μεταξύ των εκτιμήσεων. Εστιάζοντας στην πρόσφατη κρίση, οι Daly, Hobbijn και Valletta καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η σημαντική επιμήκυνση του χρόνου επιδότησης της ανεργίας στις ΗΠΑ είχε περιορισμένη επίδραση στην αυξημένη διάρκεια της ανεργίας που παρατηρείται στις ΗΠΑ από το 2008 και εξής (βλ. Daly, M., Hobbijn, B. and Valletta, R., "The recent evolution of the natural rate of employment", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, No 2011-05, Σεπτέμβριος 2011). Όσον αφορά τη συγκεκριμένη κρίση, τη μεγαλύτερη συμβολή είχαν ενδεχομένως οι μεγάλες μειώσεις της απασχόλησης σε ορισμένους τομείς και, κατά συνέπεια, η αναντιστοιχία μεταξύ δεξιοτήτων των εργαζομένων και προσφερόμενων θέσεων εργασίας, καθώς και ο περιορισμός της γεωγραφικής κινητικότητας λόγω της διόρθωσης που υπέστη η αγορά ακινήτων στις ΗΠΑ.

Η πρόσφατη ύφεση είχε βαρύτερες επιπτώσεις στις αγορές εργασίας και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, ενώ ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργατικού δυναμικού εξακολουθεί να είναι χαμηλότερος από τα προ της κρίσης επίπεδά του. Η επιδείνωση της αγοράς εργασίας ήταν ιδιαίτερα έντονη στις ΗΠΑ. Η αύξηση της απασχόλησης ενδέχεται να παραμείνει υποτονική αρκετό καιρό ακόμη, τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Οι πιο μακροχρόνιες βελτιώσεις των αγορών εργασίας της ζώνης του ευρώ εξαρτώνται πιθανώς σε πολύ μεγάλο βαθμό από τη δυνατότητα περαιτέρω αναδιάρθρωσής τους, με στόχο να ενισχυθεί η καινοτομία και η εφαρμογή αποτελεσματικών εργασιακών πρακτικών και έτσι να στηριχθεί η απασχόληση σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Στη ζώνη του ευρώ θα χρειαστούν ενδεχομένως περαιτέρω μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα διευκολύνουν τις μεταβάσεις στην αγορά εργασίας, ιδίως για τους νεοεισερχόμενους στο εργατικό δυναμικό, που μέχρι στιγμής έχουν πληγεί δυσανάλογα από την κρίση, καθώς και για τον συνεχώς αυξανόμενο αριθμό των μακροχρόνια ανέργων.

Δεδομένου ότι οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας τείνουν να εμφανίζουν χρονική υστέρηση σε σχέση με τις γενικότερες κυκλικές εξελίξεις, η αύξηση της απασχόλησης το 2011 ήταν εντονότερη από ό,τι το 2010. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, συνεπάγεται ότι η αύξηση της παραγωγικότητας ανά μισθωτό υποχώρησε το 2011. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας επιβραδύνθηκε από 2,2% το α' τρίμηνο του 2011 σε 1,0% το γ' τρίμηνο. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας ήταν γενικευμένη σε όλους τους τομείς. Η αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας μετρούμενης με βάση τις πραγματικές ώρες εργασίας επίσης υποχώρησε, αλλά σε μικρότερο βαθμό.

Το ποσοστό ανεργίας, αφού διαμορφώθηκε στα κατώτερα του επίπεδα τον Απρίλιο του 2011, κινήθηκε και πάλι ανοδικά, υπερβαίνοντας το προηγούμενο σημείο κορύφωσης που

είχε καταγραφεί το Μάιο του 2010 (βλ. Διάγραμμα 25). Το Δεκέμβριο του 2011 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 10,6%, αυξημένο κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με το χαμηλό επίπεδο του Απριλίου.

## 2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Στη ζώνη του ευρώ, η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση έχει εξελιχθεί σε κρίση δημοσίου χρέους, με σοβαρό αντίκτυπο στην εμπιστοσύνη. Λόγω της ανησυχίας των αγορών για τον τραπεζικό τομέα και της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις μακροοικονομικές προοπτικές, η εμπιστοσύνη στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους εξασθένησε και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά σε πολλές χώρες. Η κρίση επηρέασε επίσης και τις χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις του Δημοσίου (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 8).

### Πλαίσιο 8

#### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους έχει αναδειχθεί σε πρωτεύον ζήτημα τόσο για τις χρηματοπιστωτικές αγορές όσο και για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Από τη σκοπιά της φερεγγυότητας, δηλ. κατά την αξιολόγηση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, είναι σημαντικό να λαμβάνονται υπόψη τόσο οι απαιτήσεις (ενεργητικό) όσο και οι υποχρεώσεις (παθητικό) της γενικής κυβέρνησης. Το παρόν πλαίσιο υποστηρίζει ότι η έμφαση αποκλειστικά και μόνο στο

ακαθάριστο δημόσιο χρέος παρέχει ενδεχομένως ελλιπή εικόνα, διότι, έως ένα βαθμό, τα στοιχεία του ενεργητικού αποτελούν περιθώριο ασφαλείας, με την έννοια ότι οι κυβερνήσεις μπορούν κατ' αρχήν να τα πωλήσουν για να αποπληρώσουν μέρος του χρέους τους. Επιπλέον, ενίοτε η αύξηση του παθητικού του Δημοσίου συνδέεται με ταυτόχρονη αύξηση του ενεργητικού του, όπως π.χ. όταν παρέχεται κεφαλαιακή ενίσχυση προς ένα ιδιωτικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έναντι της έκδοσης χρεογράφων.

Από αυτή την άποψη, οι χρηματοοικονομικές απαιτήσεις παρουσιάζουν μεγάλο ενδιαφέρον ως η άλλη πλευρά των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων. Τα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού του Δημοσίου έχουν κατά κανόνα πολύ μεγαλύτερη αξία από ό,τι τα χρηματοοικονομικά. Εντούτοις, είναι δύσκολο να αποτιμηθούν, ενδέχεται να μην είναι τόσο εύκολα ρευστοποιήσιμα και υπάρχει έλλειψη συγκρίσιμων δεδομένων. Σημαντική παράμετρος είναι ο βαθμός ρευστότητας, δηλ. το πόσο εύκολα μπορεί το Δημόσιο να πωλήσει ή να ρευστοποιήσει χρηματοοικονομικά ή μη χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού του. Πράγματι, η αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού του Δημοσίου τείνει να μεταβάλλεται ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ενώ, εάν θεωρηθεί ότι υπάρχει επείγουσα ανάγκη πώλησής τους, αυτό μπορεί να περιορίσει τα έσοδα που μπορούν να αποφέρουν. Ειδικότερα, είναι δύσκολο να αποτιμηθεί η αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού που αποκτώνται στο πλαίσιο χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Ακόμη, η ιδιωτικοποίηση δημόσιων επιχειρήσεων μπορεί να είναι χρονοβόρα, ενώ μέρος του ενεργητικού του Δημοσίου μπορεί να ανήκει σε δημόσια ταμεία συντάξεων και να αντιστοιχεί σε υποχρεώσεις αυτών των ταμείων προς τους ασφαλισμένους τους. Οι επιφυλάξεις αυτές υποδηλώνουν ότι ο υπολογισμός της καθαρής δημοσιονομικής θέσης μιας χώρας πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή, δεδομένου ότι οι χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις του Δημοσίου τείνουν να έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά και συνεπώς μπορεί να μην είναι δικαιολογημένος ο πλήρης συμψηφισμός τους.<sup>1</sup> Επιπλέον, κατά την αξιολόγηση των δυνητικών κινδύνων για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών πρέπει να λαμβάνονται δεόντως υπόψη και τα εκτός ισολογισμού στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού. Λόγω των προβλημάτων στον υπολογισμό των απαιτήσεων του Δημοσίου, απαιτείται ιδιαίτερη επιφυλακτικότητα όταν συγκρίνεται η καθαρή δημοσιονομική θέση διαφορετικών χωρών.

Οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του Δημοσίου είναι τα δάνεια που λαμβάνει το Δημόσιο, τα χρεόγραφα που εκδίδει, καθώς και άλλα μέσα όπως τα χρηματοοικονομικά παράγωγα. Οι χρηματοοικονομικές απαιτήσεις του Δημοσίου περιλαμβάνουν μετρητά και καταθέσεις, δάνεια που χορηγεί το Δημόσιο, τίτλους πλην μετοχών, μετοχές και λοιπές συμμετοχές και λοιπούς εισπρακτέους λογαριασμούς. Τα μέσα αυτά περιλαμβάνονται στους εθνικούς λογαριασμούς στον ισολογισμό της (γενικής) κυβέρνησης και συνεπώς καταγράφονται στην αγοραία αξία τους σύμφωνα με το ΕΣΛ 95.

Ο δημόσιος τομέας στις χώρες της ζώνης του ευρώ παρουσιάζει σταθερή συσσώρευση χρηματοοικονομικών απαιτήσεων (βλ. Διάγραμμα Α). Το γ' τρίμηνο του 2011 η αγοραία αξία του συνολικού χρηματοοικονομικού ενεργητικού του Δημοσίου όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ σε ενοποιημένη βάση διαμορφώθηκε σε 33,3% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας έτσι το 1/3 της αγοραίας αξίας του αντίστοιχου παθητικού, το οποίο έφθανε το 92,9% του ΑΕΠ την περίοδο αυτή (βλ. Διάγραμμα Β). Από το φθινόπωρο του 2008 που εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική κρίση

<sup>1</sup> Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Hartwig Lojusch, D., Rodríguez-Vives, M. and Slavík, M., "The size and composition of government debt in the euro area", *Occasional Paper Series*, No 132, ECB, Οκτώβριος 2011.

έως το γ' τρίμηνο του 2011, ο δημόσιος τομέας είχε αποκτήσει χρηματοοικονομικό ενεργητικό που αντιστοιχούσε σε 4,2% του ΑΕΠ περίπου. Το διάστημα αυτό η αύξηση στην κατηγορία "τίτλοι πλην μετοχών" αντανάκλυνε τις καθαρές τοποθετήσεις του δημόσιου τομέα των χωρών της ζώνης του ευρώ σε τίτλους που εκδίδονται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενώ στην περίπτωση της Γερμανίας αντανάκλυνε εν πολλοίς την απόκτηση στοιχείων ενεργητικού σε σχέση με τη σύσταση του FMS Wertmanagement, δημόσιου φορέα εκκαθάρισης πιστωτικών ιδρυμάτων υπαγόμενου στον τομέα της γενικής κυβέρνησης. Η αύξηση στην κατηγορία "μετρητά και καταθέσεις" αντικατοπτρίζει κυρίως την ενίσχυση των ταμειακών διαθεσίμων λόγω των αποθεμάτων ρευστότητας ασφαλείας τα οποία σχηματίστηκαν στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, αλλά μπορεί επίσης να περιλαμβάνει και μετρητά και καταθέσεις δημόσιων φορέων εκκαθάρισης πιστωτικών ιδρυμάτων. Ομοίως, η αύξηση στην κατηγορία "μετοχές και λοιπές συμμετοχές" αντανάκλυνε τις κεφαλαιακές ενισχύσεις που παρασχέθηκαν σε πολλές χώρες προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που αντιμετώπιζαν προβλήματα<sup>2</sup> ή επενδύσεις χαρτοφυλακίου προερχόμενες ιδίως από πλεονασματικούς οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης.

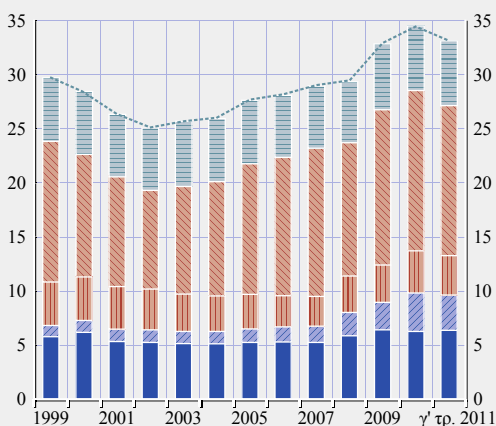
Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Διαγράμματος Γ για το γ' τρίμηνο του 2011, οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ συσσώρευαν χρηματοοικονομικές απαιτήσεις, η αγοραία αξία των οποίων υπερέβαινε κατά πολύ το 20% του ΑΕΠ τους. Ειδικότερα, στο τέλος του γ' τριμήνου η Εσθονία, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία και η Σλοβενία είχαν χρηματοοικονομικές απαιτήσεις άνω του 40% του ΑΕΠ, ενώ η Φινλανδία και το Λουξεμβούργο, που είναι παραδοσιακά χώρες με μεγάλου ύψους απαιτήσεις, είχαν χρηματοοικονομικές απαιτήσεις της τάξεως του 111% και

2 Στην περίπτωση της Ιρλανδίας, πρόκειται για κεφαλαιακές ενισχύσεις προς τις τράπεζες Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank και Bank of Ireland, στην περίπτωση της Ολλανδίας για ανακεφαλαιοποίηση των Fortis, ABN, AMRO και ING και στην περίπτωση του Βελγίου για ανακεφαλαιοποίηση των Fortis, Dexia και KBC.

**Διάγραμμα Α Σύνθεση των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ**

(% του ΑΕΠ)

- νόμισμα και καταθέσεις
- δάνεια
- λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί
- τίτλοι πλην μετοχών
- μετοχές και λοιπές συμμετοχές
- σύνολο χρηματοοικονομικών απαιτήσεων

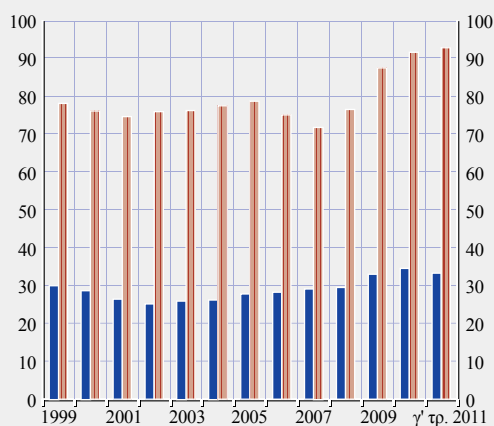


Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ (με βάση στοιχεία της Eurostat και εθνικά στοιχεία).

**Διάγραμμα Β Χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ**

(% του ΑΕΠ)

- χρηματοοικονομικές απαιτήσεις
- χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις



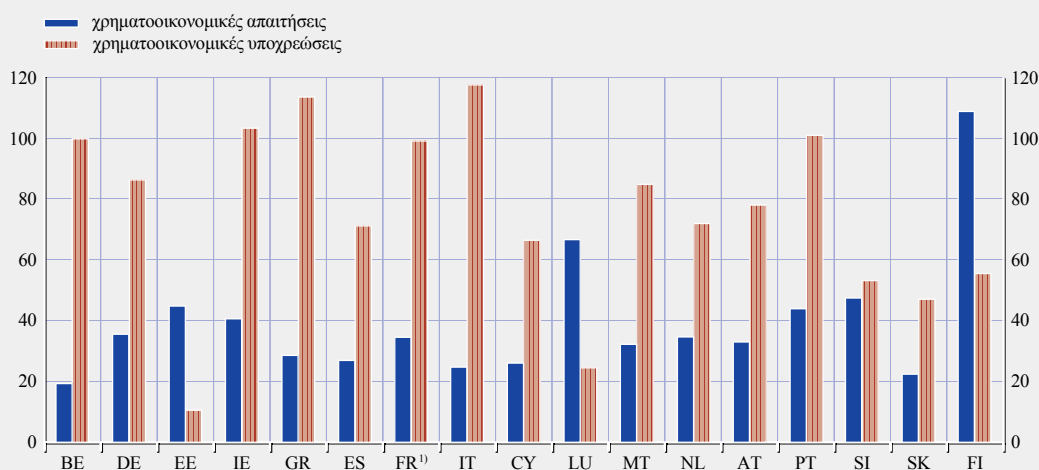
Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ (με βάση στοιχεία της Eurostat και εθνικά στοιχεία).

του 68% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Την ίδια περίοδο η αγοραία αξία των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του Δημοσίου κυμαινόταν μεταξύ 11% του ΑΕΠ (Εσθονία) και 121% του ΑΕΠ (Ιταλία).

Γενικά, οι χρηματοοικονομικές απαιτήσεις του Δημοσίου είναι ένας χρήσιμος συμπληρωματικός δείκτης για την ανάλυση της φερεγγυότητας του Δημοσίου. Η ύπαρξή τους μπορεί κατ' αρχήν να συμβάλει σημαντικά στη μείωση του ακαθάριστου δημόσιου χρέους, αλλά αυτό από μόνο του δεν θα πρέπει να αποτελεί κίνητρο για ιδιωτικοποιήσεις. Αντιθέτως, η ιδιωτικοποίηση ορισμένων στοιχείων του Δημοσίου θα πρέπει να γίνεται με γνώμονα το κατά πόσον συμβάλει στην αύξηση της αποδοτικότητας της οικονομίας και στη βελτίωση των μακροπρόθεσμων αναπτυξιακών προοπτικών της. Ενίοτε, η βελτίωση αυτή προϋποθέτει οι ιδιωτικοποιήσεις να συνοδεύονται από μεταρρυθμίσεις του ρυθμιστικού πλαισίου για την εξασφάλιση ενός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος. Επιπλέον, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η πιθανότητα τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις να είναι συγκρατημένα στο σημερινό δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον, οπότε περιορίζεται η θετική τους επίδραση στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Ταυτόχρονα, οι χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις του Δημοσίου τείνουν να έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά και συνεπώς η έμφαση στο καθαρό δημόσιο χρέος μπορεί να είναι παραπλανητική. Συγκεκριμένα, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη υποθέσεις για τις τιμές, την εμπορευσιμότητα ή τη ρευστότητα των στοιχείων του ενεργητικού του Δημοσίου. Όπως ορίζει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η έννοια του ακαθάριστου χρέους το οποίο καταγράφεται στην ονομαστική αξία παραμένει ο ακρογωνιαίος λίθος της δημοσιονομικής εποπτείας στην ΕΕ.

#### Διάγραμμα Γ Χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ το γ' τρίμηνο του 2011

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ (με βάση στοιχεία της Eurostat και εθνικά στοιχεία).

Σημείωση: Τα υπόλοιπα για ένα δεδομένο τρίμηνο *t* εκφράζονται ως ποσοστό του ΑΕΠ υπολογιζόμενου αθροιστικά κατά το τρίμηνο *t* και κατά τα τρία προηγούμενα τρίμηνα.

1) Τα στοιχεία για τη Γαλλία αφορούν το δ' τρίμηνο του 2010.

Η κρίση έδειξε ότι τα υγιή δημόσια οικονομικά είναι προϋπόθεση για την εν γένει μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς και για την ομαλή λειτουργία της

νομισματικής ένωσης. Για να αντιμετωπίσουν την κρίση κρατικού χρέους και τη μετάδοση των αρνητικών της συνεπειών, αλλά και για να αποκαταστήσουν την αξιοπιστία τους, αρκετές

χώρες, μεταξύ των οποίων εκείνες που πλήττονταν περισσότερο, εφάρμοσαν μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ενίσχυσαν τα εγχώρια πλαίσια κατάρτισης και εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Επιπλέον, μετά την έγκριση του ενισχυμένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, ελήφθησαν ορισμένα μέτρα σε ευρωπαϊκό επίπεδο τα οποία απέβλεπαν στην περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής διακυβέρνησης.

#### Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΚΑΤΑ ΤΟ 2011

Σύμφωνα με τις οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2011, το συνολικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σημαντικά, σε 4,1% του ΑΕΠ το 2011 από 6,2% του ΑΕΠ το 2010 (βλ. Πίνακα 4). Η μείωση του δημοσιονομικού ελλείματος οφειλόταν τόσο σε μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής (κυρίως περικοπές των δημόσιων επενδύσεων και της απασχόλησης στο

Δημόσιο, καθώς και αυξήσεις των έμμεσων φόρων) όσο και σε κάποιες θετικές εξελίξεις στα έσοδα λόγω των ευνοϊκότερων κυκλικών συνθηκών. Τα συνολικά δημόσια έσοδα και οι συνολικές δημόσιες δαπάνες διαμορφώθηκαν σε 45,3% και 49,4% του ΑΕΠ αντίστοιχα το 2011, έναντι 44,7% και 50,9% το 2010.

Σύμφωνα με τις οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2011, ο μέσος όρος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε περαιτέρω σε 88,0% το 2011 από 85,6% το 2010, εξαιτίας των υψηλών ελλειμμάτων. Στο τέλος του 2011 οι λόγοι χρέους ήταν υψηλότεροι από την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ σε 12 από τις 17 χώρες της ζώνης του ευρώ.

Οι δημοσιονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2011 ήταν για ορισμένες χώρες ευνοϊκότερες από τους στόχους

**Πίνακας 4 Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ και στις επιμέρους χώρες**

(% του ΑΕΠ)

	Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης				Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης			
	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής			Πρόγραμμα Σταθερότητας	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής			Πρόγραμμα Σταθερότητας
	2009	2010	2011	2011	2009	2010	2011	2011
Βέλγιο	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Γερμανία	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Εσθονία	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Ιρλανδία	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Ελλάδα	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Ισπανία	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Γαλλία	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Ιταλία	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Κύπρος	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Λουξεμβούργο	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Μάλτα	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Ολλανδία	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Αυστρία	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Πορτογαλία	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Σλοβενία	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Σλοβακία	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Φινλανδία	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Ζώνη του ευρώ	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινοπωρινές προβλέψεις για την ευρωπαϊκή οικονομία 2011, επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας Απριλίου 2011 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ΕΣΛ 95. Οι φθινοπωρινές προβλέψεις 2011 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ των επιμέρους χωρών επειδή τα δημοσιονομικά αποτελέσματα για το 2011 που καταρτίζει η Eurostat δεν ήταν διαθέσιμα κατά το χρόνο συγγραφής της έκθεσης. Για την Ιρλανδία, την Ελλάδα και την Πορτογαλία αναγράφονται οι στόχοι του προγράμματος οικονομικής στήριξης ΔΝΤ-ΕΕ και για την Ιταλία οι στόχοι όπως αναθεωρήθηκαν το Σεπτέμβριο του 2011.

στα αντίστοιχα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας τον Απρίλιο του 2011 (βλ. Πίνακα 4). Ωστόσο, στις περισσότερες χώρες, τα ελλείμματα ήταν υψηλότερα από τα αναμενόμενα. Η διαπίστωση αυτή ισχύει ιδίως για την Ελλάδα, την Ισπανία, την Κύπρο, την Ολλανδία και τη Σλοβακία. Όσον αφορά τις χώρες που καλύπτονται από πρόγραμμα οικονομικής στήριξης των ΕΕ/ΔΝΤ, η Ελλάδα και η Ιρλανδία αντιμετώπισαν ιδιαίτερα σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες το 2011, ενώ η Πορτογαλία εμφάνισε αξιοσημείωτη βελτίωση την ίδια περίοδο, εν μέρει χάρη σε μια σημαντική συναλλαγή προσωρινής φύσεως. Η σύνοψη των πρόσφατων δημοσιονομικών εξελίξεων που παρουσιάζεται στη συνέχεια περιορίζεται μόνο στις χώρες που καλύπτονται από προγράμματα οικονομικής στήριξης των ΕΕ/ΔΝΤ.

#### **ΧΩΡΕΣ ΠΟΥ ΥΠΑΓΟΝΤΑΙ ΣΕ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΕ/ΔΝΤ**

Στην Ελλάδα, η μεταρρυθμιστική κόπωση, η κυβερνητική αστάθεια και οι χειρότερες των αναμενόμενων οικονομικές συνθήκες επηρέασαν αρνητικά την έκβαση του προγράμματος οικονομικής στήριξης των ΕΕ/ΔΝΤ. Οι οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2011 υποδηλώνουν έλλειμμα 8,9% του ΑΕΠ το 2011. Η εκτίμηση ότι το έλλειμμα θα υπερβεί το στόχο το 2011 (7,8% του ΑΕΠ) οφειλόταν στις χειρότερες των αναμενόμενων μακροοικονομικές συνθήκες, στις καθυστερήσεις στην εφαρμογή δημοσιονομικών μέτρων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και στις αλλαγές στο συμφωνημένο σχεδιασμό των μέτρων, οι οποίες περιόρισαν την αποτελεσματικότητά τους και ενδεχομένως προκάλεσαν περαιτέρω υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης. Η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της χώρας θα πρέπει να αποκατασταθεί με ένα μίγμα πρόσθετων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής και την εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στη μείωση του δημόσιου χρέους. Τον Ιούνιο και τον Οκτώβριο του 2011 η ελληνική κυβέρνηση καθόρισε πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, τα οποία αντιστοιχούν σε πάνω από 14% του ΑΕΠ για την περίοδο έως το 2015. Στην πλευρά των εσόδων, τα μέτρα αυτά αφορούσαν πολλούς και ποικίλους φόρους και απέβλεπαν στη διεύρυνση της

φορολογικής βάσης (με μείωση του αφορολόγητου ορίου και κατάργηση των φοροαπαλλαγών) και στην ενίσχυση της φορολογικής συμμόρφωσης. Στην πλευρά των δαπανών, τη μεγαλύτερη συμβολή είχαν οι μειώσεις των μισθών των υπαλλήλων στο δημόσιο τομέα, οι περικοπές των συντάξεων και άλλων κοινωνικών παροχών, της δημόσιας κατανάλωσης και των μη μισθολογικών υπηρεσιών. Στις 20 Φεβρουαρίου 2012 η Ευρωζώνη συμφώνησε σε μια δέσμη μέτρων πολιτικής που προέβλεπε τη χορήγηση πρόσθετης χρηματοδότησης από τον επίσημο τομέα συνολικού ύψους 130 δισεκ. ευρώ έως το τέλος του 2014, θέτοντας ως προϋπόθεση πρόσθετες φιλόδοξες προσπάθειες περιστολής των δημόσιων δαπανών από τις ελληνικές αρχές.

Στην Ιρλανδία, η εφαρμογή του οικείου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής το 2011 προχώρησε σύμφωνα με τους αρχικούς στόχους. Οι οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2011 υποδηλώνουν έλλειμμα 10,3% του ΑΕΠ το 2011. Ξεκίνησαν δημοσιονομικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και συστάθηκε γνωμοδοτικό δημοσιονομικό συμβούλιο (Fiscal Advisory Council), με καθήκον να αξιολογεί τις επίσημες προβλέψεις και να κρίνει την καταλληλότητα της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής και τη συμβατότητα του προϋπολογισμού με τους δημοσιονομικούς κανόνες. Ολοκληρώθηκε η συνολική αναθεώρηση των δημόσιων δαπανών, που επιδίωκε στοχευμένες μειώσεις των δημόσιων δαπανών και την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα. Η ιρλανδική κυβέρνηση έμεινε προσηλωμένη στην υλοποίηση των στόχων του προγράμματος σταθερότητας και της μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής της δήλωσης του Νοεμβρίου 2011, όπου υποσχέθηκε να συνεχίσει τη δημοσιονομική προσαρμογή και μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος, ώστε να διορθωθεί το υπερβολικό έλλειμμα εντός της προθεσμίας, δηλ. έως το 2015.

Στην Πορτογαλία, οι οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2011 υποδηλώνουν έλλειμμα 5,8% του ΑΕΠ το 2011, που σημαίνει ικανοποιητική πρόοδο προς την επίτευξη του δημοσιονομικού

στόχου (5,9%) που θέτει το πρόγραμμα οικονομικής στήριξης από ΕΕ/ΔΝΤ. Επειδή κατά την εφαρμογή του προγράμματος παρατηρήθηκαν δημοσιονομικές αποκλίσεις σε σχέση με το στόχο του 2011, η νέα κυβέρνηση έλαβε πρόσθετα αντισταθμιστικά μέτρα, όπως η επιβολή έκτακτου φόρου στο δώρο Χριστουγέννων και η αύξηση του ΦΠΑ στο ηλεκτρικό ρεύμα και το φυσικό αέριο. Επιπλέον, το Δεκέμβριο του 2011 διενεργήθηκε μια εφάπαξ μεταβίβαση συνταξιοδοτικών κεφαλαίων ιδιωτικών τραπεζών προς το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης. Έτσι, το έλλειμμα αναμένεται να υποχωρήσει σε 4% περίπου του ΑΕΠ το 2011, εμφανίζοντας πολύ μεγαλύτερη βελτίωση σε σχέση με το στόχο.

#### ΚΥΚΛΙΚΑ ΔΙΟΡΘΩΜΕΝΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 5, και οι τρεις δημοσιονομικοί δείκτες που λαμβάνουν υπόψη την κυκλική θέση της οικονομίας (δηλ. το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα και το διαρθρωτικό αποτέλεσμα)

επιβεβαιώνουν ότι το 2001 έγινε μια εντυπωσιακή προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Συγκεκριμένα, τόσο το κυκλικά διορθωμένο αποτέλεσμα όσο και το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές πλεόνασμα, στο οποίο δεν περιλαμβάνεται η επίδραση των δαπανών για τόκους, βελτιώθηκαν αντίστοιχα κατά 1,8 και 1,9 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2011. Το διαρθρωτικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ (στο οποίο δεν συνυπολογίζονται μέτρα προσωρινού χαρακτήρα) βελτιώθηκε κατά 1,0 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ την ίδια περίοδο. Τα στοιχεία αυτά πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη, καθώς οι εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο των κυκλικών επιδράσεων στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα χαρακτηρίζονται από κάποιο βαθμό αβεβαιότητας.

Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ, με εξαίρεση τη Γερμανία, την Εσθονία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα και τη Φινλανδία, κατέγραψαν έλλειμμα πάνω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ

**Πίνακας 5 Μεταβολές του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος, του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος και του διαρθρωτικού αποτελέσματος στη ζώνη του ευρώ και στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ**

(σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος			Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος			Μεταβολή του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Βέλγιο	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Γερμανία	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Εσθονία	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Ιρλανδία	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Ελλάδα	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Ισπανία	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Γαλλία	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Ιταλία	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Κύπρος	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Λουξεμβούργο	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Μάλτα	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Ολλανδία	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Αυστρία	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Πορτογαλία	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Σλοβενία	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Σλοβακία	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Φινλανδία	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Ζώνη του ευρώ	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινοπωρινές προβλέψεις για την ευρωπαϊκή οικονομία 2011.

Σημειώσεις: Οι θετικοί (αρνητικοί) αριθμοί αντιστοιχούν σε βελτίωση (επιδείνωση) του δημοσιονομικού αποτελέσματος. Για την Ιρλανδία, οι μεταβολές του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος και του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος περιλαμβάνουν τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα το 2009 και το 2010, ύψους 2,5% του ΑΕΠ και 19,8% του ΑΕΠ αντίστοιχα.



το 2011. Στο τέλος του έτους είχαν υπαχθεί σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος 14 χώρες της ζώνης του ευρώ, με προθεσμίες για τη μείωση των λόγων του ελλείμματος κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ που λήγουν τα έτη 2011 (Μάλτα) έως 2015 (Ιρλανδία) (βλ. Πίνακα 6). Το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατάργησε τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για τη Φινλανδία τον Ιούλιο του 2011, διότι τα οριστικά στοιχεία έδειξαν ότι το έλλειμμα δεν είχε υπερβεί την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2010 και επειδή, σύμφωνα με τις οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της άνοιξης του 2011, αναμενόταν περαιτέρω μείωσή του σε 1% του ΑΕΠ το 2011.

#### ΑΝΑΜΕΝΕΤΑΙ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

#### ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

Το 2012 αναμένεται να συνεχιστεί, αλλά με βραδύτερο ρυθμό, η βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης στη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με τις οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2011, ο μέσος λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα υποχωρήσει κατά 0,7% της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,4% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 26). Ο μέσος λόγος των εσόδων της ζώνης του ευρώ αναμένεται να

αυξηθεί κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, ενώ ο λόγος των δαπανών θα μειωθεί κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Ο μέσος λόγος του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί περαιτέρω κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες και θα διαμορφωθεί σε 90,4% του ΑΕΠ το 2012, καθώς σε τέσσερις χώρες (Ιρλανδία, Ελλάδα, Ιταλία και Πορτογαλία) οι λόγοι χρέους/ΑΕΠ θα υπερβούν το 100%.

#### Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΝΕΣΗ ΕΙΝΑΙ ΖΩΤΙΚΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής, η έγκριση των νέων κανόνων διακυβέρνησης, ύστερα από έντονες διαπραγματεύσεις για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ, αποτέλεσε ένα βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση, αλλά δεν ήταν το απαιτούμενο “ποιοτικό άλμα” (βλ. Κεφάλαιο 4, Ενότητα 1). Οι νέοι κανόνες συμφωνήθηκαν από κοινού μεταξύ του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το Σεπτέμβριο του 2011, εγκρίθηκαν επισήμως το Νοέμβριο και τέθηκαν σε ισχύ το Δεκέμβριο του 2011. Η δέσμη μεταρρυθμίσεων της

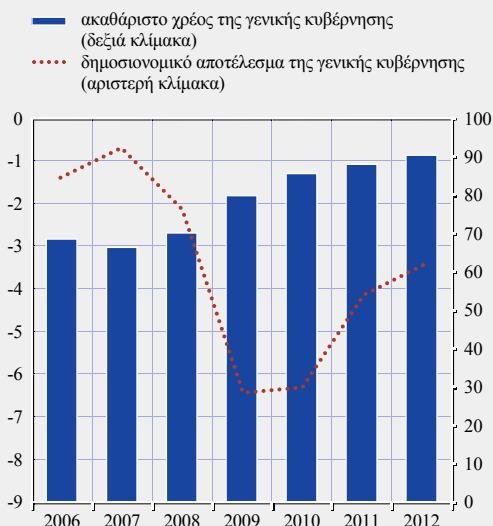
Πίνακας 6 Διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(% του ΑΕΠ)	Αποτέλεσμα προ-πολογισμού 2011	Έναρξη	Προθεσμία	Συνιστώμενη μέση διαρθρωτική προσαρμογή ετησίως
Βέλγιο	-3,6	2010	2012	¾
Γερμανία	-1,3	2011	2013	≥0,5
Εσθονία	0,8	-	-	-
Ιρλανδία	-10,3	2010	2015	τουλάχιστον 9½ το 2011-15
Ελλάδα	-8,9	2010	2014	10% το 2009-14
Ισπανία	-6,6	2010	2013	>1,5
Γαλλία	-5,8	2010	2013	>1,0
Ιταλία	-4,0	2010	2012	≥0,5
Κύπρος	-6,7	2010	2012	1½
Λουξεμβούργο	-0,6	-	-	-
Μάλτα	-3,0	2010	2011	¾
Ολλανδία	-4,3	2011	2013	¾
Αυστρία	-3,4	2011	2013	¾
Πορτογαλία	-5,8	2010	2013	1¼
Σλοβενία	-5,7	2010	2013	¾
Σλοβακία	-5,8	2010	2013	1,0
Φινλανδία	-1,0	2010	2011	½

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

## Διάγραμμα 26 Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2011.

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

διακυβέρνησης αποτελείται από έξι νομικά κείμενα (γνωστά ως “six-pack” – η εξάδα) για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ και ειδικότερα στη ζώνη του ευρώ. Η εγκριθείσα δέσμη νομοθετικών κειμένων περιέχει στοιχεία τα οποία θα βελτιώσουν την οικονομική διακυβέρνηση στην ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ, εφόσον εφαρμοστούν αυστηρά οι νέοι κανόνες, αν και χρειάζονται ριζικότερες μεταρρυθμίσεις. Εξάλλου, το δημοσιονομικό σύμφωνο (που θα αποτελέσει μέρος της Συνθήκης για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση) θα βελτιώσει περαιτέρω τη δημοσιονομική διακυβέρνηση σε εθνικό επίπεδο.

Γενικά, οι στρατηγικές δημοσιονομικής προσαρμογής θα πρέπει να τηρούν αυστηρά το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προκειμένου να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ειδικότερα, οι χώρες που λαμβάνουν οικονομική στήριξη από την ΕΕ και το ΔΝΤ οφείλουν να συμμορφώνονται πλήρως με τις δεσμεύσεις που αναλαμβάνουν στο

πλαίσιο των προγραμμάτων. Όλες ανεξαιρέτως οι χώρες που έχουν υπαχθεί σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος θα πρέπει να διασφαλίζουν την πλήρη συμμόρφωσή τους προς τους δημοσιονομικούς τους στόχους. Τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά προγράμματα πρέπει να προβλέπουν αρκούντως αξιόπιστα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής και οι αντίστοιχες δημοσιονομικές στρατηγικές να επικεντρώνονται σταθερά στη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων.

Απαιτείται επίσης να αναχαιτιστούν οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών με την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που προωθούν την ανάπτυξη και με την ενίσχυση της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα, λαμβάνοντας υπόψη τις ανισοροπίες σε επιμέρους χώρες. Η κατάλληλη στρατηγική για την αποκατάσταση και ενίσχυση της ευρωστίας των δημόσιων οικονομικών διαφέρει από χώρα σε χώρα της ζώνης του ευρώ και εξαρτάται από την κύρια πηγή των δημοσιονομικών ανισοροπιών. Γι' αυτό, κάθε χώρα οφείλει να εφαρμόζει δική της στρατηγική, τηρώντας παράλληλα τις συστάσεις που της απευθύνονται στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου (του κύκλου συντονισμού των οικονομικών πολιτικών). Πρέπει να υλοποιηθούν το ταχύτερο δυνατόν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με στόχο να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα, να αυξηθεί η ευελιξία των επιμέρους οικονομιών, να επιταχυνθεί ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας και έτσι να ενισχυθεί η ανάπτυξη μακροχρόνια.

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

#### ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ η παραγωγή συνέχισε να ανακάμπτει το 2011 (βλ. Πίνακα 7). Ωστόσο, υπήρξαν αυξανόμενες ενδείξεις επιβράδυνσης προς το τέλος του έτους, καθώς οι χώρες αυτές επηρεάστηκαν δυσμενώς από τον φθίνοντα ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και τις αυξημένες χρηματοπιστωτικές εντάσεις στη ζώνη του ευρώ. Οι διακυμάνσεις του ρυθμού ανάπτυξης και οι διαφορές μεταξύ των χωρών παρέμειναν σε σημαντικά επίπεδα. Αν και η εγχώρια ζήτηση αναδείχθηκε σημαντικότερος παράγοντας για την οικονομική ανάπτυξη, ιδιαίτερα στη Λεττονία, τη Λιθουανία και την Πολωνία, οι καθαρές εξαγωγές συνέχισαν να συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη το 2011 στις περισσότερες χώρες. Σε αρκετές χώρες οι υποτονικές συνθήκες στην αγορά εργασίας, ο χαμηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και οι προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης επηρέασαν αρνητικά την ανάκαμψη. Επιπλέον, η επιδείνωση του οικονομικού κλίματος, η απομόχλευση του τραπεζικού τομέα, άλλοι ειδικοί για κάθε χώρα παράγοντες, καθώς και η ανάγκη εξυγίανσης των ισολογισμών του ιδιωτικού τομέα σταδιακά εξελίχθηκαν σε εμφανέστερους ανασταλτικούς παράγοντες για την εγχώρια ζήτηση.

Όσον αφορά τις κύριες συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης, η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε υποτονική στις περισσότερες χώρες, αντανακλώντας τους παράγοντες που αναφέρθηκαν παραπάνω. Τα ποσοστά ανεργίας παρέμειναν υψηλά σε όλες τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ και μόνο σε λίγες από αυτές η οικονομική ανάκαμψη επέφερε κάποια βελτίωση στην αγορά εργασίας. Παρά την υποτονικότητα στις αγορές εργασίας και τους περιορισμούς στο δημόσιο τομέα, οι μισθολογικές αυξήσεις κινήθηκαν ανοδικά το 2011 στις περισσότερες χώρες, αντανακλώντας μεταξύ άλλων επιδράσεις της σύνθεσης του εργατικού δυναμικού και φαινόμενα συμφόρησης στην αγορά εργασίας. Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα εξακολούθησε να είναι υποτονική στις περισσότερες από τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ, ως απόρροια αφενός της στενότητας από την πλευρά της προσφοράς πιστώσεων λόγω πιέσεων κεφαλαιακής επάρκειας και χρηματοδότησης και αφετέρου της χαμηλής ζήτησης που ήταν συμβατή με τη συγκρατημένη οικονομική δραστηριότητα και την απομόχλευση χρέους. Σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από υψηλά επίπεδα αναξιοποίησης παραγωγικού δυναμικού, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σταδιακά απέκτησε

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2008	2009	2010	2011 <sup>3)</sup>	α' τρ. 2011	β' τρ. 2011	γ' τρ. 2011	δ' τρ. 2011 <sup>3)</sup>
Βουλγαρία	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Τσεχία	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Δανία	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Λεττονία	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Λιθουανία	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Ουγγαρία	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Πολωνία	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Ρουμανία	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Σουηδία	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Ηνωμένο Βασίλειο	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
ΕΕ-7 <sup>1)</sup>	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
ΕΕ-10 <sup>2)</sup>	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Ζώνη του ευρώ	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικά διορθωμένα και διορθωμένα ως προς τις εργάσιμες ημέρες για όλες τις χώρες εκτός από τη Ρουμανία (εποχική μόνο διόρθωση).

1) ΕΕ-7: τα 7 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή το 2007.

2) ΕΕ-10: τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2011 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

3) Τα στοιχεία για το 2011 είναι προκαταρκτικές εκτιμήσεις, δηλ. προσωρινά στοιχεία.

νέα δυναμική στις περισσότερες χώρες, συχνά ωθούμενος από εισροές πόρων από την ΕΕ.

Μεταξύ των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2011 (τα τρία πρώτα τρίμηνα) ήταν ιδιαίτερα υψηλός στη Λεττονία, τη Λιθουανία, την Πολωνία και τη Σουηδία, δηλ. στις χώρες με τη μεγαλύτερη συμβολή της εγχώριας ζήτησης. Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εξασθένησε σημαντικά στο Ηνωμένο Βασίλειο, συνάδοντας με τη συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε επίσης στην Τσεχία, ενώ επιταχύνθηκε ελαφρά στην Ουγγαρία. Στη Ρουμανία, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έγινε θετικός το 2011 μετά από δύο έτη συρρίκνωσης, λόγω ανασύστασης των αποθεμάτων και θετικής συμβολής της εγχώριας ζήτησης.

#### ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε το 2011 στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (βλ. Πίνακα 8). Αυτή η ευρείας βάσης αύξηση αντανάκλωσε τόσο εγχώριους όσο και εξωτερικούς παράγοντες. Ανοδικές πιέσεις ασκήθηκαν από τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ιδίως το πρώτο εξάμηνο του έτους, από μεταβολές στους έμμεσους φόρους, τις

διοικητικά καθοριζόμενες τιμές και τους ειδικούς φόρους κατανάλωσης, καθώς και από την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε ορισμένες χώρες. Οι αυξήσεις των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων έτειναν να έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στον πληθωρισμό των χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης από ό,τι στις υπόλοιπες εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ, λόγω του υψηλότερου συντελεστή στάθμισης των ειδών διατροφής και της ενέργειας στον αντίστοιχο ΕνΔΤΚ τους. Επιπλέον, αντανάκλωντας τη σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού εκτός των τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας επιταχύνθηκε και αυτός στις περισσότερες χώρες, αν και ξεκίνησε από πολύ χαμηλά ή ακόμη και αρνητικά επίπεδα σε ορισμένες χώρες.

Οι διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμειναν σημαντικές. Ο υψηλότερος μέσος ρυθμός πληθωρισμού καταγράφηκε στη Ρουμανία (5,8%), όπου το 2010 είχε θεσπιστεί μια σημαντική αύξηση του ΦΠΑ. Ο πληθωρισμός κυμάνθηκε μεταξύ 3,4% και 4,5% στις περισσότερες από τις υπόλοιπες χώρες. Στην Τσεχία και τη Δανία ο πληθωρισμός ήταν 2,1% και 2,7% αντίστοιχα, ενώ ο χαμηλότερος πληθωρισμός μεταξύ των εκτός της ζώνης του ευρώ χωρών της

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2008	2009	2010	2011	2011			
					α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Βουλγαρία	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Τσεχία	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Δανία	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Λεττονία	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Λιθουανία	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Ουγγαρία	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Πολωνία	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Ρουμανία	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Σουηδία	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Ηνωμένο Βασίλειο	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
ΕΕ-7 <sup>1)</sup>	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
ΕΕ-10 <sup>2)</sup>	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Ζώνη του ευρώ	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Πηγή: Eurostat.

1) ΕΕ-7: τα 7 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή το 2007.

2) ΕΕ-10: τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2011 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

ΕΕ παρατηρήθηκε στη Σουηδία (1,4%). Οι εξελίξεις εντός του έτους ήταν διαφορετικές από χώρα σε χώρα. Η αποπληθωριστική επίδραση των μεταβολών των τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας το δεύτερο εξάμηνο αντισταθμίστηκε σε κάποιο βαθμό από ειδικούς για κάθε χώρα παράγοντες, όπως αυξήσεις του ΦΠΑ (π.χ. στη Λεττονία, την Πολωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο), απότομες αυξήσεις των ειδικών φόρων κατανάλωσης (στη Λεττονία) και αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών (στη Τσεχία), ή από προγενέστερες υποτιμήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας (π.χ. στην Ουγγαρία και την Πολωνία). Ο ρυθμός του πληθωρισμού επιβραδύνθηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο στη Ρουμανία, βοηθούμενος, μεταξύ άλλων παραγόντων, από τη στατιστική επίδραση της βάσης σύγκρισης που συνδέεται με τη σταδιακή εξάλειψη του αντίκτυπου της απότομης αύξησης του συντελεστή ΦΠΑ και από την καλή εγχώρια εσοδεία.

#### ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ πλην της Βουλγαρίας, της Ουγγαρίας και της Σουηδίας εκτιμάται ότι κατέγραψαν λόγους

του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης πάνω από την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) το 2011 (βλ. Πίνακα 9). Στην Ουγγαρία πάντως, το δημοσιονομικό πλεόνασμα ύψους 3,6% του ΑΕΠ επηρεάστηκε σημαντικά από εφάπαξ έσοδα που προήλθαν από την κρατικοποίηση του υποχρεωτικού ιδιωτικού πυλώνα του συστήματος συντάξεων. Το Ηνωμένο Βασίλειο συνέχισε να καταγράφει πολύ υψηλό έλλειμμα, εκτιμώμενο στο 9,4% του ΑΕΠ, λόγω της διαμόρφωσης ενός μακροοικονομικού περιβάλλοντος πολύ λιγότερο ευνοϊκού από το αναμενόμενο. Γενικά, στις περισσότερες χώρες τα δημοσιονομικά αποτελέσματα το 2011 ήταν συμβατά με τους στόχους που περιλαμβάνονταν στα προγράμματα σύγκλισης του Απριλίου του 2011. Η βελτίωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων το 2011 οφειλόταν κυρίως σε διαρθρωτικά μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης (μεταξύ άλλων και στη Λεττονία και τη Ρουμανία, οι οποίες είχαν ενταχθεί σε προγράμματα της ΕΕ και του ΔΝΤ), καθώς και σε θετικές κυκλικές εξελίξεις (στην Ουγγαρία και τη Σουηδία). Μόνο στη Δανία σημειώθηκε χειροτέρευση του δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2011.

**Πίνακας 9 Δημοσιονομικά μεγέθη γενικής κυβέρνησης**

(% του ΑΕΠ)

	Αποτέλεσμα προϋπολογισμού					Ακαθάριστο χρέος				
	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής				Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης (Απρίλιος 2011)	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής				Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης (Απρίλιος 2011)
	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011	
Βουλγαρία	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Τσεχία	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Δανία	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Λεττονία	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Λιθουανία	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Ουγγαρία	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Πολωνία	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Ρουμανία	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Σουηδία	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Ηνωμένο Βασίλειο	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
ΕΕ-7 <sup>1)</sup>	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
ΕΕ-10 <sup>2)</sup>	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Ζώνη του ευρώ	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2011, επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης (Απρίλιος 2011) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ESA 95. Τα δεδομένα για το 2011 που περιλαμβάνονται στις επικαιροποιήσεις των προγραμμάτων σύγκλισης του Απριλίου 2011 ορίστηκαν από τις εθνικές κυβερνήσεις και ενδέχεται να μη συμπίπτουν με τις πραγματοποιήσεις.

1) ΕΕ-7: τα 7 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή το 2007.

2) ΕΕ-10: τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2010 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

Στο τέλος του 2011 όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ εκτός από τη Σουηδία είχαν υπαχθεί σε απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Οι προθεσμίες που τάχθηκαν για τη διόρθωση των αντίστοιχων καταστάσεων υπερβολικού ελλείμματος 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.

Ο λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε το 2011 σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ εκτός από τη Λιθουανία, την Ουγγαρία και τη Σουηδία. Η υποχώρηση του λόγου του δημόσιου χρέους στην Ουγγαρία οφειλόταν αποκλειστικά στην προαναφερθείσα μερική χρήση περιουσιακών στοιχείων του πρώην ιδιωτικού πυλώνα του συστήματος συντάξεων για αποπληρωμή δημόσιου χρέους. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε πάνω από την τιμή αναφοράς 60% στην Ουγγαρία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

### ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το 2011 στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το συνολικό ισοζύγιο

τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (ως ποσοστό του αντίστοιχου ΑΕΠ) είτε βελτιώθηκε είτε παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο (βλ. Πίνακα 10). Η Βουλγαρία κατέγραψε πλεόνασμα στο συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων για πρώτη φορά μετά την ένταξή της στην ΕΕ, ενώ στην Ουγγαρία το πλεόνασμα αυξήθηκε. Στη Ρουμανία το έλλειμμα συρρικνώθηκε. Η Λεττονία και η Λιθουανία συνέχισαν να καταγράφουν πλεονάσματα, τα οποία όμως παρά τις ακμαίες εξαγωγές ήταν μικρότερα από ό,τι το 2010. Σε μεγάλο βαθμό αυτό αντανακλούσε την υψηλότερη ζήτηση εισαγωγών – την οποία ώθησαν ανοδικά οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ – και την επιδείνωση του ισοζυγίου εισοδημάτων. Για την Πολωνία και την Τσεχία, οι οποίες είχαν εισέλθει στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση με μικρότερα ελλείμματα, δεν σημειώθηκαν σημαντικές κινήσεις στο συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Παράλληλα, το έλλειμμα στο Ηνωμένο Βασίλειο υποχώρησε, ενώ τα σημαντικά πλεονάσματα στη Δανία και τη Σουηδία διευρύνθηκαν περαιτέρω.

Όσον αφορά τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου, οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων

**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			
	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
Βουλγαρία	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Τσεχία	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Δανία	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Λεττονία	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Λιθουανία	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Ουγγαρία	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Πολωνία	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Ρουμανία	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Σουηδία	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Ηνωμένο Βασίλειο	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
ΕΕ-7 <sup>2)</sup>	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
ΕΕ-10 <sup>3)</sup>	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Ζώνη του ευρώ	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για το 2011 αφορούν τον μέσο όρο των 4 τριμήνων έως και το γ' τρίμηνο του 2011.

2) ΕΕ-7: τα 7 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή το 2007.

3) ΕΕ-10: τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2010 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

μετριάστηκαν το 2011 στις περισσότερες από τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 ή αργότερα. Το Ηνωμένο Βασίλειο εμφάνισε καθαρή εκροή άμεσων επενδύσεων, ενώ η Δανία και η Σουηδία κατέγραψαν περαιτέρω καθαρές εκροές. Η Δανία και η Ουγγαρία δέχθηκαν μεγάλες εισροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ενώ αξιοσημείωτες εκροές παρατηρήθηκαν για τη Λεττονία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Όσον αφορά τις ροές για λοιπές επενδύσεις, πολλές χώρες συνέχισαν να καταγράφουν καθαρές εκροές ή μειωμένες καθαρές εισροές το 2011, γεγονός που πιθανώς σχετίζεται με τη συνεχιζόμενη διαδικασία απομόχλευσης. Οι εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων στη Λεττονία και τη Ρουμανία συνέχισαν να συμπληρώνονται από εισροές στο πλαίσιο της οικονομικής στήριξης που παρέχουν διεθνείς οργανισμοί.

#### ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

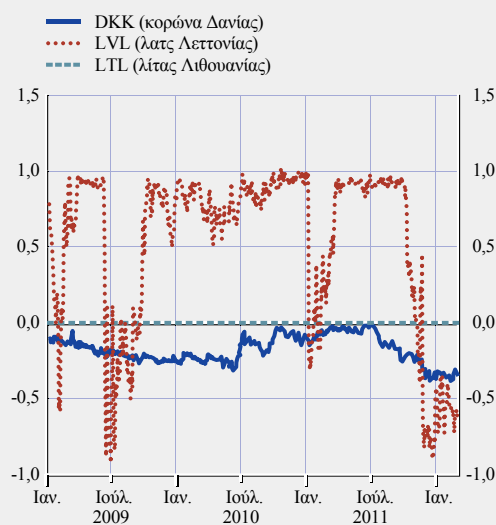
Οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2011 επηρεάστηκαν έντονα από το καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας κάθε χώρας. Τα νομίσματα της Δανίας, της Λεττονίας και της Λιθουανίας συμμετέχουν στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ ΙΙ). Το λατς Λεττονίας και το λίτας Λιθουανίας υπόκεινται σε κανονικό περιθώριο διακύμανσης  $\pm 15\%$  γύρω από τις κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι του ευρώ, ενώ για την κορόνα Δανίας ισχύουν στενότερα περιθώρια διακύμανσης ( $\pm 2,25\%$ ) (βλ. Διάγραμμα 27). 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. Οι εν λόγω μονομερείς δεσμεύσεις δεν δημιουργούν πρόσθετες υποχρεώσεις για την ΕΚΤ. Ειδικότερα, το λίτας Λιθουανίας εντάχθηκε στον ΜΣΙ ΙΙ με το υφιστάμενο καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος της εν λόγω χώρας, ενώ οι αρχές της Λεττονίας αποφάσισαν να τηρούν περιθώριο διακύμανσης  $\pm 1\%$  γύρω από την κεντρική συναλλαγματική ισοτιμία του λατς έναντι του ευρώ. Στη διάρκεια του 2011 το λίτας Λιθουανίας παρέμεινε στο επίπεδο της κεντρικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του, ενώ το λατς Λεττονίας κυμάνθηκε εντός

του μονομερώς θεσπισμένου περιθωρίου ( $\pm 1\%$ ) έναντι του ευρώ.

Όσον αφορά τα νομίσματα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ το 2011, διακρίνονται δύο φάσεις των εξελίξεων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Το πρώτο εξάμηνο του έτους, η κορόνα Τσεχίας, το φιορίνι Ουγγαρίας και το λέι Ρουμανίας σημείωσαν μέτρια ανατίμηση, ενώ το ζλότυ Πολωνίας παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό έναντι του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 28). Αυτές οι εξελίξεις αντανάκλασαν πρωτίτως τις ευνοϊκές οικονομικές προοπτικές για τις εν λόγω χώρες και τη βελτίωση του κλίματος στη ζώνη του ευρώ, η οποία αποτελεί τον κυριότερο εμπορικό τους εταίρο. Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο του 2011, η παγκοσμίως αυξανόμενη αποστροφή προς τον κίνδυνο συνέβαλε στην υποτίμηση αυτών των νομισμάτων έναντι του ευρώ. Στην Ουγγαρία, το φιορίνι εξασθένησε

**Διάγραμμα 27 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 κορόνα Δανίας, τα περιθώρια διακύμανσης είναι  $\pm 2,25\%$ , ενώ για τα λοιπά νομίσματα ισχύουν τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης  $\pm 15\%$ . Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 2.3.2012.

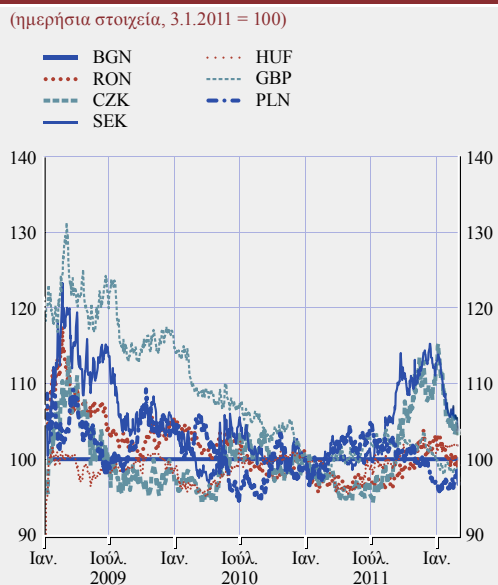
όταν εκδηλώθηκαν νέες ανησυχίες σχετικά με την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και διακόπηκαν οι συνομιλίες της συγγκριτικής κυβέρνησης με το ΔΝΤ και την ΕΕ αναφορικά με μια νέα δανειακή σύμβαση προληπτικού χαρακτήρα (βλ. επίσης Πλαίσιο 9). Αντίστροφη πορεία παρατηρήθηκε στις κινήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας της λίρας Αγγλίας, η οποία υποτιμήθηκε έναντι του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2011 αλλά ανατιμήθηκε έντονα αργότερα εντός του έτους. Η συναλλαγματική ισοτιμία της κορώνας Σουηδίας έναντι του ευρώ – μετά από μια έντονη ανατίμηση το 2009 και το 2010, η οποία επηρεάστηκε από την ισχυρή ανάκαμψη της σουηδικής οικονομίας – παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή το 2011. Το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε και αυτό σταθερό έναντι του ευρώ, αντανακλώντας το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος με βάση το ευρώ που έχει υιοθετήσει η εν λόγω χώρα.

### ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές γενικά επιδεινώθηκαν στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ στη διάρκεια του 2011. Αν και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, όπως μετρούνται από τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων, υποχώρησαν ή παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα σε όλες αυτές τις χώρες εκτός από την Ουγγαρία και τη Λιθουανία, τα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου, όπως μετρούνται από τα περιθώρια των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS), αυξήθηκαν σε όλες τις χώρες. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις των CDS παρατηρήθηκαν στην Ουγγαρία. Πέρα από τους ειδικούς για κάθε χώρα παράγοντες, στη γενικευμένη αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου των κρατικών ομολόγων συνέβαλε καθοριστικά η αυξημένη απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους, η οποία σχετιζόταν με την αναζωπύρωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά τις αγορές χρήματος, τα επιτόκια αυξήθηκαν σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ εκτός από τη Βουλγαρία, την Τσεχία, τη Δανία και τη Ρουμανία, εν μέρει λόγω αυξήσεων των βασικών επιτοκίων.

Οι χρηματιστηριακές αγορές στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ γενικώς

**Διάγραμμα 28 Εξελίξεις στα εκτός ΜΣΙ II νομίσματα της ΕΕ έναντι του ευρώ**



Πηγή: ΕΚΤ.  
 Σημειώσεις: Αύξηση (μείωση) σημαίνει υποτίμηση (ανατίμηση) του νομίσματος. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 2.3.2012.  
 BGN: λεβ Βουλγαρίας  
 CZK: κορώνα Τσεχίας  
 HUF: φιορίνι Ουγγαρίας  
 PLN: ζλότυ Πολωνίας  
 RON: λεί Ρουμανίας  
 SEK: κορώνα Σουηδίας  
 GBP: λίρα Αγγλίας

σημείωσαν σημαντική πτώση το 2011, κατά μέσο όρο συγκρίσιμη με την πτώση στη ζώνη του ευρώ (περίπου 20%). Κατά σειρά, οι λιγότερο έντονες υποχωρήσεις των τιμών των μετοχών παρατηρήθηκαν στο Ηνωμένο Βασίλειο και κατόπιν στη Δανία, ενώ οι αγορές που επηρεάστηκαν δυσμενέστερα ήταν της Τσεχίας και κατόπιν της Βουλγαρίας.

### ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο πρωταρχικός στόχος της νομισματικής πολιτικής όλων των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ είναι η σταθερότητα των τιμών. Ωστόσο, η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής εξακολούθησε να διαφέρει από χώρα σε χώρα (βλ. Πίνακα 11).

Μέχρι τον Ιούλιο του 2011 πολλές κεντρικές τράπεζες χωρών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ, μεταξύ των οποίων η Danmarks Nationalbank,



**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	Κορόνα Τσεχίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2% ±1 εκατοστιαία μονάδα. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Δανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορόνα Δανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±2,25% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (7,46038 κορόνες ανά ευρώ).
Λεττονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λατς Λεττονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (0,702804 λατς ανά ευρώ). 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% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (3,45280 λίτας ανά ευρώ). Η Λιθουανία διατηρεί το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος ως μονομερή δέσμευση.
Ουγγαρία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Φιορίνι Ουγγαρίας	Μεσοπρόθεσμος στόχος για τον πληθωρισμό από το 2007: 3% ±1 εκατοστ. μον. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Πολωνία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Ζλότυ Πολωνίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2,5% ±1 εκατ. μον. (12μηνη αύξηση του ΔΤΚ). Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ρουμανία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λέι Ρουμανίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 3,0% ±1 εκατ. μον. για το τέλος του 2011 και του 2012, 2,5% ±1 εκατ. μονάδα για το τέλος του έτους από το 2013. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Σουηδία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορόνα Σουηδίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2% (αύξηση του ΔΤΚ). Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ηνωμένο Βασίλειο	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λίρα Αγγλίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνη αύξηση του ΔΤΚ 2%. Σε περίπτωση απόκλισης άνω της 1 εκατ. μον., ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας εκ μέρους της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής απευθύνει ανοικτή επιστολή στον Υπουργό Οικονομικών. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.

Πηγή: ΕΣΚΤ.

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

η Magyar Nemzeti Bank, η Narodowy Bank Polski και η Sveriges Riksbank, αύξησαν τα βασικά επιτόκια πολιτικής τους σε διαδοχικά στάδια προκειμένου να αντισταθμίσουν αναμενόμενες πληθωριστικές πιέσεις ή, στην περίπτωση της Δανίας, αναπαράγοντας τις αποφάσεις της ΕΚΤ. Με την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών το δεύτερο εξάμηνο, η Danmarks Nationalbank μείωσε το βασικό της επιτόκιο το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο ευθυγραμμιζόμενη με τη μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Το Νοέμβριο του 2011, όπως και τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2012, η Banca Națională a României μείωσε και αυτή το βασικό επιτόκιο πολιτικής της εν όψει ευνοϊκότερων εξελίξεων στον πληθωρισμό. Αντιθέτως, η Magyar Nemzeti Bank αύξησε περαιτέρω το βασικό της επιτόκιο το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2011, προκειμένου να περιορίσει

την υποτίμηση του φιορινίου, η οποία απειλούσε να προκαλέσει υπέρβαση του στόχου για τον πληθωρισμό και αύξησε την ευπάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Όσον αφορά τα λοιπά μέτρα νομισματικής πολιτικής, η Danmarks Nationalbank πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος και μείωσε τα επιτόκιά της επί των τρεχούμενων λογαριασμών και επί των πιστοποιητικών καταθέσεων, σε διαδοχικά στάδια, προκειμένου να διατηρήσει σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία της κορόνας έναντι του ευρώ μετά τις έντονες εισροές κεφαλαίων που καταγράφηκαν στη διάρκεια του καλοκαιριού. Η Banca Națională a României μείωσε από 25% σε 20% το συντελεστή των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών επί των υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα με εναπομένουσα διάρκεια έως δύο ετών,

προκειμένου να συνεχίσει τη σταδιακή ευθυγράμμιση προς τα ισχύοντα στην ΕΚΤ. Τον Ιανουάριο του 2012 η Latvijas Banka μείωσε το συντελεστή των αποθεματικών για τις υποχρεώσεις με διάρκεια άνω των δύο ετών από 3% σε 2% και για τις λοιπές υποχρεώσεις από 5% σε 4%, δημιουργώντας έτσι ευνοϊκότερες συνθήκες χορηγήσεων. Η Bank of England τον Οκτώβριο αύξησε κατά 75 δισεκ. λίρες Αγγλίας τον όγκο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων που εφαρμόζει (ο οποίος συνολικά πλέον διαμορφώνεται στα 275 δισεκ. λίρες Αγγλίας), λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών της οικονομίας και αυξημένου κινδύνου υπέρβασης του μεσοπρόθεσμου στόχου για τον πληθωρισμό (2%).



Η Grossmarkthalle, η οποία έχει χαρακτηριστεί διατηρητέο κτίριο, στέγαζε την κεντρική λαχαναγορά της Φραγκφούρτης. Κατασκευάστηκε την περίοδο 1926-1928, σε σχέδια του καθηγητή Martin Elsaesser, ο οποίος ήταν τότε Διευθυντής Πολεοδομίας του Δήμου Φραγκφούρτης. Στο πλαίσιο των εργασιών αποκατάστασης της Grossmarkthalle, αφαιρέθηκε και αντικαταστάθηκε το κονίαμα των αρμών της τούβλινης πρόσοψης των κτιρίων στις πτέρυγες.

Ένα από τα ιδιαίτερα γνωρίσματα της Grossmarkthalle ήταν ο τρόπος αρμολόγησης της τούβλινης πρόσοψης. Σύμφωνα με το αρχικό σχέδιο, η οριζοντιότητα των τούβλων αναδεικνυόταν όχι μόνο από το διαφορετικό πλάτος αλλά και από το διαφορετικό χρώμα των αρμών. Έτσι, οι οριζόντιοι αρμοί ήταν πλατύτεροι και είχαν κατασκευαστεί με ανοιχτόχρωμο κονίαμα, ενώ οι κατακόρυφοι αρμοί ήταν στενότεροι και είχαν κατασκευαστεί με σκουρόχρωμο κονίαμα. Σκοπός της προσεκτικής αποκατάστασης των αρμών είναι η αναπαραγωγή του αρχικού αυτού χαρακτηριστικού των προσόψεων.

Οι εργασίες αποκατάστασης του κτιρίου της ανατολικής πτέρυγας ολοκληρώθηκαν το 2011, ενώ οι εργασίες στη δυτική πτέρυγα ξεκίνησαν την άνοιξη του ίδιου έτους. Όλες αυτές οι εργασίες αποκατάστασης έλαβαν την έγκριση των αρχών που είναι αρμόδιες για τη διατήρηση ιστορικών χώρων.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ  
ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ  
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

# I ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

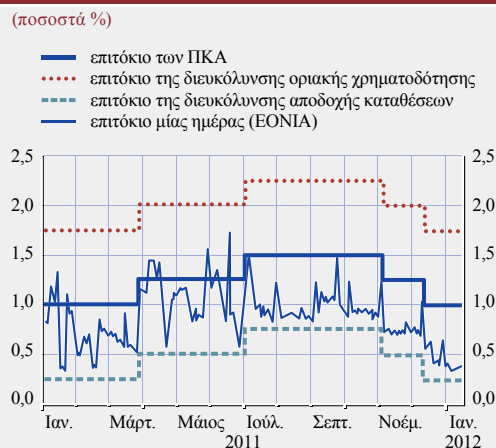
## 1.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα μέσα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος που χρησιμοποιήθηκαν το 2011 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. Επίσης, το Ευρωσύστημα χρησιμοποίησε μη συμβατικά μέτρα όπως το δεύτερο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP2) και το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP).

Στη διάρκεια του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο μετέβαλε τέσσερις φορές τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα 29). Στις 13.4.2011 το επιτόκιο των ΠΚΑ, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,25%, 2,00% και 0,50% αντίστοιχα. Μια περαιτέρω αύξηση κατά 25 μονάδες βάσης πραγματοποιήθηκε σε όλα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ με ισχύ από τις 13.7.2011. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης με ισχύ από τις 9.11.2011. Στις 14.12.2011 όλα τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν κατά επιπλέον 25 μονάδες βάσης, επιστρέφοντας στα επίπεδα όπου βρίσκονταν στην αρχή του έτους (δηλ. 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα). Το εύρος μεταξύ των επιτοκίων διατηρήθηκε στις 150 μονάδες βάσης (75 μονάδες βάσης άνω και κάτω του σταθερού επιτοκίου των ΠΚΑ).

Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη διάρκεια του 2011 επηρεάστηκε και πάλι καθοριστικά από τις προσπάθειες του Ευρωσυστήματος να αντιμετωπίσει τις εντάσεις που εκδηλώθηκαν σε ορισμένα τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών και τη δυσλειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Οι ΠΚΑ και οι ΠΠΜΑ εξακολούθησαν να διενεργούνται με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Ως εκ τούτου, το ανεξόφλητο υπόλοιπο των πράξεων αναχρηματοδότησης συνέχισε να εξαρτάται από τη ζήτηση εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων και τις συναφείς προτιμήσεις

Διάγραμμα 29 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ



Πηγή: ΕΚΤ.

τους ως προς τη ρευστότητα. Η ζήτηση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα εκ μέρους του τραπεζικού συστήματος ήταν σχετικά σταθερή περί τα 600 δισεκ. ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2011, αλλά αυξήθηκε έντονα το δεύτερο εξάμηνο, υπερβαίνοντας το 1 τρισεκ. ευρώ έως το τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 31).

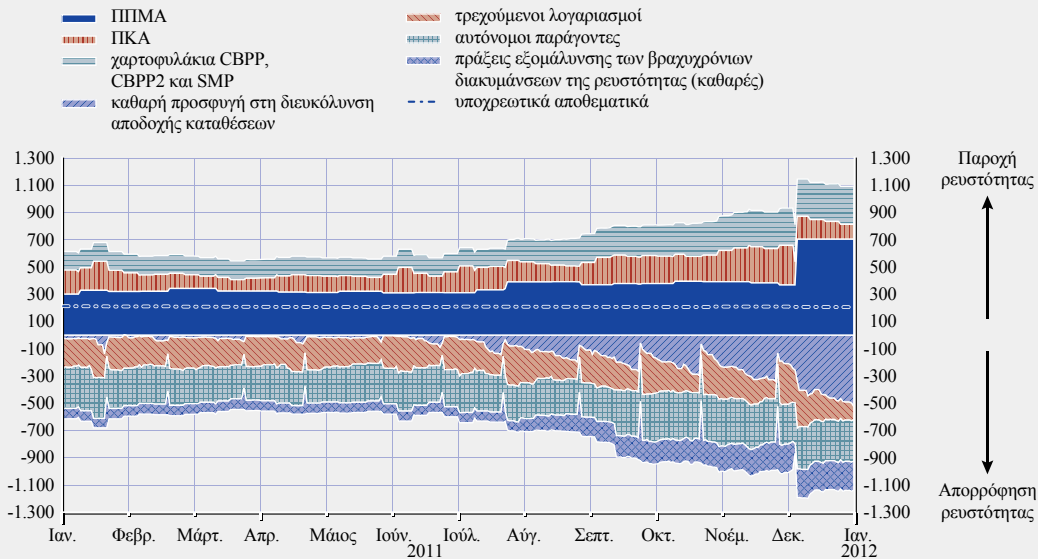
Το 2011<sup>1</sup> οι ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ ανήλθαν σε 470 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ημερησίως, μειωμένες κατά 16% σε σύγκριση με το 2010. Η υποχώρηση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μείωση των αυτόνομων παραγόντων<sup>2</sup> κατά 25%, σε 260 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο (βλ. Διάγραμμα 30). Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά μειώθηκαν ελαφρά κατά μέσο όρο το 2011, σε 208 δισεκ. ευρώ, από 212 δισεκ. ευρώ το 2010. Τα πλεονάζοντα αποθεματικά διαμορφώθηκαν το 2011 σε 2,53 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το μήνα, υπερβαίνοντας το επίπεδο των προηγούμενων ετών (1,26 δισεκ. ευρώ το 2010 και 1,03 δισεκ. ευρώ το 2009).

1 Αυτό το χρονικό διάστημα καλύπτει και τις 12 περιόδους τήρησης του 2011, δηλ. από 19.1.2011 έως 17.1.2012.

2 Ως αυτόνομοι παράγοντες νοούνται ορισμένα στοιχεία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, όπως τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία και καταθέσεις του Δημοσίου, τα οποία επηρεάζουν τα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο της ΕΚΤ στο πλαίσιο της διαχείρισης ρευστότητας που ασκεί.

### Διάγραμμα 30 Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2011

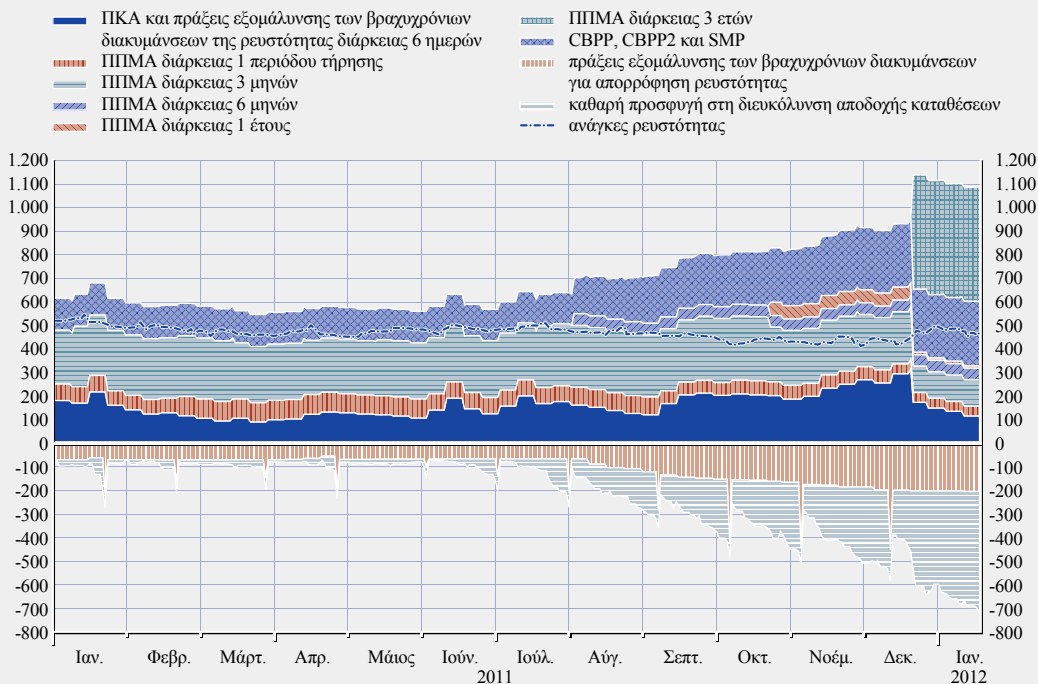
(δίσεκ. ευρώ)



Πηγή: EKT.

### Διάγραμμα 31 Ανεξόφλητο υπόλοιπο πράξεων νομισματικής πολιτικής

(δίσεκ. ευρώ)



Πηγή: EKT.

Το υψηλό πλεόνασμα ρευστότητας (δηλ. η διαφορά μεταξύ της ρευστότητας που παρέχει το Ευρωσύστημα και των αναγκών ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος) είχε αποτέλεσμα να αυξηθεί σημαντικά η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Η μέση ημερήσια χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκε σε περίπου 25 δισεκ. ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2011 και αυξήθηκε σταθερά από 87 δισεκ. ευρώ την 1.8.2011 σε 528 δισεκ. ευρώ στο τέλος της 12ης περιόδου τήρησης του 2011.

#### **ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ**

Επί του παρόντος, το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί τις ΠΚΑ, τις τακτικές ΠΠΜΑ, τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας ίσης προς τη διάρκεια της περιόδου τήρησης, συμπληρωματικές ΠΠΜΑ και τις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας προκειμένου να διαχειρίζεται τις συνθήκες ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Όλες οι πράξεις παροχής ρευστότητας πρέπει να καλύπτονται πλήρως από ασφάλεια.

Οι ΠΚΑ είναι τακτικές πράξεις με εβδομαδιαία συχνότητα και συνήθως έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας. Είναι το κυριότερο μέσο που σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Το 2011 και οι 52 ΠΚΑ διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου, στις οποίες ικανοποιήθηκαν όλες οι προσφορές. Οι αποδεκτοί συμβαλλόμενοι αυξήθηκαν σε 2.319 το 2011, από 2.267 το 2010. Κατά μέσο όρο, 190 αντισυμβαλλόμενοι συμμετείχαν στις ΠΚΑ το 2011. Το μέσο ποσό κατανομής στις ΠΚΑ ανήλθε σε 156 δισεκ. ευρώ (έναντι 133,8 δισεκ. ευρώ το 2010), ενώ το μέσο ποσό κατανομής το πρώτο εξάμηνο ήταν κατά περίπου 42% χαμηλότερο σε σχέση με το δεύτερο εξάμηνο. Το 2011 ο μικρότερος αριθμός αντισυμβαλλομένων (126) που συμμετείχαν σε ΠΚΑ καταγράφηκε στην πράξη η οποία διακανονίστηκε στις 7.9.2011 και το χαμηλότερο ποσό σε ΠΚΑ (84,5 δισεκ. ευρώ) κατανεμήθηκε στην πράξη που διακανονίστηκε στις 6.4.2011. Ο μεγαλύτερος αριθμός αντισυμβαλλομένων (371) παρατηρήθηκε στις 2.2.2011, ενώ το υψηλότερο ποσό κατανομής (291,6 δισεκ. ευρώ) καταγράφηκε στις 14.12.2011.

Το 2011 το ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστότητας που κατανεμήθηκε με τις τακτικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών, τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας και τις συμπληρωματικές ΠΠΜΑ ανήλθε σε 373 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ημερησίως. Η συμμετοχή στις τακτικές ΠΠΜΑ τρίμηνης διάρκειας ήταν κατά μέσο όρο 72,7 δισεκ. ευρώ, ενώ παρουσίασε αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια του 2011 και κυμάνθηκε μεταξύ ελαχίστου 29,7 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο και μεγίστου 140,6 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο. Το μέσο ποσό κατανομής στις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας ενός μηνός ήταν 66,8 δισεκ. ευρώ, ενώ συμμετείχαν κατά μέσο όρο 47 αντισυμβαλλόμενοι. Στην ΠΠΜΑ εξάμηνης διάρκειας που διακανονίστηκε στις 11.8.2011, συμμετείχαν 114 αντισυμβαλλόμενοι για συνολικό ποσό κατανομής ύψους 49,8 δισεκ. ευρώ. Τέλος, στη συμπληρωματική ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών<sup>3</sup> που διακανονίστηκε στις 22.12.2011 συμμετείχαν 523 αντισυμβαλλόμενοι για συνολικό ποσό 489,2 δισεκ. ευρώ, στο οποίο συμπεριλαμβάνονταν 45,7 δισεκ. ευρώ που μεταφέρθηκαν από τη συμπληρωματική ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους που κατανεμήθηκε τον Οκτώβριο του 2011. Συνολικά 123 αντισυμβαλλόμενοι έκαναν χρήση της δυνατότητας μεταφοράς του υπολοίπου τους από τη μία πράξη στην άλλη, ενώ 58 αντισυμβαλλόμενοι αποφάσισαν να παραμείνουν στη συμπληρωματική ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους, όπου κατόπιν τούτου είχε εναπομείνει ανεξόφλητο υπόλοιπο ύψους 11,2 δισεκ. ευρώ.

Πέρα από τις πράξεις ανοικτής αγοράς που χρησιμοποιεί για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ μπορεί να παρέχει σε αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους ρευστότητα και σε άλλα νομίσματα (βλ. Ενότητα 1.2).

#### **ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΙΤΛΩΝ**

Το Μάιο του 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να θεσπίσει το Πρόγραμμα για τις

3 Το επιτόκιο της εν λόγω ΠΠΜΑ είναι σταθερό και ίσο προς το μέσο επιτόκιο των ΠΚΑ που θα διενεργηθούν. Μετά από ένα έτος (δηλ. από τις 26.12.2012), οι αντισυμβαλλόμενοι θα έχουν τη δυνατότητα να αποπληρώνουν σε εβδομαδιαία βάση (δηλ. κάθε Τετάρτη) τα κεφάλαια (ή μέρος αυτών) που δανείστηκαν.

Αγορές Τίτλων. Σκοπός αυτού του προσωρινού προγράμματος είναι να αντιμετωπιστεί η δυσλειτουργία ορισμένων τμημάτων της αγοράς χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ και να αποκατασταθεί η ορθή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Το πρόγραμμα υλοποιείται από διαχειριστές χαρτοφυλακίων του Ευρωσυστήματος οι οποίοι αγοράζουν ορισμένα κρατικά χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ μέσω παρεμβάσεων στις αγορές. Το 2011 στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού πραγματοποιήθηκαν αγορές τίτλων συνολικού ποσού 144,6 δισεκ. ευρώ, οι οποίες ως επί το πλείστον έγιναν κατά την περίοδο από τη δήλωση του Προέδρου της ΕΚΤ για την ενεργοποίηση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (7.8.2011) έως το τέλος του έτους. Μέχρι τις 30.12.2011, στο πλαίσιο του προγράμματος, το Ευρωσύστημα είχε αγοράσει τίτλους με συνολική διακανονισθείσα αξία 211,4 δισεκ. ευρώ.<sup>4</sup>

#### **ΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΛΥΜΜΕΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ**

Στις 6.10.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να πραγματοποιήσει νέο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP2). Σκοπός του προγράμματος είναι να διευκολύνει τις συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών και των επιχειρήσεων και να ενθαρρύνει τις τράπεζες να διατηρήσουν ή να επεκτείνουν τις χορηγήσεις προς τους πελάτες τους. Το πρόγραμμα επιτρέπει στο Ευρωσύστημα να αγοράζει αποδεκτές καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ που εκδίδονται στη ζώνη του ευρώ επιδιωκόμενης ονομαστικής αξίας έως 40 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές πραγματοποιούνται τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά με βάση συγκεκριμένα κριτήρια τα οποία πρέπει να πληρούνται. Το πρόγραμμα αναμένεται να εφαρμοστεί πλήρως το αργότερο μέχρι το τέλος Οκτωβρίου 2012. Έως τις 30.12.2011 είχαν αγοραστεί καλυμμένες ομολογίες ύψους 3,1 δισεκ. ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να διαθέσει προς δανεισμό τους τίτλους που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο του προγράμματος. Ο δανεισμός είναι εθελοντικός και διενεργείται είτε μέσω διευκολύνσεων δανεισμού τίτλων που παρέχουν τα εθνικά κεντρικά αποθετήρια αξιών είτε

μέσω συμφωνιών επαναγοράς με αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους.

Το προηγούμενο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP) ολοκληρώθηκε το 2010. Στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού, αγοράστηκαν καλυμμένες ομολογίες ονομαστικής αξίας 60 δισεκ. ευρώ κατά το δωδεκάμηνο της εφαρμογής του (1.7.2009-30.6.2010). Από το Μάρτιο του 2010 οι τίτλοι που διακρατούνται στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος διατίθενται προς δανεισμό κατόπιν αιτήματος σε αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους έναντι αποδεκτής ασφάλειας. Παρόλο που αυτή η δραστηριότητα δανεισμού τίτλων παρέμεινε περιορισμένη από ποσοτική άποψη, θεωρείται χρήσιμο για τη σωστή λειτουργία της αγοράς να είναι κατ' αρχήν διαθέσιμοι προς δανεισμό οι τίτλοι που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος.

#### **ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗΣ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΩΝ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΩΝ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ**

Προκειμένου να απορροφά τη ρευστότητα που παρεχόταν μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, η ΕΚΤ διενεργούσε εβδομαδιαίες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για την αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας μιας εβδομάδας και για ποσό ανά εβδομάδα ίσο προς την αξία των πράξεων του Προγράμματος που είχαν διακανονιστεί μέχρι και την προηγούμενη Παρασκευή. Αυτές οι πράξεις εξομάλυνσης διεξάγονταν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με μέγιστο επιτόκιο προσφορών ίσο προς το ισχύον επιτόκιο των ΠΚΑ. Επίσης, η ΕΚΤ διενήργησε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας προκειμένου να αντιμετωπίζει την ανισορροπία ρευστότητας την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης. Δώδεκα 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

4 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων βλ. 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 στις εβδομαδιαίες λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος.



ποσό ρευστότητας που απορροφήθηκε σε αυτές τις πράξεις ήταν 154 δισεκ. ευρώ και ο μέσος αριθμός αντισυμβαλλομένων που συμμετείχαν 136. Από τις 14.12.2011 οι πράξεις εξομάλυνσης κατά την τελευταία ημέρα των περιόδων τήρησης διακόπηκαν προσωρινά. Σε συνάρτηση με την ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών, η ΕΚΤ παρείχε ρευστότητα 141,9 δισεκ. ευρώ μέσω μιας πράξης εξομάλυνσης, με διάρκεια μίας ημέρας, η οποία διακανονίστηκε στις 21.12.2011.

#### **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 να πραγματοποιούν καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα. Στο τέλος του 2011, 2.605 αντισυμβαλλόμενοι είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και 2.976 στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Η χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2011, και κορυφώθηκε στα 452 δισεκ. ευρώ στις 27.12.2011, ενώ ακόμη υψηλότερη χρήση (528 δισεκ. ευρώ) σημειώθηκε στις 17.1.2012. Η μέση ημερήσια χρήση της διευκόλυνσης διαμορφώθηκε σε 120 δισεκ. ευρώ (έναντι 145,9 δισεκ. ευρώ το 2010 και 109 δισεκ. ευρώ το 2009). Το 2011 η χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων ακολουθούσε παρόμοιο σχήμα στη διάρκεια κάθε περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών: τα ποσά ήταν μικρότερα στην αρχή κάθε περιόδου τήρησης και 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 2,1 δισεκ. ευρώ (έναντι 0,62 δισεκ. ευρώ το 2010).

#### **ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ**

Τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά (υποχρεωτικές καταθέσεις) σε τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα. Το 2011, όπως και από το 1999 και εξής τα υποχρεωτικά

ελάχιστα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν ίσα προς το 2% των συναφών υποχρεώσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων και ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 208 δισεκ. ευρώ, μειωμένα κατά 2% σε σύγκριση με το 2010. Καθώς το Ευρωσύστημα καταβάλλει τόκους επί των τηρούμενων αποθεματικών με επιτόκιο ίσο προς το επιτόκιο των ΠΚΑ, το σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών δεν επιβαρύνει τον τραπεζικό τομέα. Εν όψει της πολιτικής πλήρους κατανομής του ποσού που εφαρμόστηκε στις ΠΚΑ το 2011, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι το σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών δεν χρειάζεται να εφαρμόζεται στην ίδια έκταση όπως υπό κανονικές συνθήκες ως μέσο επηρεασμού των συνθηκών στην αγορά χρήματος. Ως εκ τούτου, στις 8.12.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει το συντελεστή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών σε 1% από την περίοδο τήρησης που άρχισε στις 18.1.2012, με σκοπό να στηρίξει τις τραπεζικές χορηγήσεις και τη ρευστότητα στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ.

#### **ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ**

Όπως ορίζει το άρθρο 18.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και σύμφωνα με πάγια πρακτική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως, όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να καλύπτονται από επαρκή ασφάλεια. Με τον όρο “επαρκή” νοείται ότι το Ευρωσύστημα προστατεύεται σε μεγάλο βαθμό από ζημιές κατά τις πιστοδοτικές πράξεις του (βλ. παρακάτω αναλυτικότερα για τα θέματα διαχείρισης κινδύνων).

Το Ευρωσύστημα αποδέχεται ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλειες 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 κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, χωρίς οι αντισυμβαλλόμενοι να συναντήσουν ιδιαίτερα προβλήματα επάρκειας ασφαλειών.

Από 1.1.2011 αποδεκτές ασφάλειες στο συμβατικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος θεωρούνται και οι καταθέσεις καθορισμένης διάρκειας. Ωστόσο, τα μέσα αυτά είχαν ήδη γίνει αποδεκτά ως ασφάλειες, έπειτα από την προσωρινή διευρυνση του καταλόγου των αποδεκτών ασφαλειών το 2008. Επίσης, κατά τη συνεδρίασή του στις 8.12.2011, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, σε συνάρτηση και με άλλα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, να επαυξήσει τις διαθέσιμες ασφάλειες.

Το 2011 το μέσο ύψος των αποδεκτών ασφαλειών ήταν 13,2 τρισεκ. ευρώ, μειωμένο κατά 6% σε σύγκριση με το 2010 (βλ. Διάγραμμα 32). Η εξέλιξη αυτή συνδεόταν ιδίως με τη σημαντική μείωση των μη καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών, κυρίως λόγω της λήξης ορισμένων κρατικών εγγυήσεων για τραπεζικές ομολογίες μη καλυπτόμενες από ασφάλεια, καθώς και των προϊόντων τιτλοποίησης (asset-backed securities – ABS), η οποία οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στις αυστηρότερες απαιτήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης από 1.3.2011. Τα χρεόγραφα της κεντρικής κυβέρνησης, τα οποία ανήλθαν σε 6 τρισεκ. ευρώ, αποτέλεσαν το 46% του συνόλου των αποδεκτών ασφαλειών, ενώ ακολουθούν οι μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (1,9 τρισεκ. ευρώ ή 14%) και οι καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (1,5 τρισεκ. ευρώ ή 12%). Εκτός από εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, στις αποδεκτές ασφάλειες περιλαμβάνονται επίσης μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, κυρίως δανειακές απαιτήσεις (ή αλλιώς τραπεζικά δάνεια). Σε αντίθεση με τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, το ύψος των δυνητικά αποδεκτών μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων δεν είναι εύκολο να μετρηθεί. Η αξία των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που είχαν κατατεθεί ως ασφάλειες ανήλθε σε 0,4 τρισεκ. ευρώ το 2011.

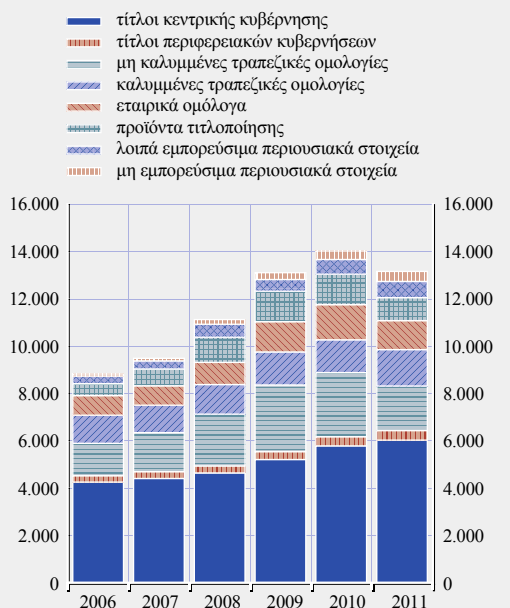
Το ύψος των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους μειώθηκε, κατά

μέσο όρο, σε 1.790 δισεκ. ευρώ το 2011, από 2.010 δισεκ. ευρώ το 2010 (βλ. Διάγραμμα 33). Ταυτόχρονα, το ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστότητας που χορηγήθηκε στους αντισυμβαλλομένους μειώθηκε επίσης κατά 137 δισεκ. ευρώ περίπου, κατά μέσο όρο, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, εν μέρει λόγω του ότι οι ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους έληγαν προς το τέλος του 2010. Κατά συνέπεια, το μερίδιο των ασφαλειών που είχαν κατατεθεί από τους αντισυμβαλλομένους αλλά δεν χρησιμοποιήθηκαν για την κάλυψη χρηματοδότησης μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε στη διάρκεια του 2011, ενώ το ύψος τους σε απόλυτους όρους μειώθηκε ελαφρώς. Αυτό υποδηλώνει ότι οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος, τουλάχιστον θεωρούμενοι συνολικά, δεν αντιμετώπισαν προβλήματα επάρκειας ασφαλειών.

Όσον αφορά τη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλειες (βλ. Διάγραμμα 34), τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία (κυρίως δανειακές απαιτήσεις και καταθέσεις καθορισμένης διάρκειας) ήταν

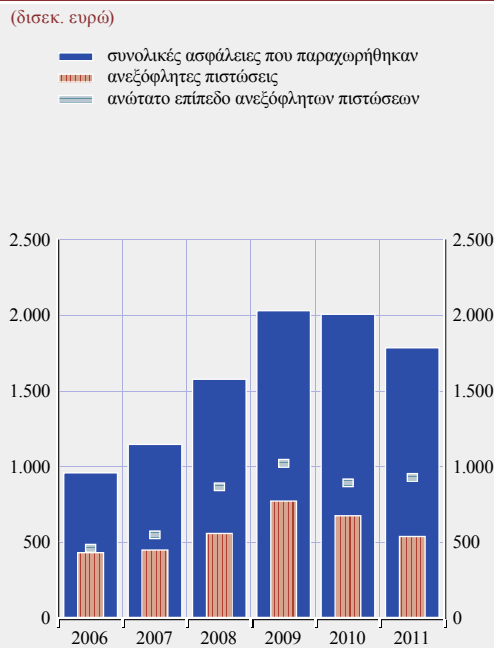
**Διάγραμμα 32 Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων**

(δισεκ. ευρώ, μέσος όρος έτους)



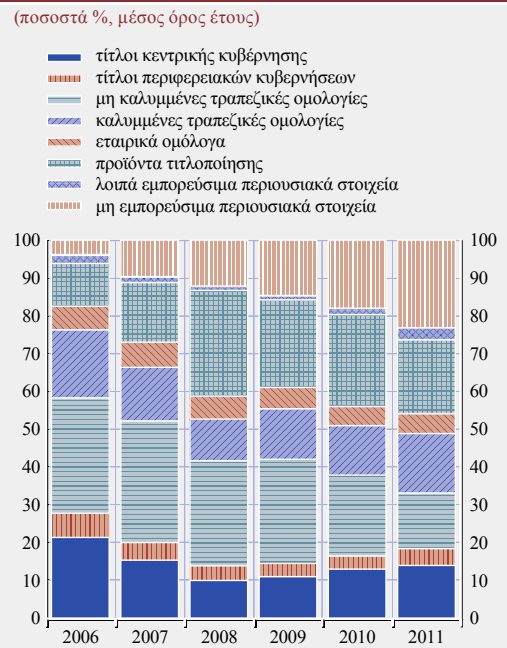
Πηγή: EKT.

**Διάγραμμα 33 Ασφάλειες που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής**



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημείωση: 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).

**Διάγραμμα 34 Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια κατά κατηγορία**



Πηγή: ΕΚΤ.

η μεγαλύτερη κατηγορία το 2011, με μερίδιο 23% επί του συνόλου των ασφαλειών (έναντι 18% το 2010). Αντικατοπτρίζοντας τις εξελίξεις στο σύνολο των αποδεκτών ασφαλειών, τα μερίδια των προϊόντων τιτλοποίησης και των μη καλυμμένων τραπεζικών ομολογίων ελαττώθηκαν. Αντίθετα, εξαιτίας και της κρίσης δημόσιου χρέους σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, το μέσο μερίδιο των ομολόγων της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκε ελαφρώς από 13% το 2010 σε 14% το 2011.

**ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΙΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ**

Κατά την εφαρμογή των πράξεων νομισματικής πολιτικής, το Ευρωσύστημα εκτίθεται στον κίνδυνο αθέτησης αντισυμβαλλομένου. Προκειμένου να μετριάσει τον κίνδυνο αυτό, απαιτεί από τους αντισυμβαλλομένους να προσκομίσουν

επαρκή ασφάλεια. Ωστόσο, σε περίπτωση που ένας αντισυμβαλλόμενος αθετήσει τις υποχρεώσεις του, το Ευρωσύστημα εκτίθεται και σε κινδύνους που συνδέονται με τη ρευστοποίηση των ασφαλειών. Αλλά και οι πράξεις παροχής ρευστότητας σε ξένο νόμισμα έναντι ασφάλειας σε ευρώ ενέχουν συναλλαγματικό κίνδυνο. Για να μετριάσει όλους αυτούς τους κινδύνους σε αποδεκτά επίπεδα, το Ευρωσύστημα διατηρεί υψηλά κριτήρια ποιότητας για τα περιουσιακά στοιχεία που δέχεται ως ασφάλειες, αποτιμά τις παραχωρηθείσες ασφάλειες σε καθημερινή βάση και εφαρμόζει ενδεδειγμένα μέτρα ελέγχου κινδύνων. Η ίδρυση του Γραφείου Διαχείρισης Κινδύνων, ως ανεξάρτητης υπηρεσιακής μονάδας, σε συνδυασμό με τις συνεχιζόμενες εργασίες της Επιτροπής Διαχείρισης Κινδύνων, συνέβαλε περαιτέρω στη βελτίωση των πρακτικών διαχείρισης κινδύνων στο πλαίσιο

της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος (βλ. επίσης Ενότητα 1.6 του Κεφαλαίου 7).

Τηρώντας την αρχή της συντηρητικότητας, το Ευρωσύστημα δημιούργησε μια πρόβλεψη ως απόθεμα ασφαλείας για 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. Γενικότερα, οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στις πιστοδοτικές πράξεις προσδιορίζονται ποσοτικά σε επίπεδο Ευρωσυστήματος και σε τακτά χρονικά διαστήματα γνωστοποιούνται στα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ.

Το 2011 η ΕΚΤ πραγματοποίησε ορισμένες προσαρμογές στα κριτήρια καταλληλότητας ασφαλειών και στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων.

Μετά την απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 28.7.2010, η νέα κλίμακα περικόπων αποτίμησης που προέκυψε από τη διετή επανεξέταση των μέτρων ελέγχου κινδύνων του Ευρωσυστήματος τέθηκε σε ισχύ από 1.1.2011.

Στις 18.2.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τη χρήση του μέσου διαβάθμισης της Coface Serviços Portugal, S.A. ως κατάλληλο για χρήση εντός του Πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την Αξιολόγηση της Πιστοληπτικής Ικανότητας (ECAF).

Στις 31.3.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αναστείλει την εφαρμογή του ελάχιστου ορίου πιστοληπτικής διαβάθμισης ως κριτηρίου καταλληλότητας ασφαλειών για τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που εκδίδει ή εγγυάται το Ιρλανδικό Δημόσιο. Στις 7.7.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι την ίδια μεταχείριση θα έχουν και τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που εκδίδει ή εγγυάται το Πορτογαλικό Δημόσιο. Οι αποφάσεις αυτές επακολούθησαν μετά τη θετική αξιολόγηση των προγραμμάτων οικονομικής και χρηματοπιστωτικής προσαρμογής, που ενέκριναν οι κυβερνήσεις της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας μετά από διαπραγμάτευση με

την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, και σε συνδυασμό με την ισχυρή δέσμευση των εν λόγω κυβερνήσεων για πλήρη εφαρμογή των προγραμμάτων.

Μετά την απόφαση που ανακοίνωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 16.12.2010 να θεσπίσει απαιτήσεις παροχής πληροφοριών ανά δάνειο για τα προϊόντα τιτλοποίησης στο πλαίσιο ενεχύρου του Ευρωσυστήματος, ξεκινώντας από τους τίτλους που εξασφαλίζονται με ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια (residential mortgage-backed securities), η ΕΚΤ εξέφρασε στις 29.4.2011 την πρόθεσή της να εισαγάγει τις εν λόγω απαιτήσεις εντός 18 μηνών και για τους τίτλους που έχουν εκδοθεί έναντι ενυπόθηκων δανείων επαγγελματικής στέγης (commercial mortgage-backed securities) ή χορηγήσεων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις (MME), οι οποίοι είναι αποδεκτοί στο πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών του Ευρωσυστήματος. Η παροχή πληροφοριών ανά δάνειο θα αποτελέσει κριτήριο καταλληλότητας για τους συναφείς τίτλους όταν τεθεί σε ισχύ η σχετική υποχρέωση υποβολής στοιχείων.

Στο πλαίσιο των μέτρων για τη στήριξη των τραπεζικών χορηγήσεων και της δραστηριότητας στην αγορά χρήματος που ανακοινώθηκαν στις 8.12.2011, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τη διαθεσιμότητα ασφαλειών α) μειώνοντας το όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης, ίσο με δύο αξιολογήσεις “AAA”, για ορισμένα προϊόντα τιτλοποίησης κατά την έκδοσή τους και β) επιτρέποντας στις ΕθνΚΤ, ως προσωρινή λύση, να αποδέχονται πρόσθετες ενήμερες δανειακές απαιτήσεις (π.χ. τραπεζικά δάνεια) ως εξασφαλίσεις εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια καταλληλότητας. Το Ευρωσύστημα συμπεριέλαβε, μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων που κρίνονται κατάλληλα για χρήση ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις, τα προϊόντα τιτλοποίησης για τα οποία, κατά την έκδοσή τους αλλά και σε οποιαδήποτε μεταγενέστερη ημερομηνία, η δεύτερη καλύτερη από τις διαθέσιμες αξιολογήσεις είναι τουλάχιστον “A” στην εναρμονισμένη κλίμακα πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ευρωσυστήματος εφόσον τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν αποκλειστικά

είτε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια είτε δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι τίτλοι που προέρχονται από τιτλοποίηση πρέπει να πληρούν και όλα τα υπόλοιπα καθορισμένα κριτήρια καταλληλότητας πέραν του κριτηρίου της πιστοληπτικής διαβάθμισης.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι στηρίζει την ευρύτερη χρήση των δανειακών απαιτήσεων ως ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος με βάση εναρμονισμένα κριτήρια και ότι σκοπεύει να ενισχύσει το εσωτερικό σύστημα του Ευρωσυστήματος για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας. Επιπροσθέτως, προέτρεψε τους δυνητικούς εξωτερικούς οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (οργανισμοί αξιολόγησης και μέσα διαβάθμισης που διατίθενται από τρίτους φορείς) και τις εμπορικές τράπεζες που χρησιμοποιούν εσωτερικά συστήματα διαβάθμισης να επιδιώκουν την έγκριση του Ευρωσυστήματος εντός του πλαισίου ECAF για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας.

## **1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ**

Το 2011 το Ευρωσύστημα παρενέβη μία φορά στην αγορά συναλλάγματος. Ως αντίδραση στις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του γιεν που συνδέονται με τη φυσική καταστροφή στην Ιαπωνία και κατόπιν αιτήματος των ιαπωνικών αρχών, στις 18.2.2011 η ΕΚΤ και οι αρχές των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου και του Καναδά πραγματοποίησαν από κοινού με την Ιαπωνία μια συντονισμένη παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος. Η ΕΚΤ δεν διενήργησε συναλλαγές σε νομίσματα που συμμετέχουν στον ΜΣΙ II. Η πάγια συμφωνία μεταξύ ΕΚΤ και ΔΝΤ, η οποία επιτρέπει στο ΔΝΤ να διευκολύνει τη διενέργεια συναλλαγών, για λογαριασμό της ΕΚΤ, επί ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων, ενεργοποιήθηκε πέντε φορές το 2011.

Η προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων για παροχή ρευστότητας που συνήψε η ΕΚΤ με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ το

2007 και η οποία επανενεργοποιήθηκε το Μάιο του 2010 για την αντιμετώπιση των εντάσεων στις ευρωπαϊκές αγορές άντλησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ παρατάθηκε δύο φορές το 2011 και πιο πρόσφατα έως την 1.2.2013. Σε στενή συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, το Ευρωσύστημα διοχέτευσε στους αντισυμβαλλομένους ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ έναντι αποδεκτών ασφαλειών μέσω πράξεων που έλαβαν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς και διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Πέραν αυτών των τακτικών εβδομαδιαίων πράξεων διάρκειας επτά ημερών, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 15.9.2011, σε συνεννόηση με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την Bank of England, την Τράπεζα της Ιαπωνίας και την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, να διενεργήσουν τρεις πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια περίπου τριών μηνών έως το τέλος του έτους. Το 2011 το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε 50 πράξεις διάρκειας επτά ημερών, καθώς και μία πράξη με διάρκεια 14 ημερών στο τέλος του έτους και τέσσερις πράξεις διάρκειας 84 ημερών. Σε 27 πράξεις δεν υποβλήθηκε καμία προσφορά από αντισυμβαλλομένους. Στις 30.11.2011 η ΕΚΤ, η Bank of England, η Τράπεζα της Ιαπωνίας και η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας αποφάσισαν να συνεχίσουν τη διενέργεια δημοπρασιών τρίμηνης διάρκειας μέχρι νεωτέρας. Η απόφαση αυτή αποτελεί μέρος της συντονισμένης δράσης που ανέλαβαν αυτές οι τέσσερις κεντρικές τράπεζες, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η κεντρική τράπεζα του Καναδά, ώστε να ενισχύσουν την ικανότητά τους να παρέχουν ρευστότητα προς το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σκοπός των ενεργειών αυτών ήταν να αμβλυνθούν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και, κατ' επέκταση, να μετριαστούν οι επιδράσεις των εντάσεων αυτών στην προσφορά πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και έτσι να ενισχυθεί η οικονομική δραστηριότητα. Μια από αυτές τις ενέργειες ήταν και η απόφαση της ΕΚΤ να θεσπίσει, σε συνεργασία με τις άλλες κεντρικές τράπεζες, ένα προσωρινό δίκτυο συμφωνιών αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων. Έτσι, το Ευρωσύστημα έχει τη δυνατότητα να παρέχει ευρώ

στις εν λόγω κεντρικές τράπεζες εφόσον αυτό απαιτηθεί, αλλά και να παρέχει ρευστότητα, αν παραστεί ανάγκη, σε γιεν Ιαπωνίας, λίρες Αγγλίας, φράγκα Ελβετίας και δολάρια Καναδά (εκτός από τις υφιστάμενες πράξεις σε δολάρια ΗΠΑ). Η θέσπιση των προσωρινών διμερών συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ αυτών των κεντρικών τραπεζών συμφωνήθηκε ως μέτρο εκτάκτου ανάγκης με σκοπό τη δυνατότητα παροχής ρευστότητας στις αντίστοιχες επικράτειές τους και στο αντίστοιχο νόμισμα, εφόσον το απαιτήσουν οι συνθήκες στις αγορές. Αυτές οι συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων έχουν ισχύ έως την 1.2.2013.

Στις 25.8.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, σε συμφωνία με την Bank of England, να παρατείνει τη διευκόλυνση παροχής ρευστότητας μέσω πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων με την κεντρική τράπεζα της Αγγλίας, έως και τις 28.9.2012. Με βάση τη συμφωνία της 17ης Δεκεμβρίου 2010, η οποία λήγει στο τέλος Σεπτεμβρίου 2011, η Bank of England μπορεί να παράσχει, εφόσον χρειαστεί, μέχρι 10 δισεκ. λίρες Αγγλίας στην ΕΚΤ έναντι ευρώ. Η συμφωνία επιτρέπει να διατεθούν λίρες Αγγλίας στη Central Bank of Ireland ως προληπτικό μέτρο, ώστε να καλυφθούν τυχόν ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος στο εν λόγω νόμισμα.

Την εβδομάδα που έληξε στις 30.12.2011 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις επαναγοράς ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ με σκοπό την παροχή ρευστότητας. Οι πράξεις αυτές πραγματοποιήθηκαν από την ΕΚΤ στο πλαίσιο υφιστάμενων συμφωνιών παροχής ρευστότητας με κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ.

### **1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ**

Η ΕΚΤ επενδύει τα κεφάλαια που σχετίζονται με το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων και το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της. Αυτές οι επενδυτικές δραστηριότητες, οι οποίες διαχωρίζονται από τα προγράμματα νομισματικής πολιτικής όπως το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων και το Πρόγραμμα Αγοράς

Καλυμμένων Ομολογιών 2, οργανώνονται με τέτοιο τρόπο ώστε κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων να μη μπορούν να χρησιμοποιηθούν εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με τις αποφάσεις πολιτικής της κεντρικής τράπεζας (δηλ. υπάρχει το λεγόμενο “σινικό τείχος”). Σε περίπτωση διαρροής εμπιστευτικών πληροφοριών, είτε σκόπιμης είτε μη, οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ μπορούν να ανασταλούν πλήρως ή εν μέρει, πράγμα που σημαίνει ότι η σύνθεση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ σε σχέση με τις αντίστοιχες τοποθετήσεις αναφοράς δεν επιτρέπεται να αλλάξει.

### **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 αντανάκλα 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 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 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.<sup>5</sup>

Η αξία των καθαρών συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ<sup>6</sup> σε τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τιμές αγοράς αυξήθηκε από 60,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010 σε 65,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011, εκ των οποίων τα 45,3 δισεκ. ευρώ ήταν σε ξένα νομίσματα και 20,3 δισεκ. ευρώ ήταν σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων αντανάκλα την ανατίμηση του γιεν Ιαπωνίας κατά 8% έναντι του ευρώ, σε συνδυασμό με τη θετική συμβολή των κεφαλαιακών κερδών και των τόκων που απέφεραν οι δραστηριότητες διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Όμως, η αύξηση αυτή αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος το Μάρτιο (βλ. Ενότητα 1.2). Με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που ίσχυαν στο τέλος του 2011, τα διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ αντιπροσώπευαν το 76% των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα, ενώ τα διαθέσιμα σε γιεν Ιαπωνίας αποτελούσαν το 24%. Η αξία των διαθεσίμων σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα αυξήθηκε κατά 16% περίπου. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης αυτής προήλθε από την ανατίμηση του χρυσού έναντι του ευρώ κατά 11% περίπου το 2011 (όπως μετρείται σε ευρώ). Τα διαθέσιμα σε χρυσό της ΕΚΤ αυξήθηκαν στην αρχή του 2011, όταν η Eesti Pank μεταβίβασε τη συνεισφορά της σε χρυσό στην ΕΚΤ στο πλαίσιο της μεταβίβασης συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Το 2011 ο κατάλογος των αποδεκτών τοποθετήσεων για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητος.

#### **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 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 13,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010 σε 15,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011. Η εν λόγω αύξηση οφείλεται στην αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ από 28.12.2011, την αύξηση της πρόβλεψης έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, καθώς και – σε μικρότερο βαθμό – σε αποδόσεις επενδύσεων.

Το 2011 ο κατάλογος των αποδεκτών τοποθετήσεων για το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητος.

Προκειμένου να μην παραβιαστεί το “σινικό τείχος” που υπάρχει στην ΕΚΤ, η εφαρμογή του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών 2 οδήγησε σε μερικό πάγωμα των επενδυτικών δραστηριοτήτων που σχετίζονται με το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ το 2011.

#### **ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ στο πλαίσιο των επενδυτικών της δραστηριοτήτων και των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής (Πρόγραμμα για τις

5 Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο άρθρο με τίτλο “Διαχείριση χαρτοφυλακίων στην ΕΚΤ”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, 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 δεδομένων παρουσιάζονται αναλυτικά στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Αγορές Τίτλων, Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών και Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών 2) παρακολουθούνται προσεκτικά και μετρούνται. Προς το σκοπό αυτό, έχει δημιουργηθεί ένα λεπτομερές σύστημα ορίων και η τήρησή τους παρακολουθείται καθημερινά. Επιπλέον, η τακτική υποβολή αναφορών εξασφαλίζει την επαρκή ενημέρωση όλων των ενδιαφερομένων σχετικά με το επίπεδο αυτών των κινδύνων.

Το 2011 η ΕΚΤ συνέχισε την αναβάθμιση των συστημάτων πληροφορικής που υποστηρίζουν το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων για τις επενδυτικές της δραστηριότητες και τα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής. Το πλαίσιο αυτό τώρα καλύπτει πλέον και το χαρτοφυλάκιο καλυμμένων ομολογιών τις οποίες έχει αγοράσει η ΕΚΤ μέσω του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών 2.

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 (ως είχε στις 31.12.2011), 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 13,08 δισεκ. ευρώ.<sup>7</sup> Εάν υπολογίσουμε τον ίδιο δείκτη με περίοδο δείγματος πέντε έτη αντί ενός έτους, προκύπτει VaR ίση προς 12,16 δισεκ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτού του κινδύνου αγοράς οφείλεται στον κίνδυνο τιμής 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 2011.

7 Μετά τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου σύμφωνα με τις οποίες τα χαρτοφυλάκια του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών και του Προγράμματος Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών 2 θα διακρατηθούν μέχρι τη λήξη, οι τίτλοι αυτοί αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος και υπόκεινται σε απομείωση αξίας. Ως εκ τούτου, ο κίνδυνος αγοράς για τα χαρτοφυλάκια αυτά δεν περιλαμβάνεται στις εκτιμήσεις.



## 2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Η πρόωξη της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών αποτελεί καταστατικό καθήκον του Ευρωσυστήματος. 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 αγαθά, 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 εκπλήρωση αυτού του καθήκοντος, το Ευρωσύστημα ακολουθεί τρεις προσεγγίσεις: αναλαμβάνει λειτουργικό ρόλο, εκτελεί δραστηριότητες επίβλεψης και δρα ως καταλύτης (περισσότερες λεπτομέρειες για τα δύο τελευταία βλ. στις Ενότητες 4 και 5 του Κεφαλαίου 3). Όσον αφορά το λειτουργικό του ρόλο, το Ευρωσύστημα, σύμφωνα με το καταστατικό του ΕΣΚΤ, μπορεί να παρέχει διευκολύνσεις με σκοπό την εξασφάλιση αποτελεσματικών και υγιών συστημάτων συμφηφισμού και πληρωμών.

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

Το Δεκέμβριο του 2011 το TARGET2 είχε 987 άμεσους συμμετέχοντες. Ο συνολικός αριθμός των τραπεζών που είναι προσβάσιμες παγκοσμίως μέσω του TARGET2 (συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων και των θυγατρικών) έφθασε τις 54.000. Επιπλέον, μέσω του TARGET2 διακανονίζονταν οι ταμειακές δοσοληψίες 72 επικουρικών συστημάτων.

### ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET2

Το σύστημα TARGET2 λειτούργησε ομαλά το 2011 και συνέχισε να διακανονίζει μεγάλο αριθμό πληρωμών σε ευρώ. Το μερίδιο αγοράς του συστήματος παρέμεινε σταθερό. Το 91% της συνολικής αξίας των πληρωμών μέσω συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ διεκπεραιώθηκε μέσω του TARGET2. Το 2011 το σύστημα επεξεργάστηκε 89.565.697 συναλλαγές συνολικά και κατά μέσο όρο 348.505 την ημέρα. Η συνολική αξία των συναλλαγών μέσω του TARGET2 το 2011 ανήλθε σε 612.936 δισεκ. ευρώ, με μέση ημερήσια αξία 2.385 δισεκ. ευρώ. Στον Πίνακα 12 παρουσιάζονται οι ροές πληρωμών μέσω του συστήματος TARGET2 το 2011, σε σύγκριση με το 2010.

Το 2011 η συνολική διαθεσιμότητα<sup>8</sup> της ΕΚΠ του TARGET2 έφθασε το 99,89%, καθώς ένα

<sup>8</sup> 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 Ροές πληρωμών στο TARGET2

Αξία (δισεκ. ευρώ)	2010	2011	Μεταβολή (%)
<b>Σύνολο TARGET2</b>			
Συνολικό Ημερήσιος μέσος όρος	593.194	612.936	3,3
	2.299	2.385	
<b>Όγκος (αριθμός συναλλαγών)</b>			
Σύνολο TARGET2			
Συνολικό Ημερήσιος μέσος όρος	88.591.926	89.565.697	1,1
	343.380	348.505	
Πηγή: ΕΚΤ. Σημείωση: 258 ημέρες λειτουργίας το 2010 και 257 το 2011.			

συμβάν στις 25 Ιουλίου έθεσε το σύστημα εκτός λειτουργίας για τρεις ώρες στο ξεκίνημα της ημέρας. Ενεργοποιήθηκαν οι κατάλληλες διαδικασίες εκτάκτου ανάγκης, που επέτρεψαν να διακανονιστούν οι συναλλαγές ζωτικής σημασίας. Στο τέλος της ημέρας όλες οι πληρωμές είχαν πραγματοποιηθεί και το TARGET2 έκλεισε κανονικά στις 6 μ.μ.

Στη διάρκεια του έτους το 99,85% των πληρωμών στην ΕΚΠ ολοκληρώθηκαν εντός πέντε λεπτών. Γενικώς, οι θετικές επιδόσεις του συστήματος ικανοποίησαν τους συμμετέχοντες.

#### **ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΟΥ TARGET2**

Το Ευρωσύστημα διατηρεί στενές σχέσεις με τους χρήστες του TARGET2. Το 2011 πραγματοποιήθηκαν τακτικές συναντήσεις μεταξύ των ΕθνΚΤ και των εθνικών ομάδων χρηστών του TARGET2. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν διμερείς συναντήσεις σε τριμηνιαία βάση μεταξύ της Ομάδας Εργασίας του Ευρωσυστήματος για το TARGET2 (Working Group on TARGET2) και της Ομάδας Εργασίας για το TARGET (TARGET Working Group) των ευρωπαϊκών ενώσεων του πιστωτικού τομέα, όπου συζητήθηκαν θέματα λειτουργίας του TARGET2 σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Συστάθηκε ειδική ομάδα, αποτελούμενη από εκπροσώπους των δύο ομάδων εργασίας, για τη μελέτη σημαντικών αλλαγών που επηρεάζουν το TARGET2, όπως η σύνδεση του TARGET2-Securities – T2. Περαιτέρω 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. Εν όψει της σύνδεσης του T2S με το TARGET2, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε το Σεπτέμβριο του 2011 διαβούλευση με τους χρήστες του συστήματος σχετικά με τις αναγκαίες

προσαρμογές του TARGET2. Οι προσαρμογές αυτές εντάσσονται στο πλαίσιο της στρατηγικής του Ευρωσυστήματος για τη βελτίωση της συμμόρφωσης του TARGET2 προς το πρότυπο ISO 20022.

Στις 21.11.2011 τέθηκε σε εφαρμογή η 5η έκδοση της ΕΚΠ.<sup>9</sup> Η έκδοση περιλάμβανε περιορισμένο αριθμό βελτιώσεων του συστήματος TARGET2 και την τεχνική υλοποίηση ενός δικτύου που συνδέει τις συμμετέχουσες κεντρικές τράπεζες και τους παρέχει άμεση πρόσβαση στις βασικές υπηρεσίες του TARGET2 σε περίπτωση διακοπής της σύνδεσης με το SWIFT σε παγκόσμιο ή περιφερειακό επίπεδο.

Το Νοέμβριο του 2011 το Ευρωσύστημα οριστικοποίησε επίσης το περιεχόμενο της 6ης έκδοσης, η οποία θα περιλαμβάνει περιορισμένο αριθμό λειτουργικών αλλαγών με μικρή επίδραση στο TARGET2. Για το λόγο αυτό, συμφωνήθηκε ομόφωνα με τους συμμετέχοντες στο TARGET2 η εφαρμογή της έκδοσης να μετατεθεί στο 2013 αντί του 2012.

#### **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. Οι εκτός της ζώνης του ευρώ κεντρικές τράπεζες της ΕΕ μπορούν να συνδεθούν με το σύστημα TARGET σε προαιρετική βάση προς διευκόλυνση του διακανονισμού των συναλλαγών σε ευρώ στις αντίστοιχες χώρες. 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.

<sup>9</sup> Οι επικαιροποιήσεις του συστήματος που έγιναν με την 5η έκδοση παρουσιάζονται στην Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2011/15 της 14ης Οκτωβρίου 2011 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2007/2 σχετικά με το Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2).

Επί του παρόντος 24 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 έξι κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ.<sup>10</sup> Τον Ιούλιο του 2011 η Banca Națională a României και η αντίστοιχη εθνική ομάδα χρηστών συνδέθηκαν επιτυχώς με το TARGET2.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

Το TARGET2-Securities (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 τον Ιούνιο του 2015. Στο πρόγραμμα συμμετέχουν επί του παρόντος 30 κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) και αναμένεται ότι όλοι σχεδόν οι διαπραγματεύσιμοι 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 τη δημιουργία μιας 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 2011 σημαντικές προσπάθειες αφιερώθηκαν στην οριστικοποίηση της συμφωνίας, την οποία πρέπει να υπογράψει με το Ευρωσύστημα κάθε ΚΑΑ που σκοπεύει να συμμετάσχει στο T2S (Συμφωνία-Πλαίσιο για το T2S). Μετά από δύο έτη και πλέον διαπραγματεύσεων με τα ΚΑΑ, το Νοέμβριο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την οριστική μορφή της συμφωνίας. Τα ΚΑΑ που θα αποφασίσουν να συμμετάσχουν στο T2S θα πρέπει να υπογράψουν τη

συμφωνία το αργότερο μέχρι τον Ιούνιο του 2012. Το Ευρωσύστημα παρέχει κίνητρα στα ΚΑΑ για την έγκαιρη υπογραφή της συμφωνίας και τη μετάπτωσή τους στο T2S.

Παράλληλα με τις διαπραγματεύσεις με τα ΚΑΑ, το Ευρωσύστημα συνέχισε τις συζητήσεις για τη Συμφωνία Συμμετοχής Νομίσματος (Currency Participation Agreement) με τις κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ που είχαν δηλώσει ότι ενδιαφέρονται να επιτρέψουν το διακανονισμό των εθνικών νομισμάτων τους μέσω του T2S. Ομάδα εργασίας, στην οποία συμμετείχαν εμπειρογνώμονες από όλες τις ενδιαφερόμενες κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ, επικουρούσε το Συμβούλιο για το Πρόγραμμα T2S στην αναγνώριση, ανάλυση και επίλυση ζητημάτων σχετικών με την εν λόγω συμφωνία. Οι συζητήσεις ολοκληρώθηκαν τον Ιανουάριο του 2012 και οι κεντρικές τράπεζες των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ κλήθηκαν να υπογράψουν τη συμφωνία έως το τέλος Μαρτίου 2012, ώστε τα ΚΑΑ να γνωρίζουν ποια νομίσματα διακανονίζονται στο T2S πριν αποφασίσουν αν θα υπογράψουν τη Συμφωνία-Πλαίσιο για το T2S.

Μέχρι στιγμής έχουν ανακοινώσει ότι σκοπεύουν να ενταχθούν στο T2S στο πρώτο κύμα μετάπτωσης στο σύστημα τα εξής τέσσερα ΚΑΑ: το Monte Titoli (Ιταλία), το Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (Ελλάδα – το ΚΑΑ για τους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου), το Depozitarul Central S.A (Ρουμανία) και το SIX Securities Services (Ελβετία). Επομένως, από την έναρξη των εργασιών του T2S θα εξασφαλίζεται πλήρης λειτουργική κάλυψη, χάρη στη συμμετοχή ΚΑΑ εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ.

Το 2011 οριστικοποιήθηκαν και τα εναπομείοντα στοιχεία του τιμοκατάλογου του T2S, ειδικότερα η χρέωση για υπηρεσίες παροχής πληροφοριών και ο τρόπος χρέωσης των αγορών στις οποίες οι τελικοί επενδυτές τηρούν λογαριασμούς σε ΚΑΑ. Συνολικά, οι τιμές του T2S

<sup>10</sup> Βουλγαρία, Δανία, Λεττονία, Λιθουανία, Πολωνία και Ρουμανία.

παραμένουν οικονομικές και διαφανείς, ενώ οι χρεώσεις του για υπηρεσίες διακανονισμού και παροχής πληροφοριών συμβαδίζουν με το κόστος των εν λόγω υπηρεσιών. Οι χαμηλές χρεώσεις, η εξοικονόμηση από την άποψη των ασφαλειών και της ρευστότητας και οι εναρμονισμένες διαδικασίες εσωτερικής διαχείρισης και επεξεργασίας (back office) που προσφέρει το T2S θα επιφέρουν σημαντική μείωση του κόστους στον κλάδο του διακανονισμού.

Οι ρυθμίσεις διακυβέρνησης του T2S, που καθορίζουν πώς θα λαμβάνονται οι αποφάσεις σχετικά με το T2S στο μέλλον, συμφωνήθηκαν από κοινού με όλες τις εμπλεκόμενες πλευρές το 2011. Οι νέες ρυθμίσεις θα θεσπιστούν με την υπογραφή της Συμφωνίας-Πλαισίου και της Συμφωνίας Συμμετοχής Νομίσιματος.

Το 2011 το Ευρωσύστημα σημείωσε σημαντική πρόοδο και στον τομέα της συνδεσιμότητας με το T2S, δηλ. στην επιλογή δικτύων μέσω των οποίων οι συμμετέχοντες στην αγορά και τα ΚΑΑ θα μπορούν να αποστέλλουν εντολές και να λαμβάνουν μηνύματα από το T2S. Θα δίνεται δυνατότητα σύνδεσης με την πλατφόρμα T2S μέσω δύο παρόχων δικτυακών υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας, καθώς και μέσω ειδικής γραμμής (dedicated line) που θα προσφέρει αποκλειστικά τις βασικές μόνο υπηρεσίες συνδεσιμότητας. Τον Ιούλιο του 2011 προκηρύχθηκε διαγωνισμός για την επιλογή των παρόχων δικτυακών υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας. Έως το τέλος Σεπτεμβρίου συγκεντρώθηκαν αρκετές προσφορές και τον Ιανουάριο του 2012 υπογράφηκαν συμβάσεις με τους δύο επιλεγέντες παρόχους. Για την υλοποίηση της ειδικής γραμμής, επιλέχθηκε η χρήση υπάρχοντος δικτύου του Ευρωσυστήματος, το οποίο θα προσαρμοστεί για τις ανάγκες του T2S.

Το Ευρωσύστημα οριστικοποίησε τις αναλυτικές λειτουργικές προδιαγραφές των χρηστών, δημοσιεύοντας σχέδιο προδιαγραφών το Μάιο προς δημόσια διαβούλευση. Εν συνεχεία δημοσιεύθηκε η οριστική (stable) έκδοση των προδιαγραφών τον Οκτώβριο του 2011, αφού ελήφθησαν υπόψη τα σχόλια που συγκεντρώθηκαν στη διαβούλευση. Η έκδοση αυτή μπορεί να

θεωρηθεί βάση για την προσαρμογή των συστημάτων των ΚΑΑ και των κεντρικών τραπεζών στο T2S και μπορεί να χρησιμοποιηθεί από όλους τους άμεσα συνδεδεμένους συμμετέχοντες κατά τη φάση του σχεδιασμού και της ανάπτυξης της διασύνδεσής τους με το T2S.

Τέλος, το Συμβούλιο για το Πρόγραμμα T2S ενίσχυσε περαιτέρω τη δέσμευσή του να προωθήσει την εναρμόνιση στο μετασυναλλακτικό τομέα. Το 2011 συστάθηκε η Συντονιστική Ομάδα Εναρμόνισης, αποτελούμενη από υψηλόβαθμα στελέχη του κλάδου και του δημόσιου τομέα, με καθήκον να διασφαλίσει ότι θα επιτευχθεί η απαιτούμενη εναρμόνιση για την έναρξη της λειτουργίας του T2S. Περισσότερες πληροφορίες για τις δραστηριότητες εναρμόνισης στο πλαίσιο του T2S και για την επίδρασή τους στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση βλ. στην Ενότητα 4 του Κεφαλαίου 3.

### 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. Η διασυνοριακή χρήση ασφαλειών στη ζώνη του ευρώ είναι δυνατή κυρίως μέσω δύο μηχανισμών: 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 που προωθήθηκε από την αγορά. Επιπλέον, οι διασυνοριακές ασφάλειες μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατ' εξαίρεση μέσω λογαριασμών που τηρούν οι ΕθνΚΤ σε μη εγχώρια (διεθνή) ΚΑΑ.

Η αξία των διασυνοριακών ασφαλειών που έχουν κατατεθεί στο Ευρωσύστημα (συμπεριλαμβανομένων τόσο των εμπορεύσιμων όσο και των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων) μειώθηκε σε 731 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011, από 762 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010. Συνολικά, στο τέλος του 2011 οι διασυνοριακές

ασφάλειες αντιπροσώπευαν το 29,9% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα.

#### **ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ**

Το 2011 το ΣΑΚΤ παρέμεινε ο κύριος μηχανισμός για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος. Τα περιουσιακά στοιχεία που διακρατεί ως θεματοφύλακας το ΣΑΚΤ μειώθηκαν από 507 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010 σε 434 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011. Οι διασυνοριακές ασφάλειες που κατ' εξαίρεση διακρατούνται στους λογαριασμούς που τηρούν οι ΕθνΚΤ σε μη εγχώρια (διεθνή) ΚΑΑ ανήλθαν σε 122 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011.

Δεδομένου ότι το ΣΑΚΤ δημιουργήθηκε αρχικά το 1999 ως μεταβατική λύση και ότι βασίζεται στην αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης, οι συμμετέχοντες στην αγορά έχουν ζητήσει ορισμένες βελτιώσεις. Συγκεκριμένα, ζητούν να καταργηθεί η απαίτηση για επαναπατρισμό των (εμπορεύσιμων) περιουσιακών στοιχείων από ΚΑΑ-επενδυτές προς ΚΑΑ-εκδότες προκειμένου να χρησιμοποιηθούν ως ασφάλειες μέσω του ΣΑΚΤ, όπως επίσης και να επιτραπεί η διασυνοριακή χρήση των τριμερών υπηρεσιών διαχείρισης ασφαλειών οι οποίες επί του παρόντος χρησιμοποιούνται μόνο σε εγχώρια βάση. Το Ευρωσύστημα στηρίζει την εισαγωγή αυτών των βελτιώσεων στο ΣΑΚΤ και ήδη εργάζεται για την ενσωμάτωσή τους στο συναφές πλαίσιο.

Θέματα που αφορούν το διακανονισμό τίτλων σε ευρώ και τη χρήση ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος συζητούνται στην Ομάδα Επαφών για τις Υποδομές Τίτλων σε Ευρώ (Contact Group on Euro Securities Infrastructures), όπου εκπροσωπούνται οι υποδομές της αγοράς, οι συμμετέχοντες στην αγορά και οι κεντρικές τράπεζες.

#### **ΑΠΟΔΕΚΤΕΣ ΖΕΥΞΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ**

Η διασυνοριακή χρήση ασφαλειών είναι δυνατή και μέσω ζεύξεων μεταξύ εθνικών ΣΔΤ. Ωστόσο, αυτές οι ζεύξεις είναι αποδεκτές για

τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος μόνο εφόσον πληρούν τα πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος. Οι τίτλοι, αφού μεταβιβαστούν σε άλλο ΣΔΤ μέσω αποδεκτών ζεύξεων, μπορούν να χρησιμοποιούνται στις τοπικές διαδικασίες όπως ακριβώς και οι εγχώριες ασφάλειες. Η αξία των ασφαλειών που παραχωρούνται με άμεσες και έμμεσες (relayed) ζεύξεις αυξήθηκε από 109 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010 σε 175 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011.

Το 2011 προστέθηκαν τρεις νέες αποδεκτές ζεύξεις (δύο άμεσες και μία έμμεση) στον κατάλογο των αποδεκτών ζεύξεων. Συνολικά, στη διάθεση των αντισυμβαλλομένων υπάρχουν πλέον 54 άμεσες και 8 έμμεσες ζεύξεις, εκ των οποίων λίγες μόνο χρησιμοποιούνται στην πράξη.

### 3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ

Σύμφωνα με το άρθρο 128 της Συνθήκης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ στην ΕΕ. Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ μπορούν να εκδίδουν αυτά τα τραπεζογραμμάτια.

#### 3.1 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ

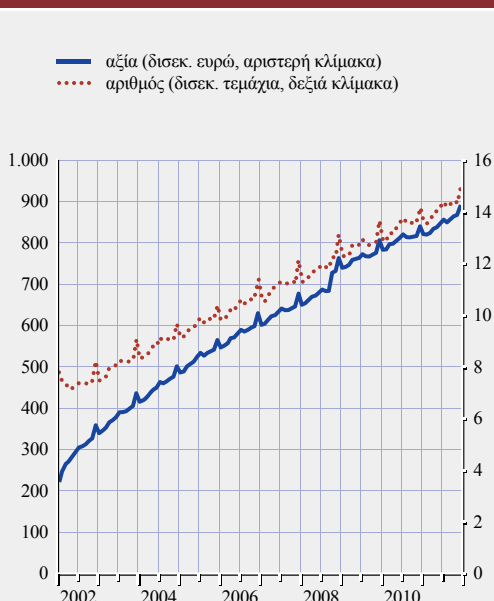
##### ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

Στο τέλος του 2011 υπήρχαν 14,9 δισεκ. τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, συνολικής αξίας 888,6 δισεκ. ευρώ, έναντι 14,2 δισεκ. τεμαχίων, συνολικής αξίας 839,7 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2010 (βλ. Διάγραμμα 35). Το 2011 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζογραμμάτων των 5, των 10 και των 20 ευρώ ήταν 3,0% από πλευράς αξίας. Τα τραπεζογραμμάτια των 50 ευρώ σημείωσαν σαφώς την εντονότερο άνοδο, με ετήσιο ρυθμό αύξησης 8,9%, ενώ ακολούθησαν τα τραπεζογραμμάτια των 100 ευρώ με ρυθμό αύξησης 6,4%. Η ζήτηση τραπεζογραμμάτων των 500 ευρώ, τα οποία χρησιμοποιούνται εν

πολλούς ως μέσο αποθησαυρισμού, ήταν εντονότερη το δεύτερο εξάμηνο του 2011 και σημείωσε ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,1% (βλ. Διάγραμμα 36), αφού είχε παραμείνει σχετικά σταθερή από την αρχή του 2010. Το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ ήταν η ονομαστική αξία με τη μεγαλύτερη χρήση, καθώς αντιπροσώπευε το 41% του συνολικού αριθμού των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία. Σε όρους αξίας, τα τραπεζογραμμάτια των 50 και των 500 ευρώ κατείχαν το μεγαλύτερο μερίδιο, δηλ. 34% έκαστο.

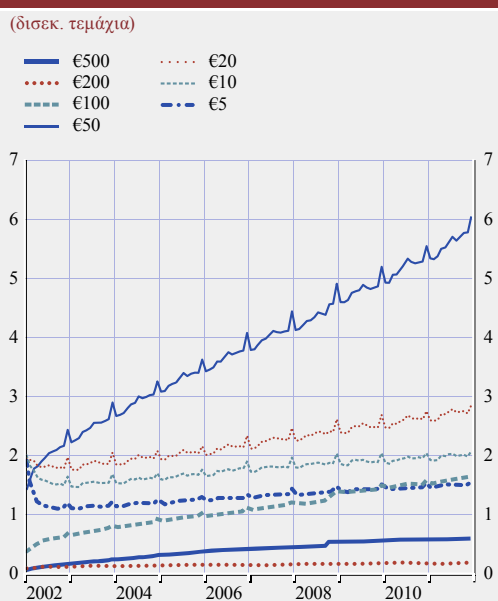
Υπάρχουν ενδείξεις ότι σημαντικό ποσοστό των τραπεζογραμμάτων υψηλής ονομαστικής αξίας διακρατείται εκτός της ζώνης του ευρώ. Λόγω της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, η εξωτερική ζήτηση (καθώς και η εγχώρια ζήτηση) είχε αυξηθεί από το φθινόπωρο του 2008, αλλά μειώθηκε ελαφρά το 2010, προτού ενισχυθεί και πάλι το 2011. Εκτιμάται ότι 20-25% των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, σε όρους αξίας, χρησιμοποιούνται εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε γειτονικές προς τη ζώνη χώρες. Χρησιμοποιούνται κυρίως ως μέσο αποθησαυρισμού, αλλά και για συναλλαγές στις διεθνείς αγορές.

**Διάγραμμα 35 Αριθμός και αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία**



Πηγή: ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 36 Αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία κατά ονομαστική αξία**



Πηγή: ΕΚΤ.

Το 2011 η κρίση δημόσιου χρέους οδήγησε σε αυξημένη απόσυρση τραπεζογραμματίων ευρώ στην Ελλάδα, ιδίως των 50 ευρώ, τα οποία είναι η υψηλότερη ονομαστική αξία που διατίθεται από τις αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ΑΤΜ) στην Ελλάδα. Ωστόσο, το φαινόμενο αυτό είχε μικρή επίδραση στη συνολική κυκλοφορία.

Το 2011 ο συνολικός αριθμός κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία (δηλ. καθαρή κυκλοφορία πλην των αποθεμάτων που διακρατούν οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ) αυξήθηκε κατά 5,2% σε 97,8 δισεκατομμύρια. Τα κέρματα μικρής αξίας, δηλ. τα κέρματα του 1, των 2 και των 5 λεπτών, αντιστοιχούσαν στο 61% του συνολικού αριθμού των κερμάτων σε κυκλοφορία. Στο τέλος του 2011 η αξία των κερμάτων σε κυκλοφορία ανήλθε σε 23,1 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 3,6% σε σχέση με το τέλος του 2010.

#### **ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ**

Το 2011 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εξέδωσαν 34,0 δισεκ. τεμάχια αξίας 1,1 τρισεκ., ενώ 33,2 δισεκ. τεμάχια αξίας 1,0 τρισεκ. επεστράφησαν στις ΕθνΚΤ. 34,3 δισεκ. τεμάχια υπέστησαν επεξεργασία με πλήρως αυτοματοποιημένα μηχανήματα, τα οποία ελέγχουν τη γνησιότητα και την καταλληλότητά τους προς κυκλοφορία, ούτως ώστε να διατηρείται η ποιότητα και η ακεραιότητα των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων σύμφωνα με τα κοινά ελάχιστα πρότυπα διαλογής που έχει θεσπίσει το Ευρωσύστημα. Κατά τη διαδικασία αυτή, περίπου 5,7 δισεκ. τεμάχια κρίθηκαν ακατάλληλα και καταστράφηκαν. Το ποσοστό ακαταλληλότητας<sup>11</sup> (16,5%) ήταν ελαφρώς χαμηλότερο το 2011 σε σχέση με το 2010. Η μέση συχνότητα επιστροφής<sup>12</sup> τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία μειώθηκε περαιτέρω, από 2,46 στο τέλος του 2010 σε 2,30 στο τέλος του 2011, δηλαδή κατά μέσο όρο κάθε τραπεζογραμμάτιο επιστρεφόταν σε μια ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ανά πέντε μήνες. Σε μεγάλο βαθμό, η μείωση μπορεί να αποδοθεί στο υψηλό μερίδιο των τραπεζογραμματίων μεγάλης αξίας, τα οποία χρησιμοποιούνται συχνά για αποθησαυρισμό και έτσι εμφανίζουν χαμηλότερη συχνότητα επιστροφής. Η μικρότερη συχνότητα επιστροφής ενδέχεται επίσης σε κάποιο βαθμό να αντανakλά

την τάση των ΕθνΚΤ να αναθέτουν τις λειτουργικές τους δραστηριότητες σε τρίτους και τις αυξανόμενες ποσότητες μετρητών που τίθενται εκ νέου σε κυκλοφορία από τρίτους. Η συχνότητα επιστροφής των τραπεζογραμματίων μεγάλης αξίας ήταν 0,34 για τα τραπεζογραμμάτια των 500 ευρώ, 0,47 για τα τραπεζογραμμάτια των 200 ευρώ και 0,73 για τα τραπεζογραμμάτια των 100 ευρώ, ενώ η συχνότητα επιστροφής των ονομαστικών αξιών που κατά κανόνα χρησιμοποιούνται στις συναλλαγές ήταν υψηλότερη (1,73 για τα τραπεζογραμμάτια των 50 ευρώ, 3,63 για τα τραπεζογραμμάτια των 20 ευρώ, 4,32 για τα τραπεζογραμμάτια των 10 ευρώ και 2,42 για τα τραπεζογραμμάτια των 5 ευρώ).

### **3.2 Η ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ**

#### **ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ**

Το 2011 τα Εθνικά Κέντρα Ανάλυσης<sup>13</sup> έλαβαν περίπου 606.000 πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, η ποσότητα των πλαστών παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Στο Διάγραμμα 37 φαίνεται η μακροχρόνια εξέλιξη της ποσότητας πλαστών τραπεζογραμματίων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία. Τα τραπεζογραμμάτια των 20 και των 50 ευρώ φαίνεται ότι είναι οι δημοφιλέστεροι στόχοι των παραχαρακτών, καθώς το 2011 αντιπροσώπευαν το 47,5% και το 32,5% αντίστοιχα του συνόλου των πλαστών. Στο Διάγραμμα 38 παρουσιάζεται αναλυτικά η κατανομή των πλαστών τραπεζογραμματίων ανά ονομαστική αξία.

Μολονότι το κοινό έχει κάθε λόγο να εμπιστεύεται την ασφάλεια του ευρώ χάρη στα συνεχή μέτρα

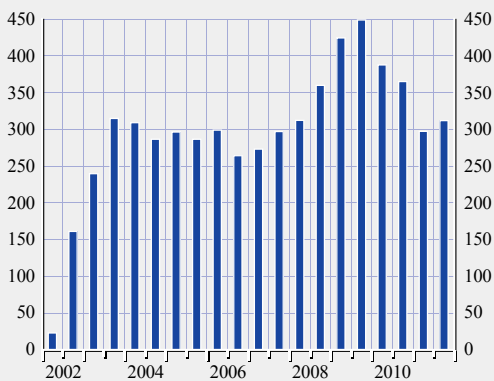
11 Ορίζεται ως το πηλίκο του αριθμού των τραπεζογραμματίων που κρίνονται ακατάλληλα σε δεδομένη περίοδο προς το συνολικό αριθμό τραπεζογραμματίων που περνούν από διαλογή την ίδια περίοδο.

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

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

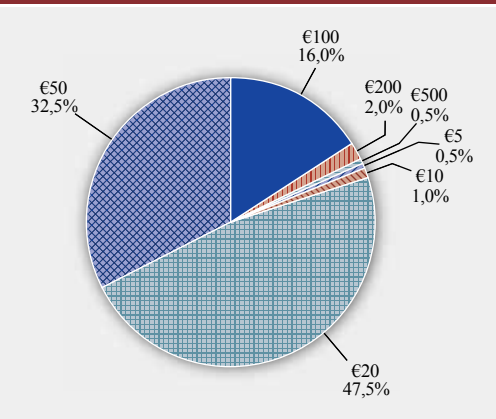
**Διάγραμμα 37 Αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία**

(χιλιάδες τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 38 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2011**



Πηγή: ΕΚΤ.

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 επαγρυπνει, να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και εξέταση υπό γωνία)<sup>14</sup> 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.<sup>15</sup> Η ΕΚΤ φιλοξενεί το Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή της Παραχάραξης (ICDC), το οποίο ενεργεί ως τεχνικό κέντρο για την ομάδα αυτή. Το ICDC διαθέτει δικτυακό τόπο<sup>16</sup> 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 2011 κατανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ η παραγωγή συνολικής ποσότητας 6,0 δισεκ. τραπεζογραμμάτων ευρώ, συνολικής αξίας 171,3 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 αξιών και του συγκεκριμένου ποσοστού των συνολικών αναγκών που της έχουν ανατεθεί (βλ. Πίνακα 13).

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

Το 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε σχέδιο δράσης με τα διαδικαστικά στάδια που συμβάλλουν μεσοπρόθεσμα στην επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης όσον αφορά τις υπηρεσίες

14 Βλ. το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

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

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



**Πίνακας 13 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2011**

	Ποσότητα (εκατομύρια τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
€5	1.714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€10	1.541,2	DE, GR, FR, AT, PT
€20	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€50	2.169,1	BE, DE, ES, IT
€100	0	-
€200	0	-
€500	56,2	AT
<b>Σύνολο</b>	<b>6.017,9</b>	

Πηγή: ΕΚΤ.

διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ. Έκτοτε έχουν υλοποιηθεί τα περισσότερα στοιχεία του σχεδίου δράσης. Αυτά είναι τα εξής: i) εξ αποστάσεως πρόσβαση στις υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού μη εγχώριων ΕθνΚΤ, ii) αποδοχή καταθέσεων κερμάτων στις θυρίδες συναλλαγών των ΕθνΚΤ, iii) καθιέρωση ενός ελάχιστου ωραρίου ταμειακών συναλλαγών με το κοινό σε ένα τουλάχιστον κατάστημα κάθε ΕθνΚΤ και iv) καθιέρωση των καταθέσεων και αναλήψεων τραπεζογραμματίων ανεξαρτήτως προσανατολισμού ως κοινής δωρεάν παρεχόμενης υπηρεσίας από τις ΕθνΚΤ.

Τα άλλα δύο στοιχεία του σχεδίου δράσης, δηλαδή η ηλεκτρονική ανταλλαγή μηνυμάτων μεταξύ ΕθνΚΤ και επαγγελματιών πελατών, εγχώριων και αλλοδαπών, σχετικά με συναλλαγές σε μετρητά, καθώς και η σύγκλιση της συσκευασίας τραπεζογραμματίων για τις υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ, αναμένεται να υλοποιηθούν μεσοπρόθεσμα. Η υλοποίηση σε επίπεδο ΕθνΚΤ γίνεται σύμφωνα με επιμέρους χρονοδιαγράμματα που έχουν κοινοποιηθεί στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών και τον Ευρωπαϊκό Σύνδεσμο Μεταφορών Ασφαλείας με την ιδιότητά τους ως βασικών ενδιαφερόμενων φορέων σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Και τα δύο αυτά μέτρα αποσκοπούν στη διευκόλυνση των διασυνοριακών συναλλαγών σε μετρητά και με αυτή την έννοια συμπληρώνουν

τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1214/2011 για την επαγγελματική διασυνοριακή οδική μεταφορά μετρητών ευρώ μεταξύ κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, ο οποίος θα τεθεί σε ισχύ στο τέλος Νοεμβρίου 2012.

### **ΕΚ ΝΕΟΥ ΘΕΣΗ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ**

Από την 1η Ιανουαρίου 2011 η επανεισαγωγή στην κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ από τους φορείς που χειρίζονται μετρητά διέπεται από την Απόφαση ΕΚΤ/2010/14 σχετικά με τους ελέγχους γνησιότητας και καταλληλότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ και την εκ νέου θέση αυτών σε κυκλοφορία. Εκτός από τα πιστωτικά ιδρύματα και τους λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά, άλλες οικονομικές μονάδες, όπως οι εμπορικές επιχειρήσεις και τα καζίνο, πρέπει να εφαρμόζουν τις διαδικασίες της ΕΚΤ κατά τη διανομή τραπεζογραμματίων ευρώ στο κοινό μέσω μηχανημάτων αυτόματης ανάληψης μετρητών. Αυτό σημαίνει ότι όλα τα τραπεζογραμματάρια ευρώ που τίθενται εκ νέου σε κυκλοφορία μέσω μηχανημάτων αυτόματης ανάληψης μετρητών στη ζώνη του ευρώ πρέπει να υφίστανται έλεγχο γνησιότητας και καταλληλότητας, ως απαραίτητη προϋπόθεση για την ακεραιότητα των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία.

### **ΤΟ ΠΙΛΟΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ECI ΣΤΗΝ ΑΣΙΑ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε θετικά το τριετές πιλοτικό πρόγραμμα για την παρακολούθηση της κυκλοφορίας τραπεζογραμματίων μέσω τραπεζών-θεματοφυλάκων (Extended Custodial Inventory - ECI), στο πλαίσιο του οποίου το 2011 λειτούργησαν κέντρα ECI στο Χονγκ Κονγκ, υπό τη διαχείριση της Bank of America Merrill Lynch, και στη Σιγκαπούρη, υπό τη διαχείριση της Bank of Ireland First Currency Services σε κοινοπραξία με την United Overseas Bank.<sup>17</sup> Το πρόγραμμα ECI θα επεκταθεί από την Ασία στη Βόρειο Αμερική και τη Μέση Ανατολή μέσω ανοικτού διαγωνισμού

<sup>17</sup> Το δεύτερο κέντρο ECI στο Χονγκ Κονγκ, το οποίο διαχειριζόταν η HSBC, έκλεισε οριστικά τον Οκτώβριο του 2010 λόγω της αποχώρησης της HSBC από τη διεθνή χονδρική αγορά τραπεζογραμματίων.

που προκηρύχθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2012. Προκειμένου να αποφευχθεί τυχόν ασυνέχεια σε καθιερωμένες διαδικασίες στο πλαίσιο του υφιστάμενου προγράμματος ECI σχετικά με τη διανομή τραπεζογραμματίων στις διεθνείς αγορές, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε την παράταση του υφιστάμενου προγράμματος και μετά την 1η Φεβρουαρίου 2012, μέχρις ότου συναφθούν συμβάσεις με τους αναδόχους που θα επιλεγούν.

#### **Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ**

Το Ευρωσύστημα συνέχισε το 2011 τις εργασίες του για τη νέα σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ, με έμφαση στην ανάπτυξη των βασικών υλικών που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή τραπεζογραμματίων και στη δοκιμαστική εκτύπωση προκειμένου να εκτιμηθεί η δυνατότητα παραγωγής των νέων τραπεζογραμματίων σε ευρεία κλίμακα. Η νέα σειρά θα διατηρήσει τα σημαντικότερα στοιχεία των παραστάσεων της πρώτης σειράς τραπεζογραμματίων. Σε μεταγενέστερη φάση θα προσδιοριστεί πότε ακριβώς και με ποια σειρά θα τεθούν σε κυκλοφορία. Το Ευρωσύστημα θα ενημερώσει εγκαίρως το κοινό, τους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά και τους κατασκευαστές εξοπλισμού επεξεργασίας τραπεζογραμματίων για τις πρακτικές λεπτομέρειες της θέσης σε κυκλοφορία των νέων τραπεζογραμματίων ευρώ. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα ανταλλάσσουν τραπεζογραμμάτια ευρώ της πρώτης σειράς για απεριόριστο χρονικό διάστημα.

## 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 άλλων καθηκόντων του ΕΣΚΤ, καθώς και των καθηκόντων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) από τη σύστασή του την 1.1.2011. Τα στατιστικά στοιχεία χρησιμοποιούνται επίσης εκτενώς από τις δημόσιες αρχές – π.χ. στον πίνακα ελέγχου αποτελεσμάτων (scoreboard) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την παρακολούθηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών – τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα μέσα ενημέρωσης και το ευρύ κοινό. Το 2011 τα τακτικά δημοσιευόμενα στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ εξακολούθησαν να παρέχονται απρόσκοπτα και εγκαίρως, ενώ έγιναν σημαντικές προσπάθειες για την περαιτέρω βελτίωση του στατιστικού πλαισίου του ΕΣΚΤ σύμφωνα με το στατιστικό πρόγραμμα που αναθεωρείται σε ετήσια βάση. Η ζήτηση στατιστικών στοιχείων για τους σκοπούς της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας έθεσε σημαντικές προκλήσεις το 2011, καθώς συχνά απαιτείται η χρήση βάσεων μικροδεδομένων και μητρώων.

### 4.1 ΝΕΕΣ ΚΑΙ ΕΠΑΥΞΗΜΕΝΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΕΙΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Τον Ιούνιο του 2011 η ΕΚΤ δημοσίευσε νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές με βάση τα στοιχεία που υποβάλλουν τα ΝΧΙ, οι χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού (financial vehicle corporations) οι οποίες μετέχουν σε συναλλαγές τιτλοποίησης, καθώς και οι ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων. Με τις νέες αυτές σειρές διευρύνεται η στατιστική παρακολούθηση του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ και των χρηματοοικονομικών μέσων. Τα νέα αναλυτικότερα μηνιαία στατιστικά στοιχεία για τις λογιστικές καταστάσεις των ΝΧΙ και για τα επιτόκια επί των καταθέσεων και των χορηγήσεων των ΝΧΙ από και προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις βελτιώνουν δύο στατιστικές σειρές που είναι σημαντικές για την ανάλυση του τομέα

που εκδίδει χρήμα. Επιπροσθέτως, οι δύο νέες τριμηνιαίες σειρές στοιχείων αφενός για τα υφιστάμενα υπόλοιπα και τις συναλλαγές των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού και αφετέρου για τα υφιστάμενα υπόλοιπα και κάποιες επιλεγμένες συναλλαγές των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων – μαζί με τα νέα στατιστικά στοιχεία για τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα που δημοσιεύονται από το 2010 – συμπληρώνουν ορισμένα κενά στην υποβολή εναρμονισμένων στοιχείων από τους μη τραπεζικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης της ζώνης του ευρώ, έναν τομέα με αυξανόμενη σημασία για τη μακροοικονομική και χρηματοοικονομική ανάλυση.

Το πλαίσιο της συντονισμένης στατιστικής πληροφόρησης εντός του Ευρωσυστήματος εμπλουτίστηκε με ένα νέο πίνακα στοιχείων για τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων, ο οποίος δείχνει τα συγκεντρωτικά μεγέθη για τη ζώνη του ευρώ και όλα τα αντίστοιχα εθνικά δεδομένα και δημοσιεύεται στους δικτυακούς τόπους της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Η στατιστική πληροφόρηση ενισχύθηκε επίσης, μεταξύ άλλων, με ένα εκπαιδευτικό βίντεο σχετικά με τη στατιστική.

Από το Μάιο του 2011 η ΕΚΤ δημοσιεύει νέα γραφική απεικόνιση για τα δημοσιονομικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ και των επιμέρους χωρών-μελών. Λόγω της αυξημένης ζήτησης στατιστικών στοιχείων για τα δημόσια οικονομικά μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους, διατέθηκαν λεπτομερέστερες αναλύσεις του δημόσιου χρέους κατά χρηματοοικονομικό μέσο, εναπομένουσα και αρχική διάρκεια, νόμισμα και κάτοχο.

### 4.2 ΑΛΛΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ακολουθώντας το αξιόλογο παράδειγμα της Κεντρικής Βάσης Δεδομένων για τους Τίτλους (Centralised Securities Database), η οποία περιέχει στοιχεία αναφοράς, τιμές και πληροφορίες σχετικά με τις εταιρίες-εκδότες για όλους τους μεμονωμένους τίτλους που παρουσιάζουν

στατιστικό ενδιαφέρον για το ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το 2011 τη συστηματική συλλογή και κατάρτιση στατιστικών στοιχείων για τους διακρατούμενους τίτλους με πληροφορίες ανά μεμονωμένο τίτλο. Το εγχείρημα αυτό, που θα επιτρέψει τη λεπτομερέστερη ανάλυση των τίτλων που διακρατούν οι θεσμικοί τομείς, θα απαιτήσει τη σύνταξη νέας νομικής πράξης και τη δημιουργία μιας βάσης δεδομένων για την παραγωγή πιο εναρμονισμένων και υψηλότερης ποιότητας στατιστικών στοιχείων.

Το Νοέμβριο του 2011 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δημοσίευσε τα αποτελέσματα της έρευνας για την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση, η οποία καλύπτει σε διετή βάση και τα 27 κράτη της ΕΕ, συν δέκα γειτονικές χώρες, μεταξύ των οποίων και χώρες υποψήφιες προς ένταξη. Η ΕΚΤ διεξάγει ένα μέρος της έρευνας σε εξαμηνιαία βάση για τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ με σκοπό να αξιολογεί τις τελευταίες εξελίξεις στις συνθήκες χρηματοδότησής τους.

Πρόοδος σημειώθηκε ως προς την υλοποίηση της έρευνας του Ευρωσυστήματος για τα οικονομικά και την κατανάλωση των νοικοκυριών. Στόχος της έρευνας είναι να παρέχει στοιχεία σε επίπεδο νοικοκυριού για θέματα όπως οι πραγματικές και χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις των νοικοκυριών, η κατανάλωση και η αποταμίευση, το εισόδημα και η απασχόληση, οι συντάξεις, οι διαγενεακές μεταβιβάσεις και οι δωρεές, καθώς και η στάση τους ως προς τον κίνδυνο. Η έρευνα διενεργήθηκε στα τέλη του 2010 και τις αρχές του 2011 από τις ΕθνΚΤ των περισσότερων χωρών της ζώνης του ευρώ (σε ορισμένες περιπτώσεις με τη συνδρομή των εθνικών στατιστικών υπηρεσιών).

Τον Ιανουάριο του 2011 εκδόθηκε απόφαση της ΕΚΤ σχετικά με τη διαβίβαση εμπιστευτικών δεδομένων βάσει του κοινού πλαισίου όσον αφορά τα μητρώα επιχειρήσεων για στατιστικούς σκοπούς. Η εν λόγω απόφαση καθορίζει τη μορφή και τα μέτρα ασφαλείας και εμπιστευτικότητας για την αμοιβαία ανταλλαγή δεδομένων με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τις εθνικές

στατιστικές αρχές. Επίσης, το ΕΣΚΤ συνέχισε να εργάζεται για την ανάπτυξη ενός πανευρωπαϊκού μητρώου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, συμπεριλαμβανομένων των μεγάλων τραπεζικών και ασφαλιστικών ομίλων. Επιπλέον, το ΕΣΚΤ στηρίζει την πρωτοβουλία για τη δημιουργία ενός παγκόσμιου “συστήματος αναγνώρισης νομικών προσώπων” (legal entity identifier) που έχει στόχο την ταυτοποίηση των συμβαλλόμενων μερών σε χρηματοοικονομικές συναλλαγές, ένα έργο καθοριστικής σημασίας για τις αρχές εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος αλλά και για τον ίδιο το χρηματοπιστωτικό τομέα.

Η ΕΚΤ συνέχισε να έχει στενή συνεργασία με την Eurostat και άλλους διεθνείς οργανισμούς όπως η ΤΔΔ, το ΔΝΤ, ο ΟΟΣΑ και ο ΟΗΕ. Όσον αφορά την εφαρμογή των νέων διεθνών στατιστικών προτύπων, η ΕΚΤ, από κοινού με την Eurostat, ασχολήθηκε κυρίως με την αναθεώρηση του ESA 95, το οποίο πρέπει να εναρμονιστεί με το Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών 2008 και με την 6η έκδοση του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνούς Επενδυτικής Θέσης του ΔΝΤ. Παράλληλα, γίνεται αναθεώρηση νομικών πράξεων της ΕΚΤ και της ΕΕ ώστε να είναι δυνατή η εφαρμογή των νέων προτύπων από το 2014 και να βελτιωθεί σταδιακά η έγκαιρη κατάρτιση των λογαριασμών της ζώνης του ευρώ. Το Μάρτιο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο τάχθηκε υπέρ του να επισπευσθούν οι προθεσμίες υποβολής στατιστικών στοιχείων για τους τριμηνιαίους λογαριασμούς του Δημοσίου στο πλαίσιο του προγράμματος διαβίβασης του ESA και για τα στοιχεία που αφορούν τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, με σκοπό να προωθήσει την κατάρτιση ενός πλήρους συστήματος τριμηνιαίων ολοκληρωμένων λογαριασμών για τη ζώνη του ευρώ στις 90 ημερολογιακές ημέρες (t+90). Επίσης, το Δεκέμβριο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την αναδιατυπωμένη Κατευθυντήρια Γραμμή και Σύσταση της ΕΚΤ για τις στατιστικές απαιτήσεις όσον αφορά τα στοιχεία εξωτερικών συναλλαγών, τα οποία βελτιώνουν τη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση (περιλαμβάνοντας π.χ. στατιστικές απαιτήσεις που αφορούν

τις διασυνοριακές χρηματοποστολές τραπεζο-γραμματίων ευρώ) και ενισχύουν την έγκαιρη στατιστική παρακολούθηση του εξωτερικού τομέα της ζώνης του ευρώ.

Η βελτίωση της έγκαιρης κατάρτισης, της ποιότητας και του πεδίου κάλυψης των στατιστικών στοιχείων είναι ιδιαίτερα σημαντική για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αλλά και για τους σκοπούς της ανάλυσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ παρείχε στατιστική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ, διαθέτοντας ενοποιημένα τραπεζικά στοιχεία σε εξαμηνιαία βάση, αλλά και σειρές δεδομένων όπως προβλέπει η απόφαση του ΕΣΣΚ (Σεπτέμβριος 2011) σχετικά με την παροχή και συλλογή πληροφοριών. Επίσης, διατήρησε τη στενή συνεργασία της με τις νεοσυσταθείσες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές, ιδίως την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή (ΕΒΑ) και την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ). Αντικείμενο της συνεργασίας ήταν να διασφαλιστεί η δυνατότητα ανταλλαγής ενδεδειγμένων και αξιόπιστων πληροφοριών σύμφωνα με την ευρωπαϊκή νομοθεσία και με την τήρηση των κανόνων περί προστασίας εμπιστευτικών δεδομένων. Επιπλέον, συνεχίστηκαν οι προσπάθειες για την εναρμόνιση των υποχρεώσεων υποβολής στοιχείων για στατιστικούς και εποπτικούς σκοπούς αντίστοιχα. Ο εξορθολογισμός της ροής δεδομένων θα ελαχιστοποιήσει τη στατιστική επιβάρυνση των φορέων που απαιτείται να υποβάλλουν στοιχεία τόσο στο Ευρωσύστημα όσο και στις εποπτικές αρχές.

Στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας, η ΕΚΤ λαμβάνει μέρος στις στατιστικές πρωτοβουλίες που υποστηρίζονται από την Ομάδα των 20 (G-20) με σκοπό να καλυφθούν σημαντικά κενά στην πληροφόρηση όσον αφορά την πραγματική οικονομία και το χρηματοπιστωτικό τομέα. Ως μέλος της Διοργανικής Ομάδας Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Στατιστικών Στοιχείων (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics), η ΕΚΤ συμμετέχει ενεργά στην υλοποίηση του σχεδίου δράσης της G-20, το οποίο αποσκοπεί στην αντιμετώπιση ζητημάτων όπως η μέτρηση των κινδύνων στο

χρηματοπιστωτικό τομέα, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές διασυνδέσεις και η ευπάθεια των οικονομιών στους κλονισμούς. Η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης στη βελτίωση του δικτυακού τόπου Principal Global Indicators.

## 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 οικονομικών 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. Στις ακόλουθες δύο ενότητες αναλύονται οι κύριοι ερευνητικοί τομείς και δραστηριότητες για το 2011.

### 5.1 ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΤΕΥΓΜΑΤΑ

Στην ΕΚΤ η οικονομική έρευνα διεξάγεται αποκεντρωμένα από διάφορες υπηρεσιακές μονάδες, ανάλογα με τις ανάγκες και την ειδικεισή 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 όπως καθορίστηκαν για το 2011 ήταν οι εξής: (α) χρηματοπιστωτική σταθερότητα και μακροπροληπτική εποπτεία και ρύθμιση, (β) οι αγορές χρήματος σε “νέα κανονική κατάσταση” και ο μετά την κρίση σχεδιασμός του λειτουργικού πλαισίου, (γ) η αλληλεπίδραση μεταξύ της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής και οι επιδράσεις των χαμηλών επιτοκίων και των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής και (δ) εποπτεία χωρών.

Σε σχέση με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τη μακροπροληπτική εποπτεία και ρύθμιση, η έρευνα επικεντρώθηκε ειδικά στις μακροπρωτικές διασυνδέσεις και στην πολιτική συστημικού κινδύνου. Το Δίκτυο Μακροπροληπτικής Έρευνας του ΕΣΚΤ σημείωσε σημαντική πρόοδο στον τομέα αυτό, αναπτύσσοντας υποδείγματα που συνδέουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις επιδόσεις της οικονομίας (βλ. Ενότητα 2.2 στο Κεφάλαιο 3). Το πρώτο ανοικτό συνέδριο του δικτύου, στη διάρκεια του οποίου παρουσιάστηκαν ερευνητικές εργασίες, πραγματοποιήθηκε τον Οκτώβριο του 2011.

Όσον αφορά το θεματικό άξονα σχετικά με τις αγορές χρήματος και το λειτουργικό πλαίσιο, σημειώθηκε πρόοδος ως προς την ανάπτυξη υποδειγμάτων για καλύτερη κατανόηση των συνεπειών που έχουν οι αυξημένες εντάσεις της αγοράς στη ζήτηση χρηματοδότησης από τις κεντρικές τράπεζες και στη λειτουργία των αγορών χρήματος γενικότερα. Εξετάστηκαν επίσης ο βέλτιστος σχεδιασμός του λειτουργικού πλαισίου και οι επιδράσεις του κανονιστικού πλαισίου της ρευστότητας.

Ως προς τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής, πραγματοποιήθηκε αναλυτικό έργο σχετικά με την αλληλεπίδραση μεταξύ δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής καθώς και σχετικά με τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Πρόοδος σημειώθηκε επίσης στην ανάλυση εναλλακτικών μηχανισμών διαμόρφωσης των προσδοκιών και των συνεπειών τους στη δυναμική του οικονομικού κύκλου. Όσον αφορά την ανάλυση δημοσιονομικής πολιτικής, έμφαση δόθηκε σε διάφορες πτυχές του δημόσιου χρέους και της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών.

Στον τομέα της εποπτείας χωρών, το Νέο Υπόδειγμα Πολλών Χωρών (New Multi-Country Model) αναπτύχθηκε περαιτέρω και χρησιμοποιείται ολοένα περισσότερο για τη διαμόρφωση υποθετικών σεναρίων σε επίπεδο ομάδων ή ζώνης του ευρώ. Το υπόδειγμα “Euro Area and Global Economy” (Ζώνη του Ευρώ και Παγκόσμια Οικονομία) επεκτάθηκε με την προσθήκη δύο ακόμη χωρών και χρησιμοποιήθηκε για την

ανάλυση, μεταξύ άλλων, ζητημάτων δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής. Επίσης έγιναν τα πρώτα βήματα για τη δημιουργία ενός ερευνητικού δικτύου σε επίπεδο ΕΣΚΤ για τη μελέτη της ανταγωνιστικότητας.

## 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. Το 2011 εκδόθηκαν 117 Working Papers και 11 Occasional Papers. Συνολικά 116 μελέτες της σειράς Working Papers εκπονήθηκαν ή συνεκπονήθηκαν από στελέχη της ΕΚΤ, πολλές από αυτές από κοινού με οικονομολόγους από άλλα μέλη 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.<sup>18</sup> Όπως έχει πλέον καθιερωθεί, οι περισσότερες μελέτες αναδημοσιεύονται σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά. Το 2011 τα στελέχη της ΕΚΤ δημοσίευσαν πάνω από 124 άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά. Μία άλλη τακτική έκδοση της ΕΚΤ είναι το δελτίο με τίτλο Research Bulletin,<sup>19</sup> στο οποίο προβάλλονται τα γενικού ενδιαφέροντος ερευνητικά ευρήματα σε ένα ευρύτερο αναγνωστικό κοινό. Το 2011 δημοσιεύθηκαν τρία τεύχη, με θέματα μεταξύ άλλων τα εξής: (α) ανάλυση της άσκησης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ με χρήση του υποδείγματος των Diamond, Mortensen and Pissarides για τις τριβές αναζήτησης στην αγορά εργασίας, (β) νέες μεθοδολογίες για τη μέτρηση του συστημικού κινδύνου, (γ) η διαχείριση των αποκλίσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας (misalignment) και των ανισορροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, (δ) η παρακολούθηση της μετάδοσης ή διάχυσης δυσμενών επιδράσεων και (ε) το πληροφοριακό περιεχόμενο του πυρήνα του πληθωρισμού.

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, 15 συνέδρια ή εργαστήρια με θέματα σχετικά με την έρευνα το 2011. 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.

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.

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

19 Τα τεύχη του δελτίου είναι διαθέσιμα στα αγγλικά στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, στην ενότητα "Publications".

## 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 άλλο 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 2011 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, η Národná banka Slovenska απέκτησε, μέσω της πρωτογενούς αγοράς χρεογράφων,

τίτλο δημόσιου φορέα σε ευρώ για σκοπούς διαχείρισης κεφαλαίων. Αυτό το περιστατικό οφειλόταν σε λειτουργικό σφάλμα και ο τίτλος πωλήθηκε αμέσως μετά την αναγνώριση του σφάλματος. Δεύτερον, η De Nederlandsche Bank συνέχισε να πραγματοποιεί προκαταβολές στο πλαίσιο της λειτουργίας του συστήματος εγγύησης καταθέσεων της Ολλανδίας. Είναι απολύτως αναγκαίο να οριστικοποιηθούν οι απαιτούμενες τροποποιήσεις στο ολλανδικό δίκαιο σύμφωνα με τη Γνώμη της ΕΚΤ προκειμένου να διασφαλιστεί η συμμόρφωση του εν λόγω συστήματος προς τις διατάξεις της Συνθήκης περί απαγόρευσης της νομισματικής χρηματοδότησης.

Γενικότερα, υπενθυμίζεται ότι οι απαγορεύσεις που απορρέουν από τα άρθρα 123 και 124 της Συνθήκης 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.<sup>20</sup> Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο. Οι γνώμες της ΕΚΤ επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών διατάξεων δημοσιεύονται επίσης στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Μετά την έναρξη ισχύος της Συνθήκης της Λισσαβώνας το Δεκέμβριο του 2009 και εν όψει της ίδρυσης των νέων Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών στις αρχές του 2011, η ΕΚΤ διαμόρφωσε τη θέση της στο ζήτημα της άσκησης του συμβουλευτικού της ρόλου όσον αφορά τα σχέδια κατ' εξουσιοδότηση εκδιδόμενων και εκτελεστικών πράξεων, όπως αυτές ορίζονται στα άρθρα 290 και 291 της Συνθήκης αντίστοιχα.<sup>21</sup> Η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι τα σχέδια

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

21 Βλ. π.χ. CON/2011/42, CON/2011/44 και CON/2012/5.



πράξεων αυτού του είδους αποτελούν “προτεινόμενες πράξεις της Ένωσης” κατά την έννοια της πρώτης περίπτωσης του άρθρου 127(4) και του άρθρου 282(5) της Συνθήκης. Η γνώμη της ΕΚΤ πρέπει να ζητείται εγκαίρως για κάθε σχέδιο πράξης της Ένωσης που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της, συμπεριλαμβανομένων των σχεδίων πράξεων εκδιδόμενων κατ’ εξουσιοδότηση και των σχεδίων εκτελεστικών πράξεων.

Το 2011 η ΕΚΤ εξέδωσε 19 γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων και 88 γνώμες επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της. Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2011 και στις αρχές του 2012 περιέχεται στο σχετικό παράρτημα της παρούσας έκθεσης.

#### **ΓΝΩΜΕΣ ΕΠΙ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΩΝ ΚΟΙΝΟΤΙΚΩΝ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΩΝ ΡΥΘΜΙΣΕΩΝ**

Οι γνώμες της ΕΚΤ που εκδόθηκαν κατόπιν αιτήματος του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου αφορούσαν, μεταξύ άλλων, την τροποποίηση του άρθρου 136 της Συνθήκης, τις προτάσεις οδηγίας και κανονισμού για την αντικατάσταση της οδηγίας περί κεφαλαιακών απαιτήσεων, και τους κανόνες για τις ανοικτές πωλήσεις.

Στη γνώμη της επί της προτεινόμενης τροποποίησης του άρθρου 136 της Συνθήκης<sup>22</sup> (βλ. Κεφάλαιο 4) η ΕΚΤ ζήτησε και πάλι να γίνει ένα ποιοτικό άλμα στην οικονομική διακυβέρνηση της ΟΝΕ και υπογράμμισε την ανάγκη να θεσπιστεί ένα μόνιμο πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων που να μπορεί, ως έσχατο μέσο, να παρέχει προσωρινή οικονομική στήριξη σε χώρες της ζώνης του ευρώ οι οποίες αντιμετωπίζουν δυσχέρειες στην πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση από τις αγορές. Η ΕΚΤ τόνισε ότι ο μελλοντικός Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) πρέπει να σχεδιαστεί προσεκτικά ώστε να διαφυλάσσεται από τον ηθικό κίνδυνο. Παρόλο που αναγνώρισε ότι μπορεί να ενεργεί ως ταμίας και εντολοδόχος του ΕΜΣ, η ΕΚΤ παρατήρησε ότι η απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης κατά το άρθρο 123

της Συνθήκης δεν θα επέτρεπε στον ΕΜΣ να καταστεί αντισυμβαλλόμενος του Ευρωσυστήματος βάσει του άρθρου 18 του καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Στη γνώμη της επί των προτάσεων για την έκδοση οδηγίας και κανονισμού για την αντικατάσταση της οδηγίας περί κεφαλαιακών απαιτήσεων,<sup>23</sup> η ΕΚΤ υποστήριξε ένθερμα την έγκαιρη και αποτελεσματική εφαρμογή των συμφωνιών του πλαισίου “Βασιλεία ΙΙΙ” και των κανόνων ρευστότητας (βλ. Ενότητα 3 του Κεφαλαίου 3). Η ΕΚΤ συντάχθηκε πλήρως με την προτεινόμενη πρόβλεψη για πράξεις εκδιδόμενες κατ’ εξουσιοδότηση, οι οποίες δίνουν τη δυνατότητα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή να επιβάλλει αυστηρότερες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας σε στοχευμένες περιπτώσεις έκθεσης σε κίνδυνο και εφόσον τούτο είναι αναγκαίο για να αντιμετωπιστούν αλλαγές στην ένταση των μικροπροληπτικών και μακροπροληπτικών κινδύνων που προκύπτουν από τις εξελίξεις στις αγορές. Η ΕΚΤ συνέστησε να επιτραπεί και στις εθνικές αρχές να επιβάλλουν αυστηρότερες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων προβλημάτων χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στο οικείο κράτος-μέλος.

Στη γνώμη της επί της πρότασης κανονισμού σχετικά με τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβάσεων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps)<sup>24</sup> η ΕΚΤ εκφράζει τη στήριξή της στο νέο καθεστώς διαφάνειας για τις ανοικτές πωλήσεις μετοχών και την υποχρεωτική γνωστοποίηση σημαντικών καθαρών ανοικτών θέσεων που κατέχουν εκδότες κρατικών χρεογράφων εντός της ΕΕ ή ισοδύναμων ακάλυπτων θέσεων σε συμβάσεις ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (βλ. Ενότητα 3 του Κεφαλαίου 3). Η γνώμη περιέχει επίσης συστάσεις σχετικά με τα πρότυπα υποβολής στοιχείων και δημοσιοποίησης, και ρυθμίσεις για την ανταλλαγή πληροφοριών.

22 CON/2011/24.

23 CON/2012/5.

24 CON/2011/17.

## ΓΝΩΜΕΣ ΕΠΙ ΣΧΕΔΙΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΩΝ ΡΥΘΜΙΣΕΩΝ

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε σε πολλές περιπτώσεις από εθνικές αρχές, συχνά σχετικά με μέτρα που αφορούσαν τη σταθερότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, συμπεριλαμβανομένων μέτρων που συνδέονταν με τη χρηματοπιστωτική κρίση.<sup>25</sup>

Αρκετά κράτη-μέλη ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με μέτρα παρέμβασης και εξυγίανσης πιστωτικών και λοιπών ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα, ορισμένα από τα οποία έπρεπε να ληφθούν για την εκπλήρωση διαρθρωτικών στόχων στο πλαίσιο προγραμμάτων στήριξης της ΕΕ και του ΔΝΤ. Οι προτάσεις αποσκοπούσαν στην ενίσχυση των εποπτικών εξουσιών για την εξυγίανση προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, μεταξύ άλλων και με τη μεταβίβαση του ενεργητικού και του παθητικού τους σε άλλο ίδρυμα, όπως ένα ενδιάμεσο πιστωτικό ίδρυμα (bridge bank). Προέβλεπαν επίσης τη θέσπιση μηχανισμών για τη χρηματοδότηση μέτρων εξυγίανσης. Σχετικά με την Ελλάδα,<sup>26</sup> η ΕΚΤ υποδέχθηκε θετικά την ίδρυση μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος ως εργαλείου εξυγίανσης χρηματοδοτούμενου εξ ολοκλήρου από το ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Η ΕΚΤ υποδέχθηκε θετικά επίσης το γεγονός ότι ο τραπεζικός τομέας ανέλαβε να χρηματοδοτήσει μέσω ειδικών εισφορών το σκέλος εξυγίανσης που συστάθηκε στο Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων. Σε άλλη γνώμη, η ΕΚΤ επικρότησε την απόφαση της Δανίας να θεσπίσει σύστημα εγγύησης των καταθέσεων για τραπεζικά ιδρύματα σε δυσπραγία.<sup>27</sup> Στο πλαίσιο προτεινόμενης ολλανδικής νομοθεσίας που αφορά παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση κρίσεων,<sup>28</sup> η ΕΚΤ διατύπωσε παρατηρήσεις σχετικά με το προτεινόμενο ειδικό καθεστώς απαλλοτρίωσης για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τονίζοντας ότι η απαλλοτρίωση από το κράτος περιουσιακών στοιχείων ιδρυμάτων σε δυσπραγία θα πρέπει να παραμείνει ένα εργαλείο που χρησιμοποιείται σε σαφώς καθορισμένες και εξαιρετικές περιπτώσεις. Στη γνώμη για το πορτογαλικό πλαίσιο

εξυγίανσης των τραπεζών<sup>29</sup> εξετάστηκαν οι επιπτώσεις της προνομακικής κατάταξης απαιτήσεων που σχετίζονται με εγγυημένες καταθέσεις. Στις γνώμες σχετικά με τις κρατικές εγγυήσεις για τη στήριξη των σχεδίων αναδιάρθρωσης της Dexia<sup>30</sup> υπογραμμίζεται η ανάγκη συντονισμού και συνέπειας στον τρόπο χειρισμού της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κατάστασης από τα κράτη-μέλη και στα κριτήρια παροχής κρατικών εγγυήσεων για τραπεζικά χρέη.

Αρκετές αιτήσεις για έκδοση γνώμης αφορούσαν τη χρηματοδότηση συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων.<sup>31</sup> Η ΕΚΤ επικρότησε την πρόβλεψη για εκ των προτέρων χρηματοδότηση του ολλανδικού συστήματος εγγύησης των καταθέσεων, αλλά σημείωσε ότι το προτεινόμενο πλαίσιο περιλάμβανε μορφές προκαταβολικής χρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα που δεν συμβιβάζονται με την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης.

Η ΕΚΤ διατύπωσε επίσης παρατηρήσεις σχετικά με σημαντικές εξελίξεις στις δομές εποπτείας της χρηματοπιστωτικής αγοράς.<sup>32</sup> Εξέφρασε την ικανοποίησή της για την πρόταση να αναληφθεί η εποπτεία της χρηματοπιστωτικής αγοράς εξ ολοκλήρου από τη Lietuvos bankas. Όσον αφορά την ανάθεση εποπτικών καθηκόντων στη Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique και στη Lietuvos bankas βάσει των αντίστοιχων σχεδίων νόμου, η ΕΚΤ αναγνώρισε τις ρυθμίσεις για τη χρηματοδότηση των νέων καθηκόντων, κάνοντας μνεία στην αρχή της οικονομικής ανεξαρτησίας.

Η ΕΚΤ εξέδωσε αρκετές γνώμες που αφορούσαν ΕθνΚΤ, όπως για τροποποιήσεις των

25 Βλ. για παράδειγμα CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 και CON/2011/103.

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. Για τις σχετικές εξελίξεις, βλ. επίσης τη γνώμη CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 και CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 και CON/2011/86.

32 CON/2011/5 και CON/2011/46.

καταστατικών των ΕθνΚΤ της Ελλάδος, της Αυστρίας, της Σλοβενίας, της Μάλτας, της Λιθουανίας και της Ουγγαρίας.<sup>33</sup> Η ΕΚΤ εξέφρασε ανησυχίες σχετικά με την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας με αφορμή το διορισμό, τη σύνθεση και τα καθήκοντα του Συμβουλίου Ασφάλισης της Τράπεζας της Ελλάδος. Στις παρατηρήσεις της για το σχέδιο τροποποιήσεων του νόμου για την Oesterreichische Nationalbank, η ΕΚΤ συνέστησε να εναρμονιστούν πλήρως οι λόγοι παύσης των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου με το καταστατικό του ΕΣΚΤ. Σχετικά με τη Λιθουανία, η ΕΚΤ εξέτασε

τροποποιήσεις των κανόνων διανομής των κερδών της Lietuvos bankas από την άποψη της οικονομικής ανεξαρτησίας και της νομισματικής χρηματοδότησης. Στις γνώμες της σχετικά με τη Magyar Nemzeti Bank,<sup>34</sup> η ΕΚΤ εξέφρασε σοβαρές ανησυχίες σχετικά με την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 και CON/2011/106.

34 CON/2011/104 και CON/2011/106.

## Πλαίσιο 9

### ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΗΝ ΟΥΓΓΑΡΙΑ

Από το 2010 μέχρι σήμερα έχουν επέλθει ορισμένες σημαντικές αλλαγές στο νομικό και λειτουργικό πλαίσιο της Magyar Nemzeti Bank, οι οποίες έδωσαν αφορμή για ανησυχίες σχετικά με τη συμβατότητά τους προς την αρχή της ανεξαρτησίας που θεσπίζει η Συνθήκη. Μεταξύ αυτών των αλλαγών ήταν και οι εξής:

- αλλαγές στις αμοιβές του Διοικητή και άλλων υπευθύνων λήψης αποφάσεων (CON/2010/56 και CON/2010/91),
- αλλαγές στους κανόνες διορισμού και στη σύνθεση του Νομισματικού Συμβουλίου (CON/2010/91 και CON/2011/104),
- πλήρης αναθεώρηση της διοικητικής δομής με επαναφορά του Εκτελεστικού Συμβουλίου και αύξηση του αριθμού των υποδιοικητών (CON/2011/104 και CON/2011/106),
- συνταγματική πρόβλεψη για συγχώνευση της κεντρικής τράπεζας με την εποπτική αρχή του χρηματοπιστωτικού τομέα (CON/2011/106).

Στις πιο πρόσφατες γνώμες της σχετικά με την Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/104 και CON/2011/106), η ΕΚΤ εξέφρασε σοβαρές ανησυχίες σχετικά με την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας. Οι συνεχείς αλλαγές στη σύνθεση των αποφασιστικών οργάνων της Magyar Nemzeti Bank, η αύξηση του αριθμού των μελών του Νομισματικού Συμβουλίου και η δυνατότητα αύξησης του αριθμού των υποδιοικητών – χωρίς να αιτιολογηθεί επαρκώς η ανάγκη τροποποίησης του θεσμικού πλαισίου – θεωρήθηκαν ως πιθανά μέσα επηρεασμού της διαδικασίας λήψης αποφάσεων. Οι πρόσφατες επανειλημμένες τροποποιήσεις της νομοθεσίας σχετικά με τις αποδοχές των μελών των αποφασιστικών οργάνων εφαρμόστηκαν χωρίς να ληφθούν υπόψη οι απόψεις της Magyar Nemzeti Bank σε συνάρτηση με τα τυχόν ζητήματα οικονομικής ανεξαρτησίας της. Η ΕΚΤ διατύπωσε επίσης παρατηρήσεις σχετικά με τροποποίηση του ουγγρικού συντάγματος που επιτρέπει τη συγχώνευση της Magyar Nemzeti Bank με την ουγγρική Εποπτική Αρχή του Χρηματοπιστωτικού Τομέα ώστε να συναποτελέσουν ένα νέο ίδρυμα και η οποία υποβιβάζει τον Διοικητή και τον υπάγει ιεραρχικά στον Πρόεδρο του νέου ιδρύματος που προκύπτει από τη συγχώνευση. Κατά τη γνώμη της ΕΚΤ, αυτή η εξουσιοδοτική διάταξη αποτελεί απειλή για την προσωπική ανεξαρτησία του Διοικητή.

Επιπλέον, τα νομοθετικά όργανα της Ουγγαρίας παρέβησαν επανειλημμένα την υποχρέωσή τους να ζητήσουν ή να λάβουν υπόψη τη γνώμη της ΕΚΤ προτού εκδώσουν νομοθετικές ρυθμίσεις που αφορούν την ΕθνΚΤ.

Η παράβαση της αρχής της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας και της υποχρέωσης να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ οδήγησε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να κινήσει “διαδικασία παράβασης” κατά της Ουγγαρίας τον Ιανουάριο του 2012.

Στη γνώμη της σχετικά με την αύξηση του μεριδίου συμμετοχής (quota) της Ρουμανίας στο ΔΝΤ,<sup>35</sup> η ΕΚΤ αναφέρθηκε στην αρχή της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας, σύμφωνα με την οποία μια ΕθνΚΤ που αναλαμβάνει την άσκηση των δικαιωμάτων και την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη συμμετοχή της χώρας της στο ΔΝΤ λαμβάνει αποφάσεις με πλήρη ανεξαρτησία σχετικά με τη διαχείριση των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων.

Η ΕΚΤ εξέτασε θέματα νομικής σύγκλισης κατά την αξιολόγηση τροποποιήσεων του πολωνικού συντάγματος που αφορούσαν τη μελλοντική υιοθέτηση του ευρώ.<sup>36</sup> Η ΕΚΤ διατύπωσε παρατηρήσεις σχετικά με τις διάφορες πτυχές (λειτουργική, θεσμική και προσωπική) της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας, καθώς και σχετικά με θέματα που άπτονται της νομικής ενσωμάτωσης της Narodowy Bank Polski στο Ευρωσύστημα.

Η ΕΚΤ εξέδωσε αρκετές γνώμες που αφορούσαν την κυκλοφορία μετρητών και την προστασία από την παραχάραξη.<sup>37</sup> Στη γνώμη της σχετικά με προτάσεις για προσαρμογή των εθνικών κανόνων στο εναρμονισμένο νομικό πλαίσιο που θεσπίζει η Απόφαση ΕΚΤ/2010/14,<sup>38</sup> η ΕΚΤ έκρινε απαραίτητο να μην παρεκκλίνουν τα εθνικά νομοθετήματα εφαρμογής της Απόφασης από τις γενικής ισχύος διατάξεις της, εκτός αν τούτο προβλέπεται ρητά στην Απόφαση.

#### ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΜΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗΣ

Το 2011 η ΕΚΤ κατέγραψε 20 περιπτώσεις μη συμμόρφωσης με την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων,<sup>39</sup> μεταξύ των οποίων δύο περιπτώσεις στις οποίες η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη με δική

της πρωτοβουλία. Οι εξής δέκα περιπτώσεις κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές.<sup>40</sup>

Το ελληνικό Υπουργείο Οικονομικών δεν ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ σε τρεις περιπτώσεις. Η πρώτη αφορούσε την παράταση της ισχύος της αναλογίας προσλήψεων προς αποχωρήσεις σε φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα το 2010, μεταξύ των οποίων και η Τράπεζα της Ελλάδος. Η περίπτωση αυτή αφορούσε την ανεξαρτησία της ΕθνΚΤ, θέμα με γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ. Επιπλέον, δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ για ουσιαστικές τροποποιήσεις της νομοθεσίας που σχετίζονταν αφενός με την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και αφετέρου με τα μέτρα εποπτείας και εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι περιπτώσεις αυτές αφορούσαν την κρίση δημόσιου χρέους και τα μέτρα λιτότητας, θέματα μεγάλης σημασίας για το ΕΣΚΤ.

Η Ουγγαρία δεν τήρησε την υποχρέωση να ζητήσει τη γνώμη της ΕΚΤ σε τέσσερις περιπτώσεις. Δύο περιπτώσεις που αφορούσαν σχέδια

35 CON/2011/102.

36 CON/2011/9.

37 Για παράδειγμα, CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 και CON/2011/92.

38 Απόφαση ΕΚΤ/2010/14 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 (ΕΕ L 267, 9.10.2010, σελ. 1).

39 Το 2011 δεν υπήρξαν περιπτώσεις μη συμμόρφωσης με την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για σχέδια κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων.

40 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.

νόμου για δάνεια σε ξένο νόμισμα είχαν γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ διότι σχετίζονταν με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τους κινδύνους που συνδέονται με τα δάνεια σε ξένο νόμισμα. Η τρίτη περίπτωση αφορούσε το νόμο για την Magyar Nemzeti Bank, προσχέδιο του οποίου εστάλη για να διατυπωθεί η γνώμη της ΕΚΤ, αλλά στη συνέχεια υπέστη ουσιώδεις αλλαγές. Δεν ζητήθηκε αρμοδίως η γνώμη της ΕΚΤ όσον αφορά τις προθεσμίες και την έκταση των τροποποιήσεων. Τέλος, οι ουγγρικές αρχές δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τροποποίηση του συντάγματος που επιτρέπει τη συγχώνευση της Magyar Nemzeti Bank με την αρχή εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. Πλαίσιο 9). Οι δύο τελευταίες περιπτώσεις είχαν γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ, καθώς αφορούσαν την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας.

Οι υπόλοιπες τρεις περιπτώσεις αφορούσαν τη Λιθουανία, την Ολλανδία και την Ισπανία. Οι λιθουανικές αρχές δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τροποποιήσεις διαφόρων νομικών πράξεων οικονομικού περιεχομένου που αναθέτουν πρόσθετες εξουσίες στην Lietuvos bankas για την αντιμετώπιση των προβλημάτων τραπεζών σε δυσπραγία και τη δημιουργία ενδιάμεσου πιστωτικού ιδρύματος. Η περίπτωση αυτή είχε γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ, καθώς αφορούσε μέτρα εξυγίανσης τραπεζών. Το ολλανδικό Υπουργείο Οικονομικών δεν ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ για σχέδιο κανονισμού που αλλάζει τον τρόπο χρηματοδότησης του ολλανδικού μηχανισμού εγγύησης των καταθέσεων. Συγκεκριμένα, προβλέπει εκ των προτέρων αντί για εκ των υστέρων χρηματοδότηση. Η περίπτωση αυτή θεωρήθηκε σαφής και σημαντική, διότι αφορούσε τη νομισματική χρηματοδότηση, η οποία έχει γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ. Τέλος, δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τροποποιήσεις της ισπανικής νομοθεσίας στον τομέα της εγγύησης των καταθέσεων. Ειδικότερα, αυξήθηκαν οι εκ των προτέρων εισφορές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η περίπτωση αυτή θεωρήθηκε σαφής και σημαντική, διότι αφορούσε το μηχανισμό εγγύησης των καταθέσεων και τη χρηματοδότησή του, θέματα με γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ.

Κρίθηκε ότι υπήρξαν σαφείς και επαναλαμβανόμενες περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από την Ελλάδα και την Ουγγαρία το 2011. 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.

### 6.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ

Όπως της έχει ζητηθεί παλαιότερα, η ΕΚΤ συνέχισε να διαχειρίζεται ή/και να διεκπεραιώνει διάφορες δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις το 2011.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της ΕΕ που συνομολογεί η Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης, όπως ορίζεται στην απόφαση ΕΚΤ/2003/14 της 7ης Νοεμβρίου 2003.<sup>41</sup> Το 2011 η ΕΚΤ έλαβε δύο ποσά για λογαριασμό της ΕΕ και τα μεταβίβασε στη δανειολήπτρια χώρα (Ρουμανία). Διεκπεραίωσε επίσης πληρωμές τόκων δέκα δανείων και την αποπληρωμή κεφαλαίου ενός δανείου. Στις 31.12.2011 το συνολικό ύψος των υφιστάμενων πιστοδοτικών πράξεων της ΕΕ μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης ανερχόταν σε 11,4 δισεκ. ευρώ.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση, για λογαριασμό των δανειστών και του δανειολήπτη, όλων των πληρωμών που συνδέονται με τη σύμβαση δανειακής διευκόλυνσης της Ελλάδος.<sup>42</sup> Το 2011 η ΕΚΤ έλαβε

41 Σύμφωνα με το άρθρο 141(2) της Συνθήκης, τα άρθρα 17, 21.2, 43.1 και 46.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και του άρθρου 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 της 18ης Φεβρουαρίου 2002.

42 Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης με δανειστές τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (εκτός από την Ελλάδα και τη Γερμανία) και την Kreditanstalt für Wiederaufbau (η οποία ενεργεί προς εξυπηρέτηση του γενικού συμφέροντος, υπό τις οδηγίες και με την εγγύηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας) και δανειολήπτρια την Ελληνική Δημοκρατία και με την Τράπεζα της Ελλάδος εντολοδόχο της δανειολήπτριας, και σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και του άρθρου 2 της Απόφασης ΕΚΤ/2010/4 της 10ης Μαΐου 2010.

δύο ποσά από τους δανειστές και τα μεταβίβασε στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία ενεργεί ως εντολοδόχος της δανειολήπτριας. Διεκπεραίωσε επίσης πληρωμές τόκων πέντε δανείων. Στις 31.12.2011 το υπόλοιπο των διμερών δανείων υπέρ της Ελληνικής Δημοκρατίας ήταν 52,9 δισεκ. ευρώ.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η ΕΕ στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSM).<sup>43</sup> Το 2011 η ΕΚΤ έλαβε δέκα ποσά για λογαριασμό της ΕΕ και τα μεταβίβασε στις δανειολήπτριες χώρες (Ιρλανδία και Πορτογαλία). Διεκπεραίωσε επίσης πληρωμές τόκων ενός δανείου. Στις 31.12.2011 το συνολικό ύψος των υφιστάμενων πιστοδοτικών πράξεων της ΕΕ μέσω του EFSM ήταν 28 δισεκ. ευρώ.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανείων που χορηγεί η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) προς τα κράτη-μέλη που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ.<sup>44</sup> Το 2011 η ΕΚΤ έλαβε έξι ποσά για λογαριασμό του EFSF και τα μεταβίβασε στις δανειολήπτριες χώρες (Ιρλανδία και Πορτογαλία). Διεκπεραίωσε επίσης πληρωμές τόκων δύο δανείων. Στις 31.12.2011 το συνολικό ύψος των υφιστάμενων δανείων μέσω της EFSF ήταν 16,3 δισεκ. ευρώ.

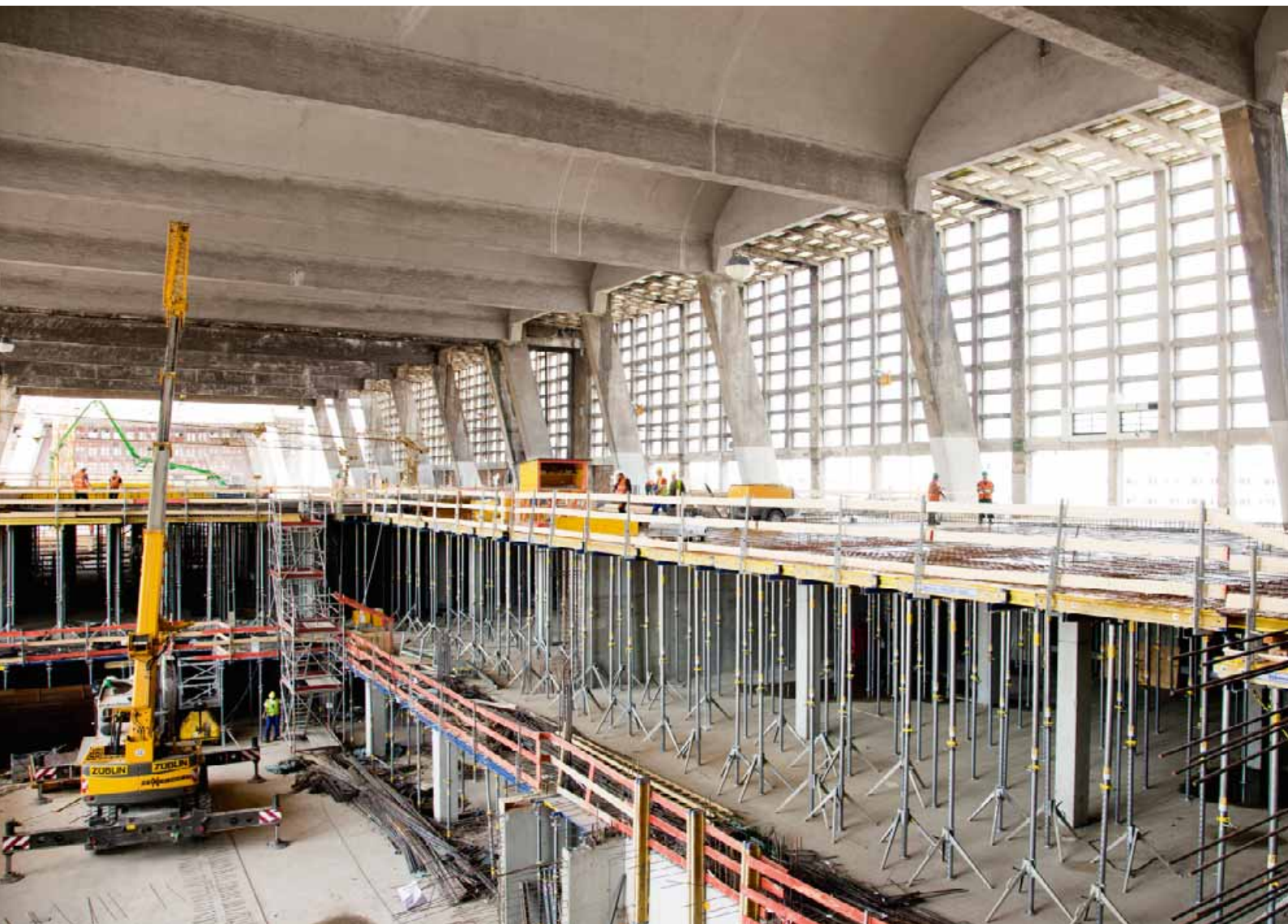
#### **6.4 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ**

Το 2011 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 συντονισμό, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου. Ο αριθμός των πελατών που διατήρησαν συναλλακτικές σχέσεις με το Ευρωσύστημα παρέμεινε σταθερός το 2011. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, σημειώθηκε σημαντική αύξηση (8%) των συνολικών υπολοίπων σε ταμειακά διαθέσιμα (συμπεριλαμβανομένων των καταθέσεων) και τίτλους που διακρατούν οι πελάτες.

<sup>43</sup> Σύμφωνα με τα άρθρα 122(2) και 132(1) της Συνθήκης, τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και το άρθρο 8 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 407/2010 του Συμβουλίου της 11ης Μαΐου 2010.

<sup>44</sup> Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το άρθρο 3(5) της Συμφωνίας-Πλαισίου για την EFSF).



Η Grossmarkthalle θα στεγάσει το κέντρο επισκεπτών, το εστιατόριο του προσωπικού, την καφετέρια και αίθουσες συνεδρίων. Οι χώροι αυτοί ενσωματώνονται στην κεντρική αίθουσα ως μεμονωμένες κατασκευές (“house-in-house”).

Το υπόγειο της Grossmarkthalle αντικαταστάθηκε με ένα νέο, στεγανό υπόγειο ικανό να σηκώνει το βάρος των νέων κατασκευών, η ενσωμάτωση των οποίων στην κεντρική αίθουσα είναι σε εξέλιξη.

Προχωρούν επίσης οι εργασίες αποκατάστασης της πρόσοψης από πλαίσια σκυροδέματος και του κελύφους της οροφής.

**ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ  
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ,  
ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ  
ΜΕ ΤΟ ΕΣΣΚ ΚΑΙ  
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ  
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.

Μετά από την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) στις 16 Δεκεμβρίου 2010 (βλ. Ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου), το νέο εποπτικό πλαίσιο για την ΕΕ διαμορφώθηκε την 1.1.2011 με τη σύσταση τριών Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΕΑ) που καλύπτουν τους τομείς των τραπεζών (Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών – ΕΒΑ), των κινητών αξιών και των κεφαλαιαγορών (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών – ΕΣΜΑ) και των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων (Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων – ΕΙΟΡΑ). Το πλαίσιο αυτό έχει ενισχύσει σημαντικά τις ευρωπαϊκές δομές εποπτείας τόσο σε μικροπροληπτικό όσο και, για πρώτη φορά, μακροπροληπτικό επίπεδο.

### I.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

#### Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSC) του ΕΣΚΤ, παρακολουθεί τους κινδύνους που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και αξιολογεί την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς.<sup>1</sup> 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.

Κατά τη διάρκεια του 2011 αυξήθηκαν σημαντικά οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ, καθώς επιδεινώθηκε η κρίση δημόσιου χρέους και επιτάθηκε η επιβλαβής αλληλεπίδρασή της με τον τραπεζικό τομέα. Το β' εξάμηνο ειδικότερα, αυξήθηκαν οι ευπάθειες, καθώς η κρίση δημόσιου χρέους επεκτάθηκε από ορισμένες μικρότερες σε κάποιες μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτά τα φαινόμενα μετάδοσης των προβλημάτων συνοδεύθηκαν μάλιστα από χειροτέρευση των προοπτικών μακροοικονομικής ανάπτυξης, ιδίως προς τα τέλη του έτους. Πιο ευάλωτες στην περαιτέρω μετάδοση ήταν οι χώρες που θεωρήθηκε ότι παρουσιάζουν ευπαθή ή επιδεινούμενη δημοσιονομική θέση, σε συνδυασμό με δυσμενές μακροχρηματοπιστωτικό περιβάλλον, έλλειψη πολιτικής προσπάθειας για την επιβολή των απαραίτητων θεσμικών μεταρρυθμίσεων και, τέλος, κίνδυνο περαιτέρω σημαντικών ζημιών στον τραπεζικό τομέα.

Υπό αυτές τις συνθήκες, οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ αντιμετώπισαν σημαντικές δυσχέρειες στην άντληση ρευστότητας. Ενώ οι δυσχέρειες αμβλύθηκαν χάρη στην άφθονη και έγκαιρη παροχή ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες, κατά τη διάρκεια του έτους ανέκυψαν προβλήματα – ορισμένες φορές σοβαρά – στη μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση των τραπεζών. Οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ ήρθαν αντιμέτωπες με την κλονισμένη εμπιστοσύνη των αγορών που οδήγησε σε απότομη αύξηση του κόστους χρηματοδότησής τους και περιορίσε την πρόσβασή τους σε δάνεια συγκεκριμένης διάρκειας, ιδίως για όσες τράπεζες βρίσκονται σε χώρες της ζώνης του ευρώ με προβλήματα δημόσιου χρέους. Οι δυσχέρειες στην άντληση ρευστότητας επηρέασαν κυρίως τις τράπεζες που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από δάνεια στη διατραπεζική αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, συμπεριλαμβανομένων

<sup>1</sup> Από το τέλος του 2004 η ΕΚΤ δημοσιεύει εξαμηνιαία έκθεση σχετικά με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ με τίτλο “Financial Stability Review”. Η έκθεση παρουσιάζει τις κυριότερες διαπιστώσεις από την τακτική παρακολούθηση της διάρθρωσης και της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα και δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

των ευμετάβλητων βραχυπρόθεσμων δανείων σε δολάρια ΗΠΑ. Επιπλέον, παρατηρήθηκε κάποια κατάτμηση των αγορών άντλησης ρευστότητας έναντι ασφάλειας, όπως η αγορά συμφωνιών επαναγοράς, όπου η τιμολόγηση των ομολόγων χωρών με προβλήματα δημόσιου χρέους ήταν σχετικά χαμηλότερη από ό,τι των άλλων ομολόγων, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται αρνητικά το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών που χρησιμοποιούσαν εκτενώς αυτά τα “προβληματικά” ομόλογα ως εξασφαλίσεις σε συμφωνίες επαναγοράς. Η πρόσβαση σε χρηματοδότηση καθορίστηκε επίσης σε μεγάλο βαθμό από τις ανησυχίες σχετικά με την ποιότητα του ενεργητικού ορισμένων τραπεζών, ιδίως όσον αφορά την έκθεσή τους στις άλλοτε ακμάζουσες αγορές κατοικιών. Συνολικά, ενισχύθηκε η μετάδοση των εντάσεων μεταξύ κρατών και μεταξύ τραπεζών, οδηγώντας σε συστημική κρίση.

Οι εξελίξεις στη χρηματοοικονομική κατάσταση των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων της ζώνης του ευρώ ήταν ανάμικτες τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011. Μετά από γενικά υψηλή κερδοφορία το α΄ τρίμηνο του 2011, τα αποτελέσματα του β΄ τριμήνου παρουσίασαν συνολικά επιδείνωση. Αυτό αντανακλούσε τις αντίξοες συνθήκες που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες και οι οποίες χαρακτηρίζονταν από αρνητικές εξελίξεις στις αγορές άντλησης ρευστότητας και διαπραγμάτευσης τίτλων, ένα πρώτο κύμα απομειώσεων της αξίας τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου και το δυσμενέστερο από ό,τι αναμενόταν παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Παράλληλα, οι προσπάθειες των τραπεζών να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους βάση και να μειώσουν το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό τους, οι οποίες επηρεάστηκαν επίσης από την πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress-test) της EBA το 2011, συνέβαλαν στην αύξηση των εποπτικών δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.<sup>2</sup> Τα αποτελέσματα του γ΄ τριμήνου επιβεβαίωσαν περαιτέρω την καθοδική πορεία των κερδών. Πολλοί μεγάλοι και σύνθετοι τραπεζικοί όμιλοι της ζώνης του ευρώ εμφάνισαν μειωμένα καθαρά έσοδα εξαιτίας της περαιτέρω απομείωσης της αξίας των ελληνικών κρατικών ομολόγων και των περιορισμένων εσόδων από το

χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Ορισμένες τράπεζες προκειμένου να περιορίσουν την έκθεσή τους στους κρατικούς τίτλους χωρών της ζώνης του ευρώ οι οποίες αντιμετώπιζαν προβλήματα, πώλησαν τέτοιου είδους τίτλους ή δεν τους ανανέωσαν στη λήξη τους. Θετική εξέλιξη ήταν ότι κατά τη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 2011 τα καθαρά έσοδα από τόκους – και, σε μικρότερο βαθμό, τα έσοδα από προμήθειες – παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα. Η γεωγραφική διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων βοήθησε ορισμένους μεγάλους και σύνθετους τραπεζικούς ομίλους να διατηρήσουν την κερδοφορία τους, παρά τις δυσκολίες που αντιμετώπιζαν μερικοί εξ αυτών στην εγχώρια αγορά τους.

Το 2011 οι τράπεζες αντιμετώπισαν νέες πιέσεις ρευστότητας και πιέσεις προς απομόχλευση για λόγους κεφαλαιακής επάρκειας και υπήρχε κίνδυνος να επηρεαστεί αρνητικά η προσφορά πιστώσεων, ιδίως σε χώρες με προβλήματα δημόσιου χρέους όπου το κόστος και η διαθεσιμότητα μεσοπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των τραπεζών είχαν επηρεαστεί δυσμενώς. Σημειωτέον ότι οι ευπάθειες του τραπεζικού τομέα στη ζώνη του ευρώ το 2011 παρουσίαζαν σημαντική διαφοροποίηση ανά χώρα καθώς και ανά τράπεζα ανάλογα με τη γεωγραφική και τομεακή διασπορά του πιστωτικού τους κινδύνου, με το επιχειρηματικό μοντέλο λειτουργίας και, κυρίως, με τη δημοσιονομική κατάσταση της αντίστοιχης χώρας. Οι δείκτες των αγορών υποδήλωναν σημαντική επιδείνωση των προσδοκώμενων κερδών των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων της ζώνης του ευρώ. Οι δείκτες τιμών των τραπεζικών μετοχών στη ζώνη του ευρώ – αλλά και παγκοσμίως – υστερούσαν σημαντικά σε σύγκριση με τους γενικούς δείκτες αναφοράς, ενώ οι αντίστοιχοι δείκτες μεταβλητότητας για τον τραπεζικό τομέα της ζώνης του

2 Την πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων συντόνισε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA), σε στενή συνεργασία με την EKT και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αναλυτική περιγραφή της μεθοδολογίας και τα αποτελέσματα που δημοσιεύθηκαν στα μέσα Ιουλίου διατίθενται στους δικτυακούς τόπους της EBA και των εθνικών αρχών που συμμετείχαν στην άσκηση.

ευρώ έφθασαν σε υψηλά επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από την πτώχευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008.

Η γενικευμένη όξυνση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα κατέδειξε ότι ήταν επιτακτικά αναγκαία η λήψη τολμηρών και αποφασιστικών μέτρων τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα με τις εθνικές αποφάσεις για την επιτάχυνση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και την ενίσχυση των εθνικών δημοσιονομικών κανόνων, τα μέτρα που εγκρίθηκαν στις συνόδους του Συμβουλίου της ΕΕ και των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ που πραγματοποιήθηκαν τον Ιούλιο, τον Οκτώβριο και το Δεκέμβριο του 2011 επιλήφθηκαν ορισμένων κρίσιμων ζητημάτων με σκοπό την αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ. Ένα ιδιαίτερα σημαντικό μέτρο ήταν η ενίσχυση της δανειοδοτικής ικανότητας της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και η διεύρυνση των αρμοδιοτήτων του. Αποβλέποντας στο ριζικό επανασχεδιασμό της οικονομικής διακυβέρνησης της ζώνης του ευρώ, η σύνοδος κορυφής των χωρών της ζώνης του ευρώ στις 8-9 Δεκεμβρίου 2011 αποφάσισε να προχωρήσει σε μια ισχυρότερη οικονομική ένωση και να θεσπίσει ένα νέο δημοσιονομικό σύμφωνο, το οποίο συνήψαν τα 25 εκ των 27 κρατών-μελών της ΕΕ στις 30 Ιανουαρίου 2012. Η πλήρης υλοποίηση των ανακοινωθέντων μέτρων και η επίσπευση της εφαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας αναμένεται να μετριάσει τις αρνητικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ ευπαθών δημόσιων οικονομικών, χρηματοπιστωτικού τομέα και οικονομικής ανάπτυξης. Συμπληρωματικά, ανακοινώθηκε μια ολοκληρωμένη στρατηγική για την ενίσχυση του κεφαλαίου και της ικανότητας άντλησης χρηματοδότησης των τραπεζών της ΕΕ, που απαιτεί από τις μεγάλες τράπεζες να συγκεντρώσουν προσωρινό κεφαλαιακό περιθώριο ασφαλείας (capital buffer) και να επιτύχουν δείκτη κύριων βασικών ιδίων κεφαλαίων (core tier 1) 9% το αργότερο έως τα τέλη Ιουνίου 2012. Ως εκ τούτου, οι εκτιμώμενες κεφαλαιακές ανάγκες για το σύνολο του τραπεζικού τομέα της ΕΕ ανέρχονται

σε 114,7 δισεκ. ευρώ. Προκειμένου να αποφευχθεί η υπερβολική απομόχλευση για την κάλυψη της υστέρησης των κεφαλαίων, που θα επηρέαζε αρνητικά την πραγματική οικονομία, τα σχέδια αναπροσαρμογής των ισολογισμών των τραπεζών θα παρακολουθούνται στενά τόσο σε εθνικό όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Επίσης, εν όψει της ανάγκης να διευκολυνθεί η πρόσβαση των τραπεζών σε δάνεια συγκεκριμένης διάρκειας, αποφασίστηκε συντονισμένα σε επίπεδο ΕΕ η επανενεργοποίηση συστημάτων χρηματοδότησης με κρατική εγγύηση. Τέλος, τα μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης του Ευρωσυστήματος, συμπεριλαμβανομένων δύο πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών ετών, εξασφάλισαν τη συνεχιζόμενη πρόσβαση των τραπεζών της ζώνης του ευρώ σε σταθερή χρηματοδότηση (stable funding). Κατόπιν τούτου, οι εντάσεις στις αγορές από τις οποίες αντλούν κεφάλαια οι τράπεζες αμβλύθηκαν κάπως στις αρχές του 2012.

#### **ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ**

Οι ανησυχίες σχετικά με τη σταθερότητα των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων το 2011 δεν ήταν τόσο έντονες όσο για τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, ο μη τραπεζικός χρηματοπιστωτικός τομέας επηρεάστηκε και αυτός από τον κλονισμό της εμπιστοσύνης των χρηματοπιστωτικών αγορών, εξαιτίας των ισχυρών διασυνδέσεων μεταξύ των τομέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και μεταξύ των τμημάτων της αγοράς. Η οικονομική ευρωστία των μεγάλων ασφαλιστικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2011. Η κερδοφορία των μεγάλων αντασφαλιστικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε από τα χαμηλά επίπεδα του α' τριμήνου, λόγω αυξημένων ζημιών από φυσικές καταστροφές. Συνολικά, το κεφαλαιακό περιθώριο ασφαλείας του τομέα φαίνεται ότι ήταν επαρκές για την αντιμετώπιση του δύσκολου πρώτου εξαμήνου του έτους. Αυτό αποδίδεται εν μέρει στην προτίμηση των ασφαλιστικών εταιριών να διακρατούν υπερβάλλοντα κεφάλαια προκειμένου να διατηρούν μια επιθυμητή πιστοληπτική διαβάθμιση, αλλά και

στην προνοητική συγκέντρωση επιπλέον περιθωρίων ασφαλείας υπό συνθήκες οικονομικής αβεβαιότητας. Ένας σημαντικός κίνδυνος τον οποίο αντιμετωπίζουν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ είναι ότι μια παρατεταμένη περίοδος χαμηλών επιτοκίων, ιδίως επί των κρατικών ομολόγων πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA, περιορίζει την κερδοφορία των προϊόντων ασφαλείας ζωής με εγγυημένες αποδόσεις και αποδυναμώνει το εισόδημα από επενδύσεις και τους δείκτες φερεγγυότητας γενικότερα. Επίσης, οι χαμηλές αγοραίες αποτιμήσεις των ομολόγων των χωρών και των τομέων που έχουν πληγεί περισσότερο από τη σημερινή κρίση υπάρχει κίνδυνος να επηρεάσουν αρνητικά τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν επενδύσει σε τέτοια χαρτοφυλάκια.

Ο τομέας των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) υπέστη σοβαρές ζημιές από επενδύσεις το 2011, αν και όχι τόσο μεγάλες όσο την περίοδο μετά την πτώχευση της Lehman Brothers. Σε σύγκριση με εκείνη την περίοδο, η μόχλευση του τομέα ήταν χαμηλότερη, συμβάλλοντας στην άμβλυση των πιέσεων για την άντληση ρευστότητας, που απορρέουν από το μηχανισμό κάλυψης διαφορών αποτίμησης (margin calls) των βασικών διαμεσολαβητών. Οι ασυνήθιστα υψηλές αναλήψεις εκ μέρους των επενδυτών εξακολουθούν δυνητικά να συνεπάγονται κίνδυνο ρευστότητας χρηματοδότησης, παρά το γενικώς υψηλό επενδυτικό ενδιαφέρον για τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου υπό συνθήκες χαμηλών ονομαστικών επιτοκίων. Ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου γενικότερα φαίνεται να διαδραματίζουν σχετικά περιορισμένο ρόλο στη ζώνη του ευρώ (στο τέλος του γ' τριμήνου του 2011 το ενεργητικό τους ανερχόταν σε 119 δισεκ. ευρώ), αποτελούν μέρος του πολύπλοκου δικτύου του "σκιάδους" τραπεζικού τομέα μέσω της συμμετοχής τους σε δραστηριότητες τιτλοποίησης ή στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς. Ο σκιάδης τραπεζικός τομέας περιλαμβάνει δραστηριότητες σχετικές με την πιστωτική διαμεσολάβηση, όπως ο μετασχηματισμός της ρευστότητας και της διάρκειας δανείων, που πραγματοποιούνται εκτός του κανονικού τραπεζικού συστήματος.

Στη ζώνη του ευρώ, το ενεργητικό που διακρατείται από τομείς συνδεδεμένους με τον σκιάδη τραπεζικό τομέα ανήλθε σε 11 τρισεκ. ευρώ το γ' τρίμηνο του 2011. Σε σχετικούς όρους, αυτό το ποσό αντιστοιχεί στο 27,7% του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού και του σκιάδους τραπεζικού τομέα μαζί,<sup>3</sup> κάτι που δείχνει ότι ο σκιάδης τραπεζικός τομέας διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση γενικότερα και στη χρηματοδότηση των τραπεζών ειδικότερα.

## 1.2 ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2011 συνεχίστηκαν οι εργασίες στον τομέα της διαχείρισης και της επίλυσης κρίσεων και γίνονται προσπάθειες για τη βελτίωση των κανόνων και των προτύπων σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο.

Στην ΕΕ, η Γενική Διεύθυνση Εσωτερικής Αγοράς και Υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ξεκίνησε δημόσια διαβούλευση τον Ιανουάριο του 2011 σχετικά με το υπό διαμόρφωση ευρωπαϊκό πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, καθορίζοντας τις τεχνικές λεπτομέρειες του πλαισίου όπως είχε ήδη περιγραφεί σε ανακοίνωση της Επιτροπής τον Οκτώβριο του 2010.<sup>4</sup> Στην απάντησή του σε αυτή τη διαβούλευση,<sup>5</sup> το ΕΣΚΤ αναφέρει ότι υποστηρίζει πλήρως το γενικό στόχο της πρότασης που εισηγήθηκε η Επιτροπή, δηλ. την ανάπτυξη ενός πλαισίου διαχείρισης κρίσεων και εξυγίανσης για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, το ΕΣΚΤ συμφωνεί ότι πρωταρχικός στόχος πολιτικής του νέου πλαισίου της ΕΕ θα πρέπει να είναι να διασφαλίσει ότι οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θα είναι δυνατόν να πτωχεύσει, αλλά κατά τρόπο ώστε να διαφυλάσσεται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ και να ελαχιστοποιείται το δημοσιονομικό κόστος και οι

3 Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ και της Eurostat.

4 Αναλυτικότερα βλ. στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (<http://ec.europa.eu>).

5 Αναλυτικότερα βλ. στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

επιπτώσεις στην οικονομία. Η πρόταση της Επιτροπής για έκδοση οδηγίας σχετικά με το νέο πλαίσιο εξυγίανσης προβληματικών τραπεζών αναμένεται την άνοιξη του 2012.

Αυτό το νέο πλαίσιο για τη διαχείριση κρίσεων και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων αντλεί έμπνευση και από μια σειρά πρωτοβουλίες που έχουν δρομολογήσει τα κράτη-μέλη με σκοπό την αναμόρφωση των εθνικών πλαισίων εξυγίανσης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η ΕΚΤ εξέδωσε γνωμοδοτήσεις σχετικά με τις πρωτοβουλίες αυτές και συνέβαλε άμεσα στις διεργασίες για τη διαμόρφωση του νέου πλαισίου εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων στις χώρες που υπάγονται στα προγράμματα της ΕΕ-ΔΝΤ (Ιρλανδία, Ελλάδα και Πορτογαλία).<sup>6</sup>

Το 2011 η ΕΚΤ υποστήριξε ενεργά τις δραστηριότητες της ad hoc ομάδας εργασίας της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (ΟΔΕ) για τη διαχείριση κρίσεων και της Συμβουλευτικής Τεχνικής Επιτροπής του ΕΣΣΚ σχετικά με τη λήψη διορθωτικών μέτρων και μέτρων διάσωσης από τα κράτη-μέλη, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που δυνητικά θα προέκυπταν μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (ΕΒΑ) (ή ανάλογη που βασίζεται στην αγορά).

Σε διεθνές επίπεδο, οι ηγέτες των χωρών της Ομάδας των 20 ενέκριναν, στη σύνοδο που πραγματοποιήθηκε στις Κάννες στις 3 και 4 Νοεμβρίου 2011, την υλοποίηση μιας ολοκληρωμένης δέσμης μέτρων πολιτικής με σκοπό την αντιμετώπιση των κινδύνων για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα από τα συστημικού ενδιαφέροντος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΣΕΧΙ), συμπεριλαμβανομένου του νέου διεθνούς προτύπου για καθεστάτα εξυγίανσης. Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ) ανέπτυξε ένα νέο πρότυπο – με τίτλο “Κύρια Χαρακτηριστικά Αποτελεσματικών Καθεστώτων Εξυγίανσης Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων”<sup>7</sup> – ως σημείο αναφοράς για τη μεταρρύθμιση των εθνικών καθεστώτων εξυγίανσης, με σκοπό να

ενισχύσει τις εξουσίες των αρμόδιων αρχών για την ομαλή εξυγίανση προβληματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, χωρίς να εκτίθενται οι φορολογούμενοι στον κίνδυνο ζημίας.<sup>8</sup> Για την αρχική ομάδα των 29 διεθνών ΣΕΧΙ, οι απαιτήσεις σχετικά με τη ανάκαμψη και την εξυγίανση θα πρέπει να εκπληρωθούν μέχρι το τέλος του 2012. Η ΕΚΤ – ως μέλος του ΣΧΣ – συνέβαλε και υποστήριξε ενεργά αυτή την πρωτοβουλία, ειδικότερα συμμετέχοντας πλήρως στις δραστηριότητες που έχουν αναλάβει η Συντονιστική Ομάδα Εξυγίανσης, η Ομάδα Εργασίας για τη Διαχείριση Διασυννοριακών Κρίσεων και η Ομάδα Εργασίας για τη Διαγραφή/Μετατροπή Χρέους (bail-in) του ΣΧΣ.

6 Βλ. π.χ. CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 και CON/2011/84. Όλες οι γνωμοδοτήσεις της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

7 Διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο του ΣΧΣ: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

8 Τα Κύρια Χαρακτηριστικά αφορούν 12 βασικά στοιχεία που συνιστούν το ελάχιστο πρότυπο με το οποίο πρέπει να συμμορφωθούν τα καθεστάτα εξυγίανσης σε όλες τις χώρες: i) πεδίο εφαρμογής, ii) αρμόδια αρχή εξυγίανσης, iii) εξουσίες εξυγίανσης, iv) συμψηφισμός-εκαθάριση, κάλυψη με ασφάλειες, διαχωρισμός περιουσιακών στοιχείων πελατών, v) ρήτρες εξασφάλισης, vi) χρηματοδότηση εταιριών υπό εκκαθάριση, vii) προϋποθέσεις νομικού πλαισίου για τη διασυννοριακή συνεργασία, viii) Ομάδες Διαχείρισης Κρίσεων, ix) συμφωνίες διασυννοριακής συνεργασίας για επιμέρους χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, x) αξιολογήσεις της δυνατότητας εκκαθάρισης, xi) σχέδια ανάκαμψης και εξυγίανσης και xii) πρόσβαση σε πληροφορίες και ανταλλαγή πληροφοριών.

## 2 ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

### 2.1 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Το 2011 ήταν το πρώτο έτος λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ). Το ΕΣΣΚ είναι αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Η ΕΚΤ διασφαλίζει την παροχή γραμματείας και προσφέρει στο ΕΣΣΚ αναλυτική, στατιστική, διοικητική και υλικοτεχνική υποστήριξη. 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 Κινδύνου<sup>9</sup> και τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου<sup>10</sup> της 17ης Νοεμβρίου 2010 για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

Για την πρώτη πενταετία από την ίδρυση του ΕΣΣΚ, πρόεδρος του είναι ο εκάστοτε Πρόεδρος της ΕΚΤ. Πρόεδρος του ΕΣΣΚ μέχρι τις 31 Οκτωβρίου 2011 ήταν ο Jean-Claude Trichet και από την 1η Νοεμβρίου τον διαδέχθηκε ο Mario Draghi.

Έως το τέλος Ιουνίου του 2011 οριστικοποιήθηκε η δημιουργία των θεσμικών οργάνων του ΕΣΣΚ. Το Γενικό Συμβούλιο του ΕΣΣΚ ενέκρινε: i) τον εσωτερικό του κανονισμό,<sup>11</sup> ii) τους κανόνες για την επιλογή των μελών της Συμβουλευτικής Επιστημονικής Επιτροπής του ΕΣΣΚ,<sup>12</sup> iii) τον Κώδικα Δεοντολογίας του ΕΣΣΚ<sup>13</sup> και iv) τους κανόνες σχετικά με την πρόσβαση στα έγγραφα του ΕΣΣΚ.<sup>14</sup> Επίσης, το ΕΣΣΚ εξέδωσε απόφαση σχετικά με την παροχή και τη συλλογή πληροφοριών προς το σκοπό της μακροπροληπτικής εποπτείας<sup>15</sup> καθώς και τις διαδικασίες που έχουν συμφωνηθεί με τις ΕΕΑ σχετικά με τη μετάδοση εμπιστευτικών πληροφοριών.

Η Γραμματεία του ΕΣΣΚ στελεχώνεται από 25 εξειδικευμένους υπαλλήλους και υποβοηθήσε τις τρέχουσες δραστηριότητες του ΕΣΣΚ

παρέχοντας, μεταξύ άλλων, διοικητική υποστήριξη στα θεσμικά όργανα, αναλύσεις, συμβολές στην εκπόνηση και υλοποίηση ενός πλαισίου μακροπροληπτικής στρατηγικής, καθώς και συνεργασία με τις εποπτικές αρχές.

Το ΕΣΣΚ χρησιμοποίησε τους ποικίλους διαύλους που προβλέπονται στον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 για τη λογοδοσία του ως νέου ευρωπαϊκού δημόσιου φορέα. Οι διάλογοι αυτοί περιλάμβαναν, μεταξύ άλλων, αρχικές ακροάσεις στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο με προγραμματικές δηλώσεις του εκάστοτε Προέδρου (Jean-Claude Trichet στις 7 Φεβρουαρίου 2011, Mario Draghi στις 16 Ιανουαρίου 2012), άλλες τακτικές ακροάσεις, καθώς και εμπιστευτικές συζητήσεις με τον Πρόεδρο και τους Αντιπρόεδρους της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για τις εν εξελίξει εργασίες του ΕΣΣΚ – σχετική συμφωνία συνήφθη μεταξύ των δύο φορέων το Σεπτέμβριο του 2011. Το ΕΣΣΚ ενημέρωσε επίσης με διάφορες μορφές το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο σχετικά με τις ειδοποιήσεις και συστάσεις τις οποίες έχει απευθύνει και για την ανταπόκριση σε αυτές. Το ΕΣΣΚ αναμένεται να δημοσιεύσει το Μάιο του 2012 την πρώτη Ετήσια Έκθεσή του που θα καλύπτει το έτος 2011.

9 EE L 331, 15.12.10, σελ. 1.

10 EE L 331, 15.12.2010, σελ. 162.

11 Απόφαση αριθ. 2011/1 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 20ής Ιανουαρίου 2011 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, ΕΕ C 58, 24.2.2011, σελ. 4.

12 Απόφαση αριθ. 2011/2 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 20ής Ιανουαρίου 2011 για τις διαδικασίες και απαιτήσεις σχετικά με την επιλογή, τον διορισμό και την αντικατάσταση των μελών της Συμβουλευτικής Επιστημονικής Επιτροπής του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, ΕΕ C 39, 8.2.2011, σελ. 10.

13 Απόφαση αριθ. 2011/3 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 20ής Ιανουαρίου 2011 για τη θέσπιση του Κώδικα Δεοντολογίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, ΕΕ C 140, 11.05.11, σελ. 18.

14 Απόφαση αριθ. 2011/5 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 3ης Ιουνίου 2011 σχετικά με τη δημόσια πρόσβαση στα έγγραφα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, ΕΕ C 176, 16.6.2011, σελ. 3.

15 Απόφαση αριθ. 2011/6 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 21ης Σεπτεμβρίου 2011 σχετικά με την παροχή και συλλογή πληροφοριών για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ, ΕΕ C 302, 13.10.2011, σελ. 3.

## 2.2 ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ, ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ, ΥΛΙΚΟΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΣΣΚ

Η ΕΚΤ καλείται να διασφαλίζει την παροχή γραμματείας του ΕΣΣΚ και, στο πλαίσιο αυτό, να παρέχει αναλυτική, στατιστική, διοικητική και υλικοτεχνική υποστήριξη προς το ΕΣΣΚ. Το 2011, το πρώτο έτος λειτουργίας του ΕΣΣΚ, η συμβολή της ΕΚΤ αφορούσε κυρίως την τακτική παρακολούθηση, τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων σε επίπεδο ΕΕ. Εκτός από τις τακτικές δραστηριότητες εποπτείας και αξιολόγησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, το έργο της ΕΚΤ περιλάμβανε επίσης την ανάπτυξη και βελτίωση αναλυτικών εργαλείων και μεθοδολογιών, με την επικουρία και του Δικτύου Μακροπροληπτικής Έρευνας του ΕΣΚΤ, καθώς και προσπάθειες να καλυφθούν τα κενά στη στατιστική πληροφόρηση για τους σκοπούς της μακροπροληπτικής ανάλυσης.

### ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

Το 2011 η ΕΚΤ παρείχε αναλυτική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ με τη μορφή τακτικών εκθέσεων όπου παρακολουθούνται και εντοπίζονται οι συστημικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ και αξιολογούνται οι δυνητικές επιδράσεις αυτών των κινδύνων. Επιπλέον, με πρωτοβουλία του ΕΣΣΚ, στελέχη της ΕΚΤ συνέβαλαν στην εκπόνηση ειδικών ad hoc μελετών σχετικά με το συστημικό κίνδυνο και μακροπροληπτικά θέματα.

Όλες αυτές οι συμβολές βασίστηκαν στην εμπειρογνομosύνη της ΕΚΤ, καθώς και στην 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 στοιχεία και τεχνικές

αναλύσεις που συγκεντρώνονται μέσω έρευνας αγοράς, ιδίως προκειμένου για τον εντοπισμό των συστημικών κινδύνων. Οι τακτικές εργασίες εποπτείας και αξιολόγησης των συστημικών κινδύνων στηρίζονται επίσης και αξιοποιούν τις πληροφορίες που λαμβάνονται από τα μέλη του ΕΣΣΚ. Οι δείκτες συστημικού κινδύνου και τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης αποτελούν σημαντικά αναλυτικά εργαλεία τα οποία υποβοηθούν το ΕΣΣΚ στην εποπτεία των κινδύνων. Η αξιολόγηση των κινδύνων υποβοηθείται ειδικότερα από εργαλεία προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε μακροοικονομικό επίπεδο και από την ανάλυση των διαύλων μετάδοσης ούτως ώστε να εκτιμάται και να ιεραρχείται η δυνητική σοβαρότητα των επιμέρους κινδύνων. Σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ και τις εθνικές και ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές – μέσω της Συμβουλευτικής Τεχνικής Επιτροπής και των υποεπιτροπών της – η ΕΚΤ επανεξετάζει τακτικά τα διαθέσιμα εργαλεία, με στόχο τη διαρκή βελτίωση του αναλυτικού πλαισίου, και αναπτύσσει νέα αναλυτικά εργαλεία για να καλύπτει τα κενά που διαπιστώνονται στην ανάλυση. Το Δίκτυο Μακροπροληπτικής Έρευνας του ΕΣΚΤ διαδραματίζει ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση (βλ. Πλαίσιο 10).

Η ΕΚΤ δύναται να παρέχει τεχνικές συμβουλές κατά τη διαμόρφωση των συστάσεων του ΕΣΣΚ σχετικά με εποπτικά ζητήματα ή νομοθετικές πρωτοβουλίες, κατόπιν αιτήματος του ΕΣΣΚ. Από αυτή την άποψη, το 2011 η ΕΚΤ συνέβαλε στο έργο του ΕΣΣΚ για τον εντοπισμό και την ανάλυση των κινδύνων που συνδέονται με τα δάνεια σε ξένο νόμισμα στην ΕΕ. Επιπλέον, η ΕΚΤ παρείχε συμβουλές σχετικά με πιθανές συστάσεις πολιτικής βάσει προηγούμενων αναλύσεων που είχαν πραγματοποιηθεί από την ίδια και το Ευρωσύστημα.

### Πλαίσιο 10

#### ΤΟ ΔΙΚΤΥΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε το 2010 την ίδρυση του Δικτύου Μακροπροληπτικής Έρευνας του ΕΣΚΤ. Σκοπός του δικτύου είναι να υποστηρίζει το νέο όργανο μακροπροληπτικής

εποπτείας στην ΕΕ που ιδρύθηκε συνεπεία της χρηματοπιστωτικής κρίσης, δηλ. το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου. Ειδικότερα, στο πλαίσιο του δικτύου, ερευνητές του ΕΣΚΤ μελετούν εννοιολογικά πλαίσια, υποδείγματα και εργαλεία μακροπροληπτικής εποπτείας και γνωστοποιούν τα συναφή πορίσματα.

Η πρώτη δημόσια εκδήλωση που διοργάνωσε το δίκτυο ήταν ένα συνέδριο στη Φραγκφούρτη στις 5 και 6 Οκτωβρίου 2011, στο οποίο ερευνητές του δικτύου παρουσίασαν το έργο τους.<sup>1</sup> Στο συνέδριο είχαν επίσης προσκληθεί ολιγάριθμοι ερευνητές εκτός του δικτύου, ενώ τις συζητήσεις συντόνιζαν γνωστοί εμπειρογνώμονες στον τομέα. Μόνο επιλεγμένο τμήμα του ερευνητικού έργου που παράγεται εντός του δικτύου ήταν δυνατόν να καλυφθεί στο συνέδριο, όμως εν ευθέτω χρόνω θα δημοσιευθούν περισσότερες μελέτες στη σειρά Working Papers της ΕΚΤ.

Ο πρώτος τομέας έρευνας του δικτύου αφορά την ανάπτυξη υποδειγμάτων που συνδέουν τη χρηματοπιστωτική αστάθεια και τις επιδόσεις της οικονομίας (macro-financial models). Σκοπός είναι να παραχθεί έρευνα υποδομής μάλλον παρά άμεσα χρησιμοποιήσιμα εργαλεία πολιτικής. Η έρευνα σ' αυτό τον τομέα διεξάγεται σε διάφορους συμπληρωματικούς άξονες. Ορισμένοι ερευνητές ασχολούνται με την ενσωμάτωση χρηματοοικονομικών τριβών και παραγόντων σε παραδοσιακά μακροοικονομικά υποδείγματα. Άλλοι ερευνητές επικεντρώνονται στις βασικές πτυχές που είναι αναγκαίες για την ενσωμάτωση ρεαλιστικών χαρακτηρισμών της χρηματοπιστωτικής αστάθειας σε υποδείγματα για το σύνολο της οικονομίας. Συγκεκριμένα, μεγάλη προσοχή δίδεται στην κατασκευή υποδειγμάτων πτώχευσης τραπεζών, τα οποία συμπεριλαμβάνουν αφενός την αλληλένδετη φύση του κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων, του λόγου του χρέους και του δείκτη μόχλευσης των φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου και αφετέρου μη γραμμικότητες και το ρόλο του ανεπίσημου τραπεζικού τομέα, ιδίως σε διαφορετικό κάθε φορά κανονιστικό περιβάλλον. Στο πλαίσιο άλλου άξονα αυτού του τομέα έρευνας αξιολογούνται διάφορες πολιτικές μακροπροληπτικής εποπτείας, όπως οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας ή ο λόγος ύψους δανείων/αξίας περιουσιακών στοιχείων, και η αλληλεπίδρασή τους με άλλες πολιτικές, π.χ. τη νομισματική πολιτική. Ομάδα ερευνητών από διαφορετικές χώρες αναπτύσσει ένα κανονιστικό υπόδειγμα (canonical model) τέτοιων πολιτικών το οποίο ενσωματώνει μορφές συστημικής αστάθειας και αποσκοπεί στον προσδιορισμό και την αξιολόγηση εποπτικών πολιτικών που περιορίζουν τους συστημικούς κινδύνους.

Ο δεύτερος τομέας έρευνας αφορά τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης και τους δείκτες συστημικού κινδύνου και είναι περισσότερο λειτουργικού χαρακτήρα. Η έρευνα σε αυτά τα θέματα υποδηλώνει ότι η αξία των δεικτών έγκαιρης προειδοποίησης έχει αυξηθεί συνολικά χάρη στις βελτιωμένες μεθοδολογίες και στη χρήση πηγών στοιχείων που δεν είχαν αξιοποιηθεί μέχρι πρότινος. Η μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα των νέων εργαλείων έγκαιρης προειδοποίησης οφείλεται επίσης στο ότι το επίκεντρο της ανάλυσης έχει μετατοπιστεί μερικώς από την πρόβλεψη κρίσεων στην πρόβλεψη της συσσώρευσης ανισορροπιών. Γενικά, το έργο των αναλυτών του δικτύου στο δεύτερο τομέα έρευνας αποκαλύπτει πώς μπορεί να βελτιωθεί η προβλεπτική ικανότητα των υποδειγμάτων έγκαιρης προειδοποίησης με τη χρήση στοιχείων επιμέρους λογιστικών καταστάσεων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε συνδυασμό με παραδοσιακές μακροχρηματοοικονομικές μεταβλητές. Ο συνδυασμός αυτός παρέχει πολύτιμες πληροφορίες και στους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής όσον αφορά τη μέτρηση του τρέχοντος επιπέδου της συστημικής χρηματοοικονομικής πίεσης.

1 Πληροφορίες για το συνέδριο βλ. στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.



Ο τρίτος τομέας έρευνας στον οποίο το δίκτυο επιζητεί να σημειώσει πρόοδο είναι η αξιολόγηση των κινδύνων μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων. Οι περιορισμοί των δεδομένων δυσχεραίνουν τη διεξαγωγή εκτεταμένης έρευνας για τους κινδύνους διασυνοριακής μετάδοσης μεταξύ τραπεζών στην Ευρώπη. Ωστόσο, ένα μεγάλο ερευνητικό έργο που αφορά την αξιολόγηση των διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών διασυνδέσεων με βάση στοιχεία συναλλαγών από το σύστημα TARGET2 έχει ξεκινήσει με τη συμμετοχή ερευνητών από διάφορες ΕθνΚΤ.

Το κύριο προϊόν του δικτύου συνίσταται σε ερευνητικές εργασίες, εργαστήρια και συνέδρια (ένα δεύτερο συνέδριο έχει προγραμματιστεί για το 2012), συμπεριλαμβανομένης της συνεργασίας με ερευνητές εκτός του ΕΣΚΤ. Το δίκτυο θα παρουσιάσει τα πορίσματά του μετά από δύο χρόνια λειτουργίας το δεύτερο εξάμηνο του 2012.

#### ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

Μετά από τις προπαρασκευαστικές εργασίες που ξεκίνησαν το 2010, η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, παρείχε στατιστική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ, σε στενή συνεργασία με τις ΕΕΑ, όποτε κρινόταν σκόπιμο.

Αποφασιστική συμβολή στην κάλυψη των στατιστικών αναγκών του ΕΣΣΚ μεταξύ Οκτωβρίου 2010 και Ιουνίου 2011 προσέφερε μια μικτή ομάδα αποτελούμενη από εκπροσώπους της Γραμματείας του ΕΣΣΚ, της ΕΚΤ και των ΕΕΑ. Η τελική έκθεση αυτής της μικτής ομάδας αξιοποιήθηκε εν μέρει στην απόφαση αριθ. 2011/6 του ΕΣΣΚ σχετικά με την παροχή και τη συλλογή συγκεντρωτικών πληροφοριών για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ESRB 2011/6).<sup>16</sup> Αυτή η απόφαση αφορά ειδικότερα τον εντοπισμό των συγκεντρωτικών στοιχείων που απαιτούνται σε τακτά διαστήματα με σκοπό την υποστήριξη των καθηκόντων του ΕΣΣΚ σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (δηλ. μέχρι τις αρχές του 2013). Η ίδια απόφαση απαιτεί από την ΕΚΤ και τις ΕΕΑ να παρέχουν τακτικά συγκεντρωτικά στοιχεία και ρυθμίζει το ζήτημα των στοιχείων που έχουν ήδη συλλεγεί. Επίσης ορίζει τις διαδικασίες που θα ακολουθούνται σε περίπτωση που θα απαιτηθούν επιπρόσθετα και ad hoc συγκεντρωτικά στοιχεία, πέραν των στοιχείων που παρέχονται τακτικά, ώστε να υποβοηθηθούν τα καθήκοντα του ΕΣΣΚ.

Η μικτή ομάδα συζήτησε επίσης τις μακροπρόθεσμες απαιτήσεις για τα εποπτικά στοιχεία και

τη δημοσιοποίησή τους, κυρίως με βάση τις υποχρεώσεις υποβολής στοιχείων, οι οποίες ήδη διαμορφώνονται από τις ΕΕΑ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αυτές οι απαιτήσεις θα συμβάλουν άμεσα στο στατιστικό έργο του ΕΣΚΤ, θα αποτρέψουν τη διπλή υποβολή των ίδιων πληροφοριών και θα διασφαλίσουν τη συνέπεια των στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την οικονομική ανάλυση και την ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και για συναφείς ερευνητικές εργασίες. Επίσης, η ίδια η ΕΚΤ συμμετέχει σε διάφορες ομάδες εργασίας για την ανάπτυξη στατιστικών σειρών (π.χ. τραπεζικά στοιχεία σε ενοποιημένη βάση και στατιστικά στοιχεία για τη διακράτηση τίτλων) που μπορούν να υποβοηθήσουν και τις εργασίες του ΕΣΣΚ (βλ. Ενότητα 4 του Κεφαλαίου 2).

Η ΕΚΤ συμβάλλει σημαντικά στο έργο του ΕΣΣΚ που αφορά την εποπτεία και την ανάλυση κινδύνων μέσω τριμηνιαίας μακροπροληπτικής επισκόπησης που παρουσιάζει στατιστικά στοιχεία (σε πίνακες και διαγράμματα) και δείκτες αναλυτικά κατά είδος κινδύνου (μακροοικονομικό, πιστωτικό, κίνδυνο αγοράς, κίνδυνο ρευστότητας και χρηματοδότησης), τις διασυνδέσεις και ανισορροπίες, την κερδοφορία και τη φερεγγυότητα. Αυτή η τριμηνιαία επισκόπηση βασίζεται σε στοιχεία από διαφορετικές πηγές, όπως το ΕΣΚΤ, οι ΕΕΑ, καθώς και ιδιωτικοί οργανισμοί παροχής οικονομικών πληροφοριών της αγοράς. Επιπρόσθετα, το άρθρο 3(ζ) του Κανονισμού αριθ. 1092/2010 προβλέπει ότι

<sup>16</sup> EE L 302, 13.10.11, σελ. 1.

το ΕΣΣΚ “σε συνεργασία με τις ΕΕΑ, εκπονεί κοινή δέσμη ποιοτικών και ποσοτικών δεικτών (πίνακας κινδύνου) για τον εντοπισμό και τη μέτρηση του συστημικού κινδύνου”. Με αυτό το πνεύμα, το έργο για την ανάπτυξη του εν λόγω πίνακα κινδύνου διαιρείται με βάση τις ίδιες κατηγορίες κινδύνου.

## 3 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### 3.1 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS) δημοσίευσε τα νέα της πρότυπα για την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα (Βασιλεία III) το Δεκέμβριο του 2010. Η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στην ανάπτυξη του νέου πλαισίου “Βασιλεία III” και συνέβαλε σημαντικά στις διάφορες μελέτες επιπτώσεων, σκοπός των οποίων ήταν να εκτιμηθούν ποσοτικά οι πιθανές συνέπειες της δέσμης εποπτικών μέτρων για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και την πραγματική οικονομία. Σύμφωνα και με τη δέσμευση που ανέλαβαν οι ηγέτες των χωρών της Ομάδας των 20 (G-20) το Νοέμβριο του 2010, οι εθνικές και διεθνείς προσπάθειες σ’ αυτό τον τομέα αφιερώνονται πλέον στην έγκαιρη και ομοιόμορφη εφαρμογή των προτύπων της Βασιλείας III. Η ΕΚΤ εξακολουθεί να συμμετέχει στο συναφές έργο που επιτελείται επί του παρόντος σε διάφορες ομάδες ροής εργασίας της Επιτροπής της Βασιλείας και το οποίο περιλαμβάνει την αναθεώρηση και οριστικοποίηση ορισμένων στοιχείων της δέσμης μεταρρυθμίσεων κατά τα προσεχή έτη. Επίσης, συμβάλλει στην εφαρμογή των προτύπων της Βασιλείας III στην Ευρώπη. Με αυτό το δεδομένο, η ΕΚΤ υποδέχεται θετικά τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 20ής Ιουλίου 2011 για έκδοση οδηγίας και κανονισμού που θα μεταφέρουν το πλαίσιο “Βασιλεία III” στο ευρωπαϊκό δίκαιο. Οι προτάσεις αυτές αποτελούν ένα σημαντικό βήμα προς την ενίσχυση της κανονιστικής ρύθμισης του τομέα των τραπεζών και των επενδυτικών εταιριών και τη δημιουργία ενός πιο εύρωστου και ασφαλούς χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρώπη.

Στις 27.1.2012 η ΕΚΤ δημοσίευσε τη γνώμη της σχετικά με τις προτάσεις οδηγίας και κανονισμού.<sup>17</sup> Στην εν λόγω γνώμη, η ΕΚΤ επικροτεί την ισχυρή βούληση της ΕΕ να υλοποιήσει τα διεθνή πρότυπα και τις συμφωνίες στον τομέα της κανονιστικής ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη, όπου είναι σκόπιμο, ορισμένες ιδιαιτερότητες του νομικού και του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Τα βασικά στοιχεία της γνώμης είναι τα εξής:

Πρώτον, όσον αφορά τον προτεινόμενο κανονισμό, ο οποίος θα έχει ευθεία εφαρμογή σε όλα τα κράτη-μέλη, η ΕΚΤ στηρίζει την προσέγγιση του “ενιαίου εγχειριδίου κανόνων”, η οποία θα εξασφαλίζει ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στην Ενιαία Αγορά συμμορφώνονται με ένα σύνολο κανόνων προληπτικής εποπτείας. Αυτή η προσέγγιση αναμένεται, μεταξύ άλλων, να ενισχύσει περαιτέρω τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη. Με αυτά τα δεδομένα, η ΕΚΤ συντάσσεται πλήρως με την προτεινόμενη πρόβλεψη για πράξεις εκδιδόμενες κατ’ εξουσιοδότηση οι οποίες δίνουν τη δυνατότητα στην Επιτροπή να επιβάλλει αυστηρότερες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας σε στοχευμένες περιπτώσεις έκθεσης σε κίνδυνο που αφορούν, μεταξύ άλλων, ορισμένους τομείς, περιφέρειες ή κράτη-μέλη και εφόσον τούτο είναι αναγκαίο για να αντιμετωπιστούν αλλαγές στην ένταση των μικροπροληπτικών ή μακροπροληπτικών κινδύνων που προκύπτουν από τις εξελίξεις στις αγορές. Ωστόσο, η ΕΚΤ θεωρεί σημαντικό ο προτεινόμενος κανονισμός να επιτρέπει στα κράτη-μέλη να εφαρμόζουν αυστηρότερες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας, όταν ανακύπτουν συστημικοί κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αυτό το πλαίσιο θα πρέπει να επιτρέπει μόνο ανοδικές προσαρμογές των διαμετρήσεων, ενώ οι ορισμοί θα πρέπει να διατηρηθούν, ώστε να τηρείται έτσι η αρχή του κοινού για όλη την ΕΕ εγχειριδίου κανόνων. Επιπλέον, το εν λόγω πλαίσιο θα πρέπει να υπόκειται σε αυστηρές ασφαλιστικές δικλίδες, υπό το συντονισμό του ΕΣΣΚ, προκειμένου να αποτρέπονται τυχόν ανεπιθύμητες ή έμμεσες επιδράσεις και καταχρηστική εφαρμογή του. Δεύτερον, πρέπει απαραίτητως οι τράπεζες της ΕΕ να διατηρούν το ίδιο επίπεδο ανθεκτικότητας και ικανότητας απορρόφησης ζημιών με τα αντίστοιχα ιδρύματα σε άλλες χώρες όσον αφορά τα εποπτικά ίδια κεφάλαια. Υπό αυτές τις συνθήκες, θα πρέπει να διασφαλιστεί ότι τα κριτήρια που θα εφαρμόσει η ΕΕ για την υπαγωγή στα κύρια βασικά ίδια κεφάλαια (common equity tier 1) των εταιριών με μετοχική μορφή, άρα και ο ορισμός

17 CON/2012/5.

των κύριων βασικών ιδίων κεφαλαίων (common equity tier 1) είναι ισοδύναμα με το διεθνές πρότυπο της Βασιλείας. Τρίτον, η ΕΚΤ υποστηρίζει σθεναρά την εισαγωγή μιας σαφούς αντικυκλικής διάστασης στην κανονιστική ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα, την οποία θεωρεί βασικό συστατικό ενός ευρύτερου συνόλου εργαλείων μακροπροληπτικής εποπτείας. Τέλος, η ΕΚΤ τάσσεται ένθερμα υπέρ του να εισαχθούν στο κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ απαιτήσεις σχετικά με τον κίνδυνο ρευστότητας και ένας δείκτης μόχλευσης, που θα υπόκεινται σε κατάλληλη εξέταση και διαμέτρηση. Στις απαιτήσεις ρευστότητας περιλαμβάνεται η εισαγωγή ενός βραχυπρόθεσμου δείκτη κάλυψης ρευστότητας, σκοπός του οποίου είναι να εξασφαλίσει ότι οι τράπεζες τηρούν επαρκή ρευστά διαθέσιμα υψηλής ποιότητας ώστε να αντεπεξέρχονται σε ένα σενάριο ιδιαίτερα σοβαρών εντάσεων επί ένα μήνα, καθώς και ενός πιο μακροπρόθεσμου δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης, ο οποίος παρέχει κίνητρα στις τράπεζες για να χρησιμοποιούν πιο σταθερές πηγές χρηματοδότησης σε διαρθρωτική βάση.

Ενώ τα νέα πρότυπα ρευστότητας αναμένεται να αποφέρουν σημαντικά οφέλη σε μικροπροληπτικό και μακροπροληπτικό επίπεδο, θα πρέπει να αξιολογηθούν οι πιθανές ανεπιθύμητες συνέπειές τους. Για το λόγο αυτό, το ΕΣΚΤ μελετά την αλληλεπίδραση του νέου κανονιστικού πλαισίου ρευστότητας με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, μέσω ομάδας εργασίας που συστάθηκε το Μάιο του 2011 και απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες σε θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και νομισματικής πολιτικής.

Σύμφωνα με την εντολή που έλαβε από τη G-20, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ) αφιέρωσε το 2011 τις προσπάθειές του στην ανάπτυξη μέτρων κρίσιμης σημασίας για την αντιμετώπιση των κινδύνων που συνδέονται με τα συστημικού ενδιαφέροντος χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το διεθνές πλαίσιο που αναπτύχθηκε από το ΣΧΣ απαρτίζεται από τα εξής βασικά στοιχεία: α) διεθνή πρότυπα και απαιτήσεις για την αποτελεσματική εξυγίανση προβληματικών πιστωτικών ιδρυμάτων,

β) πιο εντατική και αποτελεσματική εποπτεία και γ) πρόσθετες απαιτήσεις για την ενίσχυση της ικανότητας απορρόφησης ζημιών. Συγκεκριμένα, οι προσπάθειες που καταβάλλουν από κοινού η BCBS και το ΣΧΣ κατέληξαν στη θέσπιση πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων πέραν των όσων προβλέπει το πλαίσιο “Βασιλεία III” για τις παγκόσμιες συστημικού ενδιαφέροντος τράπεζες (G-SIBs).<sup>18</sup> Σε ποσοτικούς όρους, οι εν λόγω τράπεζες θα υπόκεινται σε προοδευτική προσαύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων η οποία θα κυμαίνεται από 1% έως 2,5% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού τους,<sup>19</sup> ανάλογα με τη συστημική σημασία κάθε τράπεζας.<sup>20</sup> Αυτή η προσαύξηση πρέπει να καλύπτεται πλήρως από τα βασικά ίδια κεφάλαια. Το Νοέμβριο του 2011 η BCBS και το ΣΧΣ προσδιόρισαν μια πρώτη ομάδα 29 τραπεζών που θεωρήθηκαν G-SIBs. Οι πρόσθετες απαιτήσεις σχετικά με την ικανότητα απορρόφησης ζημιών θα αφορούν αρχικά όσες τράπεζες θα χαρακτηριστούν ως G-SIBs το Νοέμβριο του 2014. Η προσαύξηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων θα εφαρμοστεί σταδιακά από τον Ιανουάριο του 2016 και θα υλοποιηθεί πλήρως τον Ιανουάριο του 2019. Αυτό το χρονικό πλαίσιο αναμένεται να δώσει στις τράπεζες το απαραίτητο περιθώριο να προσαρμοστούν στους νέους κανόνες, κατά το δυνατόν χωρίς να διαταράσσονται βραχυχρόνια οι στρατηγικές, τα επιχειρηματικά μοντέλα και ο κεφαλαιακός προγραμματισμός τους. Η ΕΚΤ εκφράζει την ικανοποίησή της και έχει ενεργά υποστηρίξει το έργο της BCBS και του ΣΧΣ σ’ αυτό το σημαντικό τομέα. Η ΕΚΤ υποστηρίζει πλήρως αυτά τα νέα διεθνή πρότυπα, τα οποία είναι ειδικά σχεδιασμένα για να αντιμετωπίζουν τις αρνητικές εξωτερικές οικονομίες και τον ηθικό κίνδυνο που δημιουργούν οι G-SIBs. Αποτελούν ένα απαραίτητο βήμα για να περιοριστεί η πιθανότητα και η σοβαρότητα της χρηματοπιστωτικής αστάθειας και

18 Βλ. *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Basel Committee on Banking Supervision, Νοέμβριος 2011.

19 Προβλέπεται ένα ανώτατο κλιμάκιο κινδύνου 3,5% (στο οποίο δεν έχουν υπαχθεί τράπεζες επί του παρόντος) ως κίνητρο προς τις τράπεζες για να αποφεύγουν την περαιτέρω αύξηση της συστημικής τους σημασίας διαχρονικά.

20 Η συστημική σημασία μετρείται σύμφωνα με μεθοδολογία της BCBS που βασίζεται σε δείκτες.

των σχεδίων διάσωσης που προκαλούνται από την πτώχευση παγκόσμιων συστημικού ενδιαφέροντος χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Προκειμένου το πλαίσιο να αποφέρει τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα, κρίσιμη προϋπόθεση είναι η έγκαιρη και διεθνώς συντονισμένη εφαρμογή των μέτρων αυτών.

### 3.2 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Το 2011 προχώρησε με εντατικότερους ρυθμούς η πλήρης μεταρρύθμιση του κανονιστικού πλαισίου για τις κινητές αξίες, στην οποία συμμετείχε ενεργά η ΕΚΤ.

Το Δεκέμβριο του 2010 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων, η οποία αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο του κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο πρωταρχικός σκοπός της αναθεώρησης είναι να προσαρμοστεί το κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ προς τις τελευταίες τεχνολογικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και να ικανοποιηθεί το αίτημα της G-20<sup>21</sup> που κάλεσε τις εθνικές αρχές να επιληφθούν ζητημάτων που αφορούν τα λιγότερο ρυθμιζόμενα και περισσότερο αδιαφανή τμήματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στις 20.10.2011 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την πρότασή της για την αναθεώρηση της εν λόγω Οδηγίας και πρότεινε αλλαγές στην Οδηγία για την Κατάχρηση της Αγοράς.

Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε πρόταση οδηγίας τροποποιητικής της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά (Οδηγία για τη Διαφάνεια).

Στον τομέα των ανοικτών πωλήσεων (short selling), η ΕΚΤ εξέδωσε στις 3.3.2011 γνώμη<sup>22</sup> σχετικά με την πρόταση κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, όπου σημείωνε ότι ο προτεινόμενος κανονισμός ενσωμάτωνε πολλές από τις συστάσεις που διατύπωσε το Ευρωσύστημα στο

πλαίσιο της διαδικασίας δημόσιας διαβούλευσης του 2010 για τις ανοικτές πωλήσεις. Ο κανονισμός προβλέπεται να τεθεί σε ισχύ το Νοέμβριο του 2012.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εισηγήθηκε επίσης στις 15.11.2011 πρόταση κανονισμού και οδηγίας για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Σκοπός της πρότασης είναι να συμβάλει στη μείωση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και των άλλων συμμετεχόντων στις αγορές και της ποιότητας των αξιολογήσεων. Η ΕΚΤ ήδη προετοιμάζει γνώμη σχετικά με την πρόταση.

Η ΕΚΤ παρακολούθησε επίσης εκ του σύνεγγυς και υποστήριξε το έργο που ξεκίνησαν το ΣΧΣ και άλλοι διεθνείς φορείς, μετά από αίτημα των ηγετών της G-20 το Νοέμβριο του 2010 για τη διατύπωση συστάσεων με στόχο την ενίσχυση της ρύθμισης και εποπτείας του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Η ΕΚΤ κατάρτισε έκθεση σχετικά με το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στη ζώνη του ευρώ, την οποία διένειμε στα μέλη του ΣΧΣ.

### 3.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Το Μάρτιο του 2011 το Ευρωσύστημα παρείχε σχόλια στον Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board-IASB) σχετικά με την πρόταση του IASB για τη λογιστική παρακολούθηση της αντιστάθμισης κινδύνων (hedge accounting). Στην επιστολή του προς τον IASB, το Ευρωσύστημα υποστήριξε γενικά το προτεινόμενο πρότυπο που βασίζεται σε αρχές και αποσκοπεί στην καλύτερη εναρμόνιση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και των δραστηριοτήτων διαχείρισης κινδύνων των επιχειρήσεων. Το Ευρωσύστημα σημείωσε ωστόσο ότι η πρόταση δεν κάλυπτε σημαντικές δραστηριότητες

21 Βλ. τις δηλώσεις της G-20 κατά τη σύνοδο κορυφής στο Πίτσμπουργκ (Σεπτέμβριος 2009) και τη σύνοδο κορυφής στη Σεούλ (Νοέμβριος 2010).

22 CON/2011/17.

αντιστάθμισης, όπως η μακροαντιστάθμιση. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα τόνισε ότι η αντιστάθμιση και άλλα τμήματα του προγράμματος της λογιστικής παρακολούθησης των χρηματοπιστωτικών μέσων έχουν κάποια αλληλένδετα στοιχεία, όπως η ταξινόμηση και η μέτρηση, και τόνισε επίσης τα δυνητικά οφέλη από μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση των επιπτώσεων, που θα λαμβάνει υπόψη τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ όλων αυτών των τμημάτων, καθώς και τη χρησιμότητα ενός προγράμματος προσέγγισης των ενδιαφερόμενων μερών.

Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, ο IASB και ο Οργανισμός Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής των ΗΠΑ (Financial Accounting Standards Board) συνέχισαν τις εργασίες για τη σύγκλιση και την εναρμόνιση των αντίστοιχων λογιστικών πλαισίων τους. Παρά την πρόοδο που σημειώθηκε το 2011, εξακολουθούν να υπάρχουν ουσιώδεις διαφορές σε σημαντικούς τομείς, όπως η λογιστική καταγραφή των χρηματοδοτικών μέσων (ταξινόμηση και συμψηφισμός).

## 4 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ συμβάλλουν στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη ως εξής: α) ενημερώνουν για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και παρακολουθούν την πρόοδό της, β) δρουν ως καταλύτες για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση, γ) παρέχουν συμβουλές για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και θεσπίζουν απευθείας κανόνες και δ) παρέχουν υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που συμβάλλουν στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

### ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΟΔΟΥ ΤΗΣ

Το Μάιο του 2011 η ΕΚΤ δημοσίευσε την πέμπτη ετήσια έκθεση με θέμα τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη.<sup>23</sup> Πρωταρχικός σκοπός της έκθεσης είναι να συμβάλει στην ανάλυση της προόδου της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη και να προβάλει το ρόλο του Ευρωσυστήματος στη στήριξη αυτής της διαδικασίας, παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η ενοποίηση και, κατ' επέκταση, μια βάση εμπειρικών δεδομένων για την επεξεργασία μέτρων πολιτικής που θα ενθαρρύνουν περαιτέρω τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Η πρόσφατη έκθεση πραγματεύεται την κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ και τις επιπτώσεις της στις αγορές ομολόγων και χρήματος. Περιλαμβάνει επίσης λεπτομερέστερες αναλύσεις των εξής θεμάτων: α) διαχείριση και επίλυση κρίσεων από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, β) ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων στη ζώνη του ευρώ και γ) εξελίξεις στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η έκθεση κλείνει με ανασκόπηση της συμβολής του Ευρωσυστήματος στην επίτευξη πιο ενοποιημένων και ανεπτυγμένων χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη το 2010.

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 Δίκτυο οργάνωσε εργαστήριο με θέμα “Η διάρθρωση της αγοράς της ζώνης του ευρώ για τη δανειακή χρηματοδότηση των τραπεζών και οι συνέπειες για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών”, το οποίο πραγματοποιήθηκε στις 17-18.5.2011 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. Επί του παρόντος, τα θέματα προτεραιότητας του δικτύου είναι: α) τα χρηματοπιστωτικά συστήματα και ο ρόλος τους στη διαχείριση, διανομή και δημιουργία 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

Η πρωτοβουλία για τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area—SEPA) αποσκοπεί στην επίτευξη πλήρως ολοκληρωμένης αγοράς για υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ, χωρίς διάκριση μεταξύ διασυνοριακών και εθνικών πληρωμών. Στη διάρκεια του 2011 το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρακολουθεί και να υποστηρίζει τις σχετικές εργασίες.<sup>24</sup> Ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε στη μετάπτωση στα νέα μέσα του SEPA. Σύμφωνα με τους δείκτες SEPA, η μετάπτωση στη ζώνη του ευρώ από τις εγχώριες μεταφορές πιστώσεων στις μεταφορές πιστώσεων SEPA έφθασε το 23,7% το Δεκέμβριο

<sup>23</sup> Η έκθεση είναι διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

<sup>24</sup> Αξιολόγησε επίσης την πρόοδο σε σχέση με τα ορόσημα που είχε θέσει στην έβδομη Έκθεση Προόδου SEPA (SEPA Progress Report), η οποία δημοσιεύθηκε τον Οκτώβριο του 2010 και είναι διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

του 2011. Όσον αφορά τις άμεσες χρεώσεις SEPA, η μετάπτωση ήταν μόλις 0,5% το Δεκέμβριο του 2011. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε να καθοριστούν καταληκτικές ημερομηνίες για να υποστηριχθεί η μετάπτωση στα συστήματα μεταφοράς πιστώσεων και άμεσων χρεώσεων SEPA. Στη σχετική γνώμη που εξέδωσε, η ΕΚΤ επικρότησε την πρόταση της Επιτροπής, η οποία προωθεί δεσμευτικές καταληκτικές ημερομηνίες για τη μετάπτωση, θεωρώντας τις κρίσιμες για την επιτυχία του εγχειρήματος. Η ΕΚΤ υπογράμμισε επίσης ότι είναι σημαντικό να δοθεί μια μακροπρόθεσμη λύση για τις διατραπεζικές προμήθειες που εισπράττονται στις άμεσες χρεώσεις.<sup>25</sup>

Η ανάγκη για επείγουσα υιοθέτηση κανονισμού που θα ορίζει καταληκτικές ημερομηνίες υπογραμμίστηκε και από το Συμβούλιο SEPA, όπου μετέχουν οι εμπλεκόμενοι φορείς υπό την κοινή προεδρία της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το οποίο προωθεί τη δημιουργία μιας ολοκληρωμένης αγοράς πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ διασφαλίζοντας την κατάλληλη συμμετοχή όλων των ενδιαφερομένων και ενισχύοντας τη συναίνεση για τα επόμενα βήματα προς την υλοποίηση του SEPA. Εκτός από τον τραπεζικό κλάδο, εκπροσωπούνται η δημόσια διοίκηση των διαφόρων χωρών και οι τελικοί χρήστες (όπως καταναλωτές, μικρομεσαίες και εμπορικές επιχειρήσεις). Συμμετέχουν επίσης τέσσερις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος εκ περιτροπής.

Υπάρχουν αρκετοί τομείς όπου απαιτείται περαιτέρω πρόοδος για να διασφαλιστεί η επιτυχία του SEPA. Απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή όσον αφορά τις κάρτες SEPA. Πρώτον, για να βελτιωθεί το επίπεδο ασφαλείας των συναλλαγών με κάρτες και να ελαχιστοποιηθεί η απάτη μέσω καρτών με τη μέθοδο “skimming<sup>26</sup>”, το Ευρωσύστημα ενθάρρυνε την αγορά να υιοθετήσει την τεχνολογία μικροεπεξεργαστή EMV (Europay Mastercard Visa) και να εγκαταλείψει τις μαγνητικές λωρίδες. Παρότρυνε επίσης τα διάφορα εμπλεκόμενα μέρη να αναπτύξουν λύσεις για να ελαχιστοποιήσουν τις περιπτώσεις κακόβουλης χρήσης της μαγνητικής λωρίδας μέχρι να ολοκληρωθεί η καθολική μετάβαση

στην τεχνολογία μικροεπεξεργαστών EMV (π.χ. μπλοκάροντας εξ ορισμού όλες τις συναλλαγές με μαγνητικές λωρίδες). Δεύτερον, για να δημιουργηθεί ενοποιημένη και ανταγωνιστική αγορά καρτών, ξεκίνησαν συζητήσεις με τους ενδιαφερομένους σχετικά με την εναρμόνιση των επιχειρηματικών πρακτικών. Επιπλέον, στον τομέα της λειτουργικής τυποποίησης, το Ευρωσύστημα διοργάνωσε ειδικό Φόρουμ για την Τυποποίηση των Καρτών το Μάρτιο του 2011. Επίσης, προώθησε δραστήρια τις εργασίες για την καθιέρωση εναρμονισμένου πλαισίου πιστοποίησης ασφαλείας SEPA.

Πρέπει επίσης να δοθεί προσοχή στην καινοτομία. Η πλήρης μετάπτωση στα προγράμματα SEPA και η υλοποίηση μιας ενοποιημένης και ανταγωνιστικής αγοράς καρτών βάσει κοινών επιχειρηματικών πρακτικών, τεχνικών προτύπων και απαιτήσεων ασφαλείας αποτελούν τα θεμέλια για την παροχή καινοτόμων υπηρεσιών σε πανευρωπαϊκή κλίμακα. Στο πλαίσιο αυτό, το Ευρωσύστημα υπογράμμισε την ανάγκη να προσφέρονται ασφαλείς και αποτελεσματικές λύσεις ηλεκτρονικών πληρωμών σε όλο το φάσμα του SEPA. Αν και υπάρχει σαφής ζήτηση για τέτοιου είδους υπηρεσίες στην αγορά, η πρόοδος σ' αυτό τον τομέα φαίνεται ότι ανακόπηκε στο τέλος του 2011. Οι συμμετέχοντες στις αγορές ίσως αναμένουν να οριστικοποιηθούν οι έρευνες που ξεκίνησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Σεπτέμβριο του 2011 για τη διαδικασία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Πληρωμών σχετικά με την τυποποίηση των πληρωμών μέσω διαδικτύου.

Για να ενθαρρυνθεί η εθελοντική συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων αρχών εντός του EOX στο ζήτημα της ασφάλειας των πληρωμών μικρής αξίας, δημιουργήθηκε Ευρωπαϊκό Φόρουμ για την Ασφάλεια των Πληρωμών Μικρής Αξίας το 2011 με πρωτοβουλία της ΕΚΤ (βλ. Ενότητα 5.2 του παρόντος κεφαλαίου).

<sup>25</sup> Βλ. CON/2011/32, OJ C 155, 25.5.2011.

<sup>26</sup> “Skimming” είναι η μη εξουσιοδοτημένη αντιγραφή των στοιχείων που περιέχονται στη μαγνητική λωρίδα μέσω παραποιημένου ή πλαστού τερματικού ή με φορητή συσκευή ανάγνωσης, με σκοπό τη χρήση των κλεμμένων στοιχείων για την εκτέλεση κακόβουλων συναλλαγών χωρίς τη συγκατάθεση του κατόχου της κάρτας.



## ΑΓΟΡΕΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

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, προωθεί 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 διαπραγματέυσιμων εμπορικών γραμματίων ευρωαγοράς (ECP) ή η αγορά γαλλικών εμπορικών χρεογράφων (TCN).

Το σήμα STEP καθιερώθηκε το 2006 και το Δεκέμβριο του 2011 υπήρχαν 166 ενεργά προγράμματα με σήμανση STEP. Τα χρεόγραφα STEP πέρασαν αλώβητα την αναταραχή των χρηματοπιστωτικών αγορών και η συνολική αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων το Δεκέμβριο του 2011 ήταν 415 δισεκ ευρώ, λίγο υψηλότερη από ό,τι το 2010 και περίπου 55% υψηλότερη από ό,τι κατά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής τον Αύγουστο του 2007. Επιπλέον, το γ' τρίμηνο του 2011 η αξία των κυκλοφορούντων τίτλων STEP (εκτός των κρατικών) αντιπροσώπευε περίπου 40% των βραχυπρόθεσμων τίτλων αναφοράς, σε σύγκριση το αντίστοιχο τρίμηνο του 2007 (λιγότερο από 30%). Η σταθερή ανάπτυξη της αγοράς οφείλεται στο ότι τα κριτήρια STEP μπορούν να εφαρμοστούν σε άλλα υφιστάμενα προγράμματα της αγοράς και ότι το STEP θεωρείται από το Ευρωσύστημα ως μη οργανωμένη αγορά για τους σκοπούς της παροχής εξασφαλίσεων. Η πρόσκαιρη επέκταση του καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος προκειμένου να περιλαμβάνονται οι τίτλοι STEP που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα (δηλ. πιστοποιητικά καταθέσεων), μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Οκτωβρίου 2008, καταργήθηκε από την 1η Ιανουαρίου 2011. Παρά την κάποια μεταβλητότητα της αξίας των κυκλοφορούντων τίτλων το 2011, η αγορά

STEP δεν αντιμετώπισε σημαντικά προβλήματα από αυτή την κατάργηση και εξακολούθησε να αναπτύσσεται. Την 1η Ιανουαρίου 2012 οι τίτλοι με σήματα STEP που εξέδωσαν πιστωτικά ιδρύματα έγιναν και πάλι αποδεκτοί ως ασφάλεια από το Ευρωσύστημα, αφού καταργήθηκε ο όρος ότι τα χρεόγραφα (πλην των καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών) που εκδίδουν τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να γίνονται δεκτά για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.

Για μεγαλύτερη διαφάνεια στον τομέα των προϊόντων τιτλοποίησης (asset-backed securities – ABS), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Δεκέμβριο του 2010 να εισαγάγει απαιτήσεις παροχής πληροφοριών ανά δάνειο για τα προϊόντα τιτλοποίησης στο πλαίσιο της σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος. Αποφάσισε να ξεκινήσει με τους τίτλους που εκδίδονται έναντι απαιτήσεων από στεγαστικά δάνεια, που αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία αυτών των περιουσιακών στοιχείων, και έθεσε προθεσμία περίπου 18 μηνών για αυτούς τους τίτλους. Αυτό σημαίνει ότι το φύλλο υποβολής στοιχείων ανά δάνειο, το οποίο δημοσιεύθηκε ταυτόχρονα, θα πρέπει να εισαχθεί το αργότερο έως το καλοκαίρι του 2012. Τον Απρίλιο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε παρόμοια απόφαση για τους τίτλους που εκδίδονται έναντι δανείων για αγορά επαγγελματικής στέγης ή δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις με το ίδιο χρονοδιάγραμμα υλοποίησης.

Μια αγορά τιτλοποίησης η οποία λειτουργεί ομαλά και υποστηρίζεται από τυποποίηση και αυξημένη διαφάνεια διασφαλίζοντας την πρόσβαση των επενδυτών σε πλήρεις και τυποποιημένες πληροφορίες για όλη την ευρωπαϊκή αγορά προϊόντων τιτλοποίησης θα συνεισφέρει στην πληρότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και θα ενθαρρύνει την ενοποίηση μέσω της βελτιωμένης συγκρισιμότητας των χρηματοδοτικών μέσων σε διασυνοριακό επίπεδο.

## ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΑΜΕΣΗ ΘΕΣΠΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ

Για να ενισχυθεί η χρηματοπιστωτική ενοποίηση, η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα, σύμφωνα με

τις συμβουλευτικές και κανονιστικές λειτουργίες τους, παρακολουθούν και συμβάλλουν ενεργά στην ανάπτυξη του νομοθετικού και κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ. Οι δραστηριότητες στη διάρκεια του 2011 αναλύονται στην Ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου.

Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετείχε ως παρατηρητής στην Ομάδα Εμπειρογνομόνων για τις Υποδομές της Αγοράς (Expert Group on Market Infrastructures – EGMI) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αποστολή της οποίας είναι να συμβάλει στη διαμόρφωση μιας αποδοτικής, ασφαλούς και αξιόπιστης αγοράς μετασυναλλακτικών εργασιών στην ΕΕ. Η ομάδα ολοκλήρωσε τις εργασίες της και στις 10 Οκτωβρίου 2011 δημοσίευσε έκθεση,<sup>27</sup> η οποία συμβάλλει στη συνεχή ανάλυση πολιτικής που διενεργεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε σχέση με τις μετασυναλλακτικές υπηρεσίες και τις υποδομές των αγορών στην ΕΕ. Το έργο αυτό συνδέεται στενά με την υλοποίηση του συστήματος TARGET2-Securities (T2S).

#### **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 2011 υλοποίησε μια νέα έκδοση του συστήματος (βλ. Ενότητα 2.1 του Κεφαλαίου 2).

Το T2S – η μελλοντική υπηρεσία του Ευρωσυστήματος για το διακανονισμό τίτλων – θα ασκήσει σημαντική επίδραση στην εναρμόνιση και την ενοποίηση του μετασυναλλακτικού περιβάλλοντος στην Ευρώπη. Το T2S θα εξαλείψει αυτομάτως πολλούς από τους “φραγμούς Gionannini” που εμποδίζουν την εκκαθάριση και το διακανονισμό σε διασυνοριακό επίπεδο, μεταξύ άλλων, α) παρέχοντας μια ενιαία ηλεκτρονική πλατφόρμα με κοινό περιβάλλον εργασίας και ενιαίο πρωτόκολλο ανταλλαγής μηνυμάτων, β) καθιερώνοντας ένα εναρμονισμένο χρονοδιάγραμμα για όλες τις

συνδεδεμένες αγορές και γ) παρέχοντας ενιαίο και εναρμονισμένο σύστημα διακανονισμού με βάση την αρχή “παράδοση έναντι πληρωμής” σε χρήμα κεντρικής τράπεζας για όλες τις εθνικές και διασυνοριακές συναλλαγές. Ωστόσο, ακόμη και με την ενιαία τεχνική πλατφόρμα, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικά εμπόδια για το διασυνοριακό διακανονισμό, τα οποία θα πρέπει να αρθούν προκειμένου η αγορά πληρωμών να αποκομίσει τα πλήρη οφέλη του T2S. Για να σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος, ιδρύθηκε το 2011 η Ομάδα Εναρμόνισης (Harmonisation Steering Group), η οποία αποτελείται από ανώτερα στελέχη του κλάδου των πληρωμών και του δημόσιου τομέα. Το κύριο καθήκον της ομάδας είναι να προσδιορίσει πού υστερούν οι ομάδες ή αγορές του κλάδου σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη όσον αφορά την υλοποίηση κοινώς συμφωνημένων προτύπων εναρμόνισης και, εάν χρειαστεί, να ασκεί πιέσεις στις εθνικές αγορές και άλλους συντελεστές. Η Ομάδα Εναρμόνισης θα αποτελεί τον πυρήνα του προγράμματος εναρμόνισης του T2S, βελτιώνοντας σημαντικά το T2S και το ευρύτερο έργο της εναρμόνισης των μετασυναλλακτικών υπηρεσιών στην Ευρώπη, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και άλλους συντελεστές (βλ. Ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 2).

Τέλος, στον τομέα της διαχείρισης ασφαλειών, το σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) στηρίζει την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών αφότου δημιουργήθηκε το 1999, παρέχοντας σε όλους τους αντισυμβαλλομένους της ζώνης του ευρώ τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν σε διασυνοριακή βάση περιουσιακά στοιχεία που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, ανεξάρτητα από τη χώρα έκδοσής του. Το Ευρωσύστημα ήδη ενσωματώνει βελτιώσεις στο ΣΑΚΤ (βλ. Ενότητα 2.3 του Κεφαλαίου 2).

27 Η έκθεση είναι διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

## 5 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Οι δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης αποσκοπούν στη διατήρηση της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που επεξεργάζονται συναλλαγές σε ευρώ, των μέσων πληρωμής, καθώς και των κύριων φορέων παροχής υπηρεσιών και λοιπών κρίσιμων υποδομών, μέσω της παρακολούθησης και της αξιολόγησής τους και, όπου κρίνεται αναγκαίο, μέσω παρακίνησης για την πραγματοποίηση αλλαγών.<sup>28</sup>

### 5.1 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 άσκηση επίβλεψης σε όλα τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών που διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ, τόσο εκείνα που τελούν υπό τη δική του διαχείριση όσο και εκείνα που τελούν υπό ιδιωτική διαχείριση. Το πλαίσιο αυτό βασίζεται στις διεθνώς αναγνωρισμένες “Βασικές Αρχές για τα Συστημικής Σημασίας Συστήματα Πληρωμών” (Core Principles for Systemically Important Payment Systems – CPSIPS) που προσδιορίστηκαν από την Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) και υιοθετήθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ το 2001. Οι αρχές αυτές συμπληρώνονται από τις κατευθύνσεις του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την επιχειρησιακή συνέχεια (Business Continuity Oversight Expectations – BCOE) για τα συστημικής σημασίας συστήματα πληρωμών, οι οποίες εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2006.

#### TARGET2

Η ΕΚΤ διευθύνει και συντονίζει την επίβλεψη του TARGET2 σε στενή συνεργασία με τις συμμετέχουσες ΕθνΚΤ. Το 2011 οι επιβλέποντες

φορείς του TARGET2 στο Ευρωσύστημα ασχολήθηκαν ιδιαίτερα με ζητήματα λειτουργικού κινδύνου και με τις ενέργειες κατόπιν της αξιολόγησης του TARGET2 σε σχέση με τις BCOE. Παρότι το πλαίσιο επιχειρησιακής συνέχειας του TARGET2 είναι επαρκώς εδραιωμένο και εξασφαλίζει ένα ικανοποιητικά υψηλό και σταθερό επίπεδο ανθεκτικότητας, έγιναν κάποιες συστάσεις για βελτιώσεις σε ορισμένα μέρη του πλαισίου. Το 2011 οι επιβλέποντες φορείς παρακολούθησαν την υλοποίηση των εν λόγω βελτιώσεων. Στο τέλος του 2011 εκκρεμούσε η εφαρμογή μιας σύστασης (που νομοθετεί την υποχρέωση των κεντρικών τραπεζών που παρέχουν την Ενιαία Κοινή Πλατφόρμα του TARGET2 να ενημερώνουν επαρκώς τα όργανα διακυβέρνησης του TARGET2). Παράλληλα, στο πλαίσιο των τακτικών δραστηριοτήτων επίβλεψης, τα συμβάντα του TARGET2 αναλύθηκαν και συζητήθηκαν διεξοδικά με το φορέα διαχείρισης του συστήματος.

Επιπλέον, η πέμπτη έκδοση λογισμικού του TARGET2 τέθηκε σε εφαρμογή στις 21.11.2011. Προηγουμένως, οι επιβλέποντες φορείς αξιολόγησαν σε σχέση με τις εφαρμοστέες CPSIPS τις νέες λειτουργίες που εισήγαγε στο σύστημα και αποφάνθηκαν ότι, γενικά, η νέα έκδοση λογισμικού δεν θα επηρεάσει αρνητικά τη συμμόρφωση του TARGET2 προς τις CPSIPS, ενώ αρκετές από τις αλλαγές θα έχουν αποτέλεσμα την παροχή αναβαθμισμένων υπηρεσιών προς τους χρήστες του TARGET2.

Ο προσομοιωτής του TARGET2 (TARGET2 Simulator), ένα εργαλείο ανάλυσης που βασίζεται σε στοιχεία πληρωμών, αναπτύχθηκε και βελτιώθηκε περαιτέρω το 2011. Αυτό το εργαλείο παρέχει ειδικότερα στους φορείς επίβλεψης και διαχείρισης του συστήματος τη δυνατότητα να αναπαράγουν πιστά τη διαδικασία διακανονισμών του TARGET2 και να την υποβάλλουν σε προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων,

<sup>28</sup> Αναλυτικές πληροφορίες για τη λειτουργία και τις δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης παρέχονται επίσης από την ΕΚΤ στο δικτυακό της τόπο, καθώς και μέσω επιμέρους εκθέσεων που δημοσιεύει το Ευρωσύστημα (Eurosystem oversight reports).

χρησιμοποιώντας μια πανευρωπαϊκή βάση δεδομένων σχετικά με τη δραστηριότητα του TARGET2, συμπεριλαμβανομένων στοιχείων για τις συναλλαγές, τη ρευστότητα και τους συμμετέχοντες. Δρομολογούνται επίσης αρκετά έργα ανάλυσης ανεξάρτητα από τον προσομοιωτή του TARGET2 αλλά βασιζόμενα στο ίδιο σύνολο πληροφοριών ανά συναλλαγή, ανάμεσα στα οποία και μια μελέτη σχετικά με την εξέλιξη της ροής των πληρωμών στη διάρκεια της ημέρας, καθώς και η εφαρμογή της θεωρίας δικτύων με έμφαση στη δημιουργία “υποδικτύων” (κοινοτήτων) μεταξύ συμμετεχόντων του TARGET2.

#### **EURO1**

Το EURO1 είναι ένα σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών για διασυνοριακές και εγχώριες συναλλαγές σε ευρώ μεταξύ τραπεζών που λειτουργούν στην ΕΕ. Φορέας διαχείρισής του είναι η εταιρία εκκαθάρισης EBA Clearing. 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.

Η ΕΚΤ είναι ο κύριος υπεύθυνος φορέας επίβλεψης και δρα σε στενή συνεργασία με όλες τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Το 2011 ασκήθηκαν τρεις κύριες δραστηριότητες επίβλεψης σχετικά με το EURO1. Η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τη Deutsche Bundesbank, τη Banco de España, τη Banque de France, τη Banca d'Italia και τη De Nederlandsche Bank, ολοκλήρωσε τη διεξοδική αξιολόγηση του EURO1 σε σχέση με τις CPSIPS. Συμπέρασμα της αξιολόγησης ήταν ότι το σύστημα EURO1 συμμορφώνεται προς τις Βασικές Αρχές I έως IX, αλλά, επειδή η διαχειρίστρια εταιρία δεν διαθέτει αυτοτελή μονάδα διαχείρισης κινδύνων, δεν συμμορφώνεται απόλυτα προς τη Βασική Αρχή X (διοικητική οργάνωση). Επιπλέον, η έκθεση αξιολόγησης περιλάμβανε συστάσεις προς το φορέα διαχείρισης για βελτιώσεις του συστήματος, υπογραμμίζοντας ωστόσο ότι καμία από τις πτυχές που πρέπει να βελτιωθούν δεν συνεπάγεται σημαντικό κίνδυνο για την αποτελεσματική λειτουργία του EURO1. Η ΕΚΤ

αξιολόγησε επίσης πώς προχωρεί η συμμόρφωση προς τις συστάσεις που προέκυψαν από την αξιολόγηση του συστήματος σε σχέση με τις BCOE. Όλες οι συστάσεις είχαν ήδη εφαρμοστεί από το φορέα διαχείρισης του συστήματος. Τέλος, η ΕΚΤ, με την προαιρετική συμμετοχή ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, αξιολόγησε τις αλλαγές στη λειτουργικότητα του συστήματος για τα μέλη του (όπως π.χ. την εφαρμογή δύο πρόσθετων παραθύρων (windows) κατανομής ρευστότητας στη διάρκεια του ωραρίου λειτουργίας του EURO1). Το Ευρωσύστημα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι αλλαγές αυτές δεν θα επηρεάσουν αρνητικά τη συμμόρφωση του EURO1 προς τις CPSIPS. Γενικά, η λειτουργία του συστήματος EURO1 ήταν ομαλή σε όλη τη διάρκεια του 2011 και δεν σημειώθηκαν έκτακτα συμβάντα.

#### **ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ**

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Συνδεσης (Continuous Linked Settlement – CLS) τέθηκε για πρώτη φορά σε λειτουργία το Σεπτέμβριο του 2002 και τελεί υπό τη διαχείριση της CLS Bank International (Τράπεζα CLS). Το σύστημα παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού για πράξεις συναλλάγματος σε πολλά νομίσματα και με ταυτόχρονο διακανονισμό, δηλ. με βάση την αρχή “πληρωμής έναντι πληρωμής”. Μέσω του μηχανισμού πληρωμής 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 17 από τα πλέον χρησιμοποιούμενα σε συναλλαγές νομίσματα, μεταξύ των οποίων και το ευρώ. Δεδομένου ότι η Τράπεζα CLS εδρεύει στις Ηνωμένες Πολιτείες, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ είναι ο κύριος υπεύθυνος φορέας για την επίβλεψη του CLS βάσει συμφωνίας που προβλέπει τη συλλογική επίβλεψη από τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 και τις κεντρικές τράπεζες που εκδίδουν τα νομίσματα που διακανονίζονται από το CLS. Η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, συμμετέχει σε αυτή τη συμφωνία συλλογικής επίβλεψης και είναι ο κύριος υπεύθυνος φορέας για την επίβλεψη των διακανονισμών σε ευρώ από το CLS.

Το 2011 οι δραστηριότητες συλλογικής επίβλεψης του CLS επικεντρώθηκαν κυρίως στην παρακολούθηση των εξελίξεων των νέων υπηρεσιών και πρωτοβουλιών που εισήχθησαν από το CLS.

### SWIFT

Το SWIFT είναι σημαντικό από τη σκοπιά της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς παρέχει ασφαλείς υπηρεσίες ανταλλαγής μηνυμάτων στη χρηματοπιστωτική κοινότητα σε περισσότερες από 210 χώρες ανά τον κόσμο. Το SWIFT είναι μια συνεταιριστική εταιρία περιορισμένης ευθύνης που εδρεύει στο Βέλγιο. Η EKT συμμετέχει στη συλλογική επίβλεψή του από τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10, όπου η Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique είναι ο κύριος επιβλέπων φορέας.

Το 2011 οι δραστηριότητες της ομάδας επίβλεψης του SWIFT, στις οποίες συμβάλλει και η EKT, παρέμειναν επικεντρωμένες στην εφαρμογή του προγράμματος “κατανεμημένης αρχιτεκτονικής”, κυρίως μέσω της κατασκευής ενός πρόσθετου επιχειρησιακού κέντρου στην Ευρώπη. Επιπλέον, οι φορείς επίβλεψης παρακολούθησαν διεξοδικά τον επανασχεδιασμό της εφαρμογής μηνυμάτων μορφής FIN που δρομολογήθηκε το 2011. Άλλες σημαντικές δραστηριότητες το 2011 ήταν η αξιολόγηση των λειτουργικών επιδόσεων και της διαθεσιμότητας των υπηρεσιών του SWIFT, η παρακολούθηση νέων έργων που δυνητικά επηρεάζουν την εμπιστευτικότητα, την ακεραιότητα και τη διαθεσιμότητα των κρίσιμων υπηρεσιών του SWIFT και η αξιολόγηση της πιθανής επίδρασης στην ανθεκτικότητα και τη διαθεσιμότητα των υπηρεσιών ανταλλαγής μηνυμάτων του SWIFT από ένα πρόγραμμα βελτιστοποίησης του κόστους που υιοθετήθηκε από το SWIFT. Το επίπεδο διαθεσιμότητας του δικτύου SWIFTNet FIN το 2011 ήταν 99,999%.

## 5.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΣΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Η λειτουργία επίβλεψης που ασκεί το Ευρώσυστημα καλύπτει επίσης τα συστήματα και τα

μέσα πληρωμών μικρής αξίας. Από το 2003 για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας το Διοικητικό Συμβούλιο έχει υιοθετήσει πρότυπα επίβλεψης που βασίζονται στις CPSIPS. Επί του παρόντος τα πρότυπα αυτά επανεξετάζονται, ενώ παράλληλα προετοιμάζεται και η έκδοση κατευθύνσεων όσον αφορά την επίβλεψη των διασυνδέσεων μεταξύ συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας.

Η EKT είναι ο κύριος επιβλέπων φορέας του STEP2, ενός πανευρωπαϊκού αυτοματοποιημένου συστήματος εκκαθάρισης για πληρωμές μικρής αξίας σε ευρώ, το οποίο τελεί υπό τη διαχείριση της εταιρίας EBA Clearing. Το STEP2 επεξεργάζεται ποικίλες πληρωμές μικρής αξίας, όπως συναλλαγές SEPA (μεταφορές πιστώσεων SEPA και άμεσες χρεώσεις SEPA) και συναλλαγές σύμφωνα με εθνικά τεχνικά πρότυπα για τις οποίες παρέχει υπηρεσίες μόνο η αντίστοιχη τραπεζική κοινότητα (π.χ. στην Ιταλία).

Τον Οκτώβριο του 2011 εγκαινιάστηκε μια νέα υπηρεσία διακανονισμού ειδικά για τις τράπεζες της Ιρλανδίας (“STEP2 Irish Service”). Το STEP2 αναλαμβάνει το διακανονισμό των διμερών συναλλαγών μεταξύ ιρλανδικών τραπεζών που διενεργούνται μέσω του εγχώριου συστήματος πληρωμών μικρής αξίας, το οποίο διαχειρίζεται η Irish Retail Electronic Clearing Ltd. Ο διακανονισμός γίνεται στο σύστημα TARGET2 με κεφάλαια που έχουν προκατατεθεί σε επιμέρους λογαριασμούς που τηρούν στο TARGET οι ενδιαφερόμενες ιρλανδικές τράπεζες. Πριν εγκαινιαστεί αυτή η νέα υπηρεσία, η EKT την αξιολόγησε σε σχέση με τα εφαρμοστέα πρότυπα επίβλεψης και έκρινε ότι δεν επηρεάζει αρνητικά τη συμμόρφωση του συστήματος STEP2 προς τα πρότυπα επίβλεψης.

Το 2011 το Ευρώσυστημα ολοκλήρωσε την αξιολόγηση των επιμέρους συστημάτων πληρωμών μέσω καρτών που λειτουργούν στη ζώνη του ευρώ και σημείωσε περαιτέρω πρόοδο όσον αφορά την αξιολόγηση των διεθνών συστημάτων πληρωμών μέσω καρτών.

Εξάλλου, το Μάιο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την εντολή προς το Ευρωπαϊκό

Φόρουμ για την Ασφάλεια των Πληρωμών Μικρής Αξίας (European Forum on the Security of Retail Payments). Το φόρουμ αυτό αποτελεί μια εθελοντική πρωτοβουλία συνεργασίας μεταξύ των φορέων επίβλεψης και εποπτείας των οργανισμών παροχής υπηρεσιών πληρωμών και αποσκοπεί στην αλληλοενημέρωση και την πληρέστερη κατανόηση θεμάτων που σχετίζονται με την ασφάλεια των πληρωμών μικρής αξίας. Το 2011 οι εργασίες του φόρουμ ήταν αφιερωμένες στην ασφάλεια των πληρωμών που πραγματοποιούνται με κάρτες μέσω του διαδικτύου, των μεταφορών πιστώσεων και άμεσων χρεώσεων, με στόχο να εκδοθούν συστάσεις ασφάλειας στον τομέα αυτό.

### 5.3 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 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 συνέχεια των δεσμεύσεων που ανακοινώθηκαν από την Ομάδα των 20 στη σύνοδο κορυφής του Πίτσμπουργκ το 2009,<sup>29</sup> η κύρια νομοθετική πρωτοβουλία στην ΕΕ στη διάρκεια του 2011 αφορούσε την πρόταση για κανονισμό σχετικά με τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, γνωστό και ως Κανονισμό για την Υποδομή της Ευρωπαϊκής Αγοράς (European Market Infrastructure Regulation – EMIR), όπως εκδόθηκε αρχικά το Σεπτέμβριο του 2010. Στόχος του προτεινόμενου κανονισμού είναι αφενός να δοθεί συνέχεια στις αποφάσεις της Ομάδας των 20 αναφορικά με την υποχρεωτική εκκαθάριση και αναγγελία σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων και αφετέρου να θεσπιστεί για

πρώτη φορά στην ΕΕ για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους ένα κοινό σύνολο κανόνων που να ισχύουν για όλους τους τύπους χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Στη γνώμη της που εξέδωσε στις 13 Ιανουαρίου 2011 η ΕΚΤ εξέφρασε ανησυχίες ότι το προτεινόμενο κανονιστικό πλαίσιο δεν θα αντανακλά επαρκώς τις αρμοδιότητες και την ανάγκη συμμετοχής των κεντρικών τραπεζών σε σχέση με τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Θα ήταν επίσης αναγκαίο να ενισχυθούν οι προϋποθέσεις για τη συνεργασία μεταξύ ρυθμιστικών αρχών, φορέων επίβλεψης και εκδοτριών κεντρικών τραπεζών. Επιπλέον, στην ΕΕ συντελέστηκε έργο σε συνέχεια των αποφάσεων της Ομάδας των 20 αναφορικά με την ηλεκτρονική διενέργεια συναλλαγών επί εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, στο πλαίσιο της ευρύτερης επανεξέτασης της Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID). Στις 20.10.2011 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε νομοθετικές προτάσεις για την αναθεώρηση της MiFID, τις οποίες αξιολόγησε η ΕΚΤ.

Ιδιαίτερα σημαντική πρωτοβουλία όσον αφορά τη θέσπιση προτύπων αποτελεί η αναθεώρηση των διεθνών αρχών για τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών με στόχο την εναρμόνιση και, όπου απαιτείται, την ενίσχυση των υφιστάμενων διεθνών προτύπων για τα συστήματα πληρωμών που είναι συστημικής σημασίας, τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων (Central Securities Depositories – CSD), τα συστήματα διακανονισμού τίτλων και τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Δεδομένου ότι αυξάνεται η χρήση και η συστημική σημασία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων στον τομέα των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, ενώ για την εκτέλεση των λειτουργιών τους οι συστημικές

<sup>29</sup> Όπου αποφασίστηκε ότι: “Όλες οι τυποποιημένες συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων πρέπει να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια ή σε τόπους ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης, ανάλογα με την περίπτωση, και να εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, το αργότερο μέχρι το τέλος του 2012. Οι συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων πρέπει να αναφέρονται στα αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Οι συμβάσεις που δεν εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου πρέπει να υπόκεινται σε υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις”.

σημασίας υποδομές και αρχές στηρίζονται όλο και περισσότερο στην ακρίβεια και τη διαθεσιμότητα των στοιχείων των αρχείων καταγραφής συναλλαγών, τα αναθεωρημένα πρότυπα περιέχουν επίσης πρόσθετη καθοδήγηση για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Το Μάρτιο του 2011, η CPSS και ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organisation of Securities Commissions – IOSCO) δημοσίευσαν συμβουλευτική έκθεση σχετικά με το προσχέδιο των αρχών για τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες θα οριστικοποιηθούν στη διάρκεια του α' τριμήνου του 2012.

Στις 11.10.2011 το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ) δημοσίευσε τη δεύτερη έκθεση προόδου σχετικά με την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων στις αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων και υπογράμμισε την ανάγκη να επιταχυνθεί η λήψη νομοθετικών και κανονιστικών μέτρων, καθώς και να ενταθεί ο πολυμερής και διμερής διάλογος για να αντιμετωπιστούν τυχόν αλληλοεπικαλύψεις, κενά ή αντινομίες μεταξύ των προσεγγίσεων των διαφόρων αρχών. Η ΕΚΤ, η οποία συμμετείχε στις σχετικές εργασίες των CPSS και IOSCO και του ΣΧΣ, υποστήριξε πλήρως αυτά τα συμπεράσματα. Η ΕΚΤ θεωρεί επίσης ότι η συνεπής εφαρμογή διεθνών προτύπων σε όλες τις επικράτειες θα αποτελέσει κρίσιμο στοιχείο για τη δημιουργία ενός συνεκτικού πλαισίου ρύθμισης και επίβλεψης που θα εγγυάται την ασφάλεια και αποτελεσματικότητα των διεθνών αγορών εξωχρηματιστηριακών παραγώγων.

#### **TARGET2-SECURITIES**

Το σύστημα TARGET2-Securities (T2S) είναι μια υπηρεσία διακανονισμού που έχει στόχο να παρέχει μια ενιαία υπερεθνική “δεξαμενή” τίτλων και μια βασική ουδέτερη διαδικασία διακανονισμού. Το Συμβούλιο ECOFIN υπογράμμισε το 2007 ότι θα πρέπει να διατηρηθεί η ασφάλεια και η αποτελεσματικότητα των εποπτικών ρυθμίσεων για τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων και άρα θα πρέπει να αναλυθεί πώς το σύστημα T2S επηρεάζει αυτές τις ρυθμίσεις.

Κατά τη φάση ανάπτυξης του συστήματος, όλες οι αρμόδιες αρχές που έχουν έννομο συμφέρον στην ομαλή λειτουργία του T2S, δηλ. φορείς επίβλεψης κεντρικών αποθετηρίων τίτλων και υποδομών πληρωμών που χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες του T2S, φορείς επίβλεψης υπεύθυνοι για κρίσιμες υποδομές, εποπτικές αρχές με αρμοδιότητες επί κεντρικών αποθετηρίων τίτλων που προσχωρούν στο T2S, καθώς και κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ που εκδίδουν νομίσματα αποδεκτά για διακανονισμό στο T2S, συμμετέχουν σε ομάδα που συντονίζει την ανταλλαγή πληροφοριών και εκτελεί εργασίες που σχετίζονται με την επίβλεψη και την εποπτεία των υπηρεσιών του T2S. Μέχρι στιγμής, όλες οι αρμόδιες αρχές συνεχίζουν να στηρίζουν την ιδέα της δημιουργίας ενός πλαισίου συνεργασίας για την επίβλεψη και εποπτεία των υπηρεσιών του T2S, το οποίο όμως δεν μπορεί να οριστικοποιηθεί, καθώς η διαδικασία καθορισμού των αρμοδιοτήτων του T2S και των κεντρικών αποθετηρίων τίτλων δεν έχει ολοκληρωθεί.

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2011 έλαβε χώρα εκτενής προκαταρκτική αξιολόγηση της διαθέσιμης τεκμηρίωσης που αφορά το σχεδιασμό του T2S, με συμμετοχή όλων των αρμόδιων αρχών. Ειδικότερα, ο σχεδιασμός του T2S αξιολογήθηκε σε σχέση με τις Συστάσεις των ΕΣΚΤ/CESR για τα Συστήματα Διακανονισμού Τίτλων του 2009, αφού ελήφθησαν υπόψη ορισμένες προσαρμογές που αντανάκλουν τις ιδιαιτερότητές του. Το Διοικητικό Συμβούλιο και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών υπέβαλαν επίσης προτάσεις στο Συμβούλιο για το Πρόγραμμα του T2S με στόχο την προώθηση της συμμόρφωσης προς τις συστάσεις. Επειδή το έργο της δημιουργίας του T2S βρίσκεται σε συνεχή εξέλιξη, τα πορίσματα της αξιολόγησης του σχεδιασμού του T2S θα επικαιροποιηθούν μόλις οριστικοποιηθεί όλη η σχετική τεκμηρίωση.







Από τον Ιούλιο του 2011 ο δομικός σκελετός του ουρανοξύστη έχει ξεπεράσει σε ύψος την Grossmarkthalle. Μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου του 2011 και οι δύο πύργοι είχαν υψωθεί έως τον 21ο όροφο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

# ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

## I ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Ως συνέπεια της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, το 2011 παρατηρήθηκε αύξηση της συχνότητας των συνόδων σε επίπεδο ΕΕ και ζώνης ευρώ και γενικότερη εντατικοποίηση των επαφών μεταξύ των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων και φορέων που συμμετέχουν στη διαμόρφωση των μέτρων πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ για την αντιμετώπιση της κρίσης, ειδικότερα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, του Συμβουλίου ECOFIN, της Ευρωομάδας, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε τακτικά στις συνόδους της Ευρωομάδας, καθώς και του Συμβουλίου ECOFIN όταν επρόκειτο για θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και τους σκοπούς του ΕΣΚΤ. Πέραν αυτού, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εκαλείτο να συμμετέχει στις συνόδους του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και στις ανεπίσημες συνόδους σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ, 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 στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ όποτε το έκριναν σκόπιμο.

### ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΡΙΣΕΩΝ ΣΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Στο πλαίσιο μιας δέσμης μέτρων για την αντιμετώπιση της κρίσης, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε στις 24 και 25 Μαρτίου 2011 να θεσπίσει έναν μόνιμο μηχανισμό διαχείρισης κρίσεων, τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ). Ο ΕΜΣ θα παρέχει στήριξη σε χώρες της ζώνης του ευρώ υπό αυστηρούς όρους, εφόσον αυτό κρίνεται αναγκαίο για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Κατόπιν περιορισμένης τροποποίησης της Συνθήκης (άρθρο 136) και με δεδομένη την απόφαση των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ για επίσηυση της έναρξης ισχύος της, ο ΕΜΣ προβλέπεται να τεθεί σε ισχύ τον Ιούλιο του 2012. Ο ΕΜΣ θα αντικαταστήσει

μελλοντικά την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕFSF) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (ΕFSM) που είχαν θεσπιστεί ως προσωρινά όργανα το 2010.

Κατά τη σύνοδο της 11ης Μαρτίου 2011, οι αρχηγό κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν να επεκτείνουν την πραγματική δανειοδοτική ικανότητα του ΕFSF σε 440 δισεκ. ευρώ και να διασφαλίσουν πραγματική δανειοδοτική ικανότητα ύψους 500 δισεκ. ευρώ για τον ΕΜΣ. Στη συνέχεια, στις 21 Ιουλίου 2011, συμφώνησαν να αυξήσουν την ευελιξία του ΕFSF και του μελλοντικού ΕΜΣ δίνοντάς τους τη δυνατότητα να δρουν βάσει προληπτικού προγράμματος, να χρηματοδοτούν την ανακεφαλαιοποίηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της χορήγησης δανείων σε συμμετέχοντα κράτη-μέλη και να παρεμβαίνουν στην πρωτογενή και τη δευτερογενή αγορά κρατικών ομολόγων. Στις 9 Δεκεμβρίου 2011 κατέληξαν σε νέες σημαντικές συμφωνίες, μεταξύ άλλων σχετικά με την καθιέρωση διαδικασίας εκτάκτου ανάγκης στους κανόνες ψηφοφορίας του ΕΜΣ. Επιπλέον, όσον αφορά τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα, επιβεβαιώθηκε ότι θα τηρούνται αυστηρά οι καθιερωμένες αρχές και πρακτικές του ΔΝΤ.

Όσον αφορά τη συμμετοχή της ΕΚΤ, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ θα παρίσταται ως παρατηρητής στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου των Διοικητών του ΕFSF και του μελλοντικού ΕΜΣ. Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα συνεργάζεται με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ για τον εντοπισμό των κινδύνων διατάραξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Σε συνεργασία με την Επιτροπή και το ΔΝΤ, οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ θα διενεργούν εμπειριστωμένη ανάλυση της βιωσιμότητας του χρέους της χώρας που αιτείται στήριξη χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η Επιτροπή, με τη συνδρομή της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, θα είναι υπεύθυνη για το σχεδιασμό και την παρακολούθηση του προγράμματος. Η ΕΚΤ, από κοινού με την Επιτροπή και το ΔΝΤ, συμμετέχει τακτικά στα κλιμάκια που μεταβαίνουν σε χώρες υπαγόμενες στο πρόγραμμα, προκειμένου να αξιολογεί την

πρόοδο στην εκπλήρωση των συμφωνηθέντων όρων και να συνεισφέρει στις τακτικές επανεξετάσεις στο πλαίσιο του προγράμματος. Οι παρεμβάσεις του EFSF και του ΕΜΣ στη δευτερογενή αγορά ομολόγων θα πραγματοποιούνται με βάση ανάλυση της ΕΚΤ που θα διαπιστώνει την ύπαρξη εξαιρετικών περιστάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά και κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

### **ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ**

Ανταποκρινόμενα στη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Συμβούλιο ΕΕ) και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκριναν το 2011 μια δέσμη νομοθετικών μέτρων για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ στο πλαίσιο της Συνθήκης.<sup>1</sup> Η ΕΚΤ εκτιμά ότι η δέσμη μέτρων περιλαμβάνει μια σειρά βημάτων προς τη σωστή κατεύθυνση για την ενίσχυση της δημοσιονομικής εποπτείας και τη βελτίωση της επιβολής δημοσιονομικής πειθαρχίας. Συγκεκριμένα, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) ενισχύθηκε σε κάποιο βαθμό μέσω της στενότερης παρακολούθησης και περισσότερων στοιχείων αυτοματισμού στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων με την καθιέρωση της αντίστροφης ειδικής πλειοψηφίας – κάποιες συστάσεις της Επιτροπής θα θεωρείται ότι έχουν εγκριθεί, εκτός εάν το Συμβούλιο της ΕΕ τις απορρίψει με ειδική πλειοψηφία εντός ορισμένης προθεσμίας. Επιπλέον, έχει δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στο κριτήριο του δημόσιου χρέους και στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Η μεταρρύθμιση εισήγαγε επίσης τιμές αναφοράς για τις δημόσιες δαπάνες και ορισμένες κατ' ελάχιστον απαιτήσεις για τα εθνικά δημοσιονομικά πλαίσια. Εκτός αυτού, καθιερώθηκε η πιο πρόωπη και κλιμακούμενη επιβολή οικονομικών και μη οικονομικών κυρώσεων, ώστε να ενθαρρύνονται τα κράτη-μέλη να συμμορφώνονται με το ΣΣΑ. Επιπλέον, θεσπίστηκε νέα διαδικασία μακροοικονομικής εποπτείας που περιλαμβάνει ένα προληπτικό και ένα διορθωτικό σκέλος και καλύπτει ένα σημαντικό κενό του πλαισίου εποπτείας. Ως συμπλήρωμα στη στρατηγική “Ευρώπη 2020” (βλ. παρακάτω), αυτή η νέα διαδικασία αποσκοπεί συγκεκριμένα

στην αντιμετώπιση περιπτώσεων μακροοικονομικών ανισορροπιών και της μείωσης της ανταγωνιστικότητας.

Επιπρόσθετα, στις 26 Οκτωβρίου 2011 οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν ότι οι σύνοδοι κορυφής της ζώνης του ευρώ θα διεξάγονται τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο, ώστε να παρέχονται στρατηγικοί προσανατολισμοί για τις οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές στη ζώνη του ευρώ και να λαμβάνεται περισσότερο υπόψη στις αποφάσεις πολιτικής σε εγχώριο επίπεδο η διάσταση της ζώνης του ευρώ. Συμφωνήθηκε επίσης ότι οι Πρόεδροι της συνόδου κορυφής της ζώνης του ευρώ, της Επιτροπής και της Ευρωομάδας θα πραγματοποιούν συναντήσεις τουλάχιστον μία φορά το μήνα, στις οποίες θα είναι δυνατόν να προσκαλείται ο Πρόεδρος της ΕΚΤ.<sup>2</sup>

Στις 9 Δεκεμβρίου 2011 οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν σε μια ενισχυμένη αρχιτεκτονική για την ΟΝΕ που θα περιλαμβάνει ένα νέο δημοσιονομικό σύμφωνο με τη μορφή μιας “Συνθήκης για τη σταθερότητα, το συντονισμό και τη διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση”. Αυτή η Συνθήκη, που είναι συμβατή με το δίκαιο της ΕΕ, επιδιώκεται να αποτελέσει ένα σημαντικότερο βήμα προς βαθύτερη και αμετάκλητη δημοσιονομική και οικονομική ολοκλήρωση και ισχυρότερη διακυβέρνηση στη ζώνη του ευρώ. Η Συνθήκη επιτρέπει τη συμμετοχή των κρατών-μελών που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και υπογράφηκε το Μάρτιο του 2012 από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων όλων των χωρών της ΕΕ, εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου και της Τσεχίας. Θα τεθεί σε ισχύ αφού κυρωθεί από 12 τουλάχιστον χώρες της ζώνης του ευρώ.

Παρά την πρόοδο που έχει σημειωθεί όσον αφορά την ενίσχυση της οικονομικής

1 Η ΕΚΤ αξιολόγησε τις προτάσεις της Επιτροπής στη γνώμη της σχετικά με τη μεταρρύθμιση της οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση (CON/2011/13) της 16ης Φεβρουαρίου 2011.

2 Οι Πρόεδροι των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών και ο Διευθύνων Σύμβουλος του EFSF/Διευθύνων Σύμβουλος του ΕΜΣ μπορεί επίσης να προσκαλούνται ad hoc.

διακυβέρνησης, η ΕΚΤ θεωρεί ότι οι μεταρρυθμίσεις θα έπρεπε να έχουν προχωρήσει ακόμη περισσότερο. Συγκεκριμένα, μία από τις βασικές πτυχές του απαιτούμενου ποιοτικού άλματος στην οικονομική διακυβέρνηση – μεγαλύτερος αυτοματισμός στη διαδικασία λήψης αποφάσεων με χρήση της αντίστροφης ψηφοφορίας με ειδική πλειοψηφία στο μέγιστο επιτρεπόμενο βαθμό – έχει μέχρι στιγμής επιτευχθεί μόνο εν μέρει. Επιπλέον, όσον αφορά το νέο πλαίσιο μακροοικονομικής εποπτείας, εξακολουθεί να είναι ζωτικής σημασίας να μην εξασθενήσει η αποτελεσματικότητα του νέου μηχανισμού από το ευρύ πεδίο εφαρμογής του, ακόμη και από την άποψη των δεικτών που χρησιμοποιούνται, ώστε να είναι δυνατή η διόρθωση των ανισορροπιών και των ευπαθειών σε πρώιμο στάδιο.

#### **ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΞΑΜΗΝΟ ΚΑΙ Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ “ΕΥΡΩΠΗ 2020”**

Με βάση τη στρατηγική “Ευρώπη 2020” για την απασχόληση και την έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη, η άσκηση της εποπτείας των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΕΕ οργανώνεται πλέον σε έναν ετήσιο κύκλο που απαρτίζεται από ένα ευρωπαϊκό και ένα εθνικό εξάμηνο. Στο πλαίσιο της νέας αυτής διαδικασίας, ευθυγραμμίζονται η οικονομική εποπτεία και η δημοσιονομική, ενώ παραμένουν νομικά διακριτές, ούτως ώστε να είναι συνολικά συνεπέστερες οι συμβουλές πολιτικής προς τα κράτη-μέλη. Το πρώτο Ευρωπαϊκό Εξάμηνο άρχισε τον Ιανουάριο του 2011 με τη δημοσίευση της Ετήσιας Επισκόπησης της Ανάπτυξης που εκπόνησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στην οποία προσδιορίζονταν οι κύριες προκλήσεις οικονομικής πολιτικής τόσο για τα κράτη-μέλη όσο και για την ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ. Στη συνεδρίαση της 24/25 Μαρτίου 2011 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο παρείχε στρατηγικές κατευθύνσεις τις οποίες θα έπρεπε να λάβουν υπόψη τους τα κράτη-μέλη κατά την κατάρτιση των οικείων προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης και των εθνικών προγραμμάτων μεταρρυθμίσεων. Κατόπιν αξιολόγησης των προγραμμάτων αυτών, το Συμβούλιο ECOFIN απηύθυνε συστάσεις πολιτικής προς κάθε κράτος-μέλος τον Ιούνιο του 2011, πριν από την έγκριση των εθνικών προϋπολογισμών

και άλλων μέτρων πολιτικής, η οποία λαμβάνει χώρα το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Στην Ετήσια Επισκόπηση της Ανάπτυξης που δημοσιεύθηκε το Νοέμβριο του 2011, η Επιτροπή αξιολόγησε τη συμμόρφωση προς τις συστάσεις πολιτικής σε επίπεδο ΕΕ και προσδιόρισε τις προκλήσεις οικονομικής πολιτικής για το 2012, συγκεκριμένα ως εξής: επίτευξη φιλικής προς την ανάπτυξη δημοσιονομικής εξυγίανσης, αποκατάσταση της ομαλής χορήγησης δανείων προς την οικονομία, προώθηση της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητας, αντιμετώπιση της ανεργίας και των κοινωνικών συνεπειών της κρίσης και εκσυγχρονισμός της δημόσιας διοίκησης.

Κατά την άποψη της ΕΚΤ, αν και είναι πολύ πρώιμο να εκτιμηθεί πλήρως η αποτελεσματικότητα του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου όσον αφορά τη βελτίωση της άσκησης των δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών στα κράτη-μέλη, το πλαίσιο μπορεί να συμβάλει σε μια περισσότερο ενοποιημένη και συνεπή προσέγγιση των οικονομικών πολιτικών και της εποπτείας. Συνολικά, εξακολουθεί να είναι σημαντικό να διατηρηθεί η αμοιβαία πίεση μεταξύ των εταίρων και να διασφαλιστεί ότι οι συστάσεις πολιτικής προς τα κράτη-μέλη δεν αποδυναμώνονται κατά τη διαδικασία εποπτείας.

Ως επιπλέον βήμα για τη βελτίωση της οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ, η Επιτροπή παρουσίασε, το Νοέμβριο του 2011, δύο σχέδια κανονισμών για την ενίσχυση της δημοσιονομικής εποπτείας των χωρών της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν ή απειλούνται με σοβαρά προβλήματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και για την παρακολούθηση και αξιολόγηση των σχεδίων εθνικών προϋπολογισμών ούτως ώστε να διευκολύνεται η πρόληψη και η έγκαιρη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων. Αυτές οι προτάσεις εξετάζονται επί του παρόντος από το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

#### **ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΓΙΑ ΤΟ ΕΥΡΩ +**

Κατά τη σύνοδό τους στις 11 Μαρτίου 2011, οι αρχηγόι κρατών ή κυβερνήσεων ενέκριναν ένα Σύμφωνο για το Ευρώ. Το Σύμφωνο αποσκοπεί στην περαιτέρω ενίσχυση του οικονομικού

πυλώνα της ΟΝΕ και στην επίτευξη μιας άλλης ποιότητας όσον αφορά το συντονισμό των πολιτικών, με έμφαση στους τομείς που εμπίπτουν στην εθνική αρμοδιότητα και είναι κρίσιμοι για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας και την αποφυγή επιβλαβών ανισορροπιών. Η παρακολούθηση της προόδου πρόκειται να πραγματοποιηθεί στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Το Σύμφωνο επιτρέπει επίσης τη συμμετοχή κρατών-μελών που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και, καθώς έχει υπογραφεί από τη Βουλγαρία, τη Δανία, τη Λεττονία, τη Λιθουανία, την Πολωνία και τη Ρουμανία, μετονομάστηκε σε Σύμφωνο για το Ευρώ + (Euro Plus Pact). Η ΕΚΤ εξέφρασε την ικανοποίησή της για τη σαφή δέσμευση των συμμετεχόντων κρατών-μελών να προβούν σε ιδιαίτερα φιλόδοξες ενέργειες σε τομείς όπως η ανταγωνιστικότητα, η απασχόληση και η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, πέραν των όσων έχουν ήδη συμφωνηθεί.

### **ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

Το 2011 όλα τα κράτη-μέλη, εκτός από την Εσθονία, το Λουξεμβούργο, τη Φινλανδία και τη Σουηδία, υπάγονταν σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Όσον αφορά τη Φινλανδία, η ΔΥΕ καταργήθηκε με απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN στις 12 Ιουλίου 2011, αφού διαπιστώθηκε, σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, ότι το έλλειμμα της χώρας το 2010 είχε παραμείνει κάτω από το 3% του ΑΕΠ. Όσον αφορά τη Βουλγαρία, την Ουγγαρία και τη Μάλτα, η προθεσμία για τη μείωση του δημοσιονομικού τους ελλείμματος κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ ήταν μέχρι το τέλος του 2011, ενώ για το Βέλγιο, την Ιταλία, την Κύπρο, τη Λεττονία, τη Λιθουανία, τη Ρουμανία και την Πολωνία ήταν το 2012 και για τις υπόλοιπες χώρες που υπάγονται σε ΔΥΕ, συμπεριλαμβανομένων όσων υπάγονται σε πρόγραμμα της ΕΕ και του ΔΝΤ, είναι το 2013 και μετά.

Η ΕΚΤ επικροτεί τις προσπάθειες εξυγίανσης που καταβάλλουν οι χώρες της ζώνης του ευρώ και οι οποίες είναι ζωτικής σημασίας για την αποκατάσταση υγιών δημοσιονομικών θέσεων. Ωστόσο, για αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ που υπάγονται σε ΔΥΕ, η διαρθρωτική

προσαρμογή το 2011 ήταν πιο περιορισμένη από την απαιτούμενη. Εν όψει των κινδύνων για την έγκαιρη και διατηρήσιμη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων, η ΕΚΤ υποστηρίζει την επιτάχυνση των ΔΥΕ και την άμεση υλοποίηση των ενισχυμένων διαδικασιών του ΣΣΑ, οι οποίες τέθηκαν σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2012.

## 2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ

Στη διάρκεια του 2011 σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος στο πρόγραμμα διεύρυνσης της ΕΕ, ιδίως στην Κροατία. Τα κράτη-μέλη της ΕΕ ολοκλήρωσαν τις ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Κροατία τον Ιούνιο του 2011. Η Συνθήκη Προσχώρησης υπεγράφη στις 9 Δεκεμβρίου 2011 στις Βρυξέλλες, ενώ η προσχώρηση προβλέπεται να πραγματοποιηθεί την 1η Ιουλίου 2013. Κατά συνέπεια, μέλη της Hrvatska narodna banka (της κεντρικής τράπεζας της Κροατίας) καλούνται πλέον να παρίστανται, ως παρατηρητές, στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ και των επιτροπών του ΕΣΚΤ. Όσον αφορά τις υπόλοιπες υποψήφιες χώρες, δηλ. τις χώρες των οποίων η αίτηση για ένταξη στην ΕΕ έχει γίνει αποδεκτή από την ΕΕ, οι ενταξιακές διαπραγματεύσεις συνεχίστηκαν με την Τουρκία (ξεκίνησαν τον Οκτώβριο του 2005) και με την Ισλανδία (ξεκίνησαν τον Ιούλιο του 2010). Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, αφού χορήγησε στο Μαυροβούνιο καθεστώς υποψήφιας χώρας το Δεκέμβριο του 2010, ξεκίνησε τη διαδικασία προσχώρησης με την εν λόγω χώρα το Δεκέμβριο του 2011, με σκοπό την έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων τον Ιούνιο του 2012. Το Μάρτιο του 2012 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να χορηγήσει στη Σερβία καθεστώς υποψήφιας χώρας. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επανέλαβε τη σύστασή της για έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, υποψήφια χώρα από το 2005, αλλά δεν έχει ακόμη καθοριστεί ημερομηνία.

Το 2011 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. Η ΕΚΤ διοργάνωσε σε ετήσια βάση διάλογο υψηλού επιπέδου με την Κεντρική Τράπεζα της Δημοκρατίας της Τουρκίας και τη Hrvatska narodna banka αντίστοιχα. Οι σχέσεις μεταξύ της ΕΚΤ και της Κεντρικής Τράπεζας της Ισλανδίας ενδυναμώθηκαν, ενώ κλιμάκιο της τελευταίας, με επικεφαλής τον Διοικητή Már Guðmundsson, φιλοξενήθηκε στη Φραγκφούρτη το Σεπτέμβριο του 2011. Επιπλέον, διατηρήθηκαν οι στενές σχέσεις με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων

χωρών, καθώς και άλλων χωρών, μέσω προγραμμάτων τεχνικής συνεργασίας (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 5).







Η ανέγερση των δύο πύργων γραφείων προχωρεί σήμερα με τον ίδιο ρυθμό, δηλ. κατά έναν όροφο την εβδομάδα· ένας πύργος όμως είναι υψηλότερος από τον άλλον. Μετά την ολοκλήρωση των εργασιών, ο βόρειος πύργος θα έχει 45 ορόφους και ο νότιος 43. Ο ουρανοξύστης θα έχει συνολικά ύψος (χωρίς την κεραία) 185 μέτρα περίπου στο υψηλότερό του σημείο.

Από το περασμένο καλοκαίρι, το ανώτερο τμήμα του δομικού σκελετού του ουρανοξύστη καλύπτεται με ένα κίτρινο προστατευτικό δίχτυ. Χάρη σε αυτό, ήταν δυνατή η εκτέλεση των εργασιών καλυπώματος και σκυροδέτησης σε άσχημες καιρικές συνθήκες και δυνατούς ανέμους, χωρίς να διακυβεύεται η ασφάλεια των εργατών – ακόμη και σε μεγάλα ύψη.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

# ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

## I ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

### ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Με δεδομένο τον υψηλό βαθμό οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, η παρακολούθηση και η ανάλυση των εξελίξεων στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον έχουν κρίσιμη σημασία για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Η ΕΚΤ διαδραματίζει επίσης σημαντικό ρόλο στη διαδικασία της διεθνούς πολυμερούς εποπτείας της μακροοικονομικής πολιτικής, το συντονισμό της οποίας σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών έχει αναλάβει κατά βάση η ΤΔΔ. Η ΕΚΤ συμμετέχει επίσης στις σχετικές με τις αρμοδιότητές της συνεδριάσεις άλλων διεθνών οργανισμών όπως το ΔΝΤ και ο 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 2011 χαρακτηρίστηκε από επιβράδυνση της οικονομικής ανάκαμψης καθώς, σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ, ο ρυθμός ανάπτυξης μειώθηκε σε 1,6% για τις ανεπτυγμένες οικονομίες (έναντι 3,2% το 2010) και σε 6,2% για τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (έναντι 7,3% το 2010). Ταυτόχρονα, οι εξωτερικές ανισορροπίες, οι οποίες είχαν μετριαστεί το 2009 στο πλαίσιο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, σταμάτησαν να μειώνονται και παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα το 2011. Οι κύριες οικονομίες που καταγράφουν πλεονάσματα ή ελλείμματα παρέμειναν ουσιαστικά οι ίδιες. Όπως και τα τελευταία έτη έτσι και το 2011, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ ήταν σε γενικές γραμμές ισοσκελισμένο. Η ΕΚΤ τόνισε επανειλημμένως κατά το 2011 τους κινδύνους και τις στρεβλώσεις που θα προέκυπταν εάν οι παγκόσμιες ανισορροπίες παρέμεναν σε μη διατηρήσιμο επίπεδο και τάχθηκε υπέρ της επανεξισορρόπησης των προτύπων της παγκόσμιας ζήτησης. Όσον αφορά τους διαρθρωτικούς παράγοντες που θα μπορούσαν να συμβάλουν σε σημαντική διόρθωση των παγκόσμιων ανισορροπιών, οι χώρες που καταγράφουν ελλείμματα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών θα πρέπει να αυξήσουν την εγχώρια αποταμίευση, να περιορίσουν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα

και να ολοκληρώσουν τις προγραμματισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Ομοίως, οι οικονομίες με πλεονασματικό ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών θα μπορούσαν και αυτές να συνεισφέρουν σημαντικά αυξάνοντας την εγχώρια κατανάλωση, αναπτύσσοντας εκτενέστερα δίκτυα κοινωνικής προστασίας, πραγματοποιώντας μεταρρυθμίσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ενισχύοντας την ευελιξία της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας.

Υπό αυτές τις συνθήκες, η ΕΚΤ έλαβε μέρος στις συζητήσεις των υπουργών οικονομικών και των διοικητών κεντρικών τραπεζών της G-20, οι οποίες τον Απρίλιο του 2011 κατέληξαν σε μια σειρά από “ενδεικτικές κατευθυντήριες γραμμές για την αξιολόγηση των μεγάλων και επίμονων ανισορροπιών”. Επίσης, η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στην κατάρτιση, σε επίπεδο υπουργών οικονομικών και διοικητών κεντρικών τραπεζών, ενός σχεδίου δράσης της G-20, το οποίο ενέκριναν οι ηγέτες των χωρών της G-20 το Νοέμβριο του 2011. Το σχέδιο αυτό σκοπό έχει να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες ευπάθειες και να μειώσει τη χρηματοπιστωτική αστάθεια, καθώς και να εντοπίσει εκείνες τις δεσμεύσεις πολιτικής των μελών της G-20 που θα βοηθήσουν να τεθούν οι βάσεις για διατηρήσιμη και ισορροπημένη ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα.

Τέλος, η ζώνη του ευρώ αποτελεί και η ίδια αντικείμενο εξέτασης στο πλαίσιο της διεθνούς εποπτείας από το ΔΝΤ και τον ΟΟΣΑ. Το 2011 το ΔΝΤ διεξήγαγε την τακτική αξιολόγησή του όσον αφορά τη νομισματική, χρηματοπιστωτική και οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπληρωματικά προς τις αντίστοιχες αξιολογήσεις του για τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, εκπόνησε δύο εκθέσεις που αξιολογούσαν τις πολιτικές της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του πλαισίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ΕΕ.<sup>1</sup> Ως μέρος μιας νέας άσκησης εποπτείας που

1 *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report*, IMF Country Report No 11/184, Ιούλιος 2011, και *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise*, IMF Country Report No 11/186, Ιούλιος 2011.

διενήργησε το ΔΝΤ, η ζώνη του ευρώ (μαζί με τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Κίνα και την Ιαπωνία) έλαβε μέρος σε συζητήσεις σχετικά με τη διασυνοριακή μετάδοση των επιδράσεων των ασκούμενων πολιτικών.<sup>2</sup>

### ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η δομή και η λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος παραμένει ένα από τα σημαντικά ζητήματα που απασχολούν τη διεθνή κοινότητα. Το 2011 η Ομάδα των 20 προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών συστημικής σημασίας, όπου μετέχει και η ΕΕ, συνέχισε να προάγει τη διεθνή συνεργασία με σκοπό την αντιμετώπιση των συνεχιζόμενων παγκόσμιων προκλήσεων στον οικονομικό και χρηματοπιστωτικό τομέα, αλλά και την προώθηση μιας ισχυρότερης, πιο διατηρήσιμης και ισορροπημένης ανάπτυξης.

Στην έκτη σύνοδο κορυφής στις Κάννες το Νοέμβριο του 2011, οι ηγέτες των χωρών της G-20 εξέτασαν την πρόοδο που συντελέστηκε σε σχέση με τις δεσμεύσεις που είχαν αναλάβει στη σύνοδο του Πίτσμπουργκ το Σεπτέμβριο του 2009, όπου είχαν διακηρύξει το πλαίσιο για μια ισχυρή, διατηρήσιμη και ισορροπημένη ανάπτυξη. Σκοπός του πλαισίου είναι να διευκολύνει τη μετάβαση από τα μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης σε ένα ισχυρό, διατηρήσιμο και ισορροπημένο μοντέλο παγκόσμιας ανάπτυξης. Το πλαίσιο προβλέπει μια διαδικασία αμοιβαίας αξιολόγησης του κατά πόσον οι εθνικές και περιφερειακές πολιτικές και τα πλαίσια πολιτικής των μελών της G-20 είναι συμβατά μεταξύ τους και συνάδουν προς το σκοπό του πλαισίου. Επίσης, οι ηγέτες της G-20 κατέληξαν σε μια σειρά από συμπεράσματα ως κατευθύνσεις για τη διαχείριση των κεφαλαιακών ροών και υιοθέτησαν ένα σχέδιο δράσης για τις αγορές ομολόγων σε τοπικό νόμισμα. Εξάλλου, αναγνωρίζοντας την αυξανόμενη σημασία των περιφερειακών χρηματοδοτικών μηχανισμών, η G-20 συμφώνησε σε κοινές αρχές συνεργασίας μεταξύ του ΔΝΤ και των περιφερειακών χρηματοδοτικών μηχανισμών. Τα μέτρα αυτά αποσκοπούσαν στη δημιουργία ενός σταθερότερου και ανθεκτικότερου διεθνούς νομισματικού συστήματος. Οι σχετικές

συζητήσεις εστιάστηκαν επίσης στην εποπτεία που ασκεί το ΔΝΤ, στα δανειοδοτικά μέσα και τους πόρους του ΔΝΤ, τη δέσμη των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR),<sup>3</sup> καθώς και στη διαδικασία αξιολόγησης των εξελίξεων στην παγκόσμια ρευστότητα και ανάλυσης των βασικών παραγόντων που συμβάλλουν στη συσσώρευση διαθεσίμων.

Σε συνέχεια της δέσμευσης των ηγετών της G-20 στη σύνοδο κορυφής του Λονδίνου τον Απρίλιο του 2009 να ενισχύσουν τους διαθέσιμους πόρους των διεθνών οικονομικών οργανισμών, το Μάρτιο του 2011 τέθηκαν σε ισχύ οι αναμορφωμένες και επαυξημένες νέες συμφωνίες δανεισμού (New Arrangements to Borrow).<sup>4</sup> Ο αριθμός των μελών που συμμετέχουν στις νέες συμφωνίες δανεισμού διευρύνθηκε από 26 σε 40 και το συνολικό ύψος αυτών των πιστωτικών γραμμών προς το ΔΝΤ αυξήθηκε από 34 δισεκ. σε 370 δισεκ. ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR). Οι περισσότερες διμερείς συμβάσεις δανεισμού και αγοράς γραμματίων, συνολικού ύψους περίπου 180 δισεκ. SDR, που συνήφθησαν από το 2009 και έπειτα μεταξύ του ΔΝΤ και των χωρών-μελών του θα ενσωματωθούν σταδιακά στις νέες συμφωνίες δανεισμού. Το Νοέμβριο του 2011 το ΔΝΤ συμφώνησε να τροποποιήσει τα χρηματοδοτικά του εργαλεία για να καλύψει τις ανάγκες ρευστότητας των χωρών με εύρωστα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη οι οποίες επηρεάζονται από τη μετάδοση δυσμενών επιδράσεων. Προς το σκοπό αυτό, αποφασίστηκε να αυξηθεί η ευελιξία της πιστωτικής γραμμής προληπτικού χαρακτήρα (Precautionary Credit Line), η οποία δημιουργήθηκε τον Αύγουστο του 2010, έτσι ώστε να μπορεί να χρησιμοποιείται από μέλη

2 *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No 11/185, Ιούλιος 2011.

3 Το ειδικό τραβηκτικό δικαίωμα (special drawing right – SDR) είναι μια λογιστική μονάδα που χρησιμοποιούν το ΔΝΤ και ορισμένοι άλλοι διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί, αλλά αποτελεί και δυναμική απαίτηση επί των ελευθέρως χρησιμοποιούμενων νομισμάτων των μελών του ΔΝΤ.

4 Οι νέες συμφωνίες δανεισμού είναι συμβάσεις χρηματοδότησης μεταξύ του ΔΝΤ και ορισμένων μελών του (χωρών και οργανισμών) που παρέχουν συμπληρωματικούς πόρους προς το ΔΝΤ.

με *υπαρκτές* ανάγκες στο ισοζύγιο πληρωμών τους, αλλά και να μπορούν να συνάπτονται συμβάσεις εξάμηνης διάρκειας, πέραν των ήδη προβλεπόμενων ενός έτους και δύο ετών. Με δεδομένες τις αλλαγές αυτές, η πιστωτική γραμμή προληπτικού χαρακτήρα μετονομάστηκε σε γραμμή προληπτικού χαρακτήρα και ρευστότητας (Precautionary and Liquidity Line).<sup>5</sup>

Επίσης, η G-20 και η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ αντάλλαξαν απόψεις το 2011 σχετικά με τη σύνθεση της δέσμης νομισμάτων με βάση την οποία προσδιορίζεται η αξία των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων. Επιβεβαίωσαν ότι η σύνθεση της δέσμης νομισμάτων θα πρέπει να συνεχίσει να αντανακλά το σχετικό ρόλο των νομισμάτων στις παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές και στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και ότι εξακολουθούν να ισχύουν οι αρχές που διέπουν την αποτίμηση των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, όπως η αρχή της σταθερότητας έναντι των κύριων νομισμάτων, παρόλο που πρέπει να αποσαφηνιστούν περαιτέρω τα κριτήρια για την ένταξη νομισμάτων στη δέσμη. Όσον αφορά τη σημερινή δέσμη των τεσσάρων νομισμάτων, η συμμετοχή του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2011 ορίστηκε σε 42,3 λεπτά του ευρώ ή 37,4% της δέσμης νομισμάτων κατά την εν λόγω ημερομηνία.

Στο πλαίσιο της τακτικής αξιολόγησής της ανά τριετία, η εποπτεία – μια από τις βασικές δραστηριότητες του ΔΝΤ – επανεξετάστηκε το 2011. Στην εν λόγω άσκηση εξετάστηκαν τα χρήσιμα για την εποπτεία διδάγματα από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και έγινε ανασκόπηση της προόδου που έχει σημειωθεί από το 2008 (όπου εντάσσονται μεταξύ άλλων και οι νέες εκθέσεις για τη διασυννοριακή μετάδοση των επιδράσεων των ασκούμενων πολιτικών που αναφέρθηκαν ανωτέρω). Συμφωνήθηκε ότι το πλαίσιο εποπτείας θα πρέπει να είναι πιο ολοκληρωμένο, αμερόληπτο και αποτελεσματικό, ούτως ώστε να εντοπίζει αλλά και να αντιμετωπίζει καλύτερα τους κινδύνους για την οικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα, συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου μετάδοσης των επιδράσεων.

<sup>5</sup> Ωστόσο, θα εξακολουθήσουν να ισχύουν τα υπόλοιπα κριτήρια πρόσβασης στην πιστωτική γραμμή προληπτικού χαρακτήρα.

## 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 και με γειτονικές προς την ΕΕ χώρες. Επιπλέον, η τεχνική συνεργασία που παρέχει το Ευρωσύστημα παρέμεινε σημαντικό εργαλείο που βελτιώνει τις διοικητικές ικανότητες των κεντρικών τραπεζών εκτός ΕΕ, ιδίως στις γειτονικές προς την ΕΕ περιοχές, και προωθεί τη συμμόρφωση προς τα ευρωπαϊκά και διεθνή πρότυπα.

### ΠΡΟΩΘΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΑΛΟΓΟΥ ΣΕ ΘΕΜΑΤΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η ΕΚΤ συνέχισε να συσφίγγει τις σχέσεις της με τις κεντρικές τράπεζες και τις νομισματικές αρχές διαφόρων χωρών. Για παράδειγμα, η ΕΚΤ έλαβε μέρος στο μακροοικονομικό διάλογο της ΕΕ με τη Βραζιλία, τη Ρωσία, την Ινδία και την Κίνα αντίστοιχα.

Στο πλαίσιο των διμερών σχέσεων της ΕΚΤ με την κεντρική τράπεζα της Κίνας, ομάδα εργασίας αποτελούμενη από στελέχη της ΕΚΤ και της κεντρικής τράπεζας της Κίνας εξέτασε ευρύ φάσμα θεμάτων, όπως η επανεξισορρόπηση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, οι προκλήσεις για τη νομισματική πολιτική, οι φούσκες στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και οι συναφείς κίνδυνοι, η μεταρρύθμιση και απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και ο διεθνής ρόλος των νομισμάτων.

Το 6ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με την κεντρική τράπεζα της Ρωσίας έλαβε χώρα στις 3-4.2.2011 στη Φραγκφούρτη. Τα θέματα που συζητήθηκαν αφορούσαν τη ρωσική οικονομία, το ρόλο του χρήματος και της πίστης στην άσκηση νομισματικής πολιτικής και τη νέα αρχιτεκτονική για την εποπτεία στην ΕΕ και τη Ρωσία.

Το 6ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου των κεντρικών τραπεζών της περιφέρειας Ανατολικής

Ασίας-Ειρηνικού και της ζώνης του ευρώ πραγματοποιήθηκε στις 27-28.6.2011 στο Άμστερνταμ και συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ, την De Nederlandsche Bank και την κεντρική τράπεζα της Κορέας, ως προεδρεύουσα στη Συνάντηση των Ανώτατων Στελεχών των Κεντρικών Τραπεζών Ανατολικής Ασίας-Ειρηνικού για το 2011. Σκοπός του σεμιναρίου ήταν η ανταλλαγή απόψεων επί καίριων θεμάτων πολιτικής αμοιβαίου ενδιαφέροντος και η σύσφιξη των σχέσεων μεταξύ των νομισματικών αρχών των δύο περιφερειών.

Στις 5-6.7.2011 η ΕΚΤ διοργάνωσε οικονομικό συνέδριο αφιερωμένο στην αναδυόμενη Ευρώπη. Τα κύρια θέματα του συνεδρίου, που πραγματοποιήθηκε στη Φραγκφούρτη, ήταν η αποτελεσματικότητα των τρόπων αντιμετώπισης της κρίσης, η διατηρήσιμη ανάπτυξη και η σύγκλιση, καθώς και οι προκλήσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην κεντρική, ανατολική και νοτιοανατολική Ευρώπη.

Το Ευρωσύστημα διεξήγαγε το 3ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου με τις κεντρικές τράπεζες και τις νομισματικές αρχές των κρατών-μελών του Συμβουλίου Συνεργασίας του Κόλπου, το οποίο συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων στις 19.1.2012 στο Αμπού Ντάμπι. Τα θέματα του σεμιναρίου ήταν οι τρέχουσες οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και δημοσιονομικές προκλήσεις στη ζώνη του ευρώ, η ανάλυση του συστημικού κινδύνου και η αποτροπή των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, καθώς και η αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος.

### ΤΕΧΝΙΚΗ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ

Από το 2003 και έπειτα η ΕΚΤ, μαζί με τις ΕθνΚΤ, έχει υλοποιήσει διάφορα προγράμματα τεχνικής συνεργασίας με τις γειτονικές χώρες της ΕΕ, χρηματοδοτούμενα από την ΕΕ. Η δραστηριότητα αυτή κορυφώθηκε στις αρχές του 2011, όταν ο αριθμός των προγραμμάτων που εξελίσσονταν ταυτόχρονα υπό το συντονισμό της ΕΚΤ έφθασε σε πρωτοφανές επίπεδο.

Την 1.2.2011 η ΕΚΤ και 21 ΕθνΚΤ<sup>6</sup> ξεκίνησαν την παροχή τεχνικής βοήθειας προς την κεντρική τράπεζα της Σερβίας με ένα διετές πρόγραμμα χρηματοδοτούμενο από την ΕΕ. Σκοπός του προγράμματος είναι να φέρει την κεντρική τράπεζα πλησιέστερα προς τα πρότυπα που ισχύουν στην ΕΕ σε 11 διαφορετικούς τομείς, μεταξύ των οποίων η χρηματοπιστωτική εποπτεία, η νομική εναρμόνιση, οι πράξεις νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, η οικονομική ανάλυση και έρευνα, η στατιστική, τα συστήματα πληρωμών και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Το τριετές πρόγραμμα τεχνικής συνεργασίας με την Τράπεζα της Ρωσίας, το οποίο χρηματοδοτήθηκε από την ΕΕ, ολοκληρώθηκε στις 31.3.2011. Η ΕΚΤ και οκτώ ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ,<sup>7</sup> σε συνεργασία με την Αρχή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας της Φινλανδίας, παρείχαν τεχνική βοήθεια στην κεντρική τράπεζα της Ρωσίας σε θέματα τραπεζικής εποπτείας και εσωτερικού ελέγχου. Στόχος του προγράμματος ήταν να διευκολύνει τη σταδιακή εφαρμογή του πλαισίου Βασιλεία II στη Ρωσία και να προσφέρει εκπαίδευση και ενημέρωση σχετικά με τις πρακτικές εσωτερικού ελέγχου του Ευρωσυστήματος.

Στις 30.9.2011 ολοκληρώθηκε το 18μηνο πρόγραμμα τεχνικής συνεργασίας ανάμεσα στην ΕΚΤ, επτά συνεργαζόμενες ΕθνΚΤ<sup>8</sup> και την κεντρική τράπεζα της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης. Το πρόγραμμα, το οποίο χρηματοδοτήθηκε από την ΕΕ, παρείχε την αναγκαία στήριξη στην κεντρική τράπεζα της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης προκειμένου να εφαρμόσει τα πρότυπα της ΕΕ για τις κεντρικές τράπεζες στους τομείς της στατιστικής, της οικονομικής ανάλυσης και έρευνας, της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, της νομικής εναρμόνισης, της πληροφορικής και της ενσωμάτωσης στην ΕΕ.

Όσον αφορά τα δυτικά Βαλκάνια και την Τουρκία, ολοκληρώθηκε στις 16.1.2012 το διετές πρόγραμμα μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας, το οποίο χρηματοδοτήθηκε από την ΕΕ. Το πρόγραμμα υλοποιήθηκε από την ΕΚΤ σε συνεργασία με 14 ΕθνΚΤ<sup>9</sup> και

διεθνείς και ευρωπαϊκούς οργανισμούς.<sup>10</sup> Στο πλαίσιο του προγράμματος, το Ευρωσύστημα διοργάνωσε εντατικά επιμορφωτικά σεμινάρια σε θέματα μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας και παρείχε την αναγκαία στήριξη για την εφαρμογή συγκεκριμένων εθνικών μέτρων στους συμμετέχοντες οργανισμούς.<sup>11</sup> Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν τεχνικές προσομοιώσεις σε περιφερειακό επίπεδο που αφορούσαν τη συνεργασία χώρας προέλευσης και χώρας υποδοχής.

Η συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2011 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 επτά ΕθνΚΤ.<sup>12</sup> Το πρόγραμμα αναμένεται να ολοκληρωθεί στις 31.3.2012.

6 Οι ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Γερμανίας, της Εσθονίας, της Ιρλανδίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Κύπρου, του Λουξεμβούργου, της Ουγγαρίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας, της Πολωνίας, της Πορτογαλίας, της Ρουμανίας, της Σλοβενίας, της Σλοβακίας, της Φινλανδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου.

7 Οι ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Φινλανδίας.

8 Τις ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Ιταλίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Σλοβενίας.

9 Τις 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.

10 Την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Φορέων Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS), την οποία διαδέχθηκε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA), το Financial Stability Institute (FSI), το ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα.

11 Τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές της Κροατίας, της ΠΓΔΜ, του Μαυροβουνίου, της Τουρκίας, της Αλβανίας, της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης, της Σερβίας και του Κοσσυφοπέδιου (απόφαση 1244 του Συμβουλίου Ασφαλείας του ΟΗΕ).

12 Τις ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ρουμανίας.







Το κτίριο εισόδου θα συνδέει λειτουργικά και οπτικά την Grossmarkthalle και το διπλό πύργο γραφείων. Θα τέμνει την Grossmarkthalle και θα σχηματίζει μια ευδιάκριτη είσοδο από τη βόρεια πλευρά των κτιριακών εγκαταστάσεων, επί της Sonnemannstrasse. Θα στεγάσει επίσης την αίθουσα συνεντεύξεων τύπου.

Ο πυρήνας από σκυρόδεμα του κτιρίου εισόδου, ο οποίος ξεπροβάλλει ήδη από το κενό στην κεντρική αίθουσα, υποδεικνύει τη θέση του κτιρίου εισόδου σε σχέση με το διπλό πύργο γραφείων και την είσοδο επί της Sonnemannstrasse.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

# ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΚΑΙ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

## I ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών έχει καταξιωθεί ως απαραίτητο στοιχείο του θεσμικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδύμενες οικονομίες. Η απόφαση να παραχωρηθεί ανεξαρτησία στις κεντρικές τράπεζες βρίσκεται εδώ και πολλά χρόνια στη ριζική τόσο από την οικονομική θεωρία όσο και από τα 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 αντιπροσώπους τους. Συνεπώς, η λογοδοσία συνιστά σημαντικό συμπλήρωμα της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών.

Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας και της διαφάνειας φαίνεται από την ενημέρωση που παρέχει στους Ευρωπαίους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. 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 καταστατικές της υποχρεώσεις όσον αφορά την τακτική υποβολή εκθέσεων. Παραδείγματος χάριν, δημοσιεύει Μηνιαίο Δελτίο αντί της προβλεπόμενης τριμηνιαίας έκθεσης. Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας και της διαφάνειας φαίνεται και από τις πολυάριθμες ομιλίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, που καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα θεμάτων συναφών με τα καθήκοντα της ΕΚΤ.

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.

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 διατίθενται σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ,<sup>1</sup> το ίδιο και οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου, άλλες αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου πέραν αυτών που αφορούν τον καθορισμό των επιτοκίων, καθώς και οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος. Στις επίσημες γλώσσες της ΕΕ διατίθεται και το πλήρες κείμενο της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ.<sup>2</sup> Η Έκθεση για τη Σύγκλιση και η τριμηνιαία έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ διατίθενται είτε σε πλήρη μορφή είτε σε μορφή περίληψης σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.<sup>3</sup> Για λόγους διαφάνειας και λογοδοσίας, η ΕΚΤ δημοσιεύει και άλλα κείμενα, πέραν των καταστατικών εκδόσεων, σε ορισμένες ή σε

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.

όλες τις επίσημες γλώσσες, συγκεκριμένα δελτία τύπου σχετικά με τις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων, θέσεις πολιτικής και πληροφορίες επί θεμάτων 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.

## 2 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

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 Ευρωκοινοβουλίου (ECON) το 2011. Επιπλέον, το Φεβρουάριο του 2011 συμμετείχε στη Διάσκεψη των Προέδρων των Επιτροπών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Επίσης, τον Αύγουστο παρέστη σε μια έκτακτη ακρόαση της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων προκειμένου να ανταλλάξει απόψεις με μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με τη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση. Το Δεκέμβριο του 2011 εμφανίστηκε ενώπιον της ολομέλειας του Κοινοβουλίου προκειμένου να παρουσιάσει την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2010.

Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου εμφανίστηκαν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής σε αρκετές περιπτώσεις. Ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2010 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων. Ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων εμφανίστηκε τον Ιανουάριο του 2011 η Gertrude Tumpel-Gugerell προκειμένου να ενημερώσει τα μέλη της εν λόγω επιτροπής για θέματα πληροφορών. Επίσης, τον Ιανουάριο του 2011 συμμετείχε σε δημόσια ακρόαση με θέμα τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA) που οργάνωσε η Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων τον Απρίλιο του 2011. Ο Jürgen Stark συμμετείχε σε δημόσια ακρόαση που διοργανώθηκε από την Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων τον Οκτώβριο του 2011 σχετικά με την οικονομική διακυβέρνηση. Σύμφωνα με την καθιερωμένη πρακτική, κλιμάκιο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων επισκέφθηκε την ΕΚΤ το Δεκέμβριο

του 2011 προκειμένου να ανταλλάξει απόψεις με τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.

Κατά τις ποικίλες συνομιλίες μεταξύ των μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και αντιπροσώπων της ΕΚΤ το 2011 συζητήθηκε ευρύ φάσμα θεμάτων. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέφρασε την υποστήριξή του προς την ΕΚΤ και τις πολιτικές της σε πολλά θέματα. Αναγνώρισε ότι η ΕΚΤ έφερε επιτυχώς εις πέρας την αποστολή της κάτω από δύσκολες συνθήκες και άσκησε αποφασιστικά την πολιτική της κατά τη διάρκεια της κρίσης. Αναγνώρισε επίσης τη σταθερή και αταλάντευτη συμβολή της ΕΚΤ στην ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης. Τα βασικά θέματα που συζητήθηκαν, πέραν των μακροοικονομικών εξελίξεων και της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αφορούσαν τα αίτια, τις επιπτώσεις και την επίλυση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Επιπλέον, ιδιαίτερα γόνιμος διάλογος αναπτύχθηκε γύρω από θέματα οικονομικής διακυβέρνησης, ενώ επίσης εξετάστηκε το θέμα της κανονιστικής ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

### ΕΠΙΛΥΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ένα πολύ σημαντικό θέμα στις συζητήσεις μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 2011 ήταν η αντιμετώπιση της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης (βλ. Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 4). Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο επανειλημμένως επικρότησε την αποφασιστική στάση που επέδειξε η ΕΚΤ καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης. Επισήμανε ότι η ΕΚΤ επέτυχε να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών παρά τις αντίξοες μακροοικονομικές συνθήκες και παραδέχθηκε την αναγκαιότητα των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής. Επίσης το Κοινοβούλιο τόνισε ότι τα υγιή δημόσια οικονομικά συμβάλλουν σημαντικά στη διατηρήσιμη ανάκαμψη από την κρίση. Το Κοινοβούλιο υποδέχθηκε θετικά τη δημιουργία ενός μόνιμου μηχανισμού διαχείρισης κρίσεων – του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας – και υπογράμμισε την ανάγκη να ενταχθεί πιο οργανικά ο μηχανισμός αυτός στο πλαίσιο της ΕΕ.

Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ υπενθύμισε τη σοβαρότητα της κρίσης και τόνισε ότι οι αποφάσεις που έλαβε η ΕΚΤ ήταν άκρως απαραίτητες προκειμένου να αποφευχθεί περαιτέρω επιδείνωση της κρίσης. Επίσης ο Πρόεδρος της ΕΚΤ διαβεβαίωσε εκ νέου ότι η ΕΚΤ θα συνεχίσει να κάνει ό,τι είναι απαραίτητο ώστε να εξασφαλίζει τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ και κατ' αυτό τον τρόπο να εκπληρώνει την πρωταρχική της αποστολή. Εξέφρασε την ευαρέσκειά του για τον εποικοδομητικό διάλογο με την Ειδική Επιτροπή για τη Χρηματοπιστωτική, Οικονομική και Κοινωνική Κρίση, υπογραμμίζοντας την ευθύνη που έχει η ΕΚΤ να συμβάλλει με τις εξειδικευμένες γνώσεις της στις κοινοβουλευτικές συζητήσεις προκειμένου να διευκολύνει την πρόοδο σε θέματα που σχετίζονται άμεσα με την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ.

#### **ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

Η μεταρρύθμιση του πλαισίου για την οικονομική διακυβέρνηση στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ ήταν ένα από τα κυριότερα θέματα των συνομιλιών μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Κατά τη διάρκεια του έτους το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο διεξήγαγε συζητήσεις για τη δέσμη των έξι νομοθετικών προτάσεων επί του θέματος τις οποίες υπέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Σεπτέμβριο του 2010. Επιπλέον, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συμμετέχει ήδη σε διαδικασία συναπόφασης σχετικά με τις δύο νομοθετικές προτάσεις για την περαιτέρω ενίσχυση της εποπτείας των δημόσιων οικονομικών στη ζώνη του ευρώ,<sup>4</sup> οι οποίες παρουσιάστηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Νοέμβριο του 2011. Επίσης, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συμμετείχε ως παρατηρητής στην Ομάδα Εργασίας για την Ένωση Δημοσιονομικής Σταθερότητας, η οποία συζήτησε τη Συνθήκη για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα θέματα αυτά βλ. στην Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 4).

Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος της

ΕΚΤ αναφέρθηκε διεξοδικά στη νέα νομοθεσία και ενθάρρυνε τα μέλη του Κοινοβουλίου να υιοθετήσουν φιλόδοξη προσέγγιση. Τόνισε ότι απαιτείται μεγαλύτερος αυτοματισμός στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων στα πλαίσια του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Αυτή η θέση αποτελεί συνέχεια προηγούμενων εκκλήσεων της ΕΚΤ το 2010 για ένα “ποιοτικό άλμα” προς την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΟΝΕ. Επίσης ο Πρόεδρος της ΕΚΤ υποδέχθηκε θετικά τη συμβολή του Κοινοβουλίου κατά τη νομοθετική διαδικασία στην περαιτέρω ενίσχυση των διατάξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ιδίως στην προσπάθεια για την αύξηση της αποτελεσματικότητας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και του νεοδημιουργηθέντος πλαισίου μακροοικονομικών ανισορροπιών με την καθιέρωση συστήματος ψηφοφορίας με αντίστροφη ειδική πλειοψηφία. Επιπλέον, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο θέσπισε πρόσθετη διάταξη περί επιβολής προστίμων σε περίπτωση πλημμελούς στατιστικής πληροφόρησης. Τέλος, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έδωσε ιδιαίτερη προσοχή σε ζητήματα δημοκρατικής νομιμοποίησης του νέου πλαισίου διακυβέρνησης, εισάγοντας την έννοια του “οικονομικού διαλόγου” μεταξύ φορέων χάραξης πολιτικής σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

#### **Η 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 (βλ. Ενότητα 3 του Κεφαλαίου 3). Ο Κανονισμός Υποδομής της Ευρωπαϊκής Αγοράς και ο Κανονισμός σχετικά με τις ανοικτές πωλήσεις (short selling) και

4 Προτάσεις για έναν κανονισμό σχετικά με κοινές διατάξεις για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων και τη διασφάλιση της διάρθρωσης του υπερβολικού ελλείμματος των κρατών-μελών στη ζώνη του ευρώ, και για έναν κανονισμό για την ενίσχυση της οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας των κρατών-μελών τα οποία αντιμετωπίζουν ή απειλούνται με σοβαρές δυσκολίες αναφορικά με τη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ.

ορισμένες πτυχές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης αποτέλεσαν θέματα προτεραιότητας της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων. Επίσης ξεκίνησαν νομοπαρασκευαστικές συνομιλίες σχετικά με την τρίτη αναθεώρηση της Οδηγίας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια και την αναθεώρηση της νομοθεσίας για τους οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης. Σε αρκετές περιπτώσεις ανταλλάγησαν απόψεις σχετικά με τα δυνητικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της επιβολής φόρου επί των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών.

Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ επικρότησε τον αποφασιστικό ρόλο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στην προσπάθεια για μια φιλόδοξη μεταρρύθμιση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος με γνήσια ευρωπαϊκή προοπτική. Ο Πρόεδρος υπογράμμισε ότι θα πρέπει να διατηρηθεί η πολιτική ώθηση ώστε να υλοποιηθεί περαιτέρω το πρόγραμμα των εποπτικών μεταρρυθμίσεων. Όσον αφορά τον Κανονισμό για την Υποδομή της Ευρωπαϊκής Αγοράς, εξέφρασε προτίμηση για μια ρύθμιση που θα περιλαμβάνει τη συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών με τη μορφή ομάδων εποπτών αντί διμερών διαδικασιών. Τόνισε τη σημασία της ύπαρξης αξιόπιστων μηχανισμών επίλυσης τραπεζικών κρίσεων, οι οποίοι θα μπορούσαν να περιορίσουν το κόστος από την πτώχευση μιας τράπεζας στην περίπτωση ενός διασυννορικού ομίλου. Σε σχέση με τα παραπάνω θέματα, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ υπογράμμισε ότι θα πρέπει να επιτευχθούν ίσοι όροι ανταγωνισμού και να αποτραπεί το εποπτικό αρμπιτράζ.

Οι γνωμοδοτήσεις της ΕΚΤ σχετικά με κοινοτικές νομοθετικές προτάσεις στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της (βλ. Ενότητα 6.2 του Κεφαλαίου 2) χρησίμευσαν και ως πηγή τεχνικών συμβουλών προς τα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

### 3 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 εκάστοτε κοινό, το επικοινωνιακό περιβάλλον και τις ανάγκες επικοινωνίας.

Το 2011, με τις επικοινωνιακές δραστηριότητές της, η ΕΚΤ επιδίωξε κυρίως να εξηγήσει τα γεγονότα και τις συνέπειες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, ειδικότερα σε σχέση με την κρίση δημόσιου χρέους στην Ευρώπη και τα μέτρα που αποφασίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο και εφαρμόστηκαν από το Ευρωσύστημα. Οι δημόσιες ομιλίες των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής στη συντριπτική πλειοψηφία τους σχετίζονταν με τα θέματα αυτά. Τα ίδια θέματα κυριάρχησαν και στις ερωτήσεις και τα αιτήματα παροχής πληροφοριών που υποβλήθηκαν από τον τύπο, το κοινό και τους επισκέπτες της ΕΚΤ. Επίσης, τακτικό θέμα των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ αποτέλεσαν οι δραστηριότητες του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) τον πρώτο χρόνο λειτουργίας του και ιδίως ο ρόλος της ΕΚΤ στην παροχή στήριξης προς το ΕΣΣΚ.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει πολλές τακτικές και περιοδικές μελέτες και εκθέσεις, όπως η Ετήσια Έκθεση, η οποία παρουσιάζει μια επισκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά το προηγούμενο έτος, το Μηνιαίο Δελτίο, το οποίο παρέχει επίκαιρες αξιολογήσεις της ΕΚΤ για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις και αναλυτικές πληροφορίες με βάση τις οποίες λαμβάνονται οι αποφάσεις της, και ανά διετία την έκθεση “Financial Stability Review”, στην οποία αξιολογείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αναφορικά με την ικανότητά του να απορροφά κλονισμούς. Ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων παρέχεται επίσης από την ΕΚΤ κυρίως

μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse και μέσω 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. Στη διάρκεια του 2011 τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ εκφώνησαν περίπου 150 ομιλίες απευθυνόμενες σε ποικίλα ακροατήρια και έδωσαν περίπου 240 συνεντεύξεις στα μέσα ενημέρωσης. Επίσης δημοσίευσαν πολλά άρθρα σε επιστημονικά έντυπα και στον ημερήσιο και περιοδικό τύπο.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο στη διάδοση των πληροφοριών που αφορούν το Ευρωσύστημα και των μηνυμάτων του στο ευρύ κοινό και στους ενδιαφερόμενους στην οικεία χώρα. Απευθύνονται σε ποικίλους αποδέκτες σε εθνικό και περιφερειακό επίπεδο στην αντίστοιχη γλώσσα και στο αντίστοιχο επικοινωνιακό περιβάλλον.

Το 2011 η ΕΚΤ διοργάνωσε 16 σεμινάρια για δημοσιογράφους με στόχο την επιμόρφωση εκπροσώπων εθνικών και διεθνών μέσων ενημέρωσης σε θέματα που αφορούν την αποστολή, τα καθήκοντα και τις δραστηριότητες της ΕΚΤ. Επίσης, διοργάνωσε σεμινάρια είτε μόνη της είτε σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Κέντρο Δημοσιογραφίας και άλλους δημόσιους φορείς και ιδρύματα. Η ΕΚΤ δέχθηκε περίπου 13.500 επισκέπτες στην έδρα της στη Φραγκφούρτη το 2011. 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 2011 ο αριθμός των επισκέψεων στο δικτυακό τόπο ανήλθε σε 27 εκατομμύρια με προβολή 224 εκατομμυρίων σελίδων και λήψη 57 εκατομμυρίων αρχείων. Το 2011 η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε σε περίπου 100.000 αιτήματα παροχής πληροφοριών σχετικά με θέματα που αφορούσαν τις δραστηριότητες, τις πολιτικές και τις αποφάσεις της. Το διαδικτυακό επιμορφωτικό παιχνίδι “ΕCONOMIA”, το οποίο καθιερώθηκε το 2010, προσαρμόστηκε για κινητές συσκευές και του απονεμήθηκε το πρώτο βραβείο στην κατηγορία εταιρικών παιχνιδιών του Deutscher Preis für Onlinekommunikation.

Το 2011 οργανώθηκαν διάφορα διεθνή συνέδρια υψηλού επιπέδου, μεταξύ των οποίων το συνέδριο με θέμα “European integration and stability”, ένα συμπόσιο της ΕΚΤ προς τιμήν της Gertrude Tumpel-Gugerell στις 19 Μαΐου 2011 και η εκδήλωση προς τιμήν του αποχωρούντος Προέδρου της ΕΚΤ Jean-Claude Trichet στις 19 Οκτωβρίου 2011.

Την 1η Οκτωβρίου 2011 καθιερώθηκε το Βραβείο Μαθητών της Γενιάς του Ευρώ που απευθυνόταν σε μαθητές γυμνασίου στη ζώνη του ευρώ. Ο διαγωνισμός αυτός, ο οποίος θα διεξάγεται κάθε χρόνο, αποβλέπει μακροπρόθεσμα στο να εξοικειώσει περισσότερο τους εφήβους με θέματα οικονομικά και να τους βοηθήσει να κατανοήσουν καλύτερα το ρόλο της κεντρικής τράπεζας στην οικονομία. Ο πρώτος διαγωνισμός καλύπτει το σχολικό έτος 2011/12 και θα ολοκληρωθεί με μια τελετή απονομής πανευρωπαϊκού βραβείου στα μέσα του 2012.

Το Νοέμβριο του 2011 αναρτήθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ χρονολόγιο με τις κυριότερες ημερομηνίες και τα κυριότερα γεγονότα της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Σκοπός του είναι να ανταποκριθεί στην έντονη ανάγκη των μέσων ενημέρωσης και του ευρύτερου κοινού για πληροφόρηση σχετικά με το πώς εκτυλίσσεται η κρίση. Παρουσιάζει, με μια εύχρηστη και συνοπτική μορφή, τα κυριότερα γεγονότα που σχετίζονται με τη χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους από τη σκοπιά της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για τη δέκατη επέτειο της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2012 δημιουργήθηκαν επεταιιακή ταινία, ένας ενημερωτικός φάκελος για τον τύπο, ντοκυμαντέρ για την παραγωγή τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, εκπαιδευτικό υλικό και ένας διαγωνισμός για παιδιά ηλικίας 9-12 ετών. Επιπλέον, στο πλαίσιο των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων σχετικά με τα τραπεζογραμμάτια, η Έκθεση για το Ευρώ (Euro Exhibition), που περιλάμβανε πολλά και ποικίλα διαδραστικά στοιχεία και παιχνίδια, ταξίδεψε στο Βουκουρέστι, το Παρίσι και τη Σόφια. Η έκθεση οργανώθηκε από την ΕΚΤ σε συνεργασία με ΕθνΚΤ και άλλους φορείς, όπως μουσεία. Μέχρι το τέλος του 2011 γύρω στα 226.000 άτομα είχαν επισκεφθεί την Έκθεση για το Ευρώ από τη δημιουργία της το 2008.

Οι Μέρες Πολιτισμού της ΕΚΤ το 2011 ήταν αφιερωμένες στην Ιταλία και διοργανώθηκαν σε συνεργασία με την Banca d'Italia. Από τις 19 Οκτωβρίου έως τις 17 Νοεμβρίου η ιταλική τέχνη και ο ιταλικός πολιτισμός φιλοξενήθηκαν σε γνωστούς πολιτιστικούς χώρους στη Φραγκφούρτη μέσα από ένα ευρύ φάσμα εκδηλώσεων, όπως συναυλίες κλασικής μουσικής, βραδιά τζαζ, λογοτεχνικές βραδιές, κινηματογραφικές προβολές και παραστάσεις χορού, ομιλίες και εκθέσεις τέχνης, καθώς και εκδηλώσεις για τα παιδιά. Οι Μέρες Πολιτισμού ξεκίνησαν το 2003 με σκοπό να δίνουν στους κατοίκους και τους επισκέπτες της Φραγκφούρτης μια γεύση από τον πολιτισμό μιας διαφορετικής κάθε χρόνο χώρας της ΕΕ.





Το Νοέμβριο του 2011 τα πρώτα από τα 14 συνολικά δικτυώματα τοποθετήθηκαν στο αίθριο μεταξύ των δύο πύργων γραφείων. Τα δικτυώματα αυτά, μαζί με τις εξέδρες, χρησιμεύουν για τη σύνδεση των δύο πύργων γραφείων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

# ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΗ

# I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

## 1.1 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 ωστόσο από το Διοικητικό Συμβούλιο έτσι 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, στις οποίες η ΕΚΤ προσφεύγει στο βαθμό που κρίνεται εφικτό και σκόπιμο. Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση 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.<sup>1</sup> 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 διαθέσιμων 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 2011 πραγματοποιήθηκαν δύο συνεδριάσεις εκτός Φραγκφούρτης: η μία φιλοξενήθηκε από την Suomen Pankki – Finlands Bank στο Ελσίνκι και η άλλη από την Deutsche Bundesbank στο Βερολίνο. 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 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.

## 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

<sup>1</sup> 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, 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 κανονισμοί δημοσιεύονται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

## ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

### Εμπρός (από τα αριστερά):

Carlos Costa, Yves Mersch,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
José Manuel González-Páramo,  
Benoit Cœuré, Marko Kranjec,  
Jörg Asmussen

### Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Erkki Liikanen,  
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Josef Bonnici, Patrick Honohan,  
Jozef Makúch, Christian Noyer

### Πίσω (από τα αριστερά):

Luc Coene, George A. Provoopoulos,  
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,  
Jens Weidmann, Peter Praet,  
Andres Lipstok



### **Mario Draghi**

Πρόεδρος της ΕΚΤ  
(από 1.11.2011)  
Διοικητής της Banca d'Italia  
(έως 31.10.2011)

### **Jean-Claude Trichet**

Πρόεδρος της ΕΚΤ  
(έως 31.10.2011)

### **Vítor Constâncio**

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

### **Jörg Asmussen**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ  
(από 1.1.2012)

### **Lorenzo Bini Smaghi**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ  
(έως 31.12.2011)

### **Michael C. Bonello**

Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(έως 30.6.2011)

### **Josef Bonnici**

Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta  
(από 1.7.2011)

### **Luc Coene**

Διοικητής της Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(από 1.4.2011)

### **Benoît Cœuré**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ  
(από 1.1.2012)

### **Carlos Costa**

Διοικητής της Banco de Portugal

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Διοικητής της Banco de España

### **José Manuel González-Páramo**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

### **Patrick Honohan**

Διοικητής της Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Klaas Knot**

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank  
(από 1.7.2011)

### **Marko Kranjec**

Διοικητής της Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Andres Lipstok**

Διοικητής της Eesti Pank

### **Jozef Makúch**

Διοικητής της Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg

### **Ewald Nowotny**

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Διοικητής της Banque de France

### **Αθανάσιος Ορφανίδης**

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

### **Peter Praet**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ  
(από 1.6.2011)

### **Γεώργιος Α. Προβόπουλος**

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

### **Guy Quaden**

Governor of the Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(έως 31.3.2011)

### **Jürgen Stark**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ  
(έως 31.12.2011)

### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ  
(έως 31.5.2011)

### **Ignazio Visco**

Διοικητής της Banca d'Italia

(από 1.11.2011)

### **Axel A. Weber**

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank  
(έως 30.4.2011)

### **Jens Weidmann**

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank  
(από 1.5.2011)

### **Nout Wellink**

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank  
(έως 30.6.2011)

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 χωρούνται 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.

#### 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-

#### Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ



**Πίσω (από τα αριστερά):**  
Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

**Εμπρός (από τα αριστερά):**  
Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος),  
Mario Draghi (Πρόεδρος),  
José Manuel González-Páramo

**Mario Draghi**

Πρόεδρος της ΕΚΤ  
(από 1.11.2011)

**Jean-Claude Trichet**

Πρόεδρος της ΕΚΤ  
(έως 31.10.2011)

**Vitor Constâncio**

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

**Jörg Asmussen**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής  
(από 1.1.2012)

**Lorenzo Bini Smaghi**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής  
(έως 31.12.2011)

**Benoît Cœuré**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής  
(από 1.1.2012)

**José Manuel González-Páramo**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής

**Peter Praet**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής  
(από 1.6.2011)

**Jürgen Stark**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής  
(έως 31.12.2011)

**Gertrude Tumpel-Gugerell**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής  
(έως 31.5.2011)



## ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

### Εμπρός (από τα αριστερά):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,  
Athanasios Orphanides,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Luc Coene

### Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Erkki Liikanen,  
Carlos Costa, Yves Mersch,  
Christian Noyer, Jozef Makúch,  
Marko Kranjec, Stefan Ingves,  
Mugur Constantin Isărescu

### Πίσω (από τα αριστερά):

Marek Belka, Ignazio Visco,  
Nils Bernstein, Klaas Knot,  
Miroslav Singer, Andres Lipstok,  
András Simor, Patrick Honohan



Σημείωση: Οι Josef Bonnici, Ivan Iskrov,  
Mervyn King, George A. Provopoulos,  
Vitas Vasiliauskas και Jens Weidmann  
δεν ήταν παρόντες κατά τη  
φωτογράφιση.

### Mario Draghi

Πρόεδρος της ΕΚΤ

(από 1.11.2011)

Διοικητής της Banca d'Italia

(έως 31.11.2011)

### Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

(έως 31.10.2011)

### Vitor Constâncio

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

### Marek Belka

Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Διοικητής της Danmarks Nationalbank

### Michael C. Bonello

Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

(έως 30.6.2011)

### Josef Bonnici

Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

(από 1.7.2011)

### Luc Coene

Διοικητής της Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

(από 1.4.2011)

### Carlos Costa

Διοικητής της Banco de Portugal

### Miguel Fernández Ordóñez

Διοικητής της Banco de España

### Patrick Honohan

Διοικητής της Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Διοικητής της Sveriges Riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Διοικητής της Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

Διοικητής της Българска народна банка

### Mervyn King

Διοικητής της Bank of England

### Klaas Knot

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank

(από 1.7.2011)

### Marko Kranjec

Διοικητής της Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank

### Andres Lipstok

Διοικητής της Eesti Pank

### Jozef Makúch

Διοικητής της Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg

### Ewald Nowotny

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Διοικητής της Banque de France

### 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

(έως 31.3.2011)

### Ilmārs Rimšēvičs

Διοικητής της Latvijas Banka

### Reinoldijus Šarkinas

Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου

της Lietuvos bankas

(έως 15.4.2011)

### András Simor

Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank

### Miroslav Singer

Διοικητής της Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου

της Lietuvos bankas

(από 16.4.2011)

### Ignazio Visco

Διοικητής της Banca d'Italia

(από 1.11.2011)

### Axel A. Weber

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank

(έως 30.4.2011)

### Jens Weidmann

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank

(από 1.5.2011)

### Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank

(έως 30.6.2011)

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. Σε αυτά τα καθήκοντα εντάσσεται η στενότερη συνεργασία μεταξύ των ΕθνΚΤ, ο καλύτερος συντονισμός της νομισματικής πολιτικής των κρατών-μελών με στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και η παρακολούθηση της λειτουργίας του ΜΣΙ ΙΙ. Επιπλέον, το Γενικό Συμβούλιο υποβάλλει εκθέσεις (την Έκθεση για τη Σύγκλιση της ΕΚΤ) στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Συμβούλιο ΕΕ) αναφορικά με την πρόοδο που έχουν σημειώσει τα κράτη-μέλη που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους για την επίτευξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Επίσης συμβάλλει στις συμβουλευτικές αρμοδιότητες της ΕΚΤ. Το 2011 το Γενικό Συμβούλιο πραγματοποίησε τις τέσσερις τακτικές τριμηνιαίες συνεδριάσεις του.

## 1.5 ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ ΤΟΥ ΕΣΚΤ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξακολούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του 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

### 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<sup>1)</sup>

Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος (AMICO)  
Werner Studener

Επιτροπή Τραπεζογραμματίων (BANCO)  
Ton Roos

Επιτροπή Μεθοδολογίας Κόστους (COMCO)  
-

Επιτροπή Επικοινωνιών Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (ECCO)  
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSC)  
Mauro Grande

Επιτροπή Πληροφορικής (ITC)  
Koenraad de Geest

Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (IAC)  
Klaus Gressenbauer

Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM)  
José Malo de Molina

Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων  
του Ευρωσυστήματος (EISC)  
Benoît Cœuré

Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων (IRC)  
Wolfgang Duchatzek

Επιτροπή Νομικών Θεμάτων (LEGCO)  
Antonio Sáinz de Vicuña

Επιτροπή Δραστηριοτήτων Αγορών (MOC)  
Francesco Papadia

Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC)  
Wolfgang Schill

Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (PSSC)  
Daniela Russo

Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (RMC)  
Carlos Bernadell

Επιτροπή Στατιστικής (STC)  
Aurel Schubert

Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό (HRC)  
Steven Keuning

<sup>1</sup> Στις 17 Φεβρουαρίου 2012.

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 13.1.2011 συγκροτήθηκε η Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για να επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο στην εκτέλεση των σχετικών με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα καθηκόντων της ΕΚΤ. Στις 31.12.2011 υπήρχαν 14 επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, οι οποίες είχαν συσταθεί δυνάμει του άρθρου 9.1 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ.

Υπάρχουν άλλες τρεις επιτροπές. 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. Προκειμένου να διαβεβαιωθεί το κοινό ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, εφαρμόζεται η αρχή της εκ περιτροπής ανάθεσης του ελεγκτικού έργου σε διάφορες ελεγκτικές εταιρίες.<sup>2</sup> 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 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 της ΕΕ 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 και τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας 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.

Το 2011 η ΕΚΤ συνέχισε, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, να εφαρμόζει το πλαίσιο διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου για τα καθήκοντα και τις διαδικασίες του Ευρωσυστήματος. Επίσης, οι υπηρεσιακές μονάδες της ΕΚΤ επικαιροποίησαν

2 Κατόπιν διαγωνισμού και κατά τη συμφωνημένη πρακτική, 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.

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. Επιπλέον, το 2011 η ΕΚΤ αναθεώρησε το πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων και διεξήγαγε πρόγραμμα κατάρτισης της ομάδας διαχείρισης κρίσεων. Σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, η ΕΚΤ ξεκίνησε ανάλυση των επιπτώσεων στις εργασίες σε επίπεδο Ευρωσυστήματος για να διαπιστώσει την κρισιμότητα του παράγοντα “χρόνος”.

Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων επικουρεί τα όργανα λήψεως αποφάσεων στην εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού επιπέδου προστασίας του Ευρωσυστήματος, με τη διαχείριση και τον έλεγχο των κινδύνων που προέρχονται από τις συναλλαγές του στις αγορές. Το 2011 η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων ασχολήθηκε με την αξιολόγηση των κινδύνων που συνδέονται με πράξεις νομισματικής πολιτικής και τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Επίσης εξέτασε τους κινδύνους που συνδέονται με διαφορετικές επιλογές για την αντιμετώπιση των επιδεινούμενων συνθηκών ρευστότητας των τραπεζών των χωρών που αντιμετωπίζουν εντάσεις, την παρακολούθηση της οικονομικής ευρωστίας των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος, καθώς και τη θέσπιση στρατηγικών σημείων αναφοράς και την κατανομή των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ ανά νόμισμα.

Τον Ιούλιο του 2011 η ΕΚΤ μετέτρεψε το Τμήμα Διαχείρισης Κινδύνων σε Γραφείο Διαχείρισης Κινδύνων, δημιουργώντας έτσι μια ανεξάρτητη υπηρεσιακή μονάδα. Το Γραφείο είναι υπεύθυνο για το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων όλων των πράξεων της ΕΚΤ στις χρηματοπιστωτικές αγορές και για την παρακολούθηση, την αξιολόγηση και την εισήγηση βελτιώσεων, όσον αφορά τη διαχείριση των κινδύνων, επί του λειτουργικού πλαισίου νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και τη συναλλαγματική του πολιτική. Αυτή η οργανωτική αλλαγή ήταν αποτέλεσμα του σημαντικά μεγαλύτερου ρόλου που ανέλαβε η λειτουργία της διαχείρισης κινδύνων στις κεντρικές τράπεζες εν γένει (και ειδικότερα

στην ΕΚΤ). Επίσης αντανάκλουσε την οδηγία που έδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο προς όλες τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος βάσει της οποίας θα πρέπει να υπάρχει διαφορετική ιεραρχική γραμμή αναφοράς προς τα μέλη της διοίκησής τους που είναι αρμόδια για τις πράξεις στην αγορά και διαφορετική προς εκείνα που είναι αρμόδια για τη διαχείριση κινδύνων. Τέλος, η αλλαγή είναι σύμφωνη με τις βέλτιστες πρακτικές στη διακυβέρνηση που υποστηρίζουν την ανεξάρτητη άσκηση της διαχείρισης κινδύνων εντός των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

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,<sup>3</sup> 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 συμβάλει στην περαιτέρω βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος γενικότερα. Αποτελείται από τρία μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, με πρόεδρο τον

3 Το εν λόγω Καταστατικό δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

Erkki Liikanen (Διοικητή της Suomen Pankki – Finlands Bank).

#### **ΚΩΔΙΚΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ**

Στην ΕΚΤ έχουν θεσπιστεί δύο κώδικες συμπεριφοράς που αφορούν τα όργανα λήψεως αποφάσεων. Ο πρώτος κώδικας παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα δεοντολογίας για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τους αναπληρωτές τους όταν εκτελούν χρέη μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.<sup>4</sup> Αντανακλά την ευθύνη τους να διαφυλάσσουν την ακεραιότητα και το κύρος του Ευρωσυστήματος και την αποτελεσματικότητά των πράξεών του. 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.<sup>5</sup> Συμπληρώνει τον πρώτο εξειδικεύοντας περαιτέρω θέματα δεοντολογίας που αφορούν τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.

Το Πλαίσιο Δεοντολογίας για το προσωπικό της ΕΚΤ<sup>6</sup> 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 της ΕΕ εξέδωσαν έναν Κανονισμό<sup>7</sup> 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. Το 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε Απόφαση<sup>8</sup> σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ECB, η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουλίου 2004.

#### **ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ 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 (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.

4 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 τον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

5 Βλ. τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ C 104, 23.4.2010, σελ. 8, και το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

6 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 το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

7 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.

8 Απόφαση ΕΚΤ/2004/11 της 3ης Ιουνίου 2004 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.

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 Σεπτέμβριο του 2011 προστέθηκε στη “Γενική Τεκμηρίωση” παράγραφος που αναφέρει ότι οι αντισυμβαλλόμενοι θα λογίζεται ότι γνωρίζουν και ότι πρέπει να συμμορφώνονται προς όλες τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη νομοθεσία AML/CTF.<sup>9</sup> 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 το 2004 η ΕΚΤ για την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ<sup>10</sup> 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.<sup>11</sup> Το 2001 η ΕΚΤ τροποποίησε την Απόφαση προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι νέες δραστηριότητες της ΕΚΤ που σχετίζονται με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου.<sup>12</sup>

Το 2011 ο αριθμός των αιτημάτων για πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ παρέμεινε περιορισμένος.

9 Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ – γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2011.

10 Απόφαση ΕΚΤ/2004/3 της 4ης Μαρτίου 2004 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42.

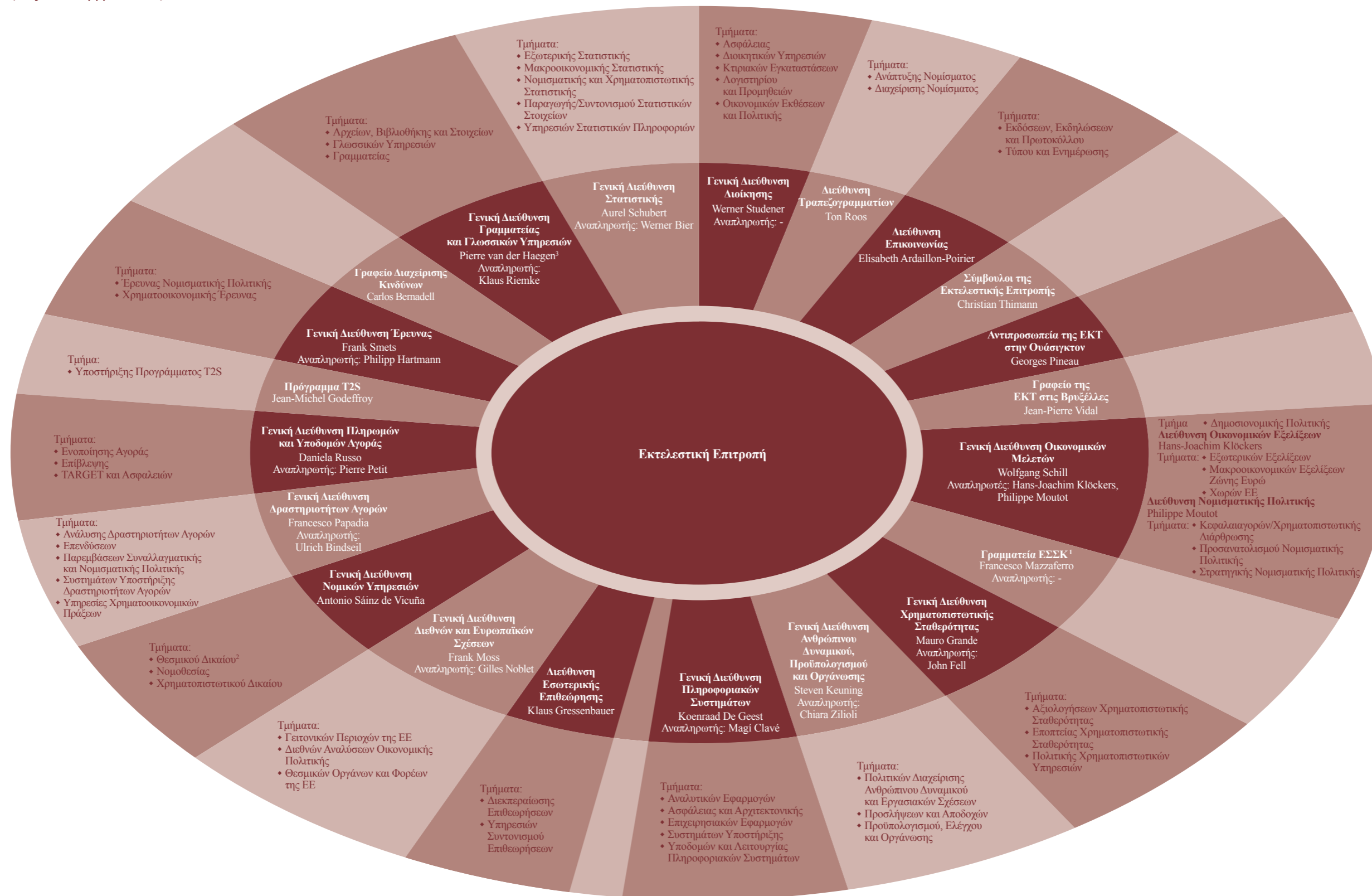
11 Πιστή στις αρχές της δημοσιότητας και της διαφάνειας, η ΕΚΤ δημοσιεύει αρχαιακό υλικό στο δικτυακό της τόπο (“Ιστορική Αναδρομή/Αρχεία”).

12 Απόφαση ΕΚΤ/2011/6, της 9ης Μαΐου 2011 που τροποποιεί την Απόφαση ΕΚΤ/2004/3 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ, ΕΕ L 158, 16.6.2011, σελ. 37.



**ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ**

(στις 31 Δεκεμβρίου 2011)



<sup>1</sup> Λογοδοτεί στον Πρόεδρο της ΕΚΤ υπό την ιδιότητά του ως Προέδρου του ΕΣΣΚ.  
<sup>2</sup> Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.  
<sup>3</sup> Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.



## 2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 2.1 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

Το 2011 η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει και να εφαρμόζει πολιτικές διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού σε τέσσερις τομείς: εργασιακή κουλτούρα, στελέχωση, επαγγελματική εξέλιξη και όροι απασχόλησης.

#### ΕΡΓΑΣΙΑΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

Το 2011 οι εξελίξεις αναφορικά με την εργασιακή κουλτούρα της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν σε θέματα διαφορετικότητας και επαγγελματικής δεοντολογίας. Το Μάρτιο του 2011 η ΕΚΤ διοργάνωσε ένα υψηλού επιπέδου φόρουμ διαφορετικότητας και ενισχύθηκε η τακτική παρακολούθηση δεδομένων που αφορούν τη διαφορετικότητα των φύλων. Όσον αφορά την επαγγελματική δεοντολογία, καταβλήθηκαν προσπάθειες προς την κατεύθυνση της περαιτέρω ενσωμάτωσης του Πλαισίου Δεοντολογίας του προσωπικού στην εργασιακή κουλτούρα της ΕΚΤ.

#### ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Στις 31.12.2011 ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, ήταν 1.609 (1.607 στις 31 Δεκεμβρίου 2010).<sup>13</sup> Η ΕΚΤ προσέφερε συνολικά 55 νέες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου το 2011. Αντίθετα, 38 υπάλληλοι με συμβάσεις εργασίας ορισμένου και αορίστου χρόνου αποχώρησαν από την ΕΚΤ το 2011 (28 το 2010), λόγω παραίτησης ή συνταξιοδότησης. Επιπλέον, το 2011 προσφέρθηκαν 147 συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας (πέραν της παράτασης συμβάσεων) για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν λιγότερο του ενός έτους, ενώ έληξαν 123.

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 31.12.11 εργάζονταν στην ΕΚΤ 152 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών σε διάφορες θέσεις, 4% λιγότεροι από ό,τι το 2010.

Το Σεπτέμβριο του 2011 η ΕΚΤ υποδέχθηκε την έκτη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα

Πτυχιούχων. Οι συμμετέχοντες είναι νεοαποφοιτήσαντες από κορυφαία πανεπιστημιακά ιδρύματα με ευρύ φάσμα ειδικοτήτων και 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 ή τη μετάφραση. Στις 31.12.2011, η ΕΚΤ φιλοξενούσε 108 ασκούμενους στην ΕΚΤ (17% περισσότερους από ό,τι το 2010). Η ΕΚΤ προσέφερε τέλος έξι υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και τέσσερις υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy.

#### 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 εσωτερικής προκήρυξης θέσεων αποσκοπεί και αυτή στο να διευκολύνει την εσωτερική κινητικότητα του προσωπικού, δίνοντας έμφαση στις γενικότερες δεξιότητες των υπαλλήλων. Το 2011, 237 υπάλληλοι, μεταξύ των οποίων 64 διοικητικά στελέχη και σύμβουλοι, μετακινήθηκαν εσωτερικά, είτε σε προσωρινή είτε σε πιο μακροχρόνια βάση.

Η ΕΚΤ, όπως όλες οι κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ, συμμετέχει ενεργά στα προγράμματα εξωτερικής κινητικότητας, τα οποία προωθούνται από τη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και επιτρέπει την απόσπαση υπαλλήλων της ΕΚΤ στις 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ ή σε

<sup>13</sup> Εκτός από τις συμβάσεις ισοδύναμων θέσεων πλήρους απασχόλησης, ο αριθμός αυτός περιλαμβάνει συμβάσεις υπαλλήλων ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών με απόσπαση στην ΕΚΤ, καθώς και συμβάσεις που παρέχονται στους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων.

συναφείς διεθνείς οργανισμούς (π.χ. το ΔΝΤ και την ΤΔΔ) για διάστημα 2-12 μηνών. Το 2011 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 6 (νέες) αποσπάσεις στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος. Επιπλέον, η ΕΚΤ χορήγησε άδεια άνευ αποδοχών για διάστημα έως 3 ετών σε 27 υπαλλήλους (νέες άδειες), λόγω σπουδών ή ανάληψης εργασίας σε άλλο οργανισμό. Ο συνολικός αριθμός των υπαλλήλων σε άδεια άνευ αποδοχών στο τέλος Δεκεμβρίου 2011 ήταν 55 (έναντι 45 το 2010).

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 διάφορες επιμορφωτικές δραστηριότητες εντός της ΕΚΤ, προσφέρθηκε στο προσωπικό συμβουλευτική καθοδήγηση (coaching), ενώ 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, επωφελήθηκαν από επιμορφωτικά προγράμματα που οργανώθηκαν σε επίπεδο ΕΣΚΤ ή προσφέρθηκαν από τις ΕθνΚΤ. Τα διοικητικά στελέχη πρώτης βαθμίδας (59 αναπληρωτές τομεάρχες/τμηματάρχες) συμμετείχαν και το 2011 σε μια δομημένη διαδικασία αξιολόγησης, στο πλαίσιο της οποίας οι συνάδελφοί τους (υφιστάμενοι και ομοιόβαθμοι), καθώς και ομόλογοί τους εκτός ΕΚΤ, συμπλήρωσαν ένα ερωτηματολόγιο αναφορικά με τις ηγετικές και διευθυντικές ικανότητες των διοικητικών στελεχών. Συνολικά, οι κρίσεις αξιολογήθηκαν θετικά. Σε συνέχεια της εν λόγω διαδικασίας, τα αποτελέσματα αναλύθηκαν με την υποστήριξη εξωτερικών συμβούλων και καταστρώθηκαν επιμέρους σχέδια δράσης για την περαιτέρω ενίσχυση των διοικητικών επιδόσεων των ατόμων.

#### **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 2011, συμπεριλαμβανομένης της διοργάνωσης πολυάριθμων εκπαιδευτικών

σεμιναρίων σε επίπεδο ΕΣΚΤ και της κινητικότητας εντός του ΕΣΚΤ. Η ομάδα εργασίας για την κατάρτιση και την ανάπτυξη σε επίπεδο ΕΣΚΤ, μια ηλεκτρονική πλατφόρμα για την πρόσβαση σε ευκαιρίες κατάρτισης και κινητικότητας εντός του ΕΣΚΤ, ξεκίνησε τις εργασίες της τον Απρίλιο του 2011 με στόχο την περαιτέρω ενίσχυση της συνεργασίας εντός του ΕΣΚΤ. Για το 2012 έχουν προγραμματιστεί συνολικά 46 κύκλοι εκπαιδευτικών σεμιναρίων σε επίπεδο ΕΣΚΤ, που θα φιλοξενηθούν από 23 κεντρικές τράπεζες. Τρεις νέες επιμορφωτικές δραστηριότητες σε επίπεδο ΕΣΚΤ θα ξεκινήσουν το 2012.

#### **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. Το 2011 η ΕΚΤ επανεξέτασε τις διατάξεις που αφορούν τις άδειες. Καθιέρωσε πιο μακρόχρονη άδεια πατρότητας μετά τη γέννηση ή την υιοθέτηση ενός παιδιού. Επίσης, αυξήθηκε η διάρκεια της άδειας υιοθεσίας, ενώ μειώθηκε το ελάχιστο χρονικό διάστημα για την υποβολή αιτήματος γονικής άδειας άνευ αποδοχών και άδειας άνευ αποδοχών. Επίσης, ιδρύθηκε Επιτροπή Υγιεινής και Ασφάλειας στην Εργασία, με σκοπό τη συμμετοχή των εκπροσώπων των εργαζομένων στις συζητήσεις περί ζητημάτων ασφάλειας και υγιεινής στην ΕΚΤ.

Όσον αφορά τις πολιτικές επί θεμάτων χρόνων εργασίας, στο τέλος του 2011 193 υπάλληλοι εργάζονταν με μερική απασχόληση, δηλ. λίγο περισσότεροι από ό,τι το 2010. Στις 31.12.2011 ο αριθμός των υπαλλήλων σε γονική άδεια άνευ αποδοχών ήταν 33 (έναντι 24 το 2010). Το πιλοτικό πρόγραμμα τηλεργασίας που τέθηκε σε εφαρμογή το 2008 συνεχίστηκε και το 2011. Παράλληλα, πραγματοποιήθηκε διαβούλευση για τη θέσπιση σχετικής πολιτικής σε μόνιμη βάση. Η νέα πολιτική θα τεθεί σε ισχύ από 1.2.2012. Το 2011, κατά μέσο όρο, περίπου 309 υπάλληλοι κάθε μήνα εργάζονταν εξ αποστάσεως. Το 2011 ως σύνολο, 826 υπάλληλοι πραγματοποίησαν τηλεργασία τουλάχιστον μία φορά.

## 2.2 ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ

Η ΕΚΤ αναγνωρίζει ότι ο εποικοδομητικός διάλογος με τους εργαζομένους της είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Το 2011 η ΕΚΤ ζήτησε τη γνώμη των εκπροσώπων των εργαζομένων, με τους οποίους αντάλλαξε πληροφορίες σχετικά με αλλαγές που αφορούν τις αμοιβές, την απασχόληση, τις συνθήκες εργασίας, υγιεινής και ασφάλειας, καθώς και τις συντάξεις. Σ' αυτό το πλαίσιο ανταλλάχθηκαν 219 επιστολές. Επίσης, η ΕΚΤ συνέχισε να διενεργεί συχνές προφορικές συζητήσεις με τους εκπροσώπους των εργαζομένων σχετικά με ζητήματα απασχόλησης και κοινωνικά θέματα.

Ο διάλογος με το αναγνωρισμένο σωματείο των εργαζομένων IPSO<sup>14</sup> οδήγησε στην υπογραφή ενός συμπληρώματος του μνημονίου συνεννόησης του 2008 μεταξύ της ΕΚΤ και του σωματείου, το οποίο περιλαμβάνει διάφορες διατάξεις που αποσκοπούν στην περαιτέρω ενίσχυση του κοινωνικού διαλόγου στην ΕΚΤ.

## 2.3 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.<sup>15</sup> Σκοπός του είναι η ενημέρωση και η ανταλλαγή απόψεων σε θέματα που μπορεί να επηρεάσουν σημαντικά τις εργασιακές σχέσεις στις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ. Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται με το εξαμηνιαίο ενημερωτικό δελτίο και μέσω συναντήσεων που πραγματοποιούνται στη Φραγκφούρτη.

Το 2011 ο κοινωνικός διάλογος του ΕΣΚΤ ασχολήθηκε κυρίως με θέματα κατάρτισης και ανάπτυξης του ΕΣΚΤ/του Ευρωσυστήματος, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, τη διακυβέρνηση έργων πληροφορικής και τη διαχείριση κινδύνων. Συζητήθηκαν επίσης θέματα που αφορούν την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων, τις παρεμβάσεις στις αγορές και τα συστήματα πληρωμών.

Η ad hoc ομάδα εργασίας για την παραγωγή και κυκλοφορία τραπεζογραμματίων 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 Μάρτιο και το Νοέμβριο του 2011 και μεταξύ άλλων προσδιόρισε πιθανά θέματα συζήτησης στις συναντήσεις του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ.

## 2.4 ΤΟ ΓΡΑΦΕΙΟ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Στόχος του Γραφείου Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος (EPCO) είναι να διασφαλίζει τον αποτελεσματικό συντονισμό κοινών διαδικασιών για την προμήθεια αγαθών και υπηρεσιών από τις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ που δεσμεύθηκαν να συμμετέχουν στις δραστηριότητες του EPCO κατά την πρώτη περίοδο λειτουργίας του (2008-2012),<sup>16</sup> και να ενισχύει τις βέλτιστες πρακτικές για τις προμήθειες στις εν λόγω κεντρικές τράπεζες. Το δίκτυο των ειδικών σε θέματα προμηθειών των κεντρικών τραπεζών, το οποίο συντονίζει το EPCO, πραγματοποίησε έξι συναντήσεις το 2011.

Το τρίτο κοινό πρόγραμμα προμηθειών του EPCO εφαρμόστηκε το 2011. Οι κοινές διαδικασίες για τις αεροπορικές μετακινήσεις για συναντήσεις του ΕΣΚΤ και συμβάσεις με ξενοδοχεία ανά τον κόσμο ανανεώθηκαν και οριστικοποιήθηκε η διαδικασία κοινών προμηθειών για συμβουλευτικές υπηρεσίες πληροφορικής. Επιπλέον, οκτώ ακόμη διαδικασίες κοινών προμηθειών οδεύουν προς οριστικοποίηση (στους τομείς των στοιχείων για την αγορά, των διαβαθμίσεων και της πληροφορικής). Το 2011

14 Τα αρχικά IPSO σημαίνουν "International and European Public Services Organisation".

15 Πρόκειται για την Επιτροπή Συνδικαλιστικών Οργανώσεων Κεντρικών Τραπεζών Ευρώπης (SCECBU), τη διεθνή συνδικαλιστική κλαδική ομοσπονδία UNI-Finance και την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Συνδικάτων Δημοσίων Υπηρεσιών (EPSU).

16 Το 2011, πέραν των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, στις δραστηριότητες του EPCO συμμετείχαν επίσης οι Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski και Banca Națională a României.

το EPCO παρείχε επίσης υποστήριξη σε δραστηριότητες που σχετίζονται με προμήθειες στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος που εφαρμόζουν δύο προγράμματα του ΕΣΚΤ: το Common Eurosystem Pricing Hub και το TARGET2-Securities.

## 2.5 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Τα κατασκευαστικά έργα στις διάφορες κτιριακές μονάδες των νέων εγκαταστάσεων της ΕΚΤ παρουσίασαν αισθητή πρόοδο το 2011, καθώς το Φεβρουάριο του 2011 ο ουρανοξύστης υψώθηκε επάνω από το επίπεδο του εδάφους. Ολοκληρώθηκαν οι εργασίες σκυροδέτησης για τη νέα πλάκα θεμελίωσης της Grossmarkthalle (του πρώην χώρου της κεντρικής αγοράς), καθώς και οι δομικές εργασίες για το νέο υπόγειο και το νέο ισόγειο εντός του πρώην χώρου της αγοράς. Άρχισαν οι δομικές εργασίες για τη μελλοντική ενσωμάτωση των επιμέρους μονάδων ως αυτοτελών κτισμάτων στην κεντρική αίθουσα, ενώ συνεχίστηκαν οι εργασίες ανακαίνισης του κελύφους και της πρόσοψης από πλαίσια σκυροδέματος. Την άνοιξη ξεκίνησαν οι εργασίες ανακαίνισης της πρόσοψης στο κτίριο της δυτικής πτέρυγας, ενώ οι εργασίες ανακαίνισης της πρόσοψης στο κτίριο της ανατολικής πτέρυγας ολοκληρώθηκαν το φθινόπωρο. Στο τέλος του καλοκαιριού ξεκίνησε η εγκατάσταση νέων υαλοπινάκων στα ανακαινισμένα χαλύβδινα πλαίσια του βόρειου κλιμακοστασίου. Οι δομικές εργασίες για τον υπόγειο χώρο στάθμευσης των υπαλλήλων τελείωσαν το καλοκαίρι, ενώ οι κύριες δομικές εργασίες για το κέντρο διοικητικής μέριμνας ολοκληρώθηκαν το φθινόπωρο. Επίσης, σε εξέλιξη βρίσκονται οι δομικές εργασίες για τα δύο σημεία ελέγχου εισόδου. Η χαλύβδινη κατασκευή του νέου κτιρίου εισόδου, η οποία θα συνδέει την πρώην αγορά με τον ουρανοξύστη, ξεκίνησε στο τέλος του 2011.

Το Φεβρουάριο του 2011 ανατέθηκε η σύμβαση για τις υπόλοιπες δομικές εργασίες του ουρανοξύστη στην εταιρία Ed. Züblin AG. Από το φθινόπωρο οι δομικές εργασίες προχώρησαν με ρυθμό ενός ορόφου την εβδομάδα, έτσι στο τέλος του έτους είχε κατασκευαστεί ο 21ος όροφος

και στους δύο πύργους. Οι πρώτες μεγάλες χαλύβδινες δοκοί του αιθρίου που συνδέει τα δύο μέρη του πύργου των γραφείων εγκαταστάθηκαν το Νοέμβριο του 2011.

Ο διαγωνισμός για την ανάθεση των συμβάσεων που αφορούν τις υπόλοιπες κατασκευαστικές εργασίες – οι οποίες συνιστούν περίπου το 20% του κόστους κατασκευής – πραγματοποιήθηκε το καλοκαίρι του 2010. Οι συμβάσεις αυτές αφορούν κυρίως εργασίες διαμόρφωσης του χώρου και του τοπίου. Οι συμβάσεις αυτές κατακυρώθηκαν μεταξύ Μαΐου και Δεκεμβρίου 2011. Αυτός ο γύρος διαγωνισμών, όπως και οι προηγούμενοι, ευθυγραμμίζεται με το διαθέσιμο προϋπολογισμό και το χρονικό πλαίσιο. 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.

## 2.6 ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Στόχος της ΕΚΤ είναι να διαχειρίζεται συνεπώς τους φυσικούς πόρους προκειμένου να διαφυλάσσει την ποιότητα του περιβάλλοντος και να προστατεύει την ανθρώπινη υγεία. Έτσι, έχει καθιερώσει συγκεκριμένη περιβαλλοντική πολιτική και δεσμεύεται να βελτιώνει διαρκώς την περιβαλλοντική της επίδοση και να ελαχιστοποιεί το οικολογικό της αποτύπωμα. Για τη συστηματική επίτευξη της περιβαλλοντικής βιωσιμότητας, η ΕΚΤ υιοθέτησε ένα Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης (EMS), το οποίο συμμορφώνεται προς το διεθνές πρότυπο EN ISO 14001 και τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1221/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την εθελοντική συμμετοχή των οργανισμών σε ένα Κοινοτικό σύστημα οικολογικής διαχείρισης και οικολογικού ελέγχου (EMAS). Το 2011 το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης υποβλήθηκε με επιτυχία στον πρώτο έλεγχο. Η σύγκριση με τα στοιχεία για το 2009 και το 2010 έδειξε περαιτέρω μείωση των εκπομπών άνθρακα κατά 7,8% την περίοδο αυτή. Δεδομένου ότι οι εκπομπές άνθρακα οφείλονται κυρίως στην παραγωγή

ηλεκτρισμού και στη θέρμανση και ψύξη, η ΕΚΤ καλύπτει πλέον το 100% των αναγκών της σε ηλεκτρισμό από ανανεώσιμες τοπικές πηγές ενέργειας (υδροηλεκτρική ενέργεια από τον ποταμό Μάιν), ενώ έχει ξεκινήσει η εφαρμογή βελτιώσεων στην τεχνική υποδομή των κτιριακών της εγκαταστάσεων. Από το 2008 έως το τέλος του 2011 οι εκπομπές άνθρακα της ΕΚΤ μειώθηκαν κατά 1/3 περίπου.

Επιπλέον, συνεχίστηκε η εφαρμογή μέτρων στο πλαίσιο του περιβαλλοντικού προγράμματος που έχει καθιερώσει η ΕΚΤ με στόχο τη διαρκή βελτίωση των περιβαλλοντικών της επιδόσεων. Έτσι, αναπτύχθηκε ένας οδηγός βιώσιμων προμηθειών και ξεκίνησε η πιλοτική εφαρμογή του. Τον Οκτώβριο του 2011 διοργανώθηκε μια ημερίδα “πράσινης” ευαισθητοποίησης (“green day”), προκειμένου οι υπάλληλοι να ενημερωθούν για την πολιτική της ΕΚΤ και να ενθαρρυνθεί η ενεργός συμμετοχή τους. Όσον αφορά τα σχέδια λειτουργίας και συντήρησης των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην καθιέρωση προηγμένων χαρακτηριστικών βιωσιμότητας.

πόρους για την ενδυνάμωση της λειτουργικής ασφάλειας και συνεργάζεται με άλλες κεντρικές τράπεζες για την παροχή ή τη συντήρηση επιχειρησιακών εφαρμογών.

Τέλος, οι εσωτερικές διαδικασίες επαναξιολογήθηκαν από εξωτερικούς ελεγκτές και επιβεβαιώθηκαν οι πιστοποιήσεις ISO 9001:2008 και ISO/IEC 20000, ενώ δρομολογήθηκε η διαδικασία πιστοποίησης ISO/IEC 27001.

## 2.7 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

Το πρόγραμμα έργων πληροφορικής που προώθησε η Γενική Διεύθυνση Πληροφοριακών Συστημάτων αποσκοπούσε στην οριστικοποίηση τεχνικών λύσεων για την υποστήριξη των λειτουργιών της Γραμματείας του ΕΣΣΚ και για την εφαρμογή έκτακτων αλλαγών σε διάφορα συστήματα πληροφορικής, προκειμένου να ενισχυθεί η εφαρμογή των αποφάσεων που λαμβάνονται ως συνέπεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Πρόσθετα έργα αναλήφθηκαν και εκτελέστηκαν για την παροχή βελτιωμένης υποστήριξης στη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, των ιδίων κεφαλαίων, των πράξεων νομισματικής πολιτικής και των ασφαλειών της ΕΚΤ. Συνεχίζονται επίσης οι εργασίες για την ενίσχυση της υποστήριξης και της συντήρησης στατιστικών εφαρμογών και εφαρμογών που υποστηρίζουν τις επιχειρησιακές διεργασίες και τη διαχείριση εγγράφων και αρχείων. Παράλληλα, η ΕΚΤ έχει επενδύσει





Όταν ολοκληρωθούν οι εργασίες, οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ θα προσδώσουν ένα ξεχωριστό στοιχείο στην εικόνα της πόλης της Φραγκφούρτης.

Η κατασκευή των υψηλότερων ορόφων του ουρανοξύστη θα ολοκληρωθεί το 2012 και η τελετή για την τοποθέτηση της τελευταίας δοκού (topping-out) θα πραγματοποιηθεί το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Έπειτα, θα συνεχιστούν οι εργασίες στην πρόσοψη και η εγκατάσταση του ηλεκτρομηχανολογικού εξοπλισμού. Η πρόσοψη, που είναι ενεργειακά αποδοτική, έχει μη ανακλαστικό φινίρισμα σε γκρι χρώμα με μια ελαφρά πράσινη γυαλάδα. Έτσι, ταιριάζει αρμονικά με τον περιβάλλοντα χώρο. Η εγκατάσταση του ηλεκτρομηχανολογικού εξοπλισμού περιλαμβάνει την τοποθέτηση των συστημάτων θέρμανσης και ψύξης, καθώς και την καλωδίωση. Θα ακολουθήσουν η διαμόρφωση και ο σχετικός εξοπλισμός των εσωτερικών χώρων.

# ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ



# ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ 1.1.2011 – 31.12.2011

## 1 ΦΥΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι δραστηριότητες που ανέπτυξε η ΕΚΤ το 2011 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 λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ.

Το πλαίσιο διακυβέρνησης της ΕΚΤ περιλαμβάνει διάφορους εσωτερικούς και εξωτερικούς ελέγχους. Στο πλαίσιο των εξωτερικών ελέγχων, το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της λειτουργικής 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.

Στο πλαίσιο του συστήματος 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. Προκειμένου να ενδυναμώσει ακόμη περισσότερο την εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ, το 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο συγκρότησε την Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ. Η Επιτροπή αυτή επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο αναφορικά

με τις αρμοδιότητές του σχετικά με την ακεραιότητα των οικονομικών πληροφοριών, την εποπτεία των εσωτερικών ελέγχων και τις επιδόσεις των υπηρεσιών εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος.

Προκειμένου να αποτυπωθεί η σημαντική ενίσχυση του ρόλου που διαδραματίζει η διαχείριση κινδύνων, και σύμφωνα με τις βέλτιστες πρακτικές, τον Ιούλιο του 2011 η ΕΚΤ αναδιοργάνωσε το Τμήμα Διαχείρισης Κινδύνων, μετατρέποντάς το σε αυτοτελή υπηρεσία (Γραφείο Διαχείρισης Κινδύνων). Το εν λόγω Γραφείο είναι αρμόδιο για το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζεται σε όλες τις πράξεις που διενεργεί η ΕΚΤ στις χρηματοπιστωτικές αγορές και προς το σκοπό αυτό παρακολουθεί, αξιολογεί και προτείνει βελτιώσεις, από τη σκοπιά της διαχείρισης κινδύνων, του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής.

Ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο δεοντολογίας για τα μέλη του προσωπικού της ΕΚΤ, το οποίο αναθεωρείται σε τακτά χρονικά διαστήματα, 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, 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. Δύο πρόσθετοι κώδικες συμπεριφοράς αναφέρονται αποκλειστικά στο καθεστώς δεοντολογίας που ισχύει για τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Ο υπεύθυνος δεοντολογίας, που διορίζεται από την Εκτελεστική Επιτροπή, διασφαλίζει τη συνεπή ερμηνεία των κανόνων που ισχύουν για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και το προσωπικό. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διορίσει σύμβουλο δεοντολογίας ο οποίος παρέχει οδηγίες στα μέλη του σχετικά με ζητήματα επαγγελματικής συμπεριφοράς.

Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη διακυβέρνηση της ΕΚΤ παρέχονται στην ενότητα 1 του Κεφαλαίου 7 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, κατόπιν σύστασης 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 έπειτα 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 30 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών.

### ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

Η ΕΚΤ αναγνωρίζει πλήρως τη σπουδαιότητα της ύπαρξης εποικοδομητικού διαλόγου με τους υπαλλήλους της. Το 2011 η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει και να εφαρμόζει πολιτικές για τη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού σε τέσσερις τομείς: εταιρική κουλτούρα, προσλήψεις, επαγγελματική εξέλιξη και όροι απασχόλησης. Οι εξελίξεις που σχετίζονταν με την εταιρική κουλτούρα της ΕΚΤ εξακολούθησαν να έχουν επίκεντρο στη διαφορετικότητα και την επαγγελματική δεοντολογία. Τον Μάρτιο του 2011 η ΕΚΤ διοργάνωσε ένα φόρουμ υψηλού επιπέδου σχετικά με τη διαφορετικότητα, ενώ παράλληλα ενίσχυσε την τακτική παρακολούθηση των στοιχείων όσον αφορά τη διαφορετικότητα των φύλων.

Τα μέτρα ενίσχυσης της κινητικότητας και της ανάπτυξης των προσόντων των υπαλλήλων παρέμειναν τα βασικά εργαλεία επαγγελματικής εξέλιξης το 2011. 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 η ΕΚΤ

με σύμβαση εργασίας<sup>1</sup> αυξήθηκε από 1.565 το 2010 σε 1.601 το 2011. Στο τέλος του 2011, η ΕΚΤ απασχολούσε 1.609 υπαλλήλους. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. τη σημείωση 30 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών και την ενότητα 2 του Κεφαλαίου 7 της Ετήσιας Έκθεσης, όπου περιγράφονται με περισσότερες λεπτομέρειες και οι εξελίξεις στον τομέα της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού.

### ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η ΕΚΤ διακρατεί δύο ειδών επενδυτικά χαρτοφυλάκια, το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων και το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ διακρατεί τίτλους για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, τους οποίους αποκτά στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και των δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Οι διάφοροι σκοποί και στόχοι των επενδυτικών δραστηριοτήτων και των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, καθώς και οι σχετικές πρακτικές διαχείρισης κινδύνων, περιγράφονται λεπτομερώς στην ενότητα 1 του Κεφαλαίου 2 της Ετήσιας Έκθεσης.

Η ΕΚΤ εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους σε σχέση με τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της καθώς και με τους τίτλους που διακρατεί για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Στους κινδύνους περιλαμβάνονται ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος ρευστότητας. Η ΕΚΤ διαρκώς παρακολουθεί και μετρά προσεκτικά τους εν λόγω κινδύνους και, όταν κρίνεται απαραίτητο, τους μετριάξει εφαρμόζοντας πλαίσια διαχείρισης κινδύνων. Τα πλαίσια αυτά λαμβάνουν υπόψη τους στόχους και τους σκοπούς της διακράτησης διαφόρων τίτλων, καθώς και τις προτιμήσεις που ορίζουν τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ως προς τον κίνδυνο. Περιλαμβάνουν επίσης κριτήρια

<sup>1</sup> 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.

καταλληλότητας και ένα σύστημα ορίων έκθεσης σε κίνδυνο.

#### **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.

## **4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ**

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ**

Τον Δεκέμβριο του 2010 η ΕΚΤ αποφάσισε 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 έπρεπε να καταβάλουν τις πρόσθετες εισφορές τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σε τρεις ισόποσες ετήσιες δόσεις τον Δεκέμβριο του 2010, του 2011 και του 2012.

Συνεπεία της υιοθέτησης του ενιαίου νομίσματος από την Εσθονία την 1.01.2011, η Eesti Pank

κατέβαλε ποσό 13 εκατ. ευρώ την ίδια ημερομηνία. Το ποσό αυτό περιλάμβανε την πρώτη δόση της συνεισφοράς της Eesti Pank στην αύξηση του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ στο τέλος Δεκεμβρίου 2010.

Στις 28.12.2011 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της Eesti Pank, κατέβαλαν ποσό 1.166 εκατ. ευρώ ως δεύτερη δόση της συνεισφοράς τους στην αύξηση του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ.

Ως αποτέλεσμα των προαναφερόμενων πληρωμών το 2011, στις 31.12.2011 το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανερχόταν σε 6.484 εκατ. ευρώ. 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 τον 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 το πεδίο εφαρμογής της πρόβλεψης, ώστε να καλύπτει και τον πιστωτικό κίνδυνο.

Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως, ενώ λαμβάνεται 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. 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.

Στις 31.12.2010 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανερχόταν σε 5.184 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με το άρθρο 48.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η συνεισφορά της Eesti Pank στην πρόβλεψη ανερχόταν σε 13 εκατ. ευρώ με ισχύ από 1.01.2011. Επιπλέον, αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησης κινδύνων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει περαιτέρω το ύψος της πρόβλεψης έναντι κινδύνων σε 6.363 εκατ. ευρώ στις 31.12.2011. Το ποσό αυτό αποτελεί το τρέχον μέγιστο επιτρεπτό όριο.

## 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 2011

Το 2011 τα καθαρά έσοδα της ΕΚΤ, πριν από τη μεταφορά ποσού 1.166 εκατ. ευρώ στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων, ήταν 1.894 εκατ. ευρώ, έναντι 1.334 εκατ. ευρώ το 2010. Τα καθαρά

κέρδη, που ανήλθαν σε 728 εκατ. ευρώ μετά την εν λόγω μεταφορά, διανεμήθηκαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Το 2011 οι καθαροί τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 1.999 εκατ. ευρώ, έναντι 1.422 εκατ. ευρώ το 2010. Η αύξηση των καθαρών τόκων-εσόδων οφειλόταν κυρίως στο επιπλέον εισόδημα από τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και στην αύξηση των τόκων-εσόδων επί του μεριδίου της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων, η οποία αντανάκλούσε το γεγονός ότι αυξήθηκε το μέσο επιτόκιο που εφαρμόσε το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης το 2011.

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις μειώθηκαν οριακά από 474 εκατ. ευρώ το 2010 σε 472 εκατ. ευρώ το 2011. Η αύξηση των καθαρών συναλλαγματικών κερδών από εκροές συναλλάγματος, η οποία οφειλόταν κυρίως στις εκροές γιεν Ιαπωνίας στο πλαίσιο της συμμετοχής της ΕΚΤ στη συντονισμένη διεθνή παρέμβαση η οποία πραγματοποιήθηκε στις αγορές συναλλάγματος τον Μάρτιο του 2011, αντισταθμίστηκε από τη μείωση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών επί των πωλήσεων τίτλων.

Το 2011 οι αποσβέσεις ανήλθαν σε 157 εκατ. ευρώ, έναντι 195 εκατ. ευρώ το 2010, κυρίως λόγω μη πραγματοποιηθεισών ζημιών από μεταβολές τιμών τίτλων οι οποίες καταγράφονται στον ισολογισμό στην αγοραία αξία τους στο τέλος του 2011.

Στο τέλος του 2010 τα μη πραγματοποιηθέντα συναλλαγματικά κέρδη, που προέκυπταν κυρίως από το χαρτοφυλάκιο σε δολάρια ΗΠΑ και το χαρτοφυλάκιο σε γιεν Ιαπωνίας, ανέρχονταν σε 6.271 εκατ. ευρώ και τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές της τιμής του χρυσού ανέρχονταν σε 13.079 εκατ. ευρώ. Το 2011 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

7.976 εκατ. ευρώ, ενώ η άνοδος της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2011 οδήγησε σε μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές της τιμής του χρυσού ύψους 15.718 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές του Ευρωσυστήματος, τα εν λόγω κέρδη μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής.

Δεν καταγράφηκαν ζημίες από απομείωση στο τέλος του έτους. Όσον αφορά τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατεί η ΕΚΤ και τα οποία αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, δεν αναμενόταν να υπάρξουν μεταβολές σε τυχόν μελλοντικές συμβατικές εισοδηματικές ροές που σχετίζονται με τους εν λόγω διακρατούμενους τίτλους από την πρωτοβουλία για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (Private Sector Involvement – PSI), η οποία ανακοινώθηκε το 2011, καθώς η πρωτοβουλία αυτή σχεδιάστηκε με σκοπό την εθελοντική αναδιάρθρωση του χρέους που διακρατεί ο ιδιωτικός τομέας.

Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, ανήλθαν σε 442 εκατ. ευρώ το 2011, έναντι 415 εκατ. ευρώ το 2010. Το μεγαλύτερο μέρος των δαπανών που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ έχουν κεφαλαιοποιηθεί και δεν περιλαμβάνονται στο στοιχείο αυτό.



## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2011 €	2010 €
<b>Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό</b>	1	<b>19.643.678.205</b>	<b>17.015.600.109</b>
<b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	2.1	664.189.254	414.722.811
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	2.2	40.763.380.487	39.298.995.950
		<b>41.427.569.741</b>	<b>39.713.718.761</b>
<b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	2.2	<b>4.827.713.607</b>	<b>4.326.557.549</b>
<b>Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	3.1	<b>1.456.000.000</b>	<b>1.800.000.000</b>
<b>Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	4	<b>204.931.400</b>	<b>33.368.000</b>
<b>Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	5		
Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	5.1	<b>22.819.128.768</b>	<b>17.925.976.508</b>
<b>Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος</b>	6		
Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	6.1	71.090.081.710	67.176.191.390
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	6.2	49.393.103.654	0
		<b>120.483.185.364</b>	<b>67.176.191.390</b>
<b>Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>	7		
Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	7.1	441.349.493	281.925.625
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	7.2	16.040.825.454	13.249.960.731
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	7.3	264.245.011	147.260.366
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	7.4	1.861.875.764	1.319.491.653
Διάφορα στοιχεία	7.5	1.400.781.867	532.963.278
		<b>20.009.077.589</b>	<b>15.531.601.653</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>230.871.284.674</b>	<b>163.523.013.970</b>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2011 €	2010 €
<b>Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία</b>	8	<b>71.090.081.710</b>	<b>67.176.191.390</b>
<b>Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	9	<b>204.926.300</b>	<b>33.363.000</b>
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	10		
Λοιπές υποχρεώσεις	10.1	<b>1.056.000.000</b>	<b>1.072.000.000</b>
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	11	<b>77.116.620.293</b>	<b>1.201.602.021</b>
<b>Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	12		
Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	12.1	<b>406.665.121</b>	<b>478.028.926</b>
<b>Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος</b>	13		
Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	13.1	40.307.572.893	40.204.457.215
Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	6.2	0	21.225.255.926
		<b>40.307.572.893</b>	<b>61.429.713.141</b>
<b>Λοιπές υποχρεώσεις</b>	14		
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	14.1	869.160.478	568.235.002
Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα	14.2	1.251.205.972	749.630.881
Διάφορα στοιχεία	14.3	623.759.817	494.466.366
		<b>2.744.126.267</b>	<b>1.812.332.249</b>
<b>Προβλέψεις</b>	15	<b>6.407.941.415</b>	<b>5.216.716.613</b>
<b>Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>	16	<b>24.324.930.772</b>	<b>19.626.699.159</b>
<b>Κεφάλαιο και αποθεματικά</b>	17		
Κεφάλαιο	17.1	<b>6.484.283.669</b>	<b>5.305.536.076</b>
<b>Κέρδη χρήσης</b>		<b>728.136.234</b>	<b>170.831.395</b>
<b>Σύνολο παθητικού</b>		<b>230.871.284.674</b>	<b>163.523.013.970</b>



## ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 1.1.2011 – 31.12.2011

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2011 €	2010 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	24.1	290.220.291	366.179.478
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	24.2	856.392.005	653.509.659
Λοιποί τόκοι-έσοδα	24.4	8.331.260.026	4.796.498.245
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>9.477.872.322</i>	<i>5.816.187.382</i>
Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα	24.3	(433.970.898)	(346.484.251)
Λοιποί τόκοι-έξοδα	24.4	(7.044.498.398)	(4.047.227.079)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(7.478.469.296)</i>	<i>(4.393.711.330)</i>
<b>Καθαροί τόκοι-έσοδα</b>	<b>24</b>	<b>1.999.403.026</b>	<b>1.422.476.052</b>
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις	25	472.219.229	474.313.327
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	26	(157.457.283)	(195.213.437)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού		(1.166.175.000)	(1.163.191.667)
<b>Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους</b>		<b>(851.413.054)</b>	<b>(884.091.777)</b>
<b>Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>27</b>	<b>(1.980.780)</b>	<b>(1.409.017)</b>
<b>Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές</b>	<b>28</b>	<b>1.048.891</b>	<b>2.612.858</b>
<b>Λοιπά έσοδα</b>	<b>29</b>	<b>23.122.157</b>	<b>46.537.026</b>
<b>Σύνολο καθαρών εσόδων</b>		<b>1.170.180.240</b>	<b>586.125.142</b>
Δαπάνες προσωπικού	30	(216.065.185)	(196.470.934)
Διοικητικές δαπάνες	31	(208.017.979)	(196.636.534)
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού		(11.488.672)	(13.601.111)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων	32	(6.472.170)	(8.585.168)
<b>Κέρδη χρήσης</b>		<b>728.136.234</b>	<b>170.831.395</b>

Φραγκφούρτη, 28 Φεβρουαρίου 2012

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Mario Draghi  
Πρόεδρος

# ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ <sup>1</sup>

## 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,<sup>2</sup> 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 συνεχιζόμενης δραστηριότητας, η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων/εξόδων (η αρχή του δεδουλευμένου), 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 αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Με εξαίρεση τις άμεσες (spot) συναλλαγές επί τίτλων, 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 31.12.2011, προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 30.12.2011.

Το ειδικό τραβηκτικό δικαίωμα (ΕΤΔ) (Special Drawing Right – SDR) ορίζεται με βάση μια δέσμη νομισμάτων. Για την αναπροσαρμογή της αξίας των ΕΤΔ που κατέχει η ΕΚΤ, η αξία του ΕΤΔ υπολογίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών τεσσάρων κύριων νομισμάτων (δολάριο ΗΠΑ, ευρώ, γιεν Ιαπωνίας και λίρα Αγγλίας) τα οποία μετατράπηκαν σε ευρώ στις 30.12.2011.

#### **ΤΙΤΛΟΙ**

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι (εκτός αυτών που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους) και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται είτε στη μέση αγοραία 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 31.12.2011, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 30.12.2011.

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους και οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές αποτιμώνται στο κόστος υποκειμένο σε απομείωση.

#### **ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ**

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται. Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες 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 ζημίες 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 ζημίες 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 χρυσό. Σε περίπτωση μη πραγματοποιηθεισών 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 ζημίες από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης και δεν αντιλογίζονται 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 καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια και δημιουργούν τόκους-έξοδα που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης. Οι

τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας παραμένουν 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 μόνο εφόσον παρέχεται ασφάλεια με τη μορφή μετρητών που κατατίθενται σε λογαριασμό της ΕΚΤ. Το 2011, 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, κατ' αρχήν, 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**

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ προκύπτουν από διασυννοριακές πληρωμές εντός της ΕΕ οι οποίες διακανονίζονται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε ευρώ. Οι συναλλαγές αυτές στην πλειονότητά τους διενεργούνται από ιδιωτικούς φορείς (δηλ. πιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες και φυσικά πρόσωπα). Διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 – Διερωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (βλ. Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης) – και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα στους λογαριασμούς TARGET2 των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα συμφηφίζονται και 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 TARGET2<sup>3</sup> καταγράφονται 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. “Τραπεζογραμματία 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
Τεχνικός εξοπλισμός	4 ή 10 έτη
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, ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ

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.

Οι υποχρεωτικές εισφορές που καταβάλλουν η ΕΚΤ και τα μέλη του προσωπικού αντιστοιχούν στο 18% και το 6% του βασικού μισθού αντίστοιχως. Τα μέλη του προσωπικού μπορούν να καταβάλλουν εθελουσίως πρόσθετες εισφορές σε έναν πυλώνα καθορισμένων εισφορών που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξασφάλιση πρόσθετων παροχών.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Στις 31.12.2011, οι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που συμμετείχαν στο TARGET2 ήταν οι εξής: Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski και Banca Națională a României.

<sup>4</sup> 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.

### **Ισολογισμός**

Η υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όσον αφορά το πρόγραμμα καθορισμένων παροχών είναι η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, μείον την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των δεσμεύσεων, διορθωμένη για μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη ή ζημίες.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με 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.

### **Αποτελέσματα χρήσης**

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.

### **Μέθοδος του περιθωρίου 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 εναπομένοντος εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

### **Παροχές μη κεφαλαιοποιητικού τύπου**

Για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές που προβλέπονται για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Όσον αφορά τα μέλη του προσωπικού, για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία εκτός των συντάξεων και για τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές 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 τρόπο που περιγράφεται στην παράγραφο “Αποτελέσματα χρήσης”.

Αυτά τα ποσά 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.<sup>5</sup> Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.<sup>6</sup>

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,<sup>7</sup> 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.<sup>8</sup> 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 που απορρέει 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 σύστασης 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 “κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν όταν ληφθεί υπόψη το μερίδιο συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ και εφαρμοστεί η κλειδα 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, σ. 17, όπως τροποποιήθηκε.

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 31.12.2011 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 16.142.871 ουγγιές<sup>9</sup> καθαρού χρυσού (2010: 16.122.143 ουγγιές). Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στη μεταβίβαση από την Eesti Pank προς την ΕΚΤ 20.728 ουγγιών καθαρού χρυσού<sup>10</sup>, όταν η Εσθονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, προέκυψαν μικρές διαφορές βάρους στο πλαίσιο του προγράμματος αντικατάστασης το οποίο ξεκίνησε η ΕΚΤ το 2010. Ωστόσο, η αύξηση του ισότιμου σε ευρώ της αξίας του χρυσού που διακρατεί η ΕΚΤ οφείλεται κατά κύριο λόγο στη σημαντική άνοδο της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2011 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και σημείωση 16, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).

### 2 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

#### 2.1 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ΕΤΔ που κατείχε η ΕΚΤ στις 31.12.2011 και απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ΕΤΔ με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ΕΤΔ έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ΕΤΔ. Λογιστικώς, τα ΕΤΔ καταγράφονται ως συνάλλαγμα (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

#### 2.2 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ, ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Τα δύο αυτά στοιχεία αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε

τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας.

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	967.861.820	1.415.134.235	(447.272.415)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	598.657.080	881.467.443	(282.810.363)
Συμφωνίες επαναπώλησης	623.065.152	54.632.540	568.432.612
Τοποθετήσεις σε τίτλους	38.573.796.435	36.947.761.732	1.626.034.703
Σύνολο	40.763.380.487	39.298.995.950	1.464.384.537

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.439.838	3.522.840	(2.083.002)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	4.826.273.769	4.254.182.741	572.091.028
Συμφωνίες επαναπώλησης	0	68.851.968	(68.851.968)
Σύνολο	4.827.713.607	4.326.557.549	501.156.058

Η αύξηση των στοιχείων αυτών το 2011 οφειλόταν κυρίως στην ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των διαθέσιμων σε γιεν Ιαπωνίας ως αποτέλεσμα της συμμετοχής της ΕΚΤ στη συντονισμένη διεθνή παρέμβαση η οποία πραγματοποιήθηκε στις αγορές συναλλάγματος στις 18.3.2011. Το εισόδημα που εισπράχθηκε το 2011, κυρίως επί των τοποθετήσεων σε δολάρια ΗΠΑ, και η αύξηση των μη πραγματοποιηθέντων κερδών από την αναπροσαρμογή της αξίας τίτλων (βλ. σημείωση 16, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”) συνέβαλαν επίσης στην αύξηση της συνολικής αξίας των εν λόγω στοιχείων.

Επιπλέον, όταν η Εσθονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα με ισχύ από 1.1.2011, η Eesti Pank μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά

<sup>9</sup> Αυτή η ποσότητα αντιστοιχεί σε 502,1 τόνους.

<sup>10</sup> Η μεταβίβαση, η αξία της οποίας ανερχόταν στο ισότιμο των 21,9 εκατ. ευρώ, παράγει αποτελέσματα από 1ης Ιανουαρίου 2011.



διαθέσιμα εκφρασμένα σε γιεν Ιαπωνίας αξίας 124,0 εκατ. ευρώ, σύμφωνα με το άρθρο 48.1 και το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Στις 31.12.2011 τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας<sup>11</sup> είχαν ως εξής:

	2011 Νόμισμα σε εκατομμύρια	2010 Νόμισμα σε εκατομμύρια
Δολάρια ΗΠΑ	44.614	43.952
Γιεν Ιαπωνίας	1.041.238	1.101.816

### 3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

#### 3.1 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΑ

Στις 31.12.2011 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε απαίτηση έναντι μιας 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

Αυτό το στοιχείο περιλάμβανε κυρίως απαιτήσεις που προέκυψαν από συμφωνίες επαναπώλησης οι οποίες διενεργήθηκαν 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 ΔΙΑΚΡΑΤΟΥΜΕΝΟΙ ΓΙΑ ΣΚΟΠΟΥΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Στις 31.12.2011 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τίτλους που απέκτησε η ΕΚΤ στο πλαίσιο των δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων

ομολογιών<sup>12</sup> και του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων.<sup>13</sup>

	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4.814.370.827	4.823.413.246	(9.042.419)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	212.604.879	-	212.604.879
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	17.792.153.062	13.102.563.262	4.689.589.800
Σύνολο	22.819.128.768	17.925.976.508	4.893.152.260

Οι αγορές στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών ολοκληρώθηκαν μέχρι τα τέλη Ιουνίου του 2010. Το 2011 η απόσβεση των διαφορών υπέρ και υπό το άρτιο που σχετίζονται με τους εν λόγω τίτλους είχαν αποτέλεσμα την καθαρή μείωση αυτού του στοιχείου (βλ. “Αναγνώριση εσόδων” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Στις 6.10.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε το δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Βάσει του προγράμματος αυτού, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ άρχισαν να αγοράζουν καλυμμένες ομολογίες εκφρασμένες σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ με σκοπό να βελτιώσουν τις συνθήκες ρευστότητας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις, καθώς και να ενθαρρύνουν τα πιστωτικά ιδρύματα να διατηρήσουν και να επεκτείνουν

11 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”, “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα”, “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού” (λογαριασμός παθητικού) και “Δεδουλευμένα έσοδα και προεισπραχθέντα έσοδα”, λαμβάνονται δε επίσης υπόψη οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος 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.

12 Όπως ανακοινώθηκε στα δελτία Τύπου της ΕΚΤ της 4.6.2009 και 6.10.2011.

13 Όπως ανακοινώθηκε στο δελτίο Τύπου της ΕΚΤ της 10.5.2010 σχετικά με μέτρα για την αντιμετώπιση σοβαρών εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

τη χορήγηση δανείων στους πελάτες τους. Οι εν λόγω αγορές ομολογιών αναμένεται να ολοκληρωθούν μέχρι τα τέλη Οκτωβρίου 2012.

Βάσει του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, το οποίο θεσπίστηκε τον Μάιο του 2010, 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. Η καθαρή αύξηση αυτού του στοιχείου το 2011 οφειλόταν σε περαιτέρω αγορές οι οποίες υπεραντιστάθμισαν τις εξοφλήσεις το ίδιο έτος.

Οι τίτλοι που αποκτώνται στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και των προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους, αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση (βλ. “Τίτλοι” στην ενότητα “Λογιστικές Πολιτικές”). Διενεργήθηκαν ετήσιοι έλεγχοι απομείωσης με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και τα εκτιμώμενα ανακτήσιμα ποσά στο τέλος του 2011.

Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέτασε τις επιπτώσεις της πρωτοβουλίας για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (Private Sector Involvement – PSI), η οποία ανακοινώθηκε το 2011 και πρότεινε την αναδιάρθρωση μέρους των χρεογράφων που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο με σκοπό να διασφαλιστεί η βιωσιμότητα του χρέους μακροπρόθεσμα. Μέρος των τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων είναι χρεόγραφα που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο. Ωστόσο, δεδομένου ότι η πρωτοβουλία αυτή σχεδιάστηκε με σκοπό την εθελοντική αναδιάρθρωση του χρέους που διακρατεί ο ιδιωτικός τομέας, δεν αναμενόταν να προκαλέσει μεταβολές σε τυχόν μελλοντικές συμβατικές εισοδηματικές ροές που σχετιζόνταν με τους εν λόγω τίτλους τους οποίους διακρατεί η ΕΚΤ. Στις 31.12.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι δεν υπήρχαν ενδείξεις που να άφηναν να εννοηθεί ότι η πρωτοβουλία αυτή δεν θα

μπορούσε να υλοποιηθεί με επιτυχία, επομένως δεν καταγράφηκαν ζημίες από απομείωση στο τέλος του έτους.

Επιπλέον, δεν καταγράφηκε απομείωση όσον αφορά τους λοιπούς τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων ή τους τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο των δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τους τίτλους που διακρατούνται στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και των δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

#### **ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

Τον Φεβρουάριο του 2012 οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος αντάλλαξαν τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούσαν, τα οποία είχαν αποκτήσει στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, με νέους τίτλους που εξέδωσε η Ελληνική Δημοκρατία. Οι νέοι τίτλοι έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά όπως αυτοί που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων σε ό,τι αφορά την ονομαστική τους αξία, τα τοκομερίδια, τις ημερομηνίες καταβολής τόκων και τις ημερομηνίες εξόφλησης. Οι νέοι τίτλοι δεν συμπεριλήφθηκαν στον κατάλογο των αποδεκτών τίτλων που τελούσαν υπό αναδιάρθρωση στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας PSI.

## **6 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

### **6.1 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΥΝΔΕΟΜΕΝΕΣ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τις απαιτήσεις της ΕΚΤ έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ οι οποίες συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Οι τόκοι των απαιτήσεων αυτών υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (βλ. σημείωση 24.2, “Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων εντός του Ευρωσυστήματος”).

## 6.2 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)

Το 2011 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”). Στο τέλος του 2010 η ΕΚΤ είχε καθαρή υποχρέωση έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, ενώ στο τέλος του 2011 είχε καθαρή απαίτηση. Η μεταβολή αυτή οφειλόταν κυρίως σε αύξηση των ποσών που εκκρεμούσαν σε σχέση με πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back που διενεργήθηκαν με ΕθνΚΤ στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”). Οι τόκοι των θέσεων του TARGET2, με εξαίρεση τα υπόλοιπα που προκύπτουν από αυτές τις πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back, υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Το 2011 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 (βλ. “Ενδιάμεση διανομή κερδών” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). 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.

	2011 €	2010 €
Ποσό οφειλόμενο από ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	842.032.488.071	435.850.611.581
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	(791.987.384.417)	(457.075.867.507)
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με ενδιάμεση διανομή εισοδήματος της ΕΚΤ από κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια	(652.000.000)	0
Λοιπές απαιτήσεις/(υποχρεώσεις) εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	49.393.103.654	(21.225.255.926)

## 7 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

### 7.1 ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Στις 31.12.2011 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
<b>Κόστος</b>			
Γήπεδα και κτίρια	168.916.034	168.714.234	201.800
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	187.324.734	188.781.597	(1.456.863)
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	30.891.846	30.325.142	566.704
Πάγια υπό κατασκευή	339.020.767	174.386.237	164.634.530
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	1.656.957	1.525.084	131.873
<b>Συνολικό κόστος</b>	<b>727.810.338</b>	<b>563.732.294</b>	<b>164.078.044</b>
<b>Σωρευτικές αποσβέσεις</b>			
Γήπεδα και κτίρια	(79.214.734)	(74.965.599)	(4.249.135)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(177.313.517)	(177.760.956)	447.439
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	(29.730.082)	(28.878.352)	(851.730)
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(202.512)	(201.762)	(750)
<b>Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων</b>	<b>(286.460.845)</b>	<b>(281.806.669)</b>	<b>(4.654.176)</b>
<b>Καθαρή λογιστική αξία</b>	<b>441.349.493</b>	<b>281.925.625</b>	<b>159.423.868</b>

Η αύξηση στην κατηγορία “Πάγια υπό κατασκευή” αφορά κυρίως δραστηριότητες που σχετίζονται με την ανέγερση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ.

## 7.2 ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ<sup>14</sup>, δηλ. διαθεσίμων 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:

	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ	4.934.974	4.377.086	557.888
Τίτλοι σε ευρώ	13.285.988.281	11.534.194.166	1.751.794.115
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	2.707.978.069	1.669.436.200	1.038.541.869
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	41.924.130	41.953.279	(29.149)
Σύνολο	16.040.825.454	13.249.960.731	2.790.864.723

Η καθαρή αύξηση αυτού του στοιχείου οφειλόταν κυρίως στην επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων (α) ποσών που κατέβαλαν το 2011 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τη δεύτερη δόση της συνεισφοράς τους στην αύξηση του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ το 2010 (βλ. σημείωση 17, “Κεφάλαιο και Αποθεματικά”), (β) ποσού ίσου προς αυτό που μεταφέρθηκε στην πρόβλεψη της ΕΚΤ έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού το 2010 και (γ) του εισοδήματος που εισπράχθηκε το 2011.

## 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 31.12.2011 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος 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 20, “Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων”).

## 7.4 ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΠΛΗΡΩΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το 2011 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 2011, ύψους 752,6 εκατ. ευρώ (2010: 364,7 εκατ. ευρώ), καθώς και δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”), οι οποίοι ανέρχονταν σε 230,6 εκατ. ευρώ (2010: 166,7 εκατ. ευρώ).

<sup>14</sup> Συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων καταγράφονται στην κατηγορία “Διάφορα στοιχεία” στο παθητικό (βλ. σημείωση 14.3, “Διάφορα στοιχεία”).

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 επίσης πιστωτικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2011 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Τα υπόλοιπα αυτά προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης συσσωρευμένα ποσά από την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια (βλ. “Ενδιάμεση διανομή κερδών” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και σημείωση 6.2, “Λοιπές απαιτήσεις/υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”).

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 του Ευρωσυστήματος θα διαθέσουν προς δανεισμό ομολογίες που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του πρώτου 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”). Το 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επεκτείνει το εύρος αυτών των δανειοδοτικών πράξεων ώστε να συμπεριληφθούν ομολογίες που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

Στις 31.12.2011 παρέμεναν εκκρεμείς συμφωνίες επαναγοράς στο πλαίσιο των πράξεων δανεισμού καλυμμένων ομολογιών, ύψους 204,9 εκατ. ευρώ (2010: 33,4 εκατ. ευρώ). Αυτές αφορούσαν αποκλειστικά ομολογίες που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

## 10 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΛΟΙΠΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

### 10.1 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 EBA που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2.

ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

## 11 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31.12.2011 το στοιχείο αυτό αποτελούσαν κυρίως από μια υποχρέωση έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ύψους 64,2 δισεκ. ευρώ (2010: 0,1 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. Οι πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back είχαν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία υπολοίπων εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ.

Το εναπομένον μέρος του στοιχείου αυτού αντανακλά επίσης υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ άλλες ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ, συμπεριλαμβανομένων υπολοίπων που τηρούν ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

## 12 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

### 12.1 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ, ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει υποχρεώσεις που προέκυψαν από συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν με μη κατοίκους της ζώνης του

## 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. Οι τόκοι αυτών των υποχρεώσεων υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανακλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 24.3, “Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα”).

Η μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από την Eesti Pank, όταν η Εσθονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, οδήγησε σε αύξηση αυτού του στοιχείου κατά 103.115.678 ευρώ.

	Από 1.1.2011 €	31.12.2010 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274	10.909.120.274
Eesti Pank	103.115.678	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639.835.662	639.835.662
Τράπεζα της Ελλάδος	1.131.910.591	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881	7.198.856.881
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	78.863.331	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36.407.323	36.407.323

	Από 1.1.2011 €	31.12.2010 €
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722.328.205	722.328.205
Σύνολο	40.307.572.893	40.204.457.215

Η απαίτηση της Eesti Pank ορίστηκε σε 103.115.678 ευρώ προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο λόγος της απαίτησης αυτής προς τη συνολική απαίτηση με την οποία έχουν πιστωθεί οι υπόλοιπες ΕθνΚΤ των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ θα ισούται με το λόγο των συντελεστών στάθμισης της Eesti Pank στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προς τη συνολική στάθμιση των άλλων ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Η διαφορά μεταξύ της απαίτησης και της αξίας των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταβιβάστηκαν (βλ. σημείωση 1, “Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό”, και σημείωση 2.2, “Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού και Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”) λογίστηκε ως μέρος των οφειλόμενων βάσει του άρθρου 48.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ συνεισφορών της Eesti Pank στα αποθεματικά της ΕΚΤ και τους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς όπως ίσχυαν στις 31.12.2010 (βλ. σημείωση 15, “Προβλέψεις”, και σημείωση 16, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).

## 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

31.12.2011 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” και “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης ζημίες λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 20, “Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων”).

### 14.2 ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΕΙΣΠΡΑΧΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Στις 31.12.2011 τα δύο βασικά στοιχεία που περιλάμβανε αυτό το κονδύλιο ήταν δεδουλευμένοι χρεωστικοί τόκοι πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ επί πιστωτικών υπολοίπων τους στο TARGET2, για τον τελευταίο μήνα του 2011, ύψους 770,1 εκατ. ευρώ (2010: 381,8 εκατ. ευρώ), καθώς και δεδουλευμένοι χρεωστικοί τόκοι πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ για ολόκληρο το 2011 επί των απαιτήσεών τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 13, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”), οι οποίοι ανέρχονται σε 434,0 εκατ. ευρώ (2010: 346,5 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 πάγια στοιχεία ενεργητικού”).

### 14.3 ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 360,0 εκατ. ευρώ (2010: 235,4 εκατ. ευρώ) που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 7,2, “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης χρεωστικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2011 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Τα υπόλοιπα αυτά προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Επιπλέον, περιλαμβάνει τις καθαρές υποχρεώσεις σε σχέση με τις συνταξιοδοτικές δεσμεύσεις της ΕΚΤ, ύψους 112,5 εκατ. ευρώ, όπως περιγράφονται παρακάτω.

#### ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ, ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των παροχών μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”) έχουν ως εξής:

	2011 Μέλη προ- σωπικού εκατ. ευρώ	2011 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2011 Σύνολο εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	549,1	17,9	567,0
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(418,4)	-	(418,4)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	95,1	17,4	112,5

	2010 Μέλη προ- σωπικού εκατ. ευρώ	2010 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2010 Σύνολο εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	539,6	15,9	555,5
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(391,6)	-	(391,6)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	(71,6)	0,5	(71,1)
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	76,4	16,4	92,8

Στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων έναντι του προσωπικού συμπεριλαμβάνονται παροχές μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 86,6 εκατ. ευρώ (2010: 86,9 εκατ. ευρώ) που αφορούν παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία εκτός των συντάξεων και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές. Για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”) εφαρμόζονται επίσης ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου.

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης το 2011 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:



	2011 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2011 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2011 Σύνολο εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	31,1	1,4	32,5
Τόκοι επί δεσμεύσεων	24,2	0,8	25,0
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(20,1)	-	(20,1)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσης	6,2	(0,6)	5,6
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις "Δαπάνες προσωπικού"	41,4	1,6	43,0

	2010 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2010 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2010 Σύνολο εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	25,4	1,2	26,6
Τόκοι επί δεσμεύσεων	21,1	0,8	21,9
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(18,4)	-	(18,4)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσης	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις "Δαπάνες προσωπικού"	27,1	1,7	28,8

Με βάση τη μέθοδο του "περιθωρίου 10%" (βλ. "Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές" 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.

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων έχουν ως εξής:

	2011 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2011 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2011 Σύνολο εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση	539,6	15,9	555,5
Κόστος υπηρεσίας	31,1	1,4	32,5
Κόστος τόκων	24,2	0,8	25,0
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	16,3	0,2	16,5
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	(1,9)	0	(1,9)
Καταβληθείσες παροχές	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	(54,8)	0,4	(54,4)
Τελική δέσμευση	549,1	17,9	567,0

	2010 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2010 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2010 Σύνολο εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση	430,5	13,4	443,9
Κόστος υπηρεσίας	25,4	1,2	26,6
Κόστος τόκων	21,1	0,8	21,9
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	17,4	0,1	17,5
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	4,5	0	4,5
Καταβληθείσες παροχές	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	45,5	0,8	46,3
Τελική δέσμευση	539,6	15,9	555,5

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%.

Τα αναλογιστικά κέρδη για το 2011 επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές σχετικά με τα μέλη του προσωπικού ανήλθαν σε 54,8 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό περιλαμβάνει τις επιδράσεις από (α) τη χαμηλότερη από το αναμενόμενο άνοδο της αξίας των ελάχιστων εγγυημένων παροχών, (β) την αναθεώρηση προς τα

κάτω των αναμενόμενων αποδόσεων που πιστώνονται επί των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων με υφιστάμενη εγγύηση κεφαλαίου τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της μελλοντικής σύνταξης και κατ' επέκταση της τρέχουσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές και (γ) τη χαμηλότερη από το προβλεπόμενο άνοδο των ασφαλίσεων του προγράμματος ιατρικής περίθαλψης.

Οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που αφορούν τα μέλη του προσωπικού, συμπεριλαμβανόμενων των μεταβολών που απορρέουν από τις εθελοντικές εισφορές που καταβάλλουν οι συμμετέχοντες στο πρόγραμμα, έχουν ως εξής:

	2011 εκατ. ευρώ	2010 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	391,6	333,2
Αναμενόμενη απόδοση	20,1	18,4
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)	(25,0)	0,6
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	22,7	22,4
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	16,3	17,3
Καταβληθείσες παροχές	(5,4)	(4,8)
Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	(1,9)	4,5
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	418,4	391,6

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 παροχών έχουν ως εξής:

	2011 %	2010 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	5,00	5,00
Αναμενόμενη απόδοση ενεργητικού του προγράμματος	6,00	6,00
Γενικές μελλοντικές αυξήσεις μισθών <sup>1)</sup>	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων	1,65	1,65

1) Επιπλέον, λαμβάνονται υπόψη πιθανές μεμονωμένες μισθολογικές αυξήσεις έως και 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.

Η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού 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 δυνητικής ζημίας” (Values at risk – VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά.<sup>15</sup> 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 31.12.2010 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανέρχονταν σε 5.183.637.388 ευρώ. Η Eesti Pank συνεισέφερε ποσό ύψους 13.294.901 ευρώ στην πρόβλεψη από 1.1.2011.<sup>16</sup> Λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταφέρει στην εν λόγω πρόβλεψη, στις 31.12.2011,

15 Βλ. επίσης το Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης.

16 Σύμφωνα με το άρθρο 48.2 του Καταστατικού της ΕΚΤ.

ποσό ύψους 1.166.175.000 ευρώ από το εισόδημα που απορρέει από τίτλους αποκτηθέντες στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (βλ. σημείωση 24.4, “Λοιποί τόκοι-έσοδα” και “Λοιποί τόκοι-έξοδα”) και από μέρος του εισοδήματος από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ (βλ. σημείωση 24.2, “Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος”). Η μεταφορά αυτού του ποσού είχε αποτέλεσμα τη μείωση των καθαρών κερδών της ΕΚΤ για το 2011 σε 728.136.234 ευρώ και, μαζί με το ποσό που συνεισέφερε η Eesti Pank, συνέβαλε στην αύξηση της πρόβλεψης σε 6.363.107.289 ευρώ. Έπειτα από την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ το 2011 (βλ. σημείωση 17, “Κεφάλαιο και αποθεματικά”), το ποσό αυτό είναι ίσο προς την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2011.

## 16 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και πράξεων εκτός ισολογισμού (βλ. “Αναγνώριση εσόδων”, “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα”, “Τίτλοι” και “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Σύμφωνα με το άρθρο 48.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Eesti Pank συνεισέφερε ποσό ύψους 50,3 εκατ. ευρώ σε αυτούς τους λογαριασμούς από 1.1.2011.

	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Χρυσός	15.718.491.496	13.078.746.071	2.639.745.425
Συνάλλαγμα	7.975.683.173	6.271.078.092	1.704.605.081
Τίτλοι και λοιπά μέσα	630.756.103	276.874.996	353.881.107
Σύνολο	24.324.930.772	19.626.699.159	4.698.231.613

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2011	2010
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,2939	1,3362
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	100,20	108,65
Ευρώ ανά ΕΔΤ	1,1867	1,1572
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	1.216,864	1.055,418

## 17 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

### 17.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Με ισχύ από τις 29.12.2010, η ΕΚΤ αύξησε το εγγεγραμμένο κεφάλαιό της κατά 5 δισεκ. ευρώ σε 10.760.652.403.<sup>17</sup> Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης ότι οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να καταβάλουν τις πρόσθετες εισφορές τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, οι οποίες απορρέουν από την αύξηση αυτή, σε τρεις ισόποσες ετήσιες δόσεις.<sup>18</sup> 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.

Η Eesti Pank κατέβαλε ποσό ύψους 12.572.592 την 1.1.2011.<sup>19</sup> Το ποσό αυτό περιλάμβανε την πρώτη δόση από τη συνεισφορά της Eesti Pank στην αύξηση του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ στο τέλος Δεκεμβρίου του 2010, ύψους 2.983.333 ευρώ, και το υπόλοιπο ποσό του μεριδίου της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ πριν από την αύξηση, ύψους 9.589.259 ευρώ.

Στις 28.12.2011 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της Eesti Pank, κατέβαλαν ποσό ύψους 1.166.175.000 ευρώ ως δεύτερη δόση της συνεισφοράς τους στην αύξηση του

<sup>17</sup> 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.

<sup>18</sup> Απόφαση της ΕΚΤ/2010/27 της 13.12.2010 σχετικά με την καταβολή της αύξησης του κεφαλαίου της ΕΚΤ από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ, ΕΕ L 11, 15.1.2011, σ. 54.

<sup>19</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 48.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και την 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.

εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ. Η τρίτη δόση θα καταβληθεί στο τέλος του 2012.

Ο συνδυασμός των προαναφερόμενων πληρωμών το 2011 είχε αποτέλεσμα την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ, ύψους 1.178.747.592 ευρώ,<sup>20</sup> όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα<sup>21</sup>:

	Καταβε- βλημένο κεφάλαιο από 28.12.2011 €	Καταβε- βλημένο κεφάλαιο από 1.1.2011 έως 27.12.2011 €	Καταβε- βλημένο κεφάλαιο στις 31.12.2010 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	220.583.718	180.157.051	180.157.051
Deutsche Bundesbank	1.722.155.361	1.406.533.694	1.406.533.694
Eesti Pank	16.278.234	13.294.901	-
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	101.006.900	82.495.233	82.495.233
Τράπεζα της Ελλάδος	178.687.726	145.939.392	145.939.392
Banco de España	755.164.576	616.764.576	616.764.576
Banque de France	1.293.273.899	1.056.253.899	1.056.253.899
Banca d'Italia	1.136.439.021	928.162.355	928.162.355
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	12.449.666	10.168.000	10.168.000
Banque centrale du Luxembourg	15.887.193	12.975.526	12.975.526
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	5.747.399	4.694.066	4.694.066
De Nederlandsche Bank	362.686.339	296.216.339	296.216.339
Oesterreichische Nationalbank	176.577.921	144.216.254	144.216.254
Banco de Portugal	159.181.126	130.007.793	130.007.793
Banka Slovenije	29.901.025	24.421.025	24.421.025
Národná banka Slovenska	63.057.697	51.501.030	51.501.030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114.029.487	93.131.154	93.131.154
<b>Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ</b>	<b>6.363.107.289</b>	<b>5.196.932.289</b>	<b>5.183.637.388</b>
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	3.505.014	3.505.014	3.505.014
Česká národní banka	5.839.806	5.839.806	5.839.806
Danmarks Nationalbank	5.986.285	5.986.285	5.986.285

	Καταβε- βλημένο κεφάλαιο από 28.12.2011 €	Καταβε- βλημένο κεφάλαιο από 1.1.2011 έως 27.12.2011 €	Καταβε- βλημένο κεφάλαιο στις 31.12.2010 €
Eesti Pank	-	-	722.309
Latvijas Banka	1.144.799	1.144.799	1.144.799
Lietuvos bankas	1.717.400	1.717.400	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	5.591.235	5.591.235	5.591.235
Narodowy Bank Polski	19.754.137	19.754.137	19.754.137
Banca Națională a României	9.944.860	9.944.860	9.944.860
Sveriges Riksbank	9.112.389	9.112.389	9.112.389
Bank of England	58.580.454	58.580.454	58.580.454
<b>Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ</b>	<b>121.176.379</b>	<b>121.176.379</b>	<b>121.898.688</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>6.484.283.669</b>	<b>5.318.108.669</b>	<b>5.305.536.076</b>

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 3,75% του μεριδίου τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ως συνεισφορά στις λειτουργικές δαπάνες της ΕΚΤ. Η συνεισφορά αυτή ανερχόταν σε 121.176.379 ευρώ στο τέλος του 2011. Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

Η κλείδα κατανομής και το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα το 2011. Ως αποτέλεσμα της υιοθέτησης του ενιαίου νομίσματος από την Εσθονία την 1.1.2011, οι κλείδες κατανομής και τα μερίδια συμμετοχής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και εκτός της ζώνης του ευρώ μεταβλήθηκαν ως ακολούθως:<sup>22</sup>

20 Η αύξηση αυτή ενδέχεται να μην προκύπτει επακριβώς από τα ποσά που αναγράφονται στον παρακάτω πίνακα λόγω στρογγυλοποιήσεων.

21 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.

22 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 1.1.2011 %	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο από 1.1.2011 €	Κλειδα κατανομής στις 31.12.2010 %	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο στις 31.12.2010 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	2,4256	261.010.385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	18,9373	2.037.777.027
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	-	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119.518.566	1,1107	119.518.566
Τράπεζα της Ελλάδος	1,9649	211.436.059	1,9649	211.436.059
Banco de España	8,3040	893.564.576	8,3040	893.564.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	14,2212	1.530.293.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	12,4966	1.344.715.688
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1369	14.731.333	0,1369	14.731.333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	0,1747	18.798.860
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	0,0632	6.800.732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	3,9882	429.156.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	1,9417	208.939.588
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	1,7504	188.354.460
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	0,3288	35.381.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	0,6934	74.614.364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134.927.820	1,2539	134.927.820
<b>Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ</b>	<b>69,9705</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>69,7915</b>	<b>7.510.020.722</b>
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	0,8686	93.467.027	0,8686	93.467.027
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	1,4472	155.728.162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	1,4835	159.634.278
Eesti Pank	-	-	0,1790	19.261.568
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	0,2837	30.527.971
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	0,4256	45.797.337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	1,3856	149.099.600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	4,8954	526.776.978
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	2,4645	265.196.278
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	2,2582	242.997.053
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	14,5172	1.562.145.431
<b>Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ</b>	<b>30,0295</b>	<b>3.231.370.113</b>	<b>30,2085</b>	<b>3.250.631.681</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>100,0000</b>	<b>10.760.652.403</b>	<b>100,0000</b>	<b>10.760.652.403</b>

## ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

### 18 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της, η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, εντολοδόχος της ΕΚΤ διενεργεί συναλλαγές δανεισμού τίτλων για λογαριασμό της ΕΚΤ με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι από την ΕΚΤ. Βάσει της εν

λόγω σύμβασης, διενεργήθηκαν αντιστρεπτές συναλλαγές αξίας 1,2 δισεκ. ευρώ (2010: 1,5 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2011.

### 19 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στις 31.12.2011 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις συναλλάγματος, που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως ακολούθως:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων	2011 Αξία συμβολαίων €	2010 Αξία συμβολαίων €	Μεταβολή €
Αγορές	1.651.132.236	458.539.141	1.192.593.095
Πωλήσεις	1.728.229.838	1.251.682.536	476.547.302

Οι πράξεις αυτές διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

## 20 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στις 31.12.2011 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ύψους 225,7 εκατ. ευρώ (2010: 742,4 εκατ. ευρώ), που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους. Οι πράξεις αυτές διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

## 21 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος διενεργήθηκαν το 2011 στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Στις 31.12.2011 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές απαιτήσεις και υποχρεώσεις που προέκυψαν από αυτές τις συναλλαγές, οι οποίες έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως ακολούθως:

Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Απαιτήσεις	2.304.007.744	1.697.483.530	606.524.214
Παθητικό	2.309.882.385	1.740.464.038	569.418.347

## ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στις 31.12.2011 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”).

## 22 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ<sup>23</sup>

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η ΕΕ μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης. Σε αυτό το πλαίσιο, στις 31.12.2011 υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων της ΕΕ προς τη Λεττονία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία συνολικού ύψους 11,4 δισεκ. ευρώ.

Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης με δανειστές τα κράτη μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ<sup>24</sup> και την Kreditanstalt für Wiederaufbau,<sup>25</sup> δανειολήπτρια την Ελλάδα και εντολοδόχο της δανειολήπτριας την Τράπεζα της Ελλάδος, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των σχετικών πληρωμών για λογαριασμό των δανειστών και της δανειολήπτριας. Στο πλαίσιο αυτό, στις 31.12.2011 παρέμεναν εκκρεμή συγκεντρωμένα διμερή δάνεια υπέρ της Ελληνικής Δημοκρατίας, ύψους 52,9 δισεκ. ευρώ.

Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει αναλάβει λειτουργικό ρόλο στη διαχείριση των δανείων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism - EFSM) και της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility – EFSF). Στις 31.12.2011 υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων προς την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, ύψους 28 δισεκ. ευρώ στο πλαίσιο του EFSM και 16,3 δισεκ. ευρώ στο πλαίσιο του EFSF.

<sup>23</sup> Βλ. επίσης το Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης.

<sup>24</sup> Εκτός από την Ελληνική Δημοκρατία και την Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας.

<sup>25</sup> Που υπόκειται στις οδηγίες, τελεί υπό την εγγύηση και ενεργεί προς το δημόσιο συμφέρον της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας.

### 23 ΕΚΚΡΕΜΕΙΣ ΔΙΚΑΣΤΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Η εταιρεία Document Security Systems Inc. (DSSI) κατέθεσε αγωγή αποζημιώσεως κατά της ΕΚΤ ενώπιον του Πρωτοδικείου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων,<sup>26</sup> ισχυριζόμενη ότι η ΕΚΤ προσέβαλε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της<sup>27</sup> κατά την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ. Το Πρωτοδικείο απέρριψε την αγωγή της DSSI κατά της ΕΚΤ.<sup>28</sup> 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.

26 Αφότου τέθηκε σε ισχύ η Συνθήκη της Λισσαβώνας την 1η Δεκεμβρίου 2009, το Πρωτοδικείο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων ονομάζεται πλέον Γενικό Δικαστήριο.

27 Ευρωπαϊκό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της DSSI αριθ. 0455 750 B1.

28 Διάταξη του Πρωτοδικείου της 5ης Σεπτεμβρίου 2007, Υπόθεση T-295/05, η οποία διατίθεται στη διεύθυνση [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

## ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

### 24 ΚΑΘΑΡΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ

#### 24.1 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:

	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	2.088.888	1.328.753	760.135
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρήματος	18.279.491	15.865.666	2.413.825
Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης	1.479.020	2.712.798	(1.233.778)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί τίτλων	254.699.342	335.790.909	(81.091.567)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	6.284.214	4.611.662	1.672.552
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων	7.686.740	6.523.343	1.163.397
<b>Σύνολο τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων</b>	<b>290.517.695</b>	<b>366.833.131</b>	<b>(76.315.436)</b>
Τόκοι-έξοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	(6.126)	(8.795)	2.669
Καθαροί τόκοι-έξοδα επί συμφωνιών επαναγοράς	(291.278)	(644.858)	353.580
<b>Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)</b>	<b>290.220.291</b>	<b>366.179.478</b>	<b>(75.959.187)</b>

Η συνολική μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων το 2011 οφειλόταν κυρίως στη μείωση των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ.

#### 24.2 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” και σημείωση 6.1, “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων εντός του Ευρωσυστήματος”). Η αύξηση του εισοδήματος το 2011 αντανάκλυνε κατά κύριο λόγο το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν υψηλότερο σε σύγκριση με το 2010.

#### 24.3 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 απαιτήσεών τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (βλ. σημείωση 13, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”). Η αύξηση αυτών των τόκων το 2011 αντανάκλυνε κατά κύριο λόγο το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν υψηλότερο σε σύγκριση με το 2010.

#### 24.4 ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΞΟΔΑ

Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν τόκους-έσοδα ύψους 6,6 δισεκ. ευρώ (2010: 3,8 δισεκ. ευρώ) και τόκους-έξοδα ύψους 6,9 δισεκ. ευρώ (2010: 3,9 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET2 (βλ. σημείωση 6,2, “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 165,7 εκατ. ευρώ (2010: 140,4 εκατ. ευρώ) επί τίτλων που αποκτήθηκαν από την ΕΚΤ στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, συμπεριλαμβανομένων των καθαρών εσόδων επί των σχετικών συναλλαγών δανεισμού τίτλων, καθώς και 1.002,8 εκατ. ευρώ (2010: 438,0 εκατ. ευρώ) επί των τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. 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.

## 25 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2011 είχαν ως εξής:

	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών τίτλων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	260.059.727	460.588.711	(200.528.984)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	212.159.502	13.724.616	198.434.886
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	472.219.229	474.313.327	(2.094.098)

Το 2011 στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονταν καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών επί των πωλήσεων τίτλων και καθαρά συναλλαγματικά κέρδη από εκροές συναλλάγματος, που οφείλονταν κυρίως στις εκροές γιεν Ιαπωνίας στο πλαίσιο της συμμετοχής της ΕΚΤ στη συντονισμένη διεθνή παρέμβαση που

πραγματοποιήθηκε στις αγορές συναλλάγματος στις 18.3.2011 (βλ. σημείωση 2.2 “Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού και Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”).

## 26 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων	(155.240.641)	(184.247.603)	29.006.962
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(2.216.642)	(10.963.861)	8.747.219
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές	0	(1.973)	1.973
Σύνολο αποσβέσεων	(157.457.283)	(195.213.437)	37.756.154

Το 2011 τα εν λόγω έξοδα οφείλονταν κυρίως στην απόσβεση του κόστους κτήσεως ορισμένων τίτλων που εμφανίζονται στον ισολογισμό με την αγοραία αξία τους στις 30.12.2011.

## 27 ΚΑΘΑΡΑ ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

	2011 €	2010 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	77.858	110.661	(32.803)
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(2.058.638)	(1.519.678)	(538.960)
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	(1.980.780)	(1.409.017)	(571.763)

Το 2011 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 τρεχούμενων λογαριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης

επί επιτοκίων (βλ. σημείωση 19, “Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων”).

## 28 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”).

## 29 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.

## 30 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 173,1 εκατ. ευρώ (2010: 167,7 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και άλλα έξοδα προσωπικού. Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 43,0 εκατ. ευρώ (2010: 28,8 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές (βλ. σημείωση 14.3, “Διάφορα στοιχεία”). Δαπάνες προσωπικού ύψους 1,3 εκατ. ευρώ (2010: 1,3 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 2011 είχαν ως εξής:

	2011 €	2010 €
Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος έως τον Οκτώβριο του 2011)	309.290	367.863
Mario Draghi (Πρόεδρος από τον Νοέμβριο του 2011)	61.858	-
Λουκάς Α. Παπαδόπουλος (Αντιπρόεδρος έως τον Μάιο του 2010)	-	131.370
Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος από τον Ιούνιο του 2010)	318.132	183.918
Gertrude Tumpel-Gugerell (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής έως τον Μάιο του 2011)	110.460	262.728
Peter Praet (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής από τον Ιούνιο του 2011)	154.644	-
José Manuel González-Páramo (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	265.104	262.728
Luca Cordero di Montezemolo (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	265.104	262.728
Jürgen Stark (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	265.104	262.728
Σύνολο	1.749.696	1.734.063

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 646,154 ευρώ (2010: 660.731 ευρώ).

Επιπλέον, οι παροχές κατά την έναρξη ή τη λήξη της θητείας που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής που προσλήθηκαν ή αποχώρησαν από την ΕΚΤ ανήλθαν

σε 159.594 ευρώ (2010: 52,548 ευρώ). Αυτά εμφανίζονται στο στοιχείο “Διοικητικές δαπάνες” του ισολογισμού (βλ. σημείωση 31, “Διοικητικές δαπάνες”).

Μεταβατικές πληρωμές διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2011 αυτές οι πληρωμές, σχετικά οικογενειακά επιδόματα και οι εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα πρώην μέλη ανήλθαν σε 479.665 ευρώ (2010: 34.868). 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 321.929 ευρώ (2010: 354.349 ευρώ). Οι συνολικές πληρωμές σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής καταγράφονται στην κατηγορία “Καταβληθείσες παροχές” και μειώνουν τις δεσμεύσεις της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές όσον αφορά τις παροχές για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής μετά την έξοδο από την υπηρεσία (βλ. σημείωση 14.3, “Διάφορα στοιχεία”).

Στο τέλος του 2011 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απασχολούσε η ΕΚΤ ήταν 1.609<sup>29</sup>, εκ των οποίων 158 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2011.

	2011	2010
Σύνολο προσωπικού την 1η Ιανουαρίου	1.607	1.563
Προσλήψεις/μεταβολή σύμβασης	313	328
Παραιτήσεις/λήξη σύμβασης	(299)	(302)
Καθαρή αύξηση/(μείωση) λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης	(12)	18
Σύνολο προσωπικού στις 31.12	1.609	1.607
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	1.601	1.565

### 31 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.

### 32 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.

<sup>29</sup> 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 9585-3691  
Fax: +49 69 9585 913023  
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

### 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 2011, 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 2011, 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, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

  
Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

  
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

29 Φεβρουαρίου 2012

### **Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών**

Ελέγξαμε τους επισυναπτόμενους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίοι περιλαμβάνουν τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2011, τα αποτελέσματα χρήσης για το 2011, 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 έλεγχο 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 2011, 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, 29 Φεβρουαρίου 2012

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Roennberg                      ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer                    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 2011.

### ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ ΤΟ ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟ ΤΙΤΛΟΥΣ ΠΟΥ ΑΠΟΚΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΙΤΛΩΝ

Όσον αφορά το 2010, έπειτα από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, το σύνολο του εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ και από τίτλους που αποκτήθηκαν 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.

Όσον αφορά το 2011, έπειτα από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, το σύνολο του εισοδήματος από τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και ένα μέρος του εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, ύψους 1.002,8 εκατ. ευρώ και 163,4 εκατ. ευρώ αντίστοιχα, μεταφέρθηκαν στην πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Στο πλαίσιο της ενδιάμεσης διανομής κερδών της ΕΚΤ, στις 3.1.2012 διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, ποσό 652 εκατ. ευρώ προερχόμενο από το εισόδημα από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ.

### 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.<sup>1</sup>

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 8.3.2012 να μην κάνει καμία μεταφορά στο γενικό αποθεματικό και να διανείμει τα κέρδη για το 2011, ύψους 76 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.

	2011 €	2010 €
Κέρδη χρήσεως	728.136.234	170.831.395
Ενδιάμεση διανομή εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων <sup>1)</sup>	(652.000.000)	(0)
Κέρδη χρήσεως μετά τη διανομή εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ και από τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων	76.136.234	170.831.395
Διανομή των κερδών στις ΕθνΚΤ	(76.136.234)	(170.831.395)
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.





# ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

(ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010
<b>1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό</b>	<b>423.458</b>	<b>367.402</b>
<b>2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>244.623</b>	<b>224.001</b>
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	85.655	71.319
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	158.968	152.681
<b>3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>98.226</b>	<b>26.940</b>
<b>4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>25.355</b>	<b>22.603</b>
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	25.355	22.603
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
<b>5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, συνδεδεμένα με πράξεις νομισματικής πολιτικής</b>	<b>863.568</b>	<b>546.747</b>
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	144.755	227.865
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	703.894	298.217
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	20.623
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	14.823	25
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	97	17
<b>6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	<b>78.653</b>	<b>45.655</b>
<b>7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>618.764</b>	<b>457.415</b>
7.1 Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	273.854	134.829
7.2 Λοιποί τίτλοι	344.910	322.586
<b>8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ</b>	<b>33.926</b>	<b>34.954</b>
<b>9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>	<b>346.694</b>	<b>276.493</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>2.733.267</b>	<b>2.002.210</b>

Τα γενικά/μερικά σύνολα ενδέχεται να διαφέρουν λόγω στρογγυλοποιήσεων.

## ΠΑΘΗΤΙΚΟ

31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ  
2011 2010

<b>1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία</b>	<b>888.676</b>	<b>839.702</b>
<b>2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής</b>	<b>849.477</b>	<b>378.008</b>
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	223.539	212.739
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	413.882	104.458
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	211.000	60.784
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	1.056	27
<b>3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	<b>2.423</b>	<b>2.808</b>
<b>4 Εκδοθέντα πιστοποιητικά χρέους</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>79.726</b>	<b>79.792</b>
5.1 Γενική κυβέρνηση	65.590	71.685
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	14.137	8.107
<b>6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>156.876</b>	<b>47.703</b>
<b>7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>4.546</b>	<b>1.995</b>
<b>8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>9.027</b>	<b>14.346</b>
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	9.027	14.346
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
<b>9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ</b>	<b>55.942</b>	<b>54.480</b>
<b>10 Λοιπές υποχρεώσεις</b>	<b>209.582</b>	<b>172.388</b>
<b>11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>	<b>394.013</b>	<b>331.510</b>
<b>12 Κεφάλαιο και αποθεματικά</b>	<b>82.978</b>	<b>79.479</b>
<b>Σύνολο παθητικού</b>	<b>2.733.267</b>	<b>2.002.210</b>



# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

## ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις νομικές πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2011. 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/2011/1	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 25ης Φεβρουαρίου 2011 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	C 67, 2.3.2011, σελ. 1
EKT/2011/2	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Μαρτίου 2011 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2007/2 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2)	L 86, 1.4.2011, σελ. 75
EKT/2011/3	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Μαρτίου 2011 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2004/18 σχετικά με την προμήθεια τραπεζογραμματίων ευρώ	L 86, 1.4.2011, σελ. 77
EKT/2011/4	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Μαρτίου 2011 σχετικά με προσωρινά μέτρα που αφορούν την καταλληλότητα των εμπορεύσιμων χρεογράφων που εκδίδει ή εγγυάται η ιρλανδική κυβέρνηση	L 94, 8.4.2011, σελ. 33
EKT/2011/5	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Απριλίου 2011 σχετικά με την επιλογή των παροχέων υπηρεσιών δικτύου του Target2-Securities	L 134, 21.5.2011, σελ. 22
EKT/2011/6	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9ης Μαΐου 2011 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2004/3 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 158, 16.6.2011, σελ. 37
EKT/2011/7	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9ης Ιουνίου 2011 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Oesterreichische Nationalbank	C 174, 15.6.2011, σελ. 6
EKT/2011/8	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Ιουνίου 2011 σχετικά με τις διαδικασίες χορήγησης περιβαλλοντικής πιστοποίησης και πιστοποίησης υγείας και ασφάλειας για την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ	L 176, 5.7.2011, σελ. 52
EKT/2011/9	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 30ής Ιουνίου 2011 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2008/8 σχετικά με τη συλλογή στοιχείων για το ευρώ και τη λειτουργία του συστήματος πληροφοριών χρηματικού “Currency Information System 2”	L 217, 23.8.2011, σελ. 1

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2011/10	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Ιουλίου 2011 σχετικά με προσωρινά μέτρα που αφορούν την καταλληλότητα των εμπορεύσιμων χρεογράφων που εκδίδει ή εγγυάται η πορτογαλική κυβέρνηση	L 182, 12.7.2011, σελ. 31
EKT/2011/11	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 25ης Αυγούστου 2011 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banco de Portugal	C 258, 2.9.2011, σελ. 1
EKT/2011/12	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 25ης Αυγούστου 2011 που τροποποιεί τον Κανονισμό EKT/2008/32 σχετικά με τη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	L 228, 3.9.2011, σελ. 13
EKT/2011/13	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 25ης Αυγούστου 2011 για τροποποίηση της Κατευθυντήριας Γραμμής EKT/2007/9 σχετικά με τη νομισματική στατιστική και τη στατιστική χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών	L 228, 3.9.2011, σελ. 37
EKT/2011/14	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Σεπτεμβρίου 2011 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (αναδιτύπωση)	L 331, 14.12.2011, σελ. 1
EKT/2011/15	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 14ης Οκτωβρίου 2011 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2007/2 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2)	L 279, 26.10.2011, σελ. 5
EKT/2011/16	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Οκτωβρίου 2011 που τροποποιεί την Απόφαση EKT/2010/15 σχετικά με τη διαχείριση δανείων του ETXS προς κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ και την Απόφαση EKT/2010/31 σχετικά με το άνοιγμα λογαριασμών για την επεξεργασία πληρωμών συνδεδεμένων με τα δάνεια του ETXS σε κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ	L 289, 8.11.2011, σελ. 35
EKT/2011/17	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Νοεμβρίου 2011 σχετικά με την εφαρμογή του δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών	L 297, 16.11.2011, σελ. 70
EKT/2011/18	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Νοεμβρίου 2011 που τροποποιεί την Απόφαση EKT/2010/23 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών με νόμισμα το ευρώ	L 319, 2.12.2011, σελ. 116
EKT/2011/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Νοεμβρίου 2011 που τροποποιεί την Απόφαση EKT/2007/7 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις του TARGET2- EKT	L 303, 22.11.2011, σελ. 44

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2011/20	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16ης Νοεμβρίου 2011 σχετικά με τη θέσπιση λεπτομερών κανόνων και διαδικασιών εφαρμογής των κριτηρίων επιλεξιμότητας όσον αφορά την πρόσβαση κεντρικών αποθετηρίων τίτλων στις υπηρεσίες του TARGET2-Securities	L 319, 2.12.2011, σελ. 117
EKT/2011/21	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 1ης Δεκεμβρίου 2011 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2012	L 324, 7.12.2011, σελ. 37
EKT/2011/22	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9ης Δεκεμβρίου 2011 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της De Nederlandsche Bank	C 367, 16.12.2011, σελ. 1
EKT/2011/23	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9ης Δεκεμβρίου 2011 σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών (αναδιτύπωση)	L 65, 3.3.2012, σελ. 1
EKT/2011/24	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9ης Δεκεμβρίου 2011 σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών	C 64, 3.3.2012, σελ. 1
EKT/2011/25	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 14ης Δεκεμβρίου 2011 σχετικά με συμπληρωματικά προσωρινά μέτρα όσον αφορά τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και την καταλληλότητα των ασφαλειών	L 341, 22.12.2011, σελ. 65
EKT/2011/26	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 14ης Δεκεμβρίου 2011 που τροποποιεί τον Κανονισμό EKT/2003/9 σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	L 338, 21.12.2011, σελ. 51
EKT/2011/27	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Δεκεμβρίου 2011 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2010/20 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	L 19, 24.1.2012, σελ. 37

## ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις γνώμες που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2011 και στις αρχές του 2012 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 (“Legal framework”).

### (α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων

Αριθμός <sup>1</sup>	Αίτημα από – Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2011/1	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους 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 (ΧΟΕΔ)	C 62, 26.2.2011, 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
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	C 99, 31.3.2011, σελ. 1
CON/2011/13	Συμβούλιο – Μεταρρύθμιση της οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση	C 150, 20.5.2011, σελ. 1
CON/2011/16	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με το διορισμό ενός μέλους της εκτελεστικής επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	C 74, 8.3.2011, σελ. 1
CON/2011/17	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις ανοικτές πωλήσεις και ορισμένες πτυχές των συμβάσεων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου	C 91, 23.3.2011, σελ. 1
CON/2011/18	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την ονομαστική αξία και τις τεχνικές προδιαγραφές των κερμάτων σε ευρώ που τίθενται σε κυκλοφορία (κωδικοποιημένο κείμενο)	C 114, 12.4.2011, σελ. 1

<sup>1</sup> Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.



Αριθμός <sup>1</sup>	Αίτημα από – Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2011/22	Συμβούλιο – Σύσταση για απόφαση του Συμβουλίου σχετικά με τις ρυθμίσεις για τη διαπραγμάτευση νομισματικής συμφωνίας με τη Γαλλική Δημοκρατία, που ενεργεί προς όφελος της γαλλικής υπερπόντιας κοινότητας του Αγίου Βαρθολομαίου	C 213, 20.7.2011, σελ. 16
CON/2011/24	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Σχέδιο απόφασης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για την τροποποίηση του άρθρου 136 της συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με μηχανισμό σταθερότητας για τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ	C 140, 11.5.2011, σελ. 8
CON/2011/32	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού σχετικά με την καθιέρωση τεχνικών απαιτήσεων για τις μεταφορές πίστωσης και τις άμεσες χρεώσεις σε ευρώ	C 155, 25.5.2011, σελ. 1
CON/2011/42	Συμβούλιο – Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την τροποποίηση των οδηγιών 2003/71/ΕΚ και 2009/138/ΕΚ, όσον αφορά τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών	C 159, 28.5.2011, σελ. 10
CON/2011/44	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για το ευρωπαϊκό σύστημα εθνικών και περιφερειακών λογαριασμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης	C 203, 9.7.2011, σελ. 3
CON/2011/48	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με το διορισμό του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	C 182, 23.6.2011, σελ. 6
CON/2011/56	Συμβούλιο – Πρόταση για απόφαση του Συμβουλίου για την υπογραφή και τη σύναψη της νομισματικής συμφωνίας μεταξύ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Γαλλικής Δημοκρατίας για τη διατήρηση του ευρώ στον Άγιο Βαρθολομαίο σύμφωνα με την τροποποίηση του καθεστώτος του έναντι της Ευρωπαϊκής Ένωσης	C 213, 20.7.2011, σελ. 21
CON/2011/58	Συμβούλιο – Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις συμβάσεις πίστωσης για ακίνητα κατοικίας	C 240, 18.8.2011, σελ. 3
CON/2011/65	Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού για την έκδοση κερμάτων ευρώ και με πρόταση κανονισμού για την ονομαστική αξία και τις τεχνικές προδιαγραφές των κερμάτων ευρώ που προορίζονται για κυκλοφορία	C 273, 16.9.2011, σελ. 2

Αριθμός <sup>1</sup>	Αίτημα από – Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2011/77	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με το διορισμό μέλους της εκτελεστικής επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	C 301, 12.10.2011, σελ. 2
CON/2011/100	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με το διορισμό μέλους της εκτελεστικής επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	C 364, 14.12.2011, σελ. 7
CON/2012/5	Συμβούλιο – Πρόταση οδηγίας σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικού ιδρύματος και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών εταιριών και πρόταση κανονισμού σχετικά με τις εποπτικές απαιτήσεις για πιστωτικά ιδρύματα και επενδυτικές εταιρίες	Δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης

**(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών και γνώμες εκδοθείσες με πρωτοβουλία της ΕΚΤ σχετικά με τη νομοθεσία κράτους-μέλους<sup>2</sup>**

<b>Αριθμός<sup>1</sup></b>	<b>Αίτημα από – Θέμα</b>
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 δομών χρηματοπιστωτικής εποπτείας στο Βέλγιο
CON/2011/7	Λιθουανία – Τροποποίηση του εθνικού πλαισίου που διέπει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής ώστε να εναρμονιστεί περαιτέρω με το αντίστοιχο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος
CON/2011/9	Πολωνία – Τροποποιήσεις του πολωνικού Συντάγματος σε σχέση με την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2011/10	Ιταλία – Συμμετοχή της Ιταλίας σε προγράμματα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου με σκοπό την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης
CON/2011/11	Πολωνία – Επέκταση στους πολωνικούς πιστωτικούς συνεταιρισμούς της στήριξης που παρέχει το Δημόσιο στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
CON/2011/14	Λιθουανία – Τροποποιήσεις της νομοθεσίας για την οριστικότητα του διακανονισμού και τις συμβάσεις παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας
CON/2011/15	Ρουμανία – Τροποποιήσεις της νομοθεσίας περί του ταμείου εγγύησης καταθέσεων
CON/2011/19	Γαλλία – Εκ νέου θέση σε κυκλοφορία τραπεζογραμματίων ευρώ
CON/2011/20	Βέλγιο – Κεντρικό Μητρώο Στοιχείων Οικονομικής Συμπεριφοράς Επιχειρήσεων
CON/2011/21	Ισπανία – Ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος
CON/2011/23	Πολωνία – Υπηρεσίες πληρωμών
CON/2011/25	Σλοβενία – Πρόληψη υπερήμερων πληρωμών
CON/2011/26	Ρουμανία – Τροποποιήσεις της νομοθεσίας για την οριστικότητα του διακανονισμού και τις συμβάσεις παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας
CON/2011/27	Κύπρος – Νομοθετικές διατάξεις περί καλυμμένων αξιογράφων
CON/2011/28	Βέλγιο – Κατάργηση της αρμοδιότητας της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique να ενεργεί ως κεντρικό αποθετήριο διαμαρτυρικών
CON/2011/29	Κύπρος – Επιβολή ειδικού φόρου τράπεζας και δημιουργία ανεξάρτητου ταμείου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας

<sup>2</sup> 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.

Αριθμός <sup>1</sup>	Αίτημα από – Θέμα
CON/2011/30	Βέλγιο – Χρηματοδότηση κεντρικού μητρώου αριθμών τραπεζικών λογαριασμών
CON/2011/31	Σλοβενία – Φόρος επί της συνολικής αξίας του ισολογισμού μιας τράπεζας
CON/2011/33	Ουγγαρία – Σχέδιο συνταγματικής διάταξης σχετικά με τη Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/34	Ελλάδα – Νομικό πλαίσιο του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων και τροποποιήσεις του πλαισίου για την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας συνεπεία της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης
CON/2011/35	Ρουμανία – Διαδικασία διαχείρισης κινδύνου διακανονισμού για συστήματα συμψηφισμού
CON/2011/36	Ελλάδα – Τροποποιήσεις του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος
CON/2011/37	Ολλανδία – Ενίσχυση της διακυβέρνησης της De Nederlandsche Bank και της Αρχής Χρηματοπιστωτικών Αγορών
CON/2011/38	Αυστρία – Τροποποιήσεις της δομής διακυβέρνησης της Oesterreichische Nationalbank
CON/2011/39	Ιρλανδία – Μέτρα ανάκαμψης και εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2011/40	Σλοβενία – Τροποποιήσεις του κανονισμού του μητρώου χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων
CON/2011/41	Βέλγιο – Τροποποιήσεις της νομοθεσίας για την οριστικότητα του διακανονισμού και τις συμβάσεις παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας
CON/2011/43	Μάλτα – Διάφορες τροποποιήσεις του νόμου περί της Κεντρικής Τράπεζας της Μάλτας
CON/2011/45	Δανία – Θέσπιση συστήματος αποζημίωσης για τραπεζικά ιδρύματα που αντιμετώπιζουν δυσκολίες
CON/2011/46	Λιθουανία – Μεταρρύθμιση της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών αγορών της Λιθουανίας
CON/2011/47	Λεττονία – Νέα νομοθεσία για το μητρώο στοιχείων οικονομικής συμπεριφοράς
CON/2011/49	Σλοβακία – Ο ρόλος της Národná banka Slovenska όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική εποπτεία και την καταναλωτική πίστη
CON/2011/50	Βουλγαρία – Κεφαλαιακή και διοικητική διάρθρωση του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών
CON/2011/51	Τσεχία – Κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ
CON/2011/52	Βουλγαρία – Υποχρεώσεις ως προς την ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών
CON/2011/53	Ουγγαρία – Το Ελεγκτικό Γραφείο της Ουγγαρίας και ο εκ μέρους του έλεγχος της Magyar Nemzeti Bank

Αριθμός <sup>1</sup>	Αίτημα από – Θέμα
CON/2011/54	Ισπανία – Διασυνοριακές συναλλαγές
CON/2011/55	Σλοβενία – Εναρμόνιση της νομοθεσίας σχετικά με το TARGET2-Securities και οι εξουσίες επιβολής κυρώσεων της Banka Slovenije σε σχέση με επενδυτικές υπηρεσίες
CON/2011/57	Πολωνία – Μετατροπή υποκαταστημάτων αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων σε θυγατρικές
CON/2011/59	Ουγγαρία – Ανακύκλωση μετρητών και προστασία του εθνικού και ξένου νόμιμου χρήματος από την παραχάραξη
CON/2011/60	Ολλανδία – Μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης για χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν δυσκολίες
CON/2011/61	Σλοβενία – Τροποποιήσεις του νόμου για την πρόληψη των υπερήμερων πληρωμών
CON/2011/62	Πολωνία – Τροποποίηση του νομικού πλαισίου για τα συστήματα πληρωμών και τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού
CON/2011/63	Πολωνία – Συμπερίληψη συλλογικών λογαριασμών (omnibus) στο νομικό πλαίσιο για τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού
CON/2011/64	Βέλγιο – Προστασία από την παραχάραξη και διατήρηση της ποιότητας των μετρητών σε κυκλοφορία
CON/2011/66	Σλοβακία – Επιβολή ειδικής εισφοράς στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στη Σλοβακία
CON/2011/67	Λιθουανία – Απαιτήσεις σχετικά με την υπεύθυνη χορήγηση δανείων από πιστωτικά ιδρύματα
CON/2011/68	Ιταλία – Κύρωση από την Ιταλία τροποποίησης της ιδρυτικής συμφωνίας του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της αύξησης της συμμετοχής της χώρας
CON/2011/69	Ιρλανδία – Νέα μέτρα για την ενίσχυση της εποπτείας και την εφαρμογή του κανονιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα
CON/2011/70	Σλοβενία – Εξουσιοδότηση συμμετοχής στα εποπτικά συμβούλια τραπεζών
CON/2011/71	Βέλγιο – Κατηγορίες διαμεσολαβητών που είναι εξουσιοδοτημένοι να τηρούν λογαριασμούς άυλων τίτλων σε ξένο νόμισμα ή σε λογιστικές μονάδες
CON/2011/72	Ελλάδα – Τροποποιήσεις του ελληνικού πλαισίου εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2011/73	Ρουμανία – Στατιστικά θέματα και διατραπεζικές αγορές χρήματος και κρατικών ομολόγων που διαχειρίζεται η Banca Națională a României, και το καθεστώς συναλλάγματος και ελάχιστων αποθεματικών
CON/2011/74	Ρουμανία – Χορήγηση δανείων σε φυσικά πρόσωπα
CON/2011/75	Τσεχία – Ελάχιστα αποθεματικά

<b>Αριθμός<sup>1</sup></b>	<b>Αίτημα από – Θέμα</b>
CON/2011/76	Με πρωτοβουλία της ΕΚΤ – Μεταρρύθμιση του ολλανδικού συστήματος εγγύησης καταθέσεων
CON/2011/78	Σλοβενία – Κυρώσεις σχετικά με την προστασία του ευρώ κατά της παραχάραξης
CON/2011/79	Βέλγιο – Κρατική εγγύηση για ορισμένα δάνεια που χορηγήθηκαν στην Dexia SA και την Dexia Crédit Local SA
CON/2011/80	Σλοβακία – Μητρώο λογιστικών καταστάσεων
CON/2011/81	Σλοβενία – Αλλαγές των κανόνων για τα κτηματικά ομόλογα και τα ομόλογα της τοπικής αυτοδιοίκησης
CON/2011/82	Λουξεμβούργο – Κρατική εγγύηση για ορισμένα δάνεια που χορηγήθηκαν στην Dexia SA και την Dexia Crédit Local SA
CON/2011/83	Πορτογαλία – Μέτρα έγκαιρης παρέμβασης και τροποποιήσεις του καθεστώτος εξυγίανσης και εκκαθάρισης πιστωτικών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που εποπτεύει η Banco de Portugal
CON/2011/84	Ιρλανδία – Μέτρα ανάκαμψης και εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2011/85	Γαλλία – Κρατική εγγύηση για ορισμένα δάνεια που χορηγήθηκαν στην Dexia SA και την Dexia Crédit Local SA
CON/2011/86	Ρουμανία – Μέτρα σταθεροποίησης και μεταβατικά πιστωτικά ιδρύματα
CON/2011/87	Ουγγαρία – Στεγαστικά δάνεια σε ξένο νόμισμα και συμβάσεις χορήγησης στεγαστικών δανείων
CON/2011/88	Ιρλανδία – Παράταση της διάρκειας της εγγύησης που παρέχει το ιρλανδικό κράτος για αποδεκτές υποχρεώσεις πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2011/89	Πορτογαλία – Πληρωμή από την Banco de Portugal της αύξησης του μεριδίου της Πορτογαλίας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2011/90	Δανία – Εγγύηση ζημιών σε σύνδεση με την επέκταση της κάλυψης του συστήματος αποζημίωσης καταθετών
CON/2011/91	Λιθουανία – Τροποποιήσεις των κανόνων διανομής των κερδών της Lietuvos bankas
CON/2011/92	Γερμανία – Προστασία από την παραχάραξη και διατήρηση της ποιότητας των μετρητών σε κυκλοφορία
CON/2011/93	Κύπρος – Διαχείριση χρηματοοικονομικών κρίσεων και σύσταση ανεξάρτητου Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
CON/2011/94	Ιταλία – Προστασία από την παραχάραξη και διατήρηση της ποιότητας των μετρητών σε κυκλοφορία
CON/2011/95	Πορτογαλία – Ανακεφαλαιοποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων από το κράτος
CON/2011/96	Σλοβακία – Δημοσιονομική υπευθυνότητα

Αριθμός <sup>1</sup>	Αίτημα από – Θέμα
CON/2011/97	Εσθονία – Εκπροσώπηση και καταβολή συμμετοχής στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2011/98	Βέλγιο – Νομοθεσία που διέπει τη χρηματοδότηση του κεντρικού μητρώου αριθμών τραπεζικών λογαριασμών
CON/2011/99	Λιθουανία – Αναθεωρημένες τροποποιήσεις των κανόνων διανομής των κερδών της Lietuvos bankas
CON/2011/101	Φινλανδία – Νομοθεσία για τις αγορές κινητών αξιών
CON/2011/102	Ρουμανία – Καταβολή της αύξησης της συμμετοχής της Ρουμανίας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2011/103	Βέλγιο – Σύσταση και χρηματοδότηση ταμείου εξυγίανσης και τροποποίηση του υπολογισμού των εισφορών στο σύστημα εγγύησης καταθέσεων
CON/2011/104	Ουγγαρία – Η Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Μάλτα – Εξακρίβωση της γνησιότητας κερμάτων ευρώ, χειρισμός κερμάτων ευρώ που είναι ακατάλληλα για κυκλοφορία και επιβολή διοικητικών μέτρων και ποινών
CON/2011/106	Ουγγαρία/Πρωτοβουλία της ΕΚΤ –Ανεξαρτησία της Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/107	Ελλάδα – Τροποποιήσεις του πλαισίου εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2012/1	Κύπρος – Μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων
CON/2012/2	Γερμανία – Μέτρα σταθεροποίησης της χρηματοπιστωτικής αγοράς
CON/2012/3	Λουξεμβούργο – Άυλοι τίτλοι
CON/2012/4	Ιταλία – Σύστημα εγγύησης των υποχρεώσεων των ιταλικών τραπεζών και ανταλλαγή τραπεζογραμματίων λιρετών
CON/2012/6	Ιρλανδία – Μεταρρύθμιση των συντάξεων του δημόσιου τομέα

# ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ <sup>1</sup>

## 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 18.1.2011, 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 12.4.11, 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 12.7.11, ιδίως τη συνέχιση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

## 7 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,25%, ξεκινώντας από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 13.4.11. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης, σε 2,00% και 0,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 13.04.11.

## 5 ΜΑΪΟΥ 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 1,25%, 2,00% και 0,50% αντίστοιχα.

## 9 ΙΟΥΝΙΟΥ 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 1,25%, 2,00% και 0,50% αντίστοιχα.

<sup>1</sup> Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρώσυστημα μεταξύ 1999 και 2010 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για το αντίστοιχο έτος.



Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες σχετικά με τις δημοπρασίες και τις ρυθμίσεις που θα εφαρμοστούν στις πράξεις αναχρηματοδότησης μέχρι τις 11.10.11, ιδίως τη συνέχιση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

#### **7 ΙΟΥΛΙΟΥ 2011**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,50%, ξεκινώντας από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 13.07.2011. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης, σε 2,25% και 0,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 13.07.2011.

#### **4 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 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 1,50%, 2,25% και 0,75% αντίστοιχα. Αποφασίζει επίσης να λάβει μέτρα για την αντιμετώπιση των νέων εντάσεων σε ορισμένες χρηματοπιστωτικές αγορές. Συγκεκριμένα, αποφασίζει ότι το Ευρωσύστημα θα διενεργήσει μια συμπληρωματική πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης για την παροχή ρευστότητας με διάρκεια περίπου ενός έτους με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου και πλήρη κατανομή. Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες σχετικά με τις δημοπρασίες και τις ρυθμίσεις που θα εφαρμοστούν στις πράξεις αναχρηματοδότησης μέχρι τις 17.1.2012, ιδίως τη συνέχιση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

#### **8 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 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 1,50%, 2,25% και 0,75% αντίστοιχα.

#### **6 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 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 1,50%, 2,25% και 0,75% αντίστοιχα. Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες σχετικά με τις πράξεις αναχρηματοδότησης από τον Οκτώβριο του 2011 έως τις 10.7.2012, δηλαδή ότι θα διενεργήσει δύο πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης – μία διάρκειας περίπου 12 μηνών τον Οκτώβριο του 2011 και μία διάρκειας περίπου 13 μηνών το Δεκέμβριο του 2011 – και ότι όλες οι πράξεις αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να διενεργούνται με διαδικασίες σταθερού επιτοκίου και πλήρη κατανομή. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να θέσει σε εφαρμογή ένα νέο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών το Νοέμβριο του 2011.

#### **3 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2011**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,25%, ξεκινώντας από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 9.11.2011. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης, σε 2,00% και 0,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 9.11.2011.

#### **8 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,00%, ξεκινώντας από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 14.12.2011. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης, σε 1,75% και 0,25% αντίστοιχα, με ισχύ

από 14.12.2011. Αποφασίζει επίσης να υιοθετήσει περαιτέρω μη συμβατικά μέτρα, δηλαδή: α) να διενεργήσει δύο πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια περίπου τριών ετών, β) να αυξήσει τη διαθεσιμότητα ασφαλειών, γ) να μειώσει το συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών σε 1% και δ) να διακόψει, προς το παρόν, τις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας που διενεργούνται την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης.

**12 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ, 9 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ  
8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2012**

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.

## ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ <sup>1</sup>

Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις πράξεις παροχής ρευστότητας που διενεργήθηκαν από το Ευρωσύστημα το 2011 βλ. στην ενότητα “Open market operations” στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

### ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ

#### 3 ΜΑΡΤΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει λεπτομέρειες για τις πράξεις αναχρηματοδότησης που θα διακανονιστούν από 13.4.2011 έως 12.7.2011.

#### 31 ΜΑΡΤΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει την αναστολή της εφαρμογής ορίου πιστωτικής διαβάθμισης για τα χρεόγραφα του Ιρλανδικού Δημοσίου.

#### 9 ΙΟΥΝΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει λεπτομέρειες για τις πράξεις αναχρηματοδότησης που θα διακανονιστούν από 13.7.2011 έως 11.10.2011.

#### 7 ΙΟΥΛΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει τη μεταβολή των κριτηρίων αποδοχής για τα χρεόγραφα που εκδίδει ή εγγυάται το Πορτογαλικό Δημόσιο.

#### 4 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει λεπτομέρειες για τις πράξεις αναχρηματοδότησης που θα διακανονιστούν από 12.10.2011 έως 17.1.2012.

#### 6 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει νέο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών και λεπτομέρειες για τις πράξεις αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθούν από τον Οκτώβριο του 2011 έως τις 10.7.2012.

#### 3 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει λεπτομέρειες για το νέο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

#### 8 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει τη λήψη μέτρων για τη στήριξη των τραπεζικών χορηγήσεων και της δραστηριότητας στην αγορά χρήματος.

#### 16 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει δύο πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, διάρκειας μίας ημέρας.

### ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΑΛΛΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

#### 29 ΙΟΥΝΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει την παράταση των πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ

#### 25 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει την παράταση της συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με την Bank of England.

#### 15 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Η ΕΚΤ ανακοινώνει τη διενέργεια πρόσθετων πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ έως το τέλος του έτους.

#### 30 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Συντονισμένη δράση κεντρικών τραπεζών για την αντιμετώπιση των πιέσεων στις παγκόσμιες αγορές χρήματος.

<sup>1</sup> Οι ημερομηνίες αφορούν την ημερομηνία δημοσίευσης της ανακοίνωσης.

## 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

### ΑΛΛΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Ιστορία, καθήκοντα και λειτουργίες
- The international role of the euro
- Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ (“Τενική 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 απόθεμα. Οι παραγγελίες θα πρέπει να απευθύνονται στο [info@ecb.europa.eu](mailto: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 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).

**Άμεσες επενδύσεις (direct investment):** διασυννοριακές επενδύσεις με σκοπό την απόκτηση συμμετοχής (στην πράξη, ποσοστού τουλάχιστον 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου) σε επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη οικονομία. 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**. 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 (ΕΣΛ 95)**, αποτελείται από φορείς-κατοίκους που ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών προοριζόμενων για ατομική και συλλογική κατανάλωση ή/και με την αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος και του εθνικού πλούτου. Περιλαμβάνει την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Δεν περιλαμβάνει τους κρατικούς φορείς που ασκούν εμπορική δραστηριότητα, π.χ. τις δημόσιες επιχειρήσεις.

**Γενικό Συμβούλιο (General Council):** ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της 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**.

**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**).

**Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council):** το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της 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 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) (general government deficit):** 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.

**Εξωχρηματιστηριακή διαπραγμάτευση (over-the-counter trading – OTC trading):** μέθοδος διαπραγμάτευσης εκτός οργανωμένων (ρυθμιζόμενων) αγορών. Στις εξωχρηματιστηριακές αγορές, όπως αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, οι συμμετέχοντες διαπραγματεύονται διμερώς, συνήθως μέσω τηλεφωνικής ή ηλεκτρονικής σύνδεσης.

**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.

**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):** άτυπο όργανο αποτελούμενο από τους υπουργούς οικονομίας και οικονομικών των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν νόμιμο το ευρώ. Η υπόστασή του αναγνωρίζεται από τις διατάξεις του άρθρου 137 της **Συνθήκης** και του Πρωτοκόλλου αριθ. 14. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ καλούνται σε τακτική βάση να συμμετέχουν στις συναντήσεις της Ευρωομάδας.

**Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (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. Η δανειοδοτική ικανότητα του EFSF ανέρχεται σε 440 δισεκ. ευρώ. Τα παρεχόμενα δάνεια χρηματοδοτούνται μέσω της έκδοσης **χρεογράφων**, υπό την εγγύηση των χωρών της ζώνης του ευρώ σε αναλογική βάση.

**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 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, τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τον Πρόεδρο του ίδιου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου.

Παρέχει στην ΕΕ την απαραίτητη ώθηση για την ανάπτυξή 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 παρατεταμένων και εκτεταμένων χρηματοπιστωτικών εντάσεων.

**Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks – ESCB):** αποτελείται από την 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 ως νόμισμα 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 εποπτικές αρχές των κρατών-μελών της ΕΕ.

**Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) (European Stability Mechanism – ESM):** διακυβερνητικός οργανισμός που ιδρύθηκε από τις χώρες της ζώνης του ευρώ με βάση τη Συνθήκη για τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Αποτελεί μόνιμο μηχανισμό διαχείρισης κρίσεων για την παροχή στήριξης σε χώρες της ζώνης του ευρώ, εφόσον αυτό κρίνεται αναγκαίο για τη διασφάλιση της **χρηματοπιστωτικής σταθερότητας** στη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της. Προβλέπεται να τεθεί σε ισχύ την 1η Ιουλίου του 2012. Ο ΕΜΣ θα αντικαταστήσει το **Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ)** και τον **Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ)** και θα διαθέτει πραγματική δανειοδοτική ικανότητα ύψους 500 δισεκ. ευρώ. Η χορήγηση δανείων από τον ΕΜΣ θα υπόκειται σε αυστηρούς όρους.

**Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ) (European Financial Stability Mechanism – EFSM):** μηχανισμός της ΕΕ, βασιζόμενος 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 ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ τα οποία έχουν νόμισμα το ευρώ.



**Ζώνη του ευρώ (euro area):** περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη της ΕΕ που έχουν νόμισμα το ευρώ και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της ΕΚΤ. 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 του 1995 (ΕΣΛ 95)**, χωρίς όμως να περιλαμβάνονται οι περιφερειακές κυβερνήσεις και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης (βλ. και **γενική κυβέρνηση**).

**Κεντρικό αποθετήριο αξιών (ΚΑΑ) (central securities depository – CSD):** φορέας 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.

**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.

**Λόγος ελλείμματος (της γενικής κυβέρνησης) (general government deficit ratio):** 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**). Αναφέρεται και ως λόγος δημοσιονομικού ελλείμματος.

**Λόγος χρέους/ΑΕΠ (της γενικής κυβέρνησης) (general government debt-to-GDP ratio):** 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 ταμειυτηρίου) 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):** προσωρινά μέτρα που λαμβάνει η ΕΚΤ για να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων για τα επιτόκια και τη μετάδοσή τους 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 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 ΕΚΤ για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Βοηθά να αξιολογούνται οι μεσομακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού, με δεδομένη τη στενή σχέση μεταξύ της ποσότητας χρήματος και των τιμών σε εκτεταμένους χρονικούς ορίζοντες.

Η νομισματική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη πολλών και ποικίλων νομισματικών δεικτών (M3, συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του, κυρίως οι πιστώσεις, κ.ά.) και διαφόρων δεικτών που μετρούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα (βλ. και **οικονομική ανάλυση**).

**Νομισματικό εισόδημα (monetary income):** το εισόδημα που αποκομίζουν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες 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 ΕΚΤ 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 ΕΚΤ και την εισαγωγή του ευρώ. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η εγκαθίδρυση της ONE.

**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 ΕΚΤ δημοσιεύει ημερολογιακό πρόγραμμα των περιόδων τήρησης τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την αρχή κάθε έτους.

**Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution):** επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της.

**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 **αντιστρεπτέες 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 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 36 μήνες.

**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 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 ΕΚΤ, 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 ιδιαίτερα 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. Στις 6 Οκτωβρίου 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να θέσει σε εφαρμογή την έναρξη ενός δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ με επιδιωκόμενη ονομαστική αξία 40 δισεκ. ευρώ. Οι σχετικές παρεμβάσεις πραγματοποιήθηκαν τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά.

**Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP):** πρόγραμμα 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) (general government deficit-debt adjustment):** 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 (ΕνΔΤΚ)** για τη **ζώνη του ευρώ** κάτω του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διευκρινίσει ότι στο πλαίσιο αυτού του πρωταρχικού σκοπού επιδιώκει τη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

**Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστική/πραγματική) (effective exchange rate – EER – of the euro – nominal/real):** σταθμικός μέσος όρος των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων σημαντικών εμπορικών εταίρων της **ζώνης του ευρώ**. Η ΕΚΤ 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 αντανakλούν 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 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.

**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 τρεις 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 τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, και (ii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, και (iii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1173/2011 της 16ης Νοεμβρίου 2011 για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ. 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 Λισσαβώνας (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 Λισσαβώνας υπογράφηκε στη Λισσαβόνα στις 13 Δεκεμβρίου 2007 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009.

**Σύστημα Ανταποκριτιών 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 διασυνοριακή 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 ΕΚΤ).

**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 διασυνοριακή 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 προαίρεσως επ' αυτού, καθώς και με βάση ένα ποσοστό απόδοσης μηδενικού κινδύνου σύμφωνα με ένα οικονομετρικό υπόδειγμα τιμολόγησης του δικαιώματος προαίρεσως 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.

**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.

**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.

**Χρέος (γενικής κυβέρνησης) (general government debt):** 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.



