



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

2009

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

2009

2009

2009

EZB EKT EKP

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2009





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2009

Το 2010
σε όλες τις εκδόσεις
της ΕΚΤ θα
απεικονίζεται
λεπτομέρεια από το
τραπεζογραμμάτιο
των 500 ευρώ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2010

Διεύθυνση

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Germany

Ταχυδρομική θυρίδα

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Germany

Τηλέφωνο

+49 69 1344 0

Δικτυακός τόπος

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

Φαξ

+49 69 1344 6000

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

Φωτογραφίες:

*ISOCHROM.com
Martin Joppen
KingAir Luftfoto
Robert Metsch*

*Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία
που περιλαμβάνονται στην παρούσα
έκθεση: 26 Φεβρουαρίου 2010.*

ISSN 1561-4514 (έντυπη μορφή)

ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	11	3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ	134
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1		3.1 Η κυκλοφορία	
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ		τραπεζογραμματίων	
ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ		και κερμάτων ευρώ και	
		η διαχείριση τραπεζογραμματίων	134
1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	20	3.2 Η παραχάραξη	
		τραπεζογραμματίων ευρώ	
		και η αποτροπή της	135
2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ		3.3 Παραγωγή και έκδοση	
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	28	τραπεζογραμματίων	137
2.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό	28	4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ	139
περιβάλλον		4.1 Νέες ή επανυζημένες	
2.2 Νομισματικές και	37	στατιστικές σειρές της	
χρηματοπιστωτικές εξελίξεις		ζώνης του ευρώ	139
2.3 Η εξέλιξη των τιμών και του	66	4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις	140
κόστους		4.3 Στατιστικές ανάγκες λόγω της	
2.4 Η παραγωγή, η ζήτηση και η	75	χρηματοπιστωτικής κρίσης	141
αγορά εργασίας		5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	142
2.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	85	5.1 Προτεραιότητες της	
2.6 Συναλλαγματικές ισοτιμίες και	96	έρευνας και επιτεύγματα	142
ισοζύγιο πληρωμών		5.2 Διάδοση της έρευνας:	
3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ		δημοσιεύσεις και συνέδρια	144
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ		6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ	
ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ	102	ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	146
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2		6.1 Συμμόρφωση προς την	
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ		απαγόρευση της νομισματικής	
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ		χρηματοδότησης και προνομιακής	
		πρόσβασης	146
1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ,		6.2 Συμβουλευτικές λειτουργίες	146
ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ	116	6.3 Διαχείριση των δανειοληπτικών	
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		και δανειοδοτικών πράξεων	
1.1 Πράξεις ανοικτής αγοράς	116	της Ευρωπαϊκής Κοινότητας	151
και πάγιες διευκολύνσεις		6.4 Υπηρεσίες διαχείρισης	
1.2 Πράξεις συναλλάγματος		διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα	151
και συναλλαγές με άλλες	123	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
κεντρικές τράπεζες		124 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	
1.3 Το πρόγραμμα αγοράς		125 ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΩΣΗ	
καλυμμένων ομολογιών		1 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	156
1.4 Επενδυτικές δραστηριότητες		1.1 Παρακολούθηση	
2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ	128	της χρηματοπιστωτικής	
ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ	128	σταθερότητας	156
2.1 Το σύστημα TARGET2	130	1.2 Ρυθμίσεις για τη	
2.2 TARGET2-Securities	130	χρηματοπιστωτική σταθερότητα	159
2.3 Διαδικασίες			
διακανονισμού ασφαλειών	132		

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	161	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ	
2.1 Γενικά ζητήματα	161	1 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ		200
2.2 Τράπεζες	164	2 ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ		201
2.3 Κινητές αξίες	165			
2.4 Λογιστική	166			
3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ	168	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ	
4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	173	1 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ		204
4.1 Συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών και φορείς παροχής υπηρεσιών υποδομής	173	2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ		205
4.2 Συστήματα και μέσα πληρωμών μικρής αξίας	176	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ, ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	
4.3 Εκκαθάριση και διακανονισμός τίτλων και παραγώγων	176	1 ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ		210
4.4 Άλλες δραστηριότητες	179	1.1 Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών		210
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4		1.2 Το Διοικητικό Συμβούλιο		211
ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ		1.3 Η Εκτελεστική Επιτροπή		214
1 ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ	184	1.4 Το Γενικό Συμβούλιο		216
1.1 Θέματα πολιτικής	184	1.5 Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος		217
1.2 Θεσμικά ζητήματα	187	1.6 Εταιρική διακυβέρνηση		218
1.3 Εξελίξεις στις υποψήφιες χώρες και σχέσεις με αυτές	188	2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ		222
2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ	190	2.1 Διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού		222
2.1 Σημαντικές εξελίξεις στο διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα	190	2.2 Σχέσεις με το προσωπικό και κοινωνικός διάλογος και κοινωνικός διάλογος		224
2.2 Συνεργασία με χώρες εκτός ΕΕ	194	2.3 Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ		224
		2.4 Το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος		225
		2.5 Περιβαλλοντικά ζητήματα		225
		2.6 Διαχείριση υπηρεσιών πληροφορικής		225

3 Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ	226	Διάγραμμα Β Δείκτης παγκόσμιας κάθετης ενοποίησης της προσφοράς	32
4 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ	227	Διάγραμμα Γ Εξαγωγές αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ ανά προϊόν	32
5 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ	228	Διάγραμμα Δ Εξαγωγές αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ ανά προορισμό	33
Έκθεση διαχείρισης 1.1.2009-31.12.2009	229	3 Πρόσφατες εξελίξεις στους ισολογισμούς των τραπεζών και οι επιδράσεις τους στα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	43
Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2009	234	Διάγραμμα Α Κύρια στοιχεία ενεργητικού των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα	45
Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2009-31.12.2009	236	Διάγραμμα Β Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	46
Λογιστικές πολιτικές	237	4 Αξιολόγηση της μετακύλισης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στα κύρια τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ	57
Σημειώσεις επί του ισολογισμού	243	Διάγραμμα Α Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά και δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και EURIBOR 3 μηνών	58
Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης	257	Διάγραμμα Β Μακροπρόθεσμα επιτόκια στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά και δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και σταθερό επιτόκιο των επταετών συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου	58
Έκθεση των ελεγκτών	263		
Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας	264		
6 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009	266		
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	269		
ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ	270		
ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ	274		
ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	284		
ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	288		
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ	293		
ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ	299		
ΠΛΑΙΣΙΑ			
1 Ενισχυμένη πιστωτική στήριξη σε περιόδους χρηματοπιστωτικής κρίσης	21		
2 Η κάμψη του παγκόσμιου εμπορίου	30		
Διάγραμμα Α Παγκόσμιο εμπόριο και δραστηριότητα και εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ	30		

Πίνακας	Μετακύλιση στα επιτόκια χορηγήσεων των NXI βάσει υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος	59	Πίνακας Β	Διάρθρωση των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ	92
Διάγραμμα Γ	Σωρευτικές πραγματικές και προβλεφθείσες μεταβολές των επιτοκίων χορηγήσεων των NXI	59	Διάγραμμα Α	Ανάλυση της μεταβολής των δαπανών για τόκους, 1999-2009	93
5	Η εξέλιξη της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ το 2009	82	Διάγραμμα Β	Διαφορές αποδόσεων ομολόγων επιλεγμένων χωρών έναντι των γερμανικών	93
Διάγραμμα Α	Αύξηση του ΑΕΠ και της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ	82	8	Η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου και ο ρόλος της ΕΚΤ	162
Διάγραμμα Β	Αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ και συμβολή ανά τομέα	83	ΠΙΝΑΚΕΣ		
Διάγραμμα Γ	Αύξηση της απασχόλησης για επιλεγμένες ομάδες	83	1	Εξελίξεις στις τιμές	66
Διάγραμμα Δ	Αύξηση των πραγματικών ωρών εργασίας στη ζώνη του ευρώ και συμβολή ανά τύπο απασχόλησης	84	2	Δείκτες κόστους εργασίας	71
6	Κυβερνητικά μέτρα στήριξης του τραπεζικού τομέα κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008-09 και η επίδρασή τους στα δημόσια οικονομικά της ζώνης του ευρώ	88	3	Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	75
Διάγραμμα	Μέτρα για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα και η επίδρασή τους στο χρέος και τις ενδεχόμενες υποχρεώσεις του Δημοσίου	89	4	Εξελίξεις στην αγορά εργασίας	81
7	Εξελίξεις στις εκδόσεις τίτλων του Δημοσίου και στις διαφορές αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	91	5	Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ και στις επιμέρους χώρες	86
Πίνακας Α	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ	92	6	Διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ	87
			7	Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	102
			8	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	103
			9	Δημοσιονομική κατάσταση στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	104
			10	Ισοζύγιο πληρωμών των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ	106
			11	Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ	110
			12	Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET	129
			13	Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2009	137

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

1	Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος	20	22	Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και οι συνιστώσες του	65
2	Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες	28	23	Λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	65
3	Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων	37	24	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες	67
4	Μ3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	38	25	Συμβολή στην αύξηση του ΕνΔΤΚ ανά συνιστώσα	68
5	Κύριες συνιστώσες του Μ3	39	26	Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων	70
6	Επιτόκια των ΝΧΙ επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και επιτόκιο της αγοράς χρήματος	39	27	Αμοιβή ανά απασχολούμενο, κατά τομέα	72
7	Καταθέσεις ανά τομέα καταθέτη	40	28	Κόστος εργασίας στη ζώνη του ευρώ	73
8	Παράγοντες μεταβολής του Μ3	41	29	Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ	73
9	Επιτόκια δανείων χωρίς εξασφαλίσεις στην αγορά χρήματος	48	30	Εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ	74
10	Επιτόκια 3 μηνών: EUREPO, EURIBOR και συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου μίας ημέρας (OIS)	48	31	Συμβολές στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	76
11	Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο EONIA	49	32	Δείκτες εμπιστοσύνης	77
12	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων	50	33	Αποθέματα στη μεταποίηση και το λιανικό εμπόριο	78
13	Ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για τη ζώνη του ευρώ	52	34	Αύξηση βιομηχανικής παραγωγής και συμβολές	80
14	Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες	54	35	Ανεργία	81
15	Τεκμαρτή μεταβλητότητα χρηματιστηριακών αγορών	54	36	Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ	95
16	Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά	56	37	Πορεία συναλλαγματικών ισοτιμιών και τεκμαρτής μεταβλητότητας	97
17	Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	56	38	Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-21)	98
18	Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους	57	39	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνιστώσες του	99
19	Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	62	40	Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους	100
20	Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	63	41	Ζώνη του ευρώ: άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου	100
21	Δείκτες κερδοφορίας εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	63	42	Κύριες κατηγορίες του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών	101
			43	Εξελίξεις στις ισοτιμίες εντός ΜΣΙ ΙΙ	107
			44	Εξελίξεις στα εκτός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ έναντι του ευρώ	108

45	Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ	116
46	Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2009	117
47	Ανεξόφλητο υπόλοιπο πράξεων νομισματικής πολιτικής	119
48	Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων	121
49	Ασφάλειες που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής	122
50	Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια κατά κατηγορία	122
51	Διαφορές αποδόσεων ομολογιών (καλυμμένων και μη καλυμμένων αυξημένης εξασφάλισης) έναντι συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων	125
52	Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2009	134
53	Αξία τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2009	134
54	Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2009, κατά ονομαστική αξία	135
55	Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, 2002-2009	136
56	Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2009	136
57	Καθάρτα τακτοποιητέα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ	139

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

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

ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

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

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

Εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, όλες οι παραπομπές της παρούσας έκθεσης σε άρθρα της Συνθήκης ακολουθούν τη νέα αρίθμηση σύμφωνα με τη Συνθήκη της Λισσαβώνας, η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Το 2009 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συνέχισε να αποτελεί άγκυρα σταθερότητας και εμπιστοσύνης μέσα στο αντίξοο περιβάλλον που δημιουργήθηκε από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Μετά τη σοβαρή κλιμάκωση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές το φθινόπωρο του 2008, στις αρχές του 2009 σημειώθηκε ραγδαία και συγχρονισμένη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Ακολούθησε βραδεία ανάκαμψη στη διάρκεια του έτους, ενώ ο πληθωρισμός παρέμεινε πολύ χαμηλός. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ συρρικνώθηκε κατά 4,0% το 2009 και ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 0,3%. Παράλληλα, 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. Αυτό αντανακλά τον υψηλό βαθμό αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Στο περιβάλλον αυτό, εκτιμώντας ότι οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμεναν υποτονικές, τους πρώτους μήνες του 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε περαιτέρω το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 150 μονάδες βάσης σε 1%, επίπεδο πρωτοφανές στην πρόσφατη ιστορία των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αμετάβλητα στο υπόλοιπο του έτους.

Επιπλέον, προκειμένου να εξασφαλίσει τη σωστή μετάδοση των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής σε μια περίοδο σοβαρών δυσλειτουργιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο παρέτεινε τα μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης. Σκοπός των μέτρων αυτών ήταν να ενισχύσουν τις συνθήκες χρηματοδότησης και τη ροή των πιστώσεων προς την οικονομία πέρα από ό,τι θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω της μείωσης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και μόνο. Τα μέτρα ήταν ειδικά προσαρμοσμένα στη χρηματοπιστωτική διάρθρωση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ – όπου οι τράπεζες παίζουν πρωτεύοντα ρόλο στη χρηματοδότηση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων – και βοήθησαν στη διατήρηση της ροής των πιστώσεων προς την οικονομία.

Ειδικότερα, η ΕΚΤ συνέχισε να χορηγεί ρευστότητα μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού για όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης και αύξησε περαιτέρω τη μέγιστη διάρκειά τους. Το 2009 διενήργησε τρεις πράξεις διάρκειας 12 μηνών. Ως εκ τούτου, οι συνθήκες χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ βελτιώθηκαν σημαντικά στη διάρκεια του έτους, όπως αυτό φαίνεται ειδικότερα από τη μείωση των διαφορών αποδόσεων της αγοράς χρήματος για τις διάφορες διάρκειες και από τη σημαντική υποχώρηση της συνολικής μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Στη διάρκεια του 2009 πλήθαιναν οι ενδείξεις σταθεροποίησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και εκτός αυτής. Η παράλληλη βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές περιόρισε την ανάγκη έκτακτων παρεμβάσεων του Ευρωσυστήμα-

τος. Λαμβάνοντας υπόψη αυτές τις βελτιώσεις, το Δεκέμβριο του 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο άρχισε τη σταδιακή άρση όσων μη συμβατικών μέτρων δεν ήταν πλέον απαραίτητα. Αυτή η απόφαση ελήφθη την κατάλληλη στιγμή με σκοπό να αποφευχθούν οι στρεβλώσεις τις οποίες θα συνεπαγόταν η διατήρηση των μη συμβατικών μέτρων για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα, αλλά και να δοθούν κίνητρα στις τράπεζες ώστε να συνεχίσουν τις απαραίτητες προσαρμογές των ισολογισμών τους. Συγχρόνως, η ενισχυμένη πιστωτική στήριξη από πλευράς του Ευρωσυστήματος εξακολουθεί να εξασφαλίζει την παροχή ρευστότητας προς το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ, διευκολύνοντας έτσι τη χορήγηση πιστώσεων προς την οικονομία της ζώνης του ευρώ και στηρίζοντας περαιτέρω την ανάκαμψη.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, όπως και σε άλλες προηγμένες οικονομίες, οι δημοσιονομικές θέσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκαν πολύ σοβαρά το 2009, αντανakλώντας τη μεγάλη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας και την επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία περιλάμβανε δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας και μέτρα κρατικής ενίσχυσης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του Νοεμβρίου 2009, ο μέσος λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 2,0% του ΑΕΠ το 2008 σε 6,4% το 2009. Με αυτά τα δεδομένα, είναι εξαιρετικά σημαντικό το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σταθερότητας κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ να υποστηρίζεται από επακριβώς καθορισμένα διορθωτικά μέτρα που να είναι σύμφωνα με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος και να περιγράφει με σαφήνεια τη στρατηγική εξόδου από τα επεκτατικά δημοσιονομικά μέτρα και τη στρατηγική δημοσιονομικής εξυγίανσης για την προσεχή περίοδο, με ιδιαίτερη έμφαση στις μεταρρυθμίσεις στην πλευρά των δαπανών.

Η σημαντικότερη πρόκληση στην προσπάθεια στήριξης της διατηρήσιμης ανάπτυξης και της δημιουργίας θέσεων εργασίας είναι η επι-

τάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ειδικότερα, χρειάζονται επείγοντως μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα, στο πλαίσιο των οποίων θα πρέπει να δοθεί βαρύνουσα σημασία στην κατάλληλη αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα. Υγιείς ισολογισμοί, αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων και επιχειρηματικά μοντέλα χαρακτηριζόμενα από διαφάνεια και αξιοπιστία αποτελούν βασικούς παράγοντες που συμβάλλουν στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών στις διαταραχές και θέτουν έτσι τα θεμέλια για διατηρήσιμη ανάπτυξη και χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Όσον αφορά τις αγορές προϊόντων, πρέπει να διαμορφωθούν πολιτικές που θα ενισχύουν την καινοτομία, ούτως ώστε να επιταχυνθούν η αναδιάρθρωση και οι επενδύσεις και να δημιουργηθούν νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες. Στις αγορές εργασίας απαιτούνται μετριοπαθείς μισθολογικές συμφωνίες, αποτελεσματικά κίνητρα για εργασία και επαρκής ευελιξία, προκειμένου να αποφευχθεί η σημαντική άνοδος της διαρθρωτικής ανεργίας τα επόμενα έτη.

Οι παρεμβάσεις των υπευθύνων χάραξης πολιτικής και των ρυθμιστικών αρχών για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης κλιμακώθηκαν το 2009 με μια σειρά συγκεκριμένων προτάσεων για την ενίσχυση του πλαισίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο.

Η έκθεση της ομάδας υψηλού επιπέδου υπό την προεδρία του Jacques de Larosière, η οποία δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο του 2009, περιλαμβάνει μια σειρά συστάσεων για ένα νέο θεσμικό πλαίσιο εποπτείας στην ΕΕ. Σε συνέχεια αυτών των συστάσεων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε το Σεπτέμβριο νομοθετικές προτάσεις στο Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Οι προτάσεις αυτές αφορούν την ίδρυση α) του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), το οποίο θα είναι αρμόδιο για την άσκηση της μακροπροληπτικής εποπτείας, και β) του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ), το οποίο θα είναι αρμόδιο για τη μικροπροληπτική

εποπτεία και θα αποτελείται από ένα δίκτυο που θα περιλαμβάνει τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές και τις αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές. Στις επίσημες γνώμες που εξέδωσε, η ΕΚΤ εξέφρασε σε γενικές γραμμές την ικανοποίησή της για τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Τα κύρια καθήκοντα του ΕΣΣΚ στον τομέα της μακροπροληπτικής εποπτείας θα είναι να προσδιορίζει και να αξιολογεί τους κινδύνους για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ και να εκδίδει προειδοποιήσεις για κινδύνους και, όπου κρίνεται αναγκαίο, συστάσεις πολιτικής για διορθωτικές ενέργειες. Η εκτέλεση αυτών των καθηκόντων, η οποία θα βασίζεται σε μια περιεκτική βάση πληροφοριών και σε αποτελεσματικά εργαλεία μακροπροληπτικής εποπτείας, αναμένεται να συμβάλει σημαντικά στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ. Η ΕΚΤ, ως θεσμικό όργανο της ΕΕ, είναι έτοιμη να συνεργαστεί στενά με τις 27 εθνικές κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ και τις αρμόδιες εποπτικές αρχές για την υποστήριξη του ΕΣΣΚ κατά την άσκηση των καθηκόντων αυτών.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, ορόσημο απετέλεσε η σύνοδος κορυφής των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων των χωρών της Ομάδας των 20 (G-20) στο Λονδίνο τον Απρίλιο του 2009. Η σύνοδος ίδρυσε το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ) ως διάδοχο του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με διευρυσμένη σύνθεση και ενισχυμένες αρμοδιότητες όσον αφορά τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η ΕΚΤ είναι μέλος του ΣΧΣ και συμβάλλει ενεργά στην εκπλήρωση της αποστολής του, μεταξύ άλλων και ως μέλος της Συντονιστικής Επιτροπής του.

Η σύνοδος κορυφής της Ομάδας των 20 έδωσε το έναυσμα για μια μεγάλης εμβέλειας μεταρρύθμιση του εποπτικού πλαισίου, την οποία υλοποιούν οι φορείς θέσπισης παγκόσμιων προτύπων καθώς και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η ΕΚΤ υποστήριξε και συνέβαλε στην εν λόγω μεταρρύθμιση με τη συμμετοχή της στα σχετικά όργανα και την παροχή συμβουλών, σε παγκόσμιο επίπεδο και σε επίπεδο ΕΕ, σε τομείς

όπως η αναθεώρηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών, η βελτίωση των λογιστικών κανόνων και οι μηχανισμοί διαχείρισης και επίλυσης των χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Κατά τη διάρκεια του 2009 η ΕΚΤ συνέχισε να ενθαρρύνει ενεργά πρωτοβουλίες που αποσκοπούν στην ενίσχυση της σταθερότητας και της ενοποίησης των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το Φεβρουάριο του 2009 η ΕΚΤ δημοσίευσε το “Πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την πολιτική επίβλεψης”, το οποίο περιγράφει το ρόλο του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης, τις μεθόδους και τα μέσα που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα για το σκοπό αυτό, καθώς και τον καταμερισμό των αρμοδιοτήτων εντός του Ευρωσυστήματος. Προκειμένου να ενισχύσουν περαιτέρω την ασφάλεια, την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα του ευρωπαϊκού μετασυναλλακτικού τομέα, το ΕΣΚΤ και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών διατύπωσαν συστάσεις για τα συστήματα διακανονισμού τίτλων και τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στην ΕΕ.

Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέχισε να δρα ως καταλύτης για τις δραστηριότητες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση. Η πρωτοβουλία για τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA), την οποία εξ αρχής υποστήριξε σθεναρά η ΕΚΤ, έφθασε στο δεύτερο σημαντικό ορόσημό της με την έναρξη λειτουργίας του σχήματος άμεσων χρεώσεων SEPA το Νοέμβριο του 2009. Για πρώτη φορά υπάρχει πλέον μια πραγματικά ευρωπαϊκή υπηρεσία πληρωμών μέσω άμεσης χρέωσης.

Στον τομέα των υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας, η ενιαία πλατφόρμα του TARGET2, του συστήματος πληρωμών μεγάλης αξίας του Ευρωσυστήματος, δίνει πλέον τη δυνατότητα σε 23 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και στις κοινότητες χρηστών στις αντίστοιχες χώρες να επωφελοούνται από τις ίδιες ολοκληρωμένες και προηγμένες υπηρεσίες διακανονισμού σε συνεχή

χρόνο. Επίσης, πρόοδος σημειώθηκε ως προς την καθιέρωση μιας κοινής ουδέτερης υπηρεσίας διακανονισμού τίτλων, του TARGET2-Securities (T2S). Μέχρι το Φεβρουάριο του 2010, 29 κεντρικά αποθετήρια τίτλων είχαν υπογράψει Μνημόνιο Συνεννόησης με το Ευρωσύστημα, με το οποίο συμφώνησαν να χρησιμοποιούν το T2S μόλις τεθεί σε λειτουργία. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες της Δανίας, της Σουηδίας και της Νορβηγίας, με την υποστήριξη των οικείων εθνικών αγορών, εκδήλωσαν ενδιαφέρον για το διακανονισμό των συναλλαγών επί τίτλων στα εθνικά τους νομίσματα μέσω του T2S. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2009 συνεχίστηκαν επίσης οι εργασίες για τη δημιουργία μιας ενιαίας κοινής πλατφόρμας (CCBM2) για τη σύσταση ενεχύρων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Το CCBM2 θα δίνει τη δυνατότητα στο Ευρωσύστημα να παρέχει αποτελεσματικές και με το καλύτερο δυνατό κόστος υπηρεσίες διαχείρισης ενεχύρων και ενισχυμένες υπηρεσίες διαχείρισης ρευστότητας στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τα οργανωτικά θέματα, στο τέλος του 2009 ο αριθμός των μελών του προσωπικού της ΕΚΤ (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) ήταν 1.385,5, έναντι 1.357,5 στο τέλος του 2008. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στα νέα καθήκοντα που ανατέθηκαν στην ΕΚΤ σχετικά με το πρόγραμμα T2S. Το προσωπικό της ΕΚΤ προέρχεται από τις 27 χώρες της ΕΕ και επιλέγεται μετά από ανοικτή προκήρυξη για την πλήρωση θέσεων η οποία δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με την πολιτική κινητικότητας που εφαρμόζει η ΕΚΤ, 196 υπάλληλοι μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις το 2009, ενώ 21 αποσπάστηκαν σε άλλους οργανισμούς για την απόκτηση εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας και 31 έλαβαν άδεια άνευ αποδοχών προκειμένου να σπουδάσουν, να απασχοληθούν σε άλλους οργανισμούς ή για προσωπικούς λόγους. Η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και ικανοτήτων από όλα τα μέλη του προσωπικού, συμπεριλαμβανομένων των διοικητικών στελεχών, εξακολουθούσε να αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της στρα-

τηγικής της ΕΚΤ για τη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού.

Το 2009 η ΕΚΤ ολοκλήρωσε τη μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού προγράμματος του προσωπικού της, με σκοπό να εξασφαλίσει τη μακροπρόθεσμη οικονομική βιωσιμότητά του. Προκειμένου να προστατευθούν τα θεμελιωμένα δικαιώματα, το υπάρχον συνταξιοδοτικό πρόγραμμα πάγωσε στις 31 Μαΐου 2009, ενώ την 1η Ιουνίου 2009 τέθηκε σε ισχύ ένα νέο πρόγραμμα.

Η κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ εγκρίθηκε το 2009. Μετά τη θέσπιση νέας στρατηγικής στον τομέα της ανάθεσης των κατασκευαστικών εργασιών, προκηρύχθηκαν συνολικά 44 δημόσιοι διαγωνισμοί, στους οποίους υπέβαλαν αιτήσεις συμμετοχής πάνω από 400 τεχνικές εταιρίες. Μέχρι το τέλος του 2009 η ΕΚΤ είχε παραλάβει δεσμευτικές προσφορές για εργασίες που αντιπροσώπευαν το 80% περίπου του προϋπολογισμένου κόστους κατασκευής. Κυρίως λόγω του υψηλού ανταγωνισμού, το συνολικό ποσό των επιμέρους προσφορών ήταν εντός του προβλεπόμενου προϋπολογισμού. Βάσει αυτού του ευνοϊκού αποτελέσματος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Δεκέμβριο του 2009 να οριστικοποιήσει τις συμβάσεις. Οι εργασίες θα αρχίσουν την άνοιξη του 2010 και τα υπόλοιπα πακέτα και παρτίδες του έργου θα δημοπρατηθούν στην πορεία του 2010. Η κατασκευή του κτιρίου προβλέπεται να ολοκληρωθεί στο τέλος του 2013.

Το 2009 η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα 2,22 δισεκ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος 2,66 δισεκ. ευρώ το 2008. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αποδεσμεύσει, στις 31 Δεκεμβρίου 2009, ποσό 0,03 δισεκ. ευρώ από την πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, ούτως ώστε να μην υπερβαίνει το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο, το οποίο ισούται με την αξία των καταβεβλημένων μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Το ύψος της πρόβλεψης αυτής, το οποίο επανεξετάζεται κάθε χρόνο, ανέρχεται επί του παρόντος

σε 4,02 δισεκ. ευρώ. Τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ το 2009, μετά τη μείωση αυτής της πρόβλεψης, ήταν 2,25 δισεκ. ευρώ. Το ποσό αυτό διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατ' αναλογία προς τα καταβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2010

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Trichet', written over a horizontal line.

Jean-Claude Trichet



Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, οι οποίες σχεδιάστηκαν από το αρχιτεκτονικό γραφείο COOP HIMMELB(L)AU, προβλέπεται ότι θα ολοκληρωθούν έως το 2013. Το αρχιτεκτονικό σύνολο θα αποτελείται από τρεις κτιριακές μονάδες, δηλαδή τον ουρανοξύστη, την Grossmarkthalle (πρώην κεντρική αγορά της Φραγκφούρτης) και το κτίριο της εισόδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ

I ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

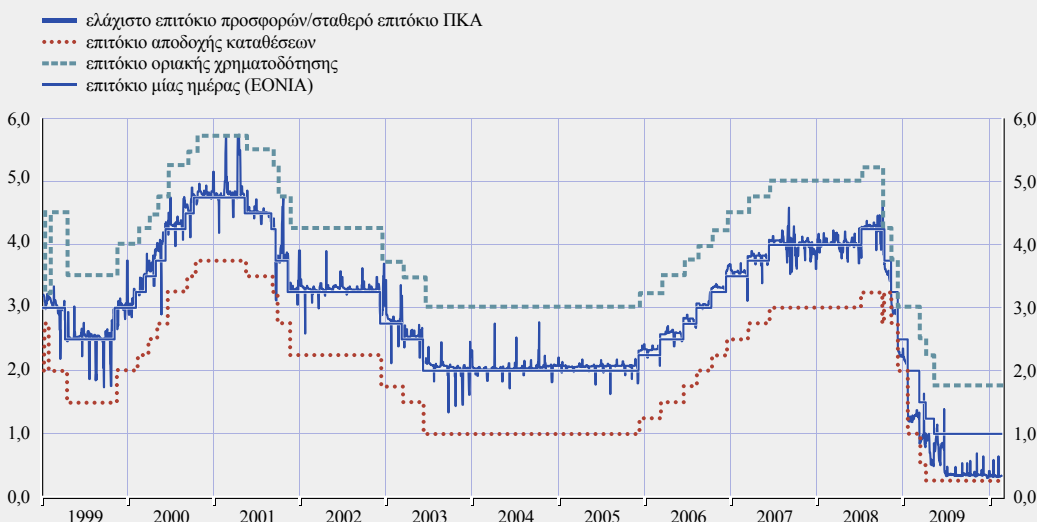
Καθ' όλη τη διάρκεια του 2009, μετά την κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το φθινόπωρο του 2008, το Ευρωσύστημα συνέχισε να λειτουργεί σε ένα αντίξοο περιβάλλον. Εν όψει των υποτονικών πληθωριστικών πιέσεων στο πλαίσιο της σοβαρής οικονομικής επιβράδυνσης στη ζώνη του ευρώ και αλλού, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε περαιτέρω σημαντικά τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Μετά από συνολική μείωση κατά 175 μονάδες βάσης το δ' τρίμηνο του 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 150 μονάδες βάσης ακόμη μεταξύ Ιανουαρίου και Μαΐου του 2009, σε επίπεδο που δεν έχει παρατηρηθεί ξανά στις χώρες της ζώνης του ευρώ πρόσφατα. Έκτοτε, το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αμετάβλητα, δηλ. το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης στο 1,00%, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,25% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 1,75%.

Παράλληλα, δεδομένου ότι η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνάντησε σοβαρά εμπόδια, το Διοικητικό Συμβούλιο υιο-

θέτησε συμπληρωματικά μη συμβατικά μέτρα το 2009, αντιμετωπίζοντας με αυτό τον τρόπο τη δυσλειτουργία των αγορών χρήματος και διευκολύνοντας τη μετάδοση των χαμηλότερων επιτοκίων της ΕΚΤ στην αγορά χρήματος και στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων (βλ. Πλαίσιο 1). Αυτό με τη σειρά του αναμενόταν να ενθαρρύνει πιο ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης καθώς και τη ροή των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Τα μέτρα αυτά εκτεινόταν πέραν όσων ήταν δυνατόν να επιτευχθούν μέσω της μείωσης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και μόνο. Η εν λόγω προσέγγιση έλαβε επίσης υπόψη το σημαντικό ρόλο των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ όσον αφορά τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Έτσι, οι συνθήκες χρηματοδότησης βελτιώθηκαν σημαντικά, όπως αντανακλάται κυρίως στη μείωση των διαφορών αποδόσεων της αγοράς χρήματος για τις διάφορες διάρκειες και στη σημαντική μείωση της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών εν γένει. Όλα τα μη συμβατικά μέτρα που υιοθέτησε το Διοικητικό Συμβούλιο είχαν προσωρινό χαρακτήρα και απέβλεπαν στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα τόσο άμεσα όσο και έμμεσα,

Διάγραμμα I Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 26.2.2010.

ΕΝΙΣΧΥΜΕΝΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΗΡΙΞΗ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η ενισχυμένη πιστωτική στήριξη την οποία παρείχε η ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης περιλάμβανε μια σειρά μη συμβατικών μέτρων, που αποσκοπούσαν στη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και στη στήριξη της ροής πιστώσεων, πέραν όσων θα μπορούσαν να επιτευχθούν με μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και μόνο. Η προσέγγιση αυτή ήταν ειδικά προσαρμοσμένη στη χρηματοπιστωτική διάρθρωση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και στις συγκεκριμένες περιστάσεις στο πλαίσιο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Έμφαση δόθηκε κυρίως στις τράπεζες, καθώς αποτελούν την πρωτεύουσα πηγή χρηματοδότησης για την πραγματική οικονομία στη ζώνη του ευρώ. Η ενισχυμένη πιστωτική στήριξη¹⁾ που παρείχε η ΕΚΤ περιλάμβανε τα εξής πέντε μέτρα:

- παροχή απεριόριστης ρευστότητας στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ με σταθερό επιτόκιο για όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης έναντι επαρκών ασφαλειών,
- επιμήκυνση της μέγιστης διάρκειας των πράξεων αναχρηματοδότησης από τρεις μήνες, πριν από την κρίση, σε ένα έτος,
- επέκταση του καταλόγου των περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια,
- παροχή ρευστότητας σε ξένα νομίσματα (κυρίως δολάριο ΗΠΑ) και
- προγράμματα αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

Τα ληφθέντα μη συμβατικά μέτρα σχεδιάστηκαν κατά τρόπο ώστε να μπορούν να αποσυρθούν μόλις εξομαλυνθεί η κατάσταση. Βασικός στόχος τους ήταν να αμβλύνουν τις δυσμενείς επιδράσεις που ασκούσε η δυσλειτουργία των αγορών χρήματος στις συνθήκες ρευστότητας των φερέγγυων τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Τα μέτρα επίσης αποσκοπούσαν στην ενίσχυση της ροής πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Η πραγματοποίηση αγορών καλυμμένων ομολογιών αποφασίστηκε προκειμένου να στηριχθεί η αγορά καλυμμένων ομολογιών, μια ιδιαίτερα σημαντική χρηματοπιστωτική αγορά στην Ευρώπη, η οποία αποτελεί κύρια πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών.

Σε περιβάλλον χαμηλών πληθωριστικών πιέσεων και μιας σοβαρής επιβράδυνσης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, τα μη συμβατικά μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ στήριξαν τόσο την πρόσβαση του τραπεζικού τομέα σε ρευστότητα όσο και την ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Συνέβαλαν στη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ και ενίσχυσαν τις ροές πιστώσεων προς την οικονομία. Οι αγορές καλυμμένων ομολογιών ενθάρρυναν τις νέες εκδόσεις τέτοιων τίτλων και μείωσαν τις ιδιαίτερα αυξημένες διαφορές αποδόσεων στην εν λόγω αγορά. Με την ενισχυμένη πιστωτική στήριξη και τη δραστική μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ μεταξύ Οκτωβρίου 2008 και Μαΐου 2009, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, οι διαφορές επιτοκίων της αγοράς χρήματος και τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων υποχώρησαν σημαντικά. Η ενισχυμένη πιστωτική στήριξη συνέβαλε στη σημαντική βελτίωση της ρευστότητας της αγοράς και στον περιορισμό των κινδύνων αναχρηματοδότησης.

Μετά τις παρατηρούμενες βελτιώσεις των συνθηκών στη χρηματοπιστωτική αγορά στη διάρκεια του 2009, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε στις αρχές Δεκεμβρίου ότι θα αποσύρει σταδιακά εκείνα τα μη συμβατικά μέτρα που δεν κρίνονται πλέον απαραίτητα. Από το α' τρίμηνο

1) Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στα τεύχη Ιουνίου και Δεκεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ και στα σχετικά δελτία τύπου, που δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

του 2010, περιορίστηκε σταδιακά ο αριθμός και η συχνότητα των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Η τελευταία πράξη διάρκειας ενός έτους διενεργήθηκε το Δεκέμβριο του 2009 και η τελευταία πράξη διάρκειας έξι μηνών το Μάρτιο του 2010, ενώ ο αριθμός των πράξεων διάρκειας τριών μηνών περιορίστηκε από το α' τρίμηνο του 2010. Στις αρχές Μαρτίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επαναφέρει τις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου στις τακτικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών, αρχής γενομένης με την πράξη που θα κατανεμηθεί στις 28 Απριλίου 2010. Επίσης, ανακοινώθηκε νέα πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διάρκειας έξι ημερών, προκειμένου να εξομαλυνθούν οι επιδράσεις που είχε στη ρευστότητα η πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης δωδεκάμηνης διάρκειας που λήγει την 1η Ιουλίου 2010.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να συνεχίσει για όσο διάστημα χρειαστεί, και πάντως τουλάχιστον έως τον Οκτώβριο του 2010, τη διενέργεια πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και πράξεων χρηματοδότησης ειδικής διάρκειας ίσης προς μια περίοδο τήρησης αποθεματικών με τη μορφή δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού.

Μετά τις αποφάσεις αυτές, το Ευρωσύστημα συνεχίζει να παρέχει στήριξη ρευστότητας προς το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ με πολύ ευνοϊκούς όρους, διευκολύνοντας έτσι την παροχή πιστώσεων στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, η σταδιακή απόσυρση των μη συμβατικών μέτρων της ΕΚΤ συμβάλλει στην εξασφάλιση ομαλών συνθηκών στις αγορές χρήματος και στην αποφυγή στρεβλώσεων τις οποίες θα συνεπαγόταν η διατήρηση των μη συμβατικών μέτρων για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από όσο χρειάζεται. Η βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών επιτρέπει στις τράπεζες να αρχίσουν να επιτελούν εν μέρει τον "κανονικό" τους ρόλο στην αγορά χρήματος, περιορίζοντας έτσι την ανάγκη ανάληψης εκτεταμένου διαμεσολαβητικού ρόλου από το Ευρωσύστημα. Η διατήρηση των μη συμβατικών μέτρων σε ισχύ για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από όσο χρειάζεται θα οδηγούσε, συγκεκριμένα, σε αυξημένη εξάρτηση από την έκτακτη παροχή ρευστότητας εκ μέρους της κεντρικής τράπεζας και στα συναφή προβλήματα ηθικού κινδύνου. Επιπλέον, θα αποδυνάμωνε τα κίνητρα των τραπεζών να προχωρήσουν στις απαραίτητες διαρθρωτικές προσαρμογές των ισολογισμών τους.

Όσον αφορά το μέλλον, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να αποσύρει σταδιακά τα έκτακτα μέτρα στήριξης της ρευστότητας που δεν χρειάζονται πλέον, λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις στην πραγματική οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος θα συνεχίσει να στηρίζει τη νομισματική πολιτική για την εκπλήρωση της αποστολής της όσον αφορά τη σταθερότητα των τιμών. Από την άποψη αυτή, αν εμφανιστούν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών, το Ευρωσύστημα θα λάβει εγκαίρως τα κατάλληλα μέτρα.

δηλ. με το να διασφαλίζουν ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παραμείνουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.

Η κυκλική επιβράδυνση στη ζώνη του ευρώ, που ξεκίνησε το 2007, μετατράπηκε σε ύφεση το πρώτο εξάμηνο του 2008 και στη συνέχεια σε έντονη συρρίκνωση το χειμώνα του 2008-09, καθώς η χρηματοπιστωτική αναταραχή κλι-

μακωνόταν μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008. Αυτό προκάλεσε την πρωτοφανή υποχώρηση των επιχειρηματικών προσδοκιών και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών παγκοσμίως. Καθώς η παγκόσμια οικονομία εισερχόταν σε σοβαρή ύφεση, το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 2,5% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2009. Οι τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έγιναν πάλι θετικοί το

δεύτερο εξάμηνο, σε ένα περιβάλλον βελτιωμένων συνθηκών στη χρηματοπιστωτική αγορά και την οικονομία, μετά τη σημαντική στήριξη από τη δημοσιονομική και τη νομισματική πολιτική. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 4,0% το 2009, έπειτα από αύξηση κατά 0,5% το 2008.

Οι πληθωριστικές πιέσεις ήταν χαμηλές το 2009. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού το 2009 διαμορφώθηκε στο 0,3%, το χαμηλότερο επίπεδο που καταγράφηκε από την εισαγωγή του ευρώ τον Ιανουάριο του 1999, μετά από το πρωτοφανές υψηλό επίπεδο του 3,3% το 2008. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε από 1,1% τον Ιανουάριο σε -0,7% τον Ιούλιο και αυξήθηκε εκ νέου σε 0,9% το Δεκέμβριο. Η έντονη διακύμανση του συνολικού ετήσιου ρυθμού του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2009 οφειλόταν κυρίως στις εξελίξεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως των τιμών της ενέργειας, οι οποίες αντέστρεψαν την ανοδική τάση που παρατηρήθηκε το 2008, καθώς και στις αντίστοιχες επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης. Παρά το γεγονός ότι ο πληθωρισμός κινήθηκε σε αρνητικά επίπεδα επί μερικούς μήνες, οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό με βάση στοιχεία ερευνών παρέμειναν σταθεροποιημένοι σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε το 2009 και ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια καθώς και ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης έφθασαν στα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν σημειωθεί από την έναρξη της ΟΝΕ. Το αποτέλεσμα της νομισματικής ανάλυσης επομένως επιβεβαίωσε την εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις είναι χαμηλές.

ΜΕΙΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΑΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΜΕΝΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΣΗ

Αναλυτικότερη εξέταση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής το 2009 δείχνει ότι οι διαθέσιμες πληροφορίες στις αρχές του έτους

επιβεβαίωσαν την ύπαρξη μιας γενικευμένης παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης στην αλλαγή του έτους. Η κλιμάκωση των χρηματοπιστωτικών εντάσεων είχε προκαλέσει σημαντική μεταβλητότητα σε όλα τα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, χαμηλά επίπεδα ρευστότητας σε διάφορα τμήματα της αγοράς και σθεναρές παρεμβάσεις κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών. Η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά είχε προκαλέσει επίσης σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας και αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο, όπως αντικατοπτρίστηκε π.χ. στη μεγάλη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων μεταξύ εταιρικών ομολόγων και ομολόγων του Δημοσίου προς τα τέλη του 2008. Αυτό με τη σειρά του επηρέασε αρνητικά σε σημαντικό βαθμό την παγκόσμια οικονομία. Συμβαδίζοντας με τις παγκόσμιες εξελίξεις, το ΑΕΠ της ζώνης κατέγραψε σημαντική μείωση. Σε ένα κλίμα αυξημένης αβεβαιότητας, η σοβαρή πτώση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου συνοδεύθηκε από έντονη μείωση της εγχώριας ζήτησης στη ζώνη του ευρώ.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός αλλά και οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν σημαντικά τους πρώτους μήνες του 2009. Οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΚΤ μειώθηκαν σημαντικά, από 1,1% τον Ιανουάριο σε 0,0% το Μάιο, κυρίως εξαιτίας προηγούμενων έντονων μειώσεων των τιμών των βασικών προϊόντων. Εκείνη την περίοδο, οι πιέσεις επί των τιμών, του κόστους και των μισθών στη ζώνη του ευρώ αναμενόταν να αμβλυνθούν, καθώς αναμενόταν χαμηλή ζήτηση τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο όσο και σε επίπεδο ζώνης του ευρώ επί μεγάλο διάστημα. Δεδομένου ότι οι επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης συνδέονταν με τα υψηλά επίπεδα των τιμών της ενέργειας στα μέσα του 2008, αναμενόταν ότι οι ρυθμοί του πληθωρισμού θα ήταν αρνητικοί για μερικούς μήνες περί τα μέσα του 2009, προτού γίνουν εκ νέου θετικοί προς τα τέλη του έτους. Η διασταύρωση με το αποτέλεσμα της νομισματικής ανάλυσης, που επιβεβαίωσε τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση της νομισματικής επέκτασης και τις περιορισμένες ροές των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

και τα νοικοκυριά, στήριξε την εκτίμηση ότι θα αμβλύνονταν οι πληθωριστικές πιέσεις και οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Με αυτά τα δεδομένα, μεταξύ Ιανουαρίου και Μαΐου του 2009, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 150 μονάδες βάσης, σε 1%, σε τέσσερις φάσεις, με αποτέλεσμα η συνολική μείωση από τις 8 Οκτωβρίου 2008 και εξής να φθάσει τις 325 μονάδες βάσης. Το Μάιο αποφάσισε επίσης να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης, σε 1,75%, διατηρώντας το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αμετάβλητο στο 0,25% και μειώνοντας τη διαφορά μεταξύ των δύο αυτών επιτοκίων από 200 σε 150 μονάδες βάσης.

Πέρα από τη μείωση των επιτοκίων, το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολούθησε να εφαρμόζει μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης. Σε συνέχεια των πράξεων που είχαν διενεργηθεί από τον Οκτώβριο του 2008 και μετά, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Μάιο του 2009 να διενεργήσει τρεις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) για την παροχή ρευστότητας, διάρκειας 12 μηνών, τον Ιούνιο, το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2009. Τα μέτρα αυτά άσκησαν σημαντικές καθοδικές πιέσεις στα επιτόκια της αγοράς χρήματος, καθώς διασφάλισαν ευρεία και σε βάθος πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα για μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα, αυξάνοντας έτσι την ικανότητά τους να προσφέρουν δάνεια στην πραγματική οικονομία και ασκώντας καθοδική πίεση στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι το Ευρωσύστημα θα αγοράσει καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ εκδοθείσες στη ζώνη του ευρώ, συνολικού ύψους 60 δισεκ. ευρώ εντός περιόδου 12 μηνών, αρχής γενομένης από τον Ιούλιο του 2009. Η απόφαση αυτή αποσκοπούσε στη στήριξη της αγοράς καλυμμένων ομολογιών, η οποία αποτελεί πολύ σημαντικό τμήμα της χρηματοπιστωτικής αγοράς της ζώνης του ευρώ και πρωταρχική πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών.

Η απόφαση να παραταθεί η ενισχυμένη πιστωτική στήριξη έλαβε υπόψη την εκτίμηση ότι οι εξελίξεις στις τιμές θα παραμείνουν συγκρατημένες, αντανακλώντας όχι μόνο την παλαιότερη δραστική μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, αλλά και τη σοβαρή εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως. Τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία και τα αποτελέσματα ερευνών παρείχαν κάποιες πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης της δραστηριότητας σε πολύ χαμηλά επίπεδα μετά από εξελίξεις πολύ δυσμενέστερες των αναμενόμενων κατά το α' τρίμηνο. Αυτό συμβάδιζε με τις προς τα κάτω αναθεωρήσεις των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ και τον πληθωρισμό το πρώτο εξάμηνο του έτους. Η παγκόσμια οικονομία, συμπεριλαμβανομένης της ζώνης του ευρώ, αναμενόταν να παραμείνει εξασθενημένη το 2009 προτού ανακάμψει σταδιακά στη διάρκεια του 2010, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ παρέμεναν χαμηλές.

Καθώς συνεχιζόταν η άφθονη παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα και ο αριθμός των πράξεων εξομάλυνσης για την απορρόφηση ρευστότητας ήταν περιορισμένος, τα επιτόκια διάρκειας μίας ημέρας συνέχισαν να βρίσκονται πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, όπως συνέβαινε από την καθιέρωση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού τον Οκτώβριο του 2008 και μετά. Το νέο επίπεδο του επιτοκίου της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας θεωρήθηκε αποδεκτό, υπό τις επικρατούσες εξαιρετικές συνθήκες, ως βοηθητικό μέσο αντιστάθμισης της δυσλειτουργίας της αγοράς χρήματος και, ιδίως, των ασυνήθιστα υψηλών διαφορών μεταξύ των επιτοκίων στην αγορά χρήματος για τις διάφορες διάρκειες, δηλ. μεταξύ του EURIBOR και των επιτοκίων των πράξεων ανταλλαγής επί του δείκτη διάρκειας μίας ημέρας. Έτσι, τα μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης συνέβαλαν και αυτά στη διαμόρφωση περιβάλλοντος χαμηλότερων επιτοκίων της αγοράς και ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, η πρώτη 12μηνη ΠΠΜΑ, που διεξήχθη στις 24 Ιουνίου 2009,

είχε αποτέλεσμα την κατανομή του πρωτοφανούς ποσού των 442 δισεκ. ευρώ στο τραπεζικό σύστημα με σταθερό επιτόκιο 1%, αυξάνοντας το συνολικό ύψος των εκκρεμών πράξεων αναχρηματοδότησης στα 900 δισεκ. ευρώ, και κατά συνέπεια συνέβαλε στην πτώση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος και στις μεγαλύτερες διάρκειες.

ΣΥΝΕΧΙΣΤΗΚΕ Η ΣΤΗΡΙΞΗ ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΤΑΔΙΑΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΚΑΜΨΗ

Ενώ παράλληλα διατηρούσε τα βασικά επιτόκια αμετάβλητα από το Μάιο του 2009, το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε να λαμβάνει σημαντικά μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης το δεύτερο εξάμηνο, δεδομένης της θετικής επίδρασής τους στη λειτουργία της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ και τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε ένα περιβάλλον χαμηλών πληθωριστικών πιέσεων. Αυτή η πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής ήταν συμβατή με τη σταθερότητα των τιμών ως πρωταρχικό σκοπό της ΕΚΤ και συνέβαλλε στη σταδιακή οικονομική ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2009 υπήρχαν ενδείξεις σταθεροποίησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και εκτός αυτής. Οι πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης στη ζώνη του ευρώ προήλθαν από στοιχεία ερευνών και από τη διαφανόμενη σταδιακή αύξηση της προθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία προκάλεσε αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων από τα πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν φθάσει την περίοδο από την κατάρρευση της Lehman Brothers μέχρι το τέλος του α' τριμήνου του 2009. Η σταδιακή ανάκαμψη επιβεβαιώθηκε στη συνέχεια από τους δείκτες της πραγματικής οικονομίας. Συνολικά, η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ασθενής, όμως οι τριμηνιαίοι ρυθμοί ανάπτυξης έγιναν πάλι θετικοί το γ' και το δ' τρίμηνο του έτους, αφού ήταν αρνητικοί επί πέντε συναπτά τρίμηνα. Συγχρόνως, εξακολούθησαν να εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση δυσμενείς επιδράσεις από την οικονομική κάμψη, όπως χαμηλός

βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενα ποσοστά ανεργίας.

Οι μακροοικονομικές προβλέψεις και προβολές, συμπεριλαμβανομένων των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, αντανακλώντας κυρίως τις πιο θετικές εξελίξεις και πληροφορίες που εμφανίστηκαν προοδευτικά. Το Δεκέμβριο του 2009, οι εμπειρογνόμονες του Ευρωσυστήματος εκτιμούσαν στις προβολές τους ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα κυμανθεί μεταξύ 0,1% και 1,5% το 2010 και μεταξύ 0,2% και 2,2% το 2011. Αντίστοιχα, το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ θα μεγεθυνθεί με μέτριους ρυθμούς το 2010, αναγνωρίζοντας ότι η διαδικασία της ανάκαμψης θα ήταν πιθανώς άνιση και ότι υψηλή αβεβαιότητα περιέβαλλε τις προοπτικές. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές θεωρήθηκε ότι αφορούν εξίσου το ενδεχόμενο προς τα άνω και προς τα κάτω απόκλισης από τα προβλεπόμενα. Όσον αφορά την προς τα άνω απόκλιση, οι κίνδυνοι συνδέονταν με το ενδεχόμενο ισχυρότερων από τις αναμενόμενες επιδράσεων από τα εκτεταμένα μακροοικονομικά μέτρα στήριξης της οικονομίας, με τη βελτίωση της εμπιστοσύνης και την ανάκαμψη του εξωτερικού εμπορίου. Όσον αφορά την προς τα κάτω απόκλιση, παρέμειναν ανησυχίες για τυχόν εντονότερη από την αναμενόμενη αρνητική ανατροφοδότηση μεταξύ της πραγματικής οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και για νέες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, για κλιμάκωση των πιέσεων εμπορικού προστατευτισμού και το ενδεχόμενο μη ομαλής διόρθωσης των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφωνόταν σε αρνητικά επίπεδα από τον Ιούνιο έως τον Οκτώβριο του 2009 (φθάνοντας έως και στο -0,7% τον Ιούλιο). Στη συνέχεια έγινε και πάλι θετικός το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 0,9%. Αυτή η εξέλιξη συμβάδιζε με τις προσδοκίες και αντανάκλουσε κυρίως προσωρινές επιδράσεις, συγκεκριμένα μειωτι-

κές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης που σχετίζονταν με την έντονη αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στα μέσα του 2008 και την επακόλουθη πτώση τους μέχρι το τέλος του 2008. Ο πληθωρισμός αναμενόταν να παραμείνει σε μέτρια επίπεδα στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, καθώς οι συνολικές εξελίξεις των τιμών, του κόστους και των μισθών θα παρέμεναν ήπιες, συμβαδίζοντας με τη βραδεία ανάκαμψη της ζήτησης στη ζώνη του ευρώ και αλλού. Συγχρόνως, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα παρέμεναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό ήταν εν πολλοίς όμοιες στις προβολές του Σεπτεμβρίου και του Δεκεμβρίου. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος το Δεκέμβριο του 2009 προέβλεπαν ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ 0,9%-1,7% το 2010 και 0,8%-2,0% το 2011. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές αυτές θεωρήθηκε ότι αφορούν εξίσου το ενδεχόμενο προς τα άνω και προς τα κάτω απόκλισης από τα προβλεπόμενα. Συνδέονταν κυρίως με τις προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα και την εξέλιξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Επιπλέον, θεωρήθηκε ότι οι αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών θα ήταν ίσως πιο έντονες από τις αναμενόμενες εξαιτίας της ανάγκης για δημοσιονομική προσαρμογή τα επόμενα έτη.

Το αποτέλεσμα της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωσε την εκτίμηση ότι μεσοπρόθεσμα οι πληθωριστικές πιέσεις θα είναι χαμηλές, καθώς η νομισματική και η πιστωτική επέκταση συνέχισαν να επιβραδύνονται το δεύτερο εξάμηνο του 2009. Προς το τέλος του έτους, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του M3 και των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα έλαβαν αρνητικές τιμές. Τα χαμηλά επίπεδα της παραγωγής και του εξωτερικού εμπορίου, και κυρίως η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα που περιέβαλλε τις επιχειρηματικές προοπτικές, συνέχισαν να περιορίζουν τη ζήτηση τραπεζικής χρηματοδότησης εκ μέρους των επιχειρήσεων. Ως ένα βαθμό, κάποιοι παρά-

γοντες από την πλευρά της προσφοράς επίσης έπαιξαν ρόλο, όπως φαίνεται από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ. Η υποχώρηση των ετήσιων ρυθμών αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν ιδιαίτερα έντονη για τις μικρότερες διάρκειες, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων δανείων παρέμεινε θετικός. Συγχρόνως, μετά από λίγους μήνες αρνητικών τιμών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά έγινε θετικός προς τα τέλη του 2009. Αυτό φαίνεται να συμβαδίζει με τις παρατηρούμενες κανονικότητες του οικονομικού κύκλου, σύμφωνα με τις οποίες η αύξηση των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνήθως επιταχύνεται με κάποια χρονική υστέρηση συγκριτικά με τον οικονομικό κύκλο.

Οι συνεχιζόμενες επιδράσεις από τα μέτρα ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης εξακολούθησαν να διευκολύνουν την πρόσβαση του τραπεζικού τομέα σε ρευστότητα και την ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, συμβάλλοντας έτσι στην εξομάλυνση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Πιο συγκεκριμένα, τα μέτρα που εφάρμοσε το Ευρωσύστημα υποβοήθησαν τη ροή πιστώσεων προς την οικονομία από την πλευρά της προσφοράς (ιδίως με την άμβλυνση των πιέσεων αναχρηματοδότησης του τραπεζικού τομέα) αλλά και της ζήτησης (εξαιτίας του πολύ χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων). Επιπλέον, τονίζοντας την προσήλωσή του στη σταθερότητα των τιμών και την ετοιμότητά του να αναλάβει δράση την κατάλληλη στιγμή, το Ευρωσύστημα άσκησε σταθεροποιητική επίδραση σε καιρούς αυξημένης αβεβαιότητας. Αυτό συνέβαλε αποφασιστικά στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης, στο πλαίσιο των προσδοκιών για σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Δεδομένου ότι η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής πραγματοποιείται με χρονικές υστερήσεις, τα μέτρα πολιτικής του Ευρωσυστήματος επιδρούσαν προοδευτικά στην οικονομία, παρέχοντας σημαντική στήριξη στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Οι συνθήκες χρηματοδότησης εξακολούθησαν να βελτιώνονται. Οι αγορές

χρήματος λειτουργούσαν καλύτερα και οι διαφορές επιτοκίων σε αυτές ήταν σημαντικά μικρότερες από εκείνες που είχαν παρατηρηθεί στην αρχή του έτους. Οι προηγηθείσες μειώσεις των βασικών επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ αντικατοπτρίζονταν ολοένα και περισσότερο στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων, τα οποία διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ένδειξη ότι η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής συντελείται απρόσκοπτα. Συνολικά, παρατηρήθηκε βελτίωση των συνθηκών στη χρηματοπιστωτική αγορά και σταδιακή άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ προς τα τέλη του 2009 και τις αρχές του 2010, ενόσω συνεχιζόταν η σθεναρή στήριξη του τραπεζικού τομέα στη ζώνη του ευρώ.

Λαμβάνοντας υπόψη τη συνεχιζόμενη βελτίωση των συνθηκών στη χρηματοπιστωτική αγορά και την ανάγκη να αποφευχθούν οι στρεβλώσεις που συνδέονταν με την εφαρμογή των μη συμβατικών μέτρων επί διάστημα πέραν του αναγκαίου, το Δεκέμβριο του 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συνεχίσει την ενισχυμένη πιστωτική στήριξη, αρχίζοντας σταδιακά να αποσύρει, από το α' τρίμηνο του 2010 και εξής, όσα συμβατικά μέτρα δεν ήταν πλέον απαραίτητα. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διενεργήσει τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού για όσο διάστημα κρινόταν αναγκαίο και να μειώσει τον αριθμό και τη διάρκεια των ΠΠΜΑ. Αποφασίστηκε ότι η ΠΠΜΑ του Δεκεμβρίου με διάρκεια ενός έτους θα είναι η τελευταία με τέτοια διάρκεια και θα διεξαχθεί με επιτόκιο ίσο προς το μέσο ελάχιστο επιτόκιο προσφορών κατά την περίοδο ισχύος της πράξης, ενώ μόνο μία πράξη διάρκειας έξι μηνών θα διεξαχθεί το Μάρτιο του 2010. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι υπόλοιπες ΠΠΜΑ του α' τριμήνου του 2010 θα διεξαχθούν μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού. Οι αποφάσεις αυτές σήμαιναν ότι το Ευρωσύστημα θα συνέχιζε να παρέχει ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ για μεγαλύτερο διάστημα με πολύ ευνοϊκούς όρους, διευκολύνοντας έτσι τη χρηματοδότηση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Στις αρχές του 2010, το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθούσε να κρίνει ενδεδειγμένο το επίπεδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία και αναλύσεις, αναμενόταν και πάλι ότι οι εξελίξεις στις τιμές θα παρέμεναν ήπιες στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική. Οι διαθέσιμες ενδείξεις επιβεβαίωναν επίσης ότι η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούσε να επεκτείνεται, παρότι κάποιοι από τους ευνοϊκούς παράγοντες ήταν παροδικοί, όπως ιδίως η κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων και τα μέτρα στήριξης της οικονομίας ανά τον κόσμο. Συνολικά, το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ θα μεγεθυνθεί με μέτριο ρυθμό το 2010, ενώ οι προοπτικές εξακολουθούν να περιβάλλονται από αβεβαιότητα. Συγχρόνως, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμεναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Η διασταύρωση του αποτελέσματος της οικονομικής ανάλυσης με τα μηνύματα της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωνε την εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις ήταν χαμηλές, με δεδομένη την παράλληλη υποχώρηση της νομισματικής και της πιστωτικής επέκτασης.

2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

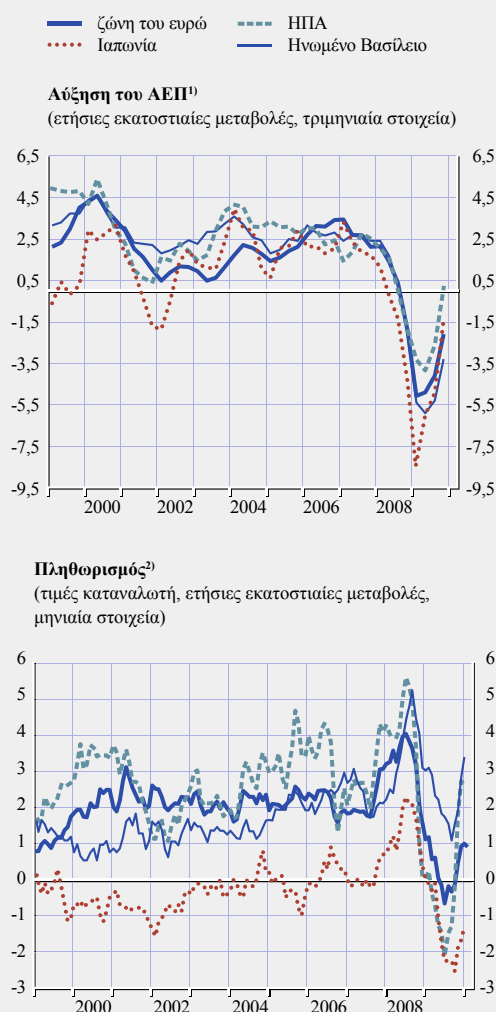
ΣΟΒΑΡΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΝΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Μετά την κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής που συνόδευσε την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, η αβεβαιότητα σε όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων έφθασε σε πρωτοφανή επίπεδα και παρέμεινε σταθερά αυξημένη καθ' όλο το α' τρίμηνο του 2009. Στο διάστημα αυτό, η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών συνέχισε να είναι προβληματική, ενώ οι επικρατούσες συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας που επικρατούσαν τροφοδότησαν μεγάλη πτώση στους δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, οι οποίοι έφθασαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Όπως είχε ήδη διαφανεί από την απότομη και γενικευμένη πτώση του παγκόσμιου Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στον τομέα της μεταποίησης σε επίπεδα αρκετά χαμηλότερα από το όριο μεταξύ συρρίκνωσης και επέκτασης της δραστηριότητας, καθώς και από την προαναφερθείσα υποχώρηση της εμπιστοσύνης τόσο των καταναλωτών όσο και των επιχειρήσεων, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε πολύ υποτονική, μετά από έντονη συρρίκνωση σε όλες τις μεγάλες οικονομικές περιοχές το τελευταίο τρίμηνο το 2008. Παρά τα σημαντικά και άνευ προηγουμένου μέτρα που έλαβαν κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο για τον περιορισμό των συστημικών κινδύνων και την αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η παγκόσμια δραστηριότητα αντιμετώπισε προβλήματα κυρίως λόγω της ανάγκης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών να προσαρμόσουν τους ισολογισμούς τους, πράγμα το οποίο, σε συνδυασμό με τις αρνητικές επιδράσεις στον πλούτο, συνέβαλε στην περαιτέρω πτώση των δεικτών εμπιστοσύνης. Επιπρόσθετα και αντίθετα με το μεγαλύτερο μέρος του 2008, οι αναδυόμενες αγορές άρχισαν να επηρεάζονται από την οικονομική επιβράδυνση στις προηγμένες οικονομίες, καθώς το παγκόσμιο εμπόριο σημεί-

ωνε μια πρωτοφανή και συγχρονισμένη πτώση στα τέλη του 2008 και τις αρχές του 2009 (για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Πλαίσιο 2).

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα επανήλθε σε θετικούς ρυθμούς ανόδου το β' τρίμηνο του 2009 (βλ. άνω τμήμα του Διαγράμματος 2), καθώς τα μέτρα δημοσιονομικής και

Διάγραμμα 2 Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες



Πηγές: Εθνικά στοιχεία, ΤΑΔ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Για τη ζώνη του ευρώ και το Ην. Βασίλειο, στοιχεία της Eurostat, για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία εθνικά στοιχεία. Τα δεδομένα για το ΑΕΠ έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.
2) ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και το Ην. Βασίλειο, ΔΤΚ για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

νομισματικής πολιτικής που τέθηκαν σε ισχύ σε πολλές χώρες εδραιώνονταν περαιτέρω και, μαζί με τα μέτρα για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα, συνέβαλαν στη βελτίωση των συνθηκών στη χρηματοπιστωτική αγορά και στη μείωση της αβεβαιότητας, ενώ οδήγησαν σε κάποια αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των οικονομικών μονάδων. Ταυτόχρονα, το παγκόσμιο εμπόριο άρχισε επίσης να σταθεροποιείται και στη συνέχεια να ανακάμπτει μετά το 4^ο τρίμηνο του 2009, αν και η ανάκαμψη αυτή ξεκίνησε από πολύ χαμηλά επίπεδα. Η παγκόσμια ανάκαμψη επιταχύνθηκε το β' εξάμηνο του 2009 και ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ έγινε και πάλι θετικός στις περισσότερες χώρες το 3^ο τρίμηνο του έτους. Η παγκόσμια μεταποιητική δραστηριότητα ήταν ο κύριος μοχλός της οικονομικής ανάκαμψης, αν και η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών, μετά από κάποια διστακτικά βήματα, άρχισε επίσης να ακολουθεί σταθερότερη πορεία. Ένα βασικό χαρακτηριστικό της φάσης ανάκαμψης είναι η διαφορετική ταχύτητα με την οποία σημειώνεται στις διάφορες χώρες, εξέλιξη η οποία πιθανόν αντικατοπτρίζει, μεταξύ άλλων, και διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς το είδος των μέτρων πολιτικής που έλαβαν και ως προς την ευρωστία των θεμελιωδών μεγεθών τους. Η εμφάνιση απόκλισης μεταξύ των χωρών κατά τη φάση ανάκαμψης έρχεται σε αντίθεση με το υψηλό επίπεδο συγχρονισμού που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια της ύφεσης και καταδεικνύει ενδεχομένως το βαθμό στον οποίο οι χρηματοπιστωτικές αναταράξεις συνέβαλαν στην ενίσχυση των διαταραχών στην πραγματική οικονομία. Επίσης αξιοσημείωτο είναι ότι η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει με πολύ ταχύτερους ρυθμούς στις αναδύμενες οικονομίες, οι οποίες είχαν περιορισμένη άμεση έκθεση στη χρηματοπιστωτική κρίση. Παρά τα θετικά μηνύματα, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες για τις προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης και αφορούν ιδίως αμφιβολίες για το κατά πόσον η σταδιακή απόσυρση των έκτακτων μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής θα συνοδευθεί από επιτάχυνση της ιδιωτικής ζήτησης, εν όψει της σημαντικής προσαρμογής που πιθανότατα θα πραγματοποιηθεί στους ισολογισμούς των νοικοκυριών σε

πολλές χώρες καθώς και των χρηματοοικονομικών περιορισμών που ίσως εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός, αφού κορυφώθηκε στις χώρες του ΟΟΣΑ στο 4,8% τον Ιούλιο του 2008, ωθούμενος από τις αυξανόμενες τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, άρχισε να μειώνεται με ταχύ ρυθμό και διαμορφώθηκε γύρω στο 0,5% την άνοιξη του 2009 (βλ. κάτω τμήμα του Διαγράμματος 2). Η ταχεία αυτή υποχώρηση του πληθωρισμού αντικατόπτριζε τις έντονες καθοδικές διορθωτικές κινήσεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και την αύξηση του πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού, εξαιτίας της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Στα μέσα του έτους, ο ρυθμός πληθωρισμού στις χώρες του ΟΟΣΑ έγινε μάλιστα ελαφρά αρνητικός – εξαιτίας των σημαντικών επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης που σχετίζονται με τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Όμως, οι αρνητικοί ρυθμοί πληθωρισμού θεωρήθηκαν ως επί το πλείστον μεταβατικό φαινόμενο, όπως κατέδειξαν και οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, οι οποίοι παρέμειναν θετικοί. Τον Οκτώβριο του 2009, λόγω της σταδιακής εξάλειψης των επιδράσεων αυτών από τη βάση σύγκρισης και λόγω της ανάκαμψης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ο μετρούμενος πληθωρισμός επανήλθε σε θετικά επίπεδα και έφθασε στο 1,9% κατά το δωδεκάμηνο έως και το Δεκέμβριο του 2009, μειωμένος έναντι 3,6% το προηγούμενο δωδεκάμηνο. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και ενέργειας διαμορφώθηκε στο 1,6% το δωδεκάμηνο έως και το Δεκέμβριο του 2009.

Η ΚΑΜΨΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Οι παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές συρρικνώθηκαν έντονα απότομα το δ' τρίμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2009, μετά την έξαρση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το Σεπτέμβριο του 2008 και τη συνακόλουθη κάμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Η πτώση των εμπορικών συναλλαγών ήταν πρωτοφανής μεταπολεμικά όσον αφορά την ταχύτητα, την έκταση και τον υψηλό βαθμό συγχρονισμού μεταξύ όλων των χωρών. Το παρόν πλαίσιο αξιολογεί τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στη συρρίκνωση του εμπορίου και εξετάζει τις προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο.

Με την έξαρση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το φθινόπωρο του 2008, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε απότομα, προκαλώντας έντονη πτώση του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών, το οποίο υποχώρησε στα επίπεδα του 2005 (βλ. Διάγραμμα Α).

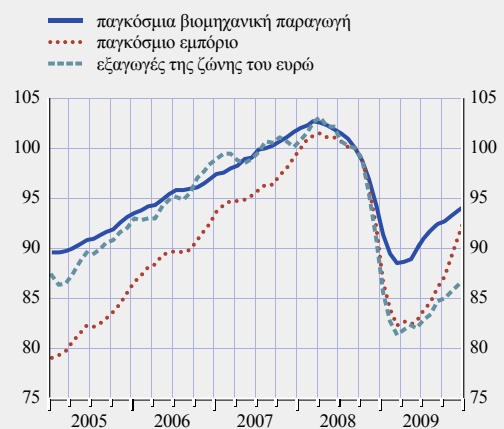
Η πτώση ήταν έντονη και ραγδαία: το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών υποχώρησε σχεδόν κατά 17% μεταξύ Σεπτεμβρίου 2008 και Φεβρουαρίου 2009. Παρουσίασε επίσης υψηλό βαθμό συγχρονισμού μεταξύ των διαφόρων περιοχών.¹

Ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στην κατάρρευση του εμπορίου ήταν η απότομη συρρίκνωση της παγκόσμιας ζήτησης. Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα μειώθηκε απότομα και τα επίπεδα παραγωγής υποχώρησαν κατά 1,2% το δ' τρίμηνο του 2008 και κατά 1,4% το α' τρίμηνο του 2009. Ωστόσο, ο όγκος των εμπορικών συναλλαγών παρουσίασε πολύ μεγαλύτερη πτώση από ό,τι αναμενόταν με βάση το μέγεθος της συνολικής πτώσης της τελικής ζήτησης. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί εν μέρει σε διάφορους παράγοντες.

Πρώτον, η σύνθεση της διαταραχής της παγκόσμιας ζήτησης συνέβαλε καθοριστικά στη δυσανάλογα μεγάλη πτώση του εμπορίου σε σχέση με την παραγωγή. Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα στον τομέα της μεταποίησης συρρικνώθηκε σημαντικά με την έξαρση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, ενώ η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών επηρεάστηκε σε πολύ μικρότερο βαθμό. Ως εκ τούτου, η υποχώρηση της παγκόσμιας ζήτησης επηρέασε πρωτίστως τις εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών, που καταλαμβάνουν πολύ μεγαλύτερο ποσοστό στις εμπορικές συναλλαγές από ό,τι στο ΑΕΠ. Καθώς ο τομέας της μεταποίησης χαρακτηρίζεται από εντατική χρήση ενδιάμεσων αγαθών, ασκήθηκε μεγεθυντική επίδραση και μέσω του εμπορίου ενδιάμεσων αγαθών. Επιπλέον, η ύφεση προκάλεσε μετατοπίσεις από συνιστώσες του

Διάγραμμα Α Παγκόσμιο εμπόριο και δραστηριότητα και εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ

(δείκτης: Σεπτέμβριος 2008 = 100, με εποχική διόρθωση, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



Πηγή: CPB.

Σημειώσεις: Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν και συναλλαγές εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2009.

¹ Σύμφωνα με τη βάση δεδομένων του κέντρου ερευνών CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, πάνω από 90% των χωρών ανέφεραν πτώση της αξίας των εξαγωγών μεγαλύτερη από 5% σε τριμηνιαία βάση στην αρχή του 2009, ενώ σχεδόν το 15% των χωρών δήλωσαν πτώση άνω του 20%.

ΑΕΠ που παρουσιάζουν υψηλή εξάρτηση από τις εισαγωγές/εξαγωγές, π.χ. οι επενδύσεις, προς άλλες συνιστώσες, όπως η δημόσια κατανάλωση, ενώ η πτώση των εξαγωγών επέτεινε επίσης τη συρρίκνωση του εμπορίου, καθώς οι εξαγωγές εμφανίζουν υψηλή εξάρτηση από τις εισαγωγές. Η χρηματοπιστωτική κρίση και ο ταυτόχρονος κλονισμός της εμπιστοσύνης ώθησαν επίσης τις επιχειρήσεις να περιορίσουν απότομα τα αποθέματά τους και τις επενδύσεις τους σε κεφαλαιακά αγαθά. Έτσι, το διεθνές εμπόριο ενδιάμεσων και κεφαλαιακών αγαθών συρρικνώθηκε πολύ περισσότερο από ό,τι το εμπόριο καταναλωτικών αγαθών, με αποτέλεσμα η εξέλιξη του εμπορίου να αποκλίνει σημαντικά σε σχέση με την εξέλιξη του ΑΕΠ.

Δεύτερον, η αύξηση της δυνατότητας του εμπορίου να αντιδρά σε διακυμάνσεις της ζήτησης μπορεί εν μέρει να οφείλεται και σε διαρθρωτικές αλλαγές που σχετίζονται με τη διαδικασία της παγκοσμιοποίησης. Σύμφωνα με τα εμπειρικά στοιχεία, η ελαστικότητα του παγκόσμιου εμπορίου προς το παγκόσμιο εισόδημα αυξήθηκε τις τελευταίες δεκαετίες. Επιπλέον, η αντίδραση του εμπορίου φαίνεται να είναι εντονότερη σε περιόδους κάμψης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.² Αυτό αποδίδεται εν μέρει στην επιτάχυνση των τάσεων παγκοσμιοποίησης τα τελευταία χρόνια και, συγκεκριμένα, στον αυξημένο ρόλο που διαδραματίζουν οι παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς στο διεθνές εμπόριο. Η παγκοσμιοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας, η οποία διευκολύνεται από το γενικό περιορισμό των φραγμών στις εμπορικές συναλλαγές και τη μείωση του κόστους μεταφοράς, προκάλεσε τα τελευταία χρόνια σημαντική αύξηση της κάθετης ενοποίησης της προσφοράς³ (βλ. Διάγραμμα Β), αύξηση η οποία υπολογίζεται ότι αντιστοιχεί περίπου στο 1/3 της συνολικής ανόδου των εξαγωγών τα τελευταία 20-30 χρόνια.⁴ Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι τα αγαθά παράγονται πλέον μέσω πολύπλοκων διεθνών δικτύων, δηλ. επιχειρήσεις σε διαφορετικές χώρες αναλαμβάνουν διαφορετικά στάδια της παραγωγής του ίδιου προϊόντος σε μια διεθνή αλυσίδα προσφοράς. Αυτές οι όλο και πιο πολύπλοκες διεθνείς αλυσίδες προσφοράς μπορεί να έδρασαν ως πρόσθετος μηχανισμός μέσω του οποίου μεταδόθηκε ή και μεγεθύνθηκε η πρόσφατη συρρίκνωση του εμπορίου, γεγονός που συνάδει με την προαναφερθείσα σημαντική πτώση του εμπορίου ενδιάμεσων αγαθών. Ωστόσο, ελλείψει κατάλληλων στοιχείων, δεν είναι ακόμη γνωστό με ποιο τρόπο εξελίχθηκαν οι διασυνοριακές αλυσίδες προσφοράς ενώπιον της παρούσας κρίσης και ποια ήταν η σχετική συμβολή τους στην κατάρρευση του εμπορίου.

Τέλος, υπάρχουν διάφοροι άλλοι παράγοντες που ενδέχεται επίσης να διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο. Επί παραδείγματι, η ταχύτατη εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων μετά τη χρηματοπιστωτική αναταραχή προκάλεσε στενότητα εμπορικών πιστώσεων και μπορεί να περιόρισε περαιτέρω τις εμπορικές συναλλαγές. Το γεγονός αυτό, με τη σειρά του, προκάλεσε ενδεχομένως φαινόμενα συμφόρησης στις διεθνείς αλυσίδες προσφοράς, επιτείνοντας τη μείωση των εμπορικών συναλλαγών. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Παγκόσμιας Τράπεζας, η διακοπή των ροών χρηματοδότησης του εμπορίου μπορεί να ευθύνεται σε ποσοστό 10%-15% για τον περιορισμό του παγκόσμιου εμπορίου από το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Εντούτοις, πρόσφατα στοιχεία που βασίζονται σε έρευνες υποδηλώνουν επίσης ότι η πτώση των επιπέδων χρηματοδότησης του εμπορίου σχετίζεται όχι μόνο με διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς, αλλά και με τη μειωμένη ζήτηση σχετικής χρηματοδότησης, δεδομένου ότι μειώνονταν οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές.

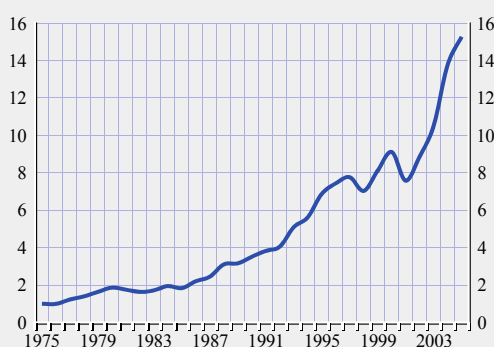
2 Βλ. C. Freund, "The trade response to global downturns: historical evidence", World Bank Policy Research Working Paper No. 5015, 2009.

3 Βλ. J. Amador and S. Cabral, "Vertical specialisation across the world: a relative measure", *North America Journal of Economics and Finance*, 20(3), December 2009, σελ. 267-280.

4 Βλ. O. Hummels et al., "The nature and growth of vertical specialisation in world trade", *Journal of International Economics*, 54(1), 2001, σελ. 75-96.

Διάγραμμα Β Δείκτης παγκόσμιας κάθετης ενοποίησης της προσφοράς

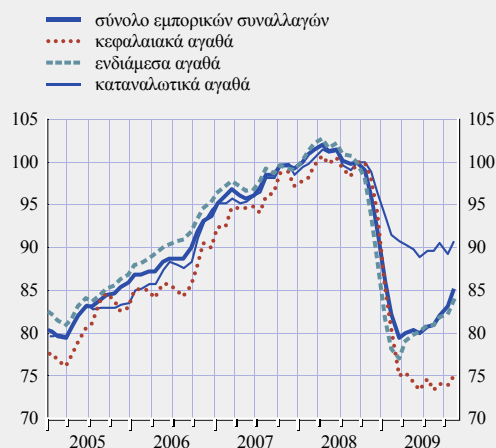
(δείκτης, 1975=1)



Πηγή: Amador και Cabral (βλ. υποσημείωση 3).

Διάγραμμα Γ Εξαγωγές αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ ανά προϊόν

(δείκτες όγκου: Σεπτέμβριος 2008 = 100, με εποχική διόρθωση, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Νοέμβριο του 2009.

Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, οι εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ επίσης μειώθηκαν απότομα μετά την έξαρση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, ακολουθώντας την τάση του παγκόσμιου εμπορίου. Οι εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 19% περίπου μεταξύ Σεπτεμβρίου 2008 και Φεβρουαρίου 2009. Οι εμπορικές συναλλαγές με χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν εντονότερα στην περίπτωση εταιρών που συγκαταλέγονται στις λοιπές εκτός ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ και στις προηγμένες οικονομίες. Αντίθετα, η πτώση των εμπορικών συναλλαγών με αναδυόμενες οικονομίες άργησε να εκδηλωθεί. Όσον αφορά τη σύνθεση ανά κατηγορία αγαθών, οι εξαγωγές κεφαλαιακών και ενδιάμεσων αγαθών υποχώρησαν κατά 20% και πλέον, ενώ οι εξαγωγές καταναλωτικών αγαθών (συμπεριλαμβανομένων των διαρκών) μειώθηκαν κατά 11% περίπου (βλ. Διάγραμμα Γ).

Η τρέχουσα κατάσταση και οι προοπτικές για το μέλλον

Μετά την απότομη συρρίκνωση στο τέλος του 2008 και την αρχή του 2009, το παγκόσμιο εμπόριο παρουσιάζει ολοένα περισσότερες ενδείξεις σταθεροποίησης. Το γ' τρίμηνο του 2009 το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών αυξήθηκε κατά 4%, σε σύγκριση με πτώση 11% το α' τρίμηνο του έτους. Το παγκόσμιο εμπόριο δέχθηκε σημαντική ευνοϊκή επίδραση από ορισμένους προσωρινούς παράγοντες, όπως τα μακροοικονομικά μέτρα στήριξης, τα οποία ενίσχυσαν τη ζήτηση διαρκών αγαθών, ιδίως αυτοκινήτων. Στην ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου συνέβαλαν επίσης η ευνοϊκή κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων μετά τη βελτίωση της μεταποιητικής δραστηριότητας και η σταδιακή επανενεργοποίηση των παγκόσμιων αλυσίδων προσφοράς.

Η ανάκαμψη των εμπορικών συναλλαγών οφείλεται κυρίως στην Ασία και, συγκεκριμένα, στην ισχυρή επάνοδο της ζήτησης στην Κίνα, η οποία ενδεχομένως σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας. Οι εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ ευνοήθηκαν επίσης από την αυξημένη ζήτηση εκ μέρους της Ασίας, η οποία αντιστάθμισε εν μέρει τη συμπίεσμένη ζήτηση από τις περισσότερες προηγμένες οικονομίες (βλ. Διάγραμμα Δ). Όσον

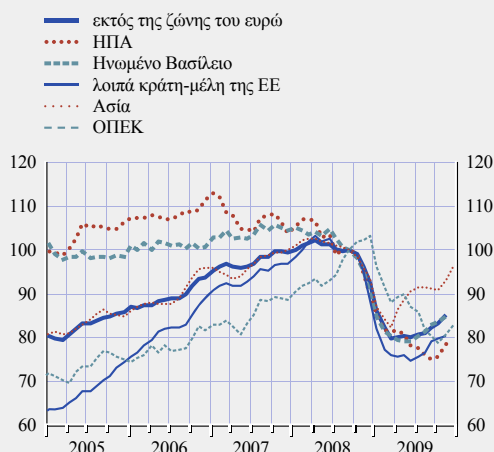
αφορά τη σύνθεση ανά προϊόν, πιο εμφανή βελτίωση παρουσίασαν τα ενδιάμεσα αγαθά, εν μέρει λόγω της αναστροφής που σημείωσε η κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων εκτός της ζώνης του ευρώ.

Συμβαδίζοντας με τις πρόσφατες εξελίξεις, οι προοπτικές τόσο του παγκόσμιου εμπορίου όσο και των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκαν σημαντικά τον τελευταίο καιρό. Ενδεχομένως οι παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς συμβάλλουν στην ενίσχυση της ανάκαμψης του εμπορίου μέσω των ίδιων μηχανισμών οι οποίοι φαίνεται ότι είχαν επιτείνει τη συρρίκνωση. Ωστόσο, ο παροδικός χαρακτήρας ορισμένων από τους παράγοντες που οδήγησαν στην πρόσφατη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας υποδηλώνει ότι πιθανόν υπάρχει κίνδυνος η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, άρα και του παγκόσμιου εμπορίου, να χάσει μέρος της δυναμικής της τα προσεχή τρίμηνα. Πιο μακροπρόθεσμα, η ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου θα εξαρτηθεί αποφασιστικά από το βαθμό στον οποίο θα ανακάμψει η παγκόσμια ζήτηση και από τη σύνθεση της δαπάνης. Από αυτή την άποψη, η επανεμφάνιση τάσεων εμπορικού προστατευτισμού ανά τον κόσμο θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς τις προοπτικές του παγκόσμιου εμπορίου. Με δεδομένες τις αποσταθεροποιητικές τους συνέπειες για την παγκόσμια οικονομία, όπως φάνηκε με την κρίση του 1929-30, τα μέτρα προστατευτισμού πρέπει να αποθαρρύνονται έντονα. Τέτοιου είδους μέτρα όχι μόνο θα δημιουργούσαν προβλήματα στη διαδικασία της παγκόσμιας ανάκαμψης, αναστέλλοντας περαιτέρω τις εμπορικές συναλλαγές και την παγκόσμια ζήτηση, αλλά και θα μείωναν το παγκόσμιο αναπτυξιακό δυναμικό μακροπρόθεσμα.⁵

5 Βλ. το πλαίσιο “Οι κίνδυνοι του προστατευτισμού” στο τεύχος Σεπτεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Δ Εξαγωγές αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ ανά προορισμό

(δείκτες όγκου: Σεπτέμβριος 2008 = 100, με εποχική διόρθωση, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2009, εκτός των στοιχείων για τις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, το Ην. Βασίλειο και τα λοιπά κράτη-μέλη της ΕΕ (όπου αφορά το Νοέμβριο του 2009).

ΟΙ ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ

Στις ΗΠΑ, η οικονομική δραστηριότητα ήταν υποτονική και συνολικά για το 2009 η οικονομία συρρικνώθηκε κατά 2,4%, έναντι αύξησης 0,4% το 2008. Το πραγματικό ΑΕΠ συνέχισε να σημειώνει διαδοχικά αρνητικούς ρυθμούς τριμηνιαίας μεταβολής το α' εξάμηνο του 2009, ύστερα από απότομη μείωση το β' εξάμηνο του 2008. Ωστόσο, η σταδιακή σταθεροποίηση των συνθηκών στη χρηματοπιστωτική αγορά, τα σημαντικά δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας και η κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων κατά τη διάρκεια του

έτους οδήγησε σε επάνοδο σε θετικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης το β' εξάμηνο του 2009. Η εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ισχνή το α' εξάμηνο του 2009, αντανάκλωντας τις συνθήκες πιστωτικής στενότητας, την προσπάθεια των νοικοκυριών να αποκαταστήσουν τον καθαρό τους πλούτο στα προηγούμενα επίπεδα και να περιορίσουν το χρέος που συσσωρεύσαν τα προηγούμενα έτη, καθώς και την επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Πάνω από 8,4 εκατ. άτομα έχασαν την εργασία τους τη διετία 2008-2009. Τα κυβερνητικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας στήριξαν προ-

σωρινά την ιδιωτική ζήτηση, ιδίως στους τομείς των αυτοκινήτων και των κατοικιών. Οι επιχειρήσεις συνέχισαν να περικόπτουν τις πάγιες επενδύσεις τους εν μέσω αυστηρών πιστοδοτικών συνθηκών, χαμηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αβεβαιότητας ως προς τις προοπτικές της οικονομίας. Η δραστηριότητα στην αγορά κατοικιών άρχισε να ανακάμπτει στα μέσα του 2009 υποβοηθούμενη από τα κυβερνητικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας, αλλά η ανάκαμψη συνέχισε να συναντά σοβαρά προσκόμματα. Οι εξαγωγικές επιδόσεις ήταν χαμηλές στις αρχές του 2009 εξαιτίας της κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας στο εξωτερικό. Ωστόσο, το εξωτερικό εμπόριο είχε θετική συμβολή στην ανάπτυξη, καθώς οι εισαγωγές μειώθηκαν περισσότερο από τις εξαγωγές. Όμως τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές ανέκαμψαν το β' εξάμηνο του έτους. Συνολικά, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συρρικνώθηκε κατακόρυφα από 4,9% του ΑΕΠ το 2008 σε 2,9% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2009, κυρίως εξαιτίας της συρρίκνωσης της εγχώριας ζήτησης και της πτώσης των τιμών του πετρελαίου.

Όσον αφορά τις εξελίξεις των τιμών, η μέση ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ το 2009 ήταν -0,4%, έναντι 3,8% το 2008. Ο μετρούμενος πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα στις αρχές του 2009, αντικατοπτρίζοντας τις ισχυρές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης λόγω της μείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ επανήλθε σε θετικά επίπεδα στα τέλη του 2009 εξαιτίας ανατιμήσεων στα βασικά εμπορεύματα και της αναστροφής των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης. Η υποτονικότητα της οικονομίας περιόρισε τις όποιες ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας σημείωσε επίσης μέτρια υποχώρηση το 2009, αλλά παρέμεινε θετικός σε μέσο ετήσιο επίπεδο 1,7% το 2009 (έναντι 2,3% το 2008).

Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee) του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών διατήρησε το επιτόκιο-στόχο μεταξύ 0% και

0,25% σε όλη τη διάρκεια του έτους και, όπως επανέλαβε, αναμένει ότι οι οικονομικές συνθήκες μάλλον θα απαιτήσουν τη διατήρησή του σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένο διάστημα. Επιπρόσθετα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ επέκτεινε τη χρήση μη συμβατικών μέτρων πολιτικής προκειμένου να ενισχύσει τη ροή πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα και εγκαινίασε προγράμματα αγοράς πιο μακροπρόθεσμων τίτλων για να στηρίξει τη λειτουργία των πιστωτικών αγορών.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού διευρύνθηκε σε περίπου 10% του ΑΕΠ κατά το δημοσιονομικό έτος 2009 – το οποίο έληξε το Σεπτέμβριο του 2009 – έναντι 3,2% το προηγούμενο έτος. Η επιδείνωση αυτή αντανάκλασε την απότομη συρρίκνωση των εσόδων εξαιτίας των μειωμένων φορολογικών εισπράξεων, καθώς και τη σημαντική αύξηση των δαπανών εξαιτίας των δημοσιονομικών μέτρων για τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας.

ΙΑΠΩΝΙΑ

Στην Ιαπωνία, η οικονομική δραστηριότητα υποχώρησε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2009, πριν εισέλθει σε φάση ανάκαμψης το β' τρίμηνο. Η επιδείνωση σχετιζόταν κυρίως με μια πρωτοφανή μείωση των εξαγωγών και της παραγωγής. Η βελτίωση της οικονομικής κατάστασης στη χώρα προήλθε κατά κύριο λόγο από την ανάκαμψη των εξαγωγών, η οποία αντανάκλασε εν μέρει τη σθεναρή ανάκαμψη άλλων οικονομιών της Ασίας και την αναστροφή της κυκλικής εξέλιξης των αποθεμάτων. Επιπρόσθετα, η ανάκαμψη στηρίχθηκε από τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης που ελήφθησαν στο εσωτερικό και το εξωτερικό.

Το επιχειρηματικό κλίμα σημείωσε μέτρια βελτίωση από το β' τρίμηνο και εξής, αλλά τα κέρδη των επιχειρήσεων παρέμειναν σε χαμηλό επίπεδο, ενώ και το εισόδημα των εργαζομένων μειώθηκε σημαντικά. Επιπρόσθετα, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε στο πρωτοφανές υψηλό επίπεδο των 5,7% τον Ιούλιο του 2009, πριν υποχωρήσει ελαφρά.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών καταναλωτή έγινε αρνητικός το Φεβρουάριο του 2009 και έφθασε έως και το -2,5% τον Οκτώβριο. Οι εξελίξεις των τιμών αντανακλούσαν κυρίως τις επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης λόγω των τιμών των πετρελαιοειδών και την επίμονα σημαντική υποτονικότητα της οικονομίας. Το Δεκέμβριο του 2009 η Τράπεζα της Ιαπωνίας, σε ανακοίνωσή της, αναγνώρισε τον αρνητικό πληθωρισμό ως “κρίσιμη πρόκληση”.

Από το Δεκέμβριο του 2008 και καθ' όλη τη διάρκεια του 2009, η Τράπεζα της Ιαπωνίας διατήρησε αμετάβλητο στο 0,1% το επιτόκιο-στόχο για τις καταθέσεις όψεως μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας. Προκειμένου να τονώσει την οικονομία, η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε να εφαρμόζει μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, όπως οριστικές αγορές ομολόγων του Ιαπωνικού Δημοσίου και διεύρυνση του καταλόγου των αποδεκτών ασφαλειών.

ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΗ ΑΣΙΑ

Το 2009 η αναδύομενη Ασία επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα στην υποχώρηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Κατά το α' τρίμηνο, η κατάρρευση του εξωτερικού εμπορίου οδήγησε σε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ στις οικονομίες με εξαγωγικό προσανατολισμό, όπως το Χονγκ Κονγκ, η Κορέα, η Μαλαισία, η Ταϊβάν και η Ταϊλάνδη. Παράλληλα όμως, η Κίνα, η Ινδία και η Ινδονησία κατέγραψαν χαμηλότερους, αλλά θετικούς, ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ το ίδιο διάστημα. Ωθούμενη από τις δέσμες μέτρων δημοσιονομικής τόνωσης και την επεκτατική νομισματική πολιτική, η αναδύομενη Ασία άρχισε να ανακάμπτει το β' τρίμηνο και κατέγραψε ετήσιο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ 5,7%.

Το 2009 ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ μειώθηκε αισθητά στις περισσότερες αγορές της αναδύομενης Ασίας. Μόνο στην Ινδία η αύξηση των τιμών στα είδη διατροφής προς τα τέλη του έτους προκάλεσε αισθητή άνοδο του δείκτη τιμών χονδρικής, που είναι ο δείκτης που κατ' εξοχήν χρησιμοποιείται από την κεντρική τράπεζα της Ινδίας. Με δεδομένη την αισθητή βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών της ανα-

δύομενης Ασίας από το β' τρίμηνο και ύστερα, καθώς και της σταδιακά αυξανόμενης προθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, ξένα κεφάλαια, ιδίως για επενδύσεις χαρτοφυλακίου, άρχισαν εκ νέου να εισρέουν στις χώρες αυτές το Μάρτιο του 2009, οδηγώντας έτσι σε μια σταθερή ανάκαμψη των τοπικών αγορών ομολόγων και μετοχών. Σε πολλές χώρες, οι αυξημένες εισροές κεφαλαίων συνέπεσαν με σημαντικά πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, τα οποία είχαν αποτέλεσμα έντονες ανοδικές πιέσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Όσον αφορά την Κίνα, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε μόνο ελαφρά από 9,6% το 2008 σε 8,7% το 2009. Η ανθεκτικότητα που επέδειξε ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην υποχώρηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας μπορεί να αποδοθεί σε διάφορους παράγοντες: Πρώτον, οι κινεζικές αρχές αντέδρασαν άμεσα στην κρίση. Η δέση μέτρων ώθησης, ύψους 4 τρισεκ. γιουάν, καθώς και οι αυξημένες επιδοτήσεις της κατανάλωσης, σε συνδυασμό με την επεκτατική νομισματική πολιτική και την έντονη πιστωτική επέκταση, στήριξαν τις επενδύσεις σε έργα υποδομής οι οποίες αυξήθηκαν κατά 90% το 2009 και συνέβαλαν στην ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Δεύτερον, δεδομένου ότι η προστιθέμενη αξία των κινεζικών εξαγωγών είναι σχετικά χαμηλή (καθώς η εξάρτηση των κινεζικών εξαγωγών από τις εισαγωγές είναι σχετικά υψηλή), η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου είχε λιγότερο σοβαρή επίπτωση στην άνοδο του ΑΕΠ. Το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου το 2009 μειώθηκε κατά 33% σε όρους δολαρίων ΗΠΑ έναντι του 2008, κυρίως λόγω προσωρινών παραγόντων. Τέλος, εξαιτίας των συνεχιζόμενων περιορισμών στις εισροές και εκροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι ισολογισμοί των τραπεζών δεν επηρεάστηκαν σοβαρά και οι εκροές κεφαλαίων από την Κίνα παρέμειναν περιορισμένες, αμβλύνοντας έτσι την επίπτωση στην εσωτερική κατανάλωση και τις επενδύσεις. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει των τιμών καταναλωτή ήταν αρνητικός από το Φεβρουάριο έως τον Οκτώβριο του 2009 εξαιτίας των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης, ενώ οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές παρέ-

μειναν συγκρατημένες. Από το β' τρίμηνο του 2009, οι εισροές κεφαλαίων επανήλθαν στα προ της κρίσης επίπεδά τους και η συσσώρευση συναλλαγματικών διαθεσίμων συνεχίστηκε με ταχύ ρυθμό, φθάνοντας τα 2,4 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ στο τέλος του 2009.

ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ

Η οικονομική δραστηριότητα στη Λατινική Αμερική συρρικνώθηκε έντονα το α' εξάμηνο του 2009, ακολουθώντας όμοια πορεία με εκείνη της παγκόσμιας οικονομίας. Σε ετήσια βάση, το πραγματικό ΑΕΠ του συνόλου της περιοχής μειώθηκε κατά 2,8% το α' τρίμηνο του 2009 και κατά 3,9% το β' τρίμηνο (αν και σε τριμηνιαία βάση αυξήθηκε κατά 0,4% το β' τρίμηνο). Για την περιοχή συνολικά, η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας το α' εξάμηνο του 2009 ήταν η χειρότερη από το 1980, έτος έναρξης της στατιστικής σειράς τριμηνιαίων στοιχείων, αν και υπήρξαν περιπτώσεις σοβαρότερων υφέσεων σε μεμονωμένες χώρες τις τρεις τελευταίες δεκαετίες. Αντίθετα όμως με άλλες περιπτώσεις στο παρελθόν, η περιοχή δεν επλήγη από τη χρηματοπιστωτική κρίση, παρά την απότομη προσαρμογή του πραγματικού ΑΕΠ.

Στη διάρκεια του β' τριμήνου του 2009, η αύξηση τόσο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων όσο και της ζήτησης, καθώς και τα μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής ώθησης, άρχισαν να στηρίζουν την οικονομική ανάκαμψη, αν και με κάποια ανομοιογένεια από χώρα σε χώρα. Στην περίπτωση της Βραζιλίας, η ανάκαμψη ήταν ιδιαίτερα ραγδαία, χάρη στη σχετικά ομαλή λειτουργία της αγοράς εργασίας, στα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης και στις επιτυχείς προσπάθειες των αρχών για την άμβλυνση των συνθηκών πιστωτικής στενότητας που προκλήθηκαν από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση. Αντίθετα, στο Μεξικό, οι διαδοχικοί κλονισμοί που έπληξαν τη χώρα (όπως η μείωση των εμβασμάτων και η γρίπη των χοίρων), η μεγαλύτερη έκθεση προς τις ΗΠΑ, η απότομη επιδείνωση της αγοράς εργασίας και η σχετική ακαμψία του πληθωρισμού εξηγούν εν μέρει γιατί η προσαρμογή αποδείχθηκε πιο έντονη και πιο παρατεταμένη. Ταυτόχρονα, οι πληθωριστικές πιέσεις συνέχισαν να μειώ-

νονται σε όλη τη Λατινική Αμερική, και αυτό ώθησε τις κεντρικές τράπεζες της περιοχής να χαλαρώσουν τις νομισματικές συνθήκες καθ' όλη τη διάρκεια του α' εξαμήνου. Επιπλέον, το ΔΝΤ ενέκρινε την παροχή στο Μεξικό και την Κολομβία νέας ευέλικτης πιστωτικής διευκόλυνσης (Flexible Credit Line), ύψους 31,6 δισεκ. και 7 δισεκ. ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων αντίστοιχα. Καθώς οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες άρχισαν να βελτιώνονται και επανήλθε η διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, τα περιθώρια των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων περιορίστηκαν, οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν σημαντικά και οι χρηματοοικονομικές ροές επανήλθαν, με αποτέλεσμα να ανατιμηθούν τα εθνικά νομίσματα. Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως, οι ανατιμήσεις αυτές ήταν περιορισμένες εξαιτίας παρεμβάσεων των αντίστοιχων κεντρικών τραπεζών. Παράλληλα, ορισμένες χώρες (η Βραζιλία και το Περού) εισήγαγαν και κάποιες μορφές ελέγχου των κινήσεων κεφαλαίων.

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΑΝΕΚΑΜΨΑΝ ΤΟ 2009

Αφού μειώθηκαν απότομα το β' εξάμηνο του 2008, οι τιμές του πετρελαίου σταθεροποιήθηκαν το α' τρίμηνο του 2009 και στη συνέχεια άρχισαν να αυξάνονται. Στο τέλος του 2009, η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent ανήλθε στα 77,8 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Σε όρους ευρώ, η τιμή αυτή αντιστοιχεί περίπου σε εκείνη που καταγράφηκε στην αρχή του 2006. Για το σύνολο του έτους 2009, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν 62,5 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι, δηλ. 36,4% χαμηλότερη από τη μέση τιμή του 2008.

Κατά το α' τρίμηνο του 2009, οι τιμές του πετρελαίου διατηρήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα λόγω των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης οικονομικής ύφεσης, η οποία είχε έντονες αρνητικές επιδράσεις στις προοπτικές της ζήτησης. Αντιμέτωπος με μια τόσο μεγάλη συρρίκνωση της ζήτησης, ο ΟΠΕΚ έδρασε αστραπιαία, μειώνοντας σημαντικά τις ποσοστώσεις του, ενώ τα κράτη-μέλη του μείωσαν την προσφορά πετρελαίου κατά τα συμφωνηθέντα. Υπό συνθήκες τόσο μεγά-

Διάγραμμα 3 Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων



Πηγές: Bloomberg και HWWI.

λης συρρίκνωσης της προσφοράς και λιγότερο απαισιόδοξων εκτιμήσεων σχετικά με τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, οι τιμές του πετρελαίου άρχισαν να ανακάμπτουν το β' τρίμηνο του 2009.

Η οικονομική επιβράδυνση οδήγησε σε έντονη επιδείνωση των προσδοκιών σχετικά με τη ζήτηση πετρελαίου το 2009. Αν και όντως παρατηρήθηκε έντονη συρρίκνωση της ζήτησης, ιδίως στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η μείωση ήταν πολύ μικρότερη της αναμενόμενης, ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης σε μεγάλο βαθμό περιλάμβαναν εντατική χρήση πόρων. Ως εκ τούτου, από το Μάιο του 2009 και εξής, η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας (International Energy Agency – IEA) αναθεώρησε επανειλημμένως προς τα άνω τις προβλέψεις της για το 2009 και το 2010. Στη βελτίωση των προοπτικών της ζήτησης οφείλονται εν μέρει οι αυξήσεις των τιμών καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων ακολούθησαν παρόμοια πορεία (βλ. Διάγραμμα 3). Οι τιμές των μετάλλων, ιδίως του χαλκού, παρουσίασαν σημαντική άνοδο,

η οποία στηρίχθηκε και από τις αγορές μετάλλων στο πλαίσιο της δέσμης μέτρων της κινεζικής κυβέρνησης που ήταν προσανατολισμένα προς τον τομέα των μεγάλων έργων υποδομής. Οι τιμές των διατροφικών πρώτων υλών, πρωτίστως δε της ζάχαρης, επίσης αυξήθηκαν, αν και σε μικρότερο βαθμό. Συνολικά οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε δολ. ΗΠΑ) υποχώρησαν κατά περίπου 22% κατά μέσο όρο το 2009 έναντι του 2008.

2.2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ο ΥΠΟΚΕΙΜΕΝΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΟΣΟΤΗΤΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΘΗΚΕ ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ

Ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης, ο οποίος αποτυπώνει τις τάσεις των νομισματικών μεγεθών που παρέχουν ενδείξεις όσον αφορά τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, υποχώρησε περαιτέρω στη διάρκεια του 2009.¹ Αυτό αντικατοπτρίστηκε στις σχεδόν παράλληλες μειώσεις που κατέγραψαν οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 και των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα. Στο τέλος του έτους, οι ρυθμοί αύξησης ήταν -0,3 και -0,1% αντίστοιχα, σημαντικά χαμηλότεροι έναντι 7,6% και 5,7% στο τέλος του 2008 και 11% περίπου στο τέλος του 2007 (βλ. Διάγραμμα 4).

Η συνεχής υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3 στη διάρκεια του έτους ανακλούσε σε μεγάλο βαθμό την έντονη καθοδική επίδραση της εξαιρετικά απότομης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων, που ενθάρρυνε τη στροφή των επενδύτων από νομισματικά περιουσιακά στοιχεία προς πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις που δεν περιλαμβάνονται στο M3. Ως εκ τούτου, οι εξελίξεις των μετρούμενων νομισματικών μεγεθών υποεκτιμούσαν τον υποκείμενο ρυθμό της νομισματικής επέκτασης

¹ Λεπτομέρειες για τον υποκείμενο ρυθμό νομισματικής επέκτασης βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration” στο τεύχος Μαΐου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

το 2009. Πρόκειται ουσιαστικά για το αντίθετο απ' ό,τι είχε συμβεί το 2008, κατά το οποίο η περιορισμένη κλίση της καμπύλης αποδόσεων συντελούσε στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου του M3 σε επίπεδο υψηλότερο από τον υποκείμενο ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια.

Η σταθερή επιβράδυνση των ετήσιων ρυθμών ανόδου των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών μεγεθών που παρατηρήθηκαν το 2009 υποκρύπτουν το γεγονός ότι η όξυνση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου 2008 συνδέθηκε με αρκετά απότομες αναστροφές των νομισματικών εξελίξεων. Μετά από αυτό το συμβάν, αυτοί οι πιο βραχυπρόθεσμοι ρυθμοί αύξησης του M3 (δηλ. οι τριμηνιαίοι ρυθμοί οι οποίοι έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση) και των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα κατέγραψαν μάλλον ακανόνιστες διακυμάνσεις γύρω από το μηδέν κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2009. Ωστόσο, από την εξέ-

ταση των πληροφοριών που εμπεριέχονται στις εξελίξεις ανά τομέα, συνιστώσα και ανά παράγοντα μεταβολής του M3 φαίνεται ότι η έντονη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του M3 και των δανείων στα τέλη του 2008 και τις αρχές του 2009 δεν συνοδεύθηκε από εξίσου έντονη επιβράδυνση του υποκείμενου ρυθμού της νομισματικής επέκτασης.

Επιπλέον, οι αρνητικοί ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του M3 και των δανείων που καταγράφηκαν το 2009 θα πρέπει να εξεταστούν σε συνδυασμό με τα υψηλά επίπεδα νομισματικής ρευστότητας και δανειακών υποχρεώσεων που είχαν συσσωρευθεί κατά τα έτη πριν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Συνεπώς κάποια υποχώρηση από εκείνα τα επίπεδα θα πρέπει να θεωρηθεί φυσιολογική και πιθανόν θα οδηγούσε σε μεγαλύτερη και πιο παρατεταμένη επιβράδυνση των εν λόγω ρυθμών αύξησης των δανείων από ό,τι θα αναμενόταν, π.χ. με βάση την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας ή των επιτοκίων.

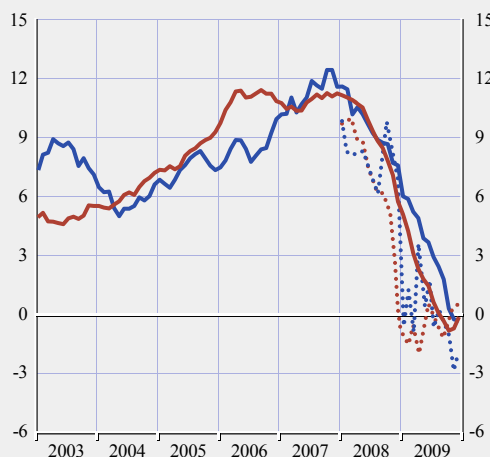
ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ M3 ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΑΝ ΚΥΡΙΩΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΝΤΟΝΗ ΑΝΟΔΙΚΗ ΚΛΙΣΗ ΤΗΣ ΚΑΜΠΥΛΗΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Η παρατηρούμενη υποχώρηση στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 στη διάρκεια του 2009 υποκρύπτει σε έναν εύλογο βαθμό ανομοιογενείς εξελίξεις στις κύριες συνιστώσες του (βλ. Διάγραμμα 5). Αυτή η υποχώρηση οφειλόταν πρωτίστως στους ολοένα πιο αρνητικούς ρυθμούς αύξησης τόσο των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων πλην των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. M2-M1) όσο και των εμπορευσιμων μέσων (δηλ. M3-M2), που το Δεκέμβριο έφθασαν στο -9,1% και -11,0% αντίστοιχα. Από την άλλη πλευρά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 ενισχύθηκε σημαντικά και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο πολύ υψηλό επίπεδο του 12,3%. Η ανομοιογένεια που χαρακτήρισε την αύξηση των διαφόρων συνιστωσών του M3 προήλθε από το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων και τη σταδιακή μείωση των διαφορών μεταξύ των επιτοκίων που εφαρμόζονται για τα ποικίλα νομισματικά περιουσιακά στοιχεία. Ως εκ τούτου, το κόστος ευκαιρίας των πιο ρευστών νομισματικών περιουσιακών στοιχείων ήταν χαμηλό και οδήγησε στη μετατόπιση κεφαλαίων από τις

Διάγραμμα 4 M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

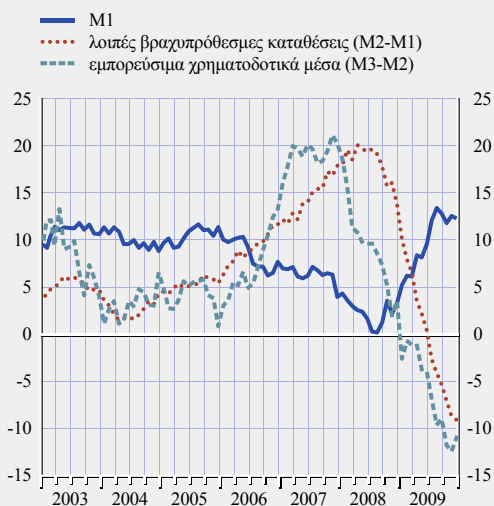
- M3 (ετήσιος ρυθμός αύξησης)
- M3 (τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης ανηγμένος σε ετήσια βάση)
- δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (ετήσιος ρυθμός αύξησης)
- δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης ανηγμένος σε ετήσια βάση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 5 Κύριες συνιστώσες του M3

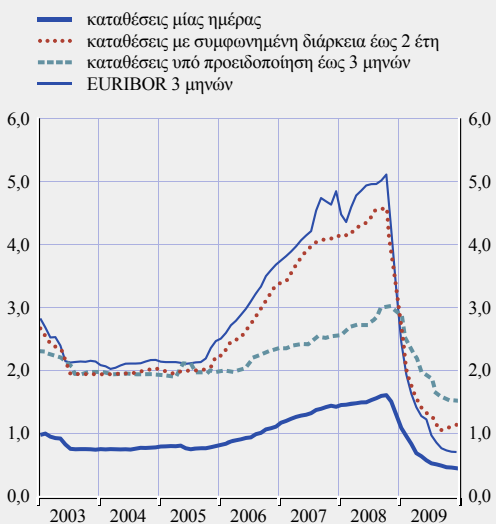
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 6 Επιτόκια των ΝΧΙ επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και επιτόκιο της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: EKT.

βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας (δηλ. με συμφωνημένη διάρκεια μέχρι δύο έτη) και τα εμπορεύσιμα μέσα προς τις καταθέσεις μίας ημέρας. Ωστόσο σημειώθηκαν μετατοπίσεις και προς τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειωτηρίου (καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών), οι οποίες είχαν κάπως καλύτερα επιτόκια από τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας (βλ. Διάγραμμα 6). Αυτή η υποκατάσταση μεταξύ κατηγοριών του M3 σημειώθηκε επιπρόσθετα προς τις μετατοπίσεις στοιχείων εκτός του M3 τις οποίες προκάλεσε η έντονη ανοδική κλίση της καμπύλης αποδόσεων.

Το γεγονός ότι από το τέλος του 2008 οι τράπεζες μείωσαν αισθητά τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των εμπορεύσιμων μέσων αντανάκλωσε επίσης την πρόσβασή τους σε πρόσθετες πηγές χρηματοδότησης. Ειδικότερα, οι πιέσεις για βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση ελαφρύνθηκαν σημαντικά μέσω της παροχής ρευστότητας κεντρικής τράπεζας από το Ευρωσύστημα, ενώ οι τράπεζες μπόρεσαν επίσης να προσελκύσουν και πιο μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση στο πλαίσιο της έντονα ανοδικής καμπύλης αποδόσεων και να ωφελή-

θούν από τη στήριξη που παρείχαν οι κρατικές εγγυήσεις για έκδοση χρεογράφων.

Η ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ ΑΝΤΑΝΑΚΛΑ ΤΗΝ ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ

Η παρατηρούμενη υποχώρηση στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 επίσης υποκρύπτει κάπως αποκλίνουσες εξελίξεις στη διακράτηση χρήματος από τους επιμέρους τομείς. Η ευρύτερη κατηγορία συνιστωσών του M3 για την οποία διατίθεται ανάλυση κατά τομέα είναι οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και οι συμφωνίες επαναγοράς (στο εξής “καταθέσεις M3”). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 από νοικοκυριά μειώθηκε στη διάρκεια του έτους και έφθασε στο 1,9% το Δεκέμβριο, από 9,0% στο τέλος του 2008 (βλ. Διάγραμμα 7). Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειωνόταν μόνο μέχρι τα μέσα του 2009 (φθάνοντας κατά διαστήματα σε αρνητικά επίπεδα), αλλά το β' εξάμηνο ενισχύθηκε εκ νέου και το Δεκέμβριο ήταν 5,4%. Αυτές οι αποκλίνουσες εξελίξεις συμβάδισαν με την εξέλιξη του οικονομικού κύκλου. Ειδικότερα, η σχετικά βραδεία μείωση

Διάγραμμα 7 Καταθέσεις ανά τομέα καταθέτη

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων Μ3 από νοικοκυριά (σε σύγκριση με την επιτάχυνση που παρατηρήθηκε για τις καταθέσεις Μ3 από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) αντανακλά το γεγονός ότι το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών είναι κατά κανόνα πιο σταθερό από την οικονομική δραστηριότητα. Αντιθέτως, οι ταμειακές ροές των επιχειρήσεων τείνουν να βελτιώνονται στα πρώτα στάδια του οικονομικού κύκλου και είναι δυνατόν έπειτα να χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία αποθεμάτων ρευστότητας με σκοπό τη χρηματοδότηση της παραγωγής και των επενδύσεων εν αναμονή βελτίωσης του οικονομικού περιβάλλοντος.

Η σταδιακή υποχώρηση που εμφάνισε το 2009 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων Μ3 από τα νοικοκυριά επηρεάστηκε επίσης έντονα από την αύξηση της ανοδικής κλίσης της καμπύλης αποδόσεων και από τις παρατηρηθείσες βελτιώσεις στις χρηματιστηριακές αγορές, που ώθησαν τα νοικοκυριά να μετατοπίσουν αποταμιευτικούς πόρους από τις καταθέσεις Μ3 προς πιο μακροπρόθεσμες και κατά τεκμήριο υψηλότερου κινδύνου τοποθετήσεις εκτός του Μ3. Αυτές οι μετατοπίσεις μπορεί να υποκρύπτουν

αυξημένη διακράτηση χρήματος για λόγους πρόνοιας λόγω της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας που επικράτησε μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers. Ωστόσο, στο βαθμό που αυτή η αβεβαιότητα αφορούσε την κατάσταση στον τραπεζικό τομέα και την ασφάλεια των τραπεζικών καταθέσεων, μεγάλο μέρος αυτής της αυξημένης διακράτησης χρήματος ενδέχεται να έλαβε τη μορφή πιο μακροπρόθεσμων καταθέσεων εκτός του Μ3 μετά την παροχή κρατικών εγγυήσεων για τις τραπεζικές καταθέσεις.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων Μ3 από τα “λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα” (ΛΧΙ, δηλ. μη νομισματικοί φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων) υποχώρησε περαιτέρω το 2009 κατά περισσότερο από 18 εκατοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε σε -2,6% το Δεκέμβριο. Αυτή η μεγάλη υποχώρηση μπορεί να αποδοθεί αφενός στο ότι τα ΛΧΙ κατά κανόνα αντιδρούν γρήγορα στις μεταβολές της διάρθρωσης των επιτοκίων και αφετέρου στην περιορισμένη δραστηριότητα τιτλοποιήσεων, που κατά κανόνα οδηγούν στη δημιουργία καταθέσεων από ΛΧΙ στα ΝΧΙ-δικαιούχους των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων.

Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΥΠΟΧΩΡΗΣΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ

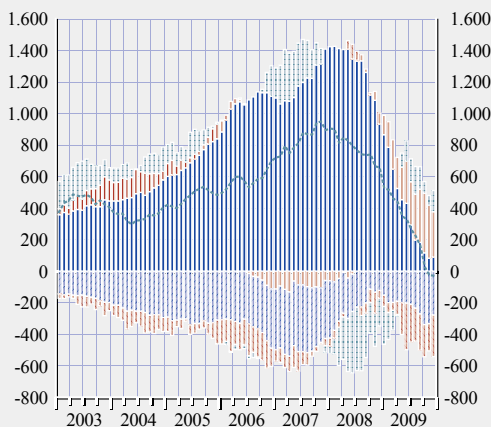
Από τους παράγοντες μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ υποχώρησε περαιτέρω το 2009 σε 2,4% το Δεκέμβριο, από 6,9% το Δεκέμβριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 8). Αυτό αντανάκλυνε κυρίως τη σημαντική επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση επιταχύνθηκε σημαντικά.

Η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση οφειλόταν κυρίως στη σημαντική άνοδο του ύψους των κρατικών χρεογράφων στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ κατά τη διάρκεια του έτους. Με δεδομένη την επικρατούσα διάρθρωση των επιτοκίων,

Διάγραμμα 8 Παράγοντες μεταβολής του M3

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

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



Πηγή: ΕΚΤ.

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

οι κρατικοί τίτλοι θεωρήθηκαν ελκυστική και εύκολα ρευστοποιήσιμη τοποθέτηση υπό συνθήκες χαμηλής ζήτησης δανείων εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα και εκτιμήσεων των τραπεζών ότι ο κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων από τους δανειολήπτες είχε αυξηθεί. Επίσης, αυτά τα χρεόγραφα αποτελούσαν μια επενδυτική ευκαιρία σχετικά περιορισμένου κινδύνου και θα μπορούσαν εύκολα να χρησιμοποιηθούν ως ασφάλεια στις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα, η έκδοση κρατικών χρεογράφων αυξήθηκε σημαντικά το 2009.

Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα υποχωρούσε έντονα στη διάρκεια του έτους και το Δεκέμβριο ήταν μόλις 0,7%. Αυτό αντανάκλωνε την επιβράδυνση των ετήσιων ρυθμών αύξησης και των χρεογράφων και των δανείων του ιδιωτικού τομέα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τίτλων πλην μετοχών του ιδιωτικού τομέα στα

χαρτοφυλάκια των NXI υποχώρησε, καθώς εξελίφθηκε σταδιακά η επίδραση των μεγάλου όγκου πράξεων επαναγοράς προϊόντων τιτλοποίησης² που είχαν πραγματοποιηθεί στα τέλη του 2008 και τις αρχές του 2009. Αυτή η πρακτική απέκτησε ιδιαίτερη σημασία το δ' τρίμηνο του 2008, όταν η ΕΚΤ προχώρησε σε πράξεις παροχής ρευστότητας κεντρικής τράπεζας με προκαθορισμένο επιτόκιο και κατανομή όλου του ποσού. Το 2009, λόγω αυτού του νέου αποθέματος τίτλων και της σημαντικής συσσώρευσης κρατικών χρεογράφων στη διάρκεια του έτους, τα NXI της ζώνης του ευρώ δεν αντιμετώπισαν την ανάγκη να αυξήσουν τις διαθέσιμες ασφάλειες που κατείχαν, και έτσι οι τιτλοποιήσεις με επαναγορά γίνονταν σταθερά λιγότερο συχνές.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα, που αποτελούν τη μεγαλύτερη συνιστώσα των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, υποχώρησε περαιτέρω στη διάρκεια του 2009 και μάλιστα έγινε ελαφρώς αρνητικός το δ' τρίμηνο του έτους. Η βραχυπρόθεσμη δυναμική του ετήσιου ρυθμού αύξησης αποκαλύπτει ότι η σταθερή επιβράδυνσή του ήταν αποτέλεσμα της έντονης μείωσης που παρατηρήθηκε το δ' τρίμηνο του 2008 και των υποτονικών ροών που καταγράφηκαν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Πράγματι, ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου ο οποίος έχει αναχθεί σε ετήσια βάση ήταν γύρω στο -0,5% ολόκληρο το έτος (βλ. Διάγραμμα 4). Αυτή η εικόνα δεν αλλάζει όταν ληφθούν υπόψη τα τιτλοποιημένα δάνεια, μολονότι σ' αυτή την περίπτωση ο ετήσιος και ο βραχυπρόθεσμος ρυθμός ανόδου παύουν να έχουν αρνητικό πρόσημο. Πάντως, η διαφορά μεταξύ των διορθωμένων ως προς τις τιτλοποιήσεις και των μη διορθωμένων ρυθμών ανόδου, αν και ήταν σημαντική στις αρχές του 2009, μειωνόταν σταθερά στη διάρκεια του έτους, αντανάκλωντας τη μειωμένη δραστηριότητα τιτλοποιήσεων.

2 Πρόκειται για την πρακτική κατά την οποία το NXI που είναι ο αρχικός πιστωτής των απαιτήσεων επαναγοράζει το σύνολο ή μέρος των χρεογράφων που δημιουργήθηκαν από μια παραδοσιακή διαδικασία τιτλοποίησης με γνήσια πώληση.

Η συνολική επιβράδυνση των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα προήλθε από πολλούς επιμέρους τομείς, αν και παρατηρήθηκε κάποια ανομοιογένεια μεταξύ των τομέων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά, μετά από έντονη μείωση το δ' τρίμηνο του 2008, υποχώρησε πιο ήπια το α' τρίμηνο του 2009 και κατόπιν παρέμεινε ουσιαστικά γύρω από το μηδέν, με ελαφρά αύξηση προς το τέλος του έτους. Αυτή η βελτίωση ήταν κυρίως συνέπεια της εξέλιξης των δανείων για αγορά κατοικίας. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδυνόταν έντονα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και από 9,5% το Δεκέμβριο του 2008 έφθασε σε -2,2% το Δεκέμβριο του 2009. Αυτή η επιβράδυνση παρατηρήθηκε σε όλες τις διάρκειες, αλλά ήταν πιο εμφανής στις μικρότερες διάρκειες, ενώ μόνο τα μακροπρόθεσμα δάνεια (δηλ. με διάρκεια άνω των πέντε ετών) συνέχισαν να εμφανίζουν θετικές ροές σε όλη τη διάρκεια του έτους. Η συρρίκνωση που κατέγραψε το ανεξόφλητο υπόλοιπο των βραχυπρόθεσμων δανείων μπορεί να αντανakλά τον πολύ μειωμένο όγκο των εμπορικών συναλλαγών και των αποθεμάτων το 2009. Επίσης, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μπορεί εν μέρει να προτίμησαν μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια σταθερού επιτοκίου, σε μια προσπάθειά τους να "κλειδώσουν" το χαμηλό επίπεδο επιτοκίων που επικρατούσε. Ταυτόχρονα, υπό συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας, οι επιχειρήσεις που έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την αγορά μπορεί να θέλησαν να μειώσουν την εξάρτησή τους από τις τράπεζες και να αύξησαν την προσφυγή τους σε χρηματοδότηση από την αγορά, εν όψει της μείωσης της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων και των επιτοκίων του δανεισμού από NXI.

Αυτές οι εξελίξεις στα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις φαίνονται σύμφωνες με τις ιστορικές κανονικότητες. Οι μεταβολές του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά τείνουν να συμπίπτουν – ή να προπορεύονται ελαφρά – με τα σημεία καμπής της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ενώ τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τείνουν να

παρουσιάζουν χρονική υστέρηση λίγων τριμήνων σε σχέση με τις εξελίξεις του ΑΕΠ. Αυτές οι κανονικότητες αντανakλούν διάφορους παράγοντες. Αφενός, τόσο τα επιτόκια όσο και οι τιμές των κατοικιών τείνουν να υποχωρούν κατά τη διάρκεια της καθοδικής φάσεως του κύκλου, γεγονός που δημιουργεί νέα ζήτηση δανείων για αγορά κατοικίας από ορισμένα νοικοκυριά. Αφετέρου, οι επιχειρήσεις κατά κανόνα χρησιμοποιούν εσωτερικά κεφάλαια καθώς οι ταμειακές ροές βελτιώνονται κατά τη φάση οικονομικής ανάκαμψης και μόνο αργότερα στρέφονται προς την εξωτερική χρηματοδότηση, κάτι που ενδέχεται να εξηγήσει το γεγονός ότι τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τείνουν να εμφανίζουν χρονική υστέρηση σε σχέση με τις εξελίξεις του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, ορισμένοι παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης μπορούν να παίξουν επίσης κάποιο ρόλο. Π.χ. στα πρώτα στάδια μιας ανάκαμψης, οι τράπεζες προτιμούν να αυξάνουν τις χορηγήσεις προς τα νοικοκυριά παρά προς τις επιχειρήσεις, καθώς τα δάνεια προς τα νοικοκυριά (ιδίως για αγορά κατοικίας) καλύπτονται από καλύτερες εξασφαλίσεις.³ Η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ φανερώνει ότι τα πιστοδοτικά κριτήρια έγιναν πιο αυστηρά στη διάρκεια του 2009, αν και αυτή η τάση προς αυστηροποίηση υποχωρούσε με την πάροδο του χρόνου. Σε κάποιο βαθμό, αυτή η αυστηροποίηση αντανakλούσε προβλήματα ισολογισμών, περιορισμένη πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση και περιορισμένη ρευστότητα, κυρίως όμως οφειλόταν σε διαφοροποιήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των πιστούχων, που τείνει να επιδεινώνεται στις καθοδικές φάσεις και να βελτιώνεται στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς ΛΧΙ συνέχισε να υποχωρεί και έφθασε στο 4,3% το Δεκέμβριο του 2009, έναντι 10,1% το Δεκέμβριο του 2008. Αυτή η έντονη επιβράδυνση συνδεόταν πιθανώς με το γεγονός

3 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area" στο τεύχος Οκτωβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ότι οι προτιμήσεις των επενδυτών στράφηκαν σε μεγάλο βαθμό προς πιο παραδοσιακά χρηματοπιστωτικά προϊόντα, με αποτέλεσμα τη γενικότερη μείωση των δραστηριοτήτων των ΛΧΙ. Από αυτή την άποψη, σημαντική εξέλιξη αποτέλεσε το σχεδόν πλήρες κλείσιμο της αγοράς τιτλοποιήσεων.

Μεταξύ των λοιπών παραγόντων μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) έναντι των τομέων που διακρατούν χρήμα αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια του έτους και έφθασε στο 5,8% το Δεκέμβριο, από 0,6% στο τέλος του 2008. Έτσι τερματίστηκε η πτωτική τάση που παρατηρείται από το β' τρίμηνο του 2007. Αυτή η επιτάχυνση αντανάκλωσε κυρίως την εντονότερη αύξηση όχι μόνο των πιο μακροπρόθεσμων καταθέσεων (δηλ. των καταθέσεων υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών και των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών), αλλά και των πιο μακροπρόθεσμων χρεογράφων (με διάρκεια άνω των δύο ετών). Συνολικά, η παρατηρούμενη αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοπιστωτικών υποχρεώσεων το 2009 αντανάκλωσε μια στροφή

προς μεγαλύτερες διάρκειες εν όψει της έντονης ανοδικής κλίσης της καμπύλης αποδόσεων. Οι κρατικές εγγυήσεις και η βελτίωση της εμπιστοσύνης των αγορών ενδεχομένως συνέβαλαν σε αυτή την αυξημένη συσσώρευση πιο μακροπρόθεσμων χρεογράφων ΝΧΙ από τους τομείς που διακρατούν χρήμα.

Τέλος, όσον αφορά την εξωτερική θέση των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ, το 2009 μειώθηκαν και οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού. Πρόκειται για την πρώτη μείωση που σημείωσε ως απόλυτο μέγεθος η εξωτερική θέση των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ από το 1999. Αυτό οδήγησε όμως στην αύξηση της καθαρής εξωτερικής θέσης των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ κατά €135 δισεκ., καθώς η μείωση των υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού ήταν μεγαλύτερη από τη μείωση των αντίστοιχων απαιτήσεων. Η πτώση και των δύο μεγεθών οφείλεται στη μείωση των διατραπεζικών διασυνοριακών θέσεων στο πλαίσιο της ευρύτερης διαδικασίας περιορισμού της μόχλευσης στους ισολογισμούς των ΝΧΙ. Αναλυτικότερα για τις εξελίξεις στους ισολογισμούς των ΝΧΙ στη διάρκεια του 2009 και τις συνέπειές τους για τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα, βλ. Πλαίσιο 3.

Πλαίσιο 3

ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΟΥΣ ΣΤΑ ΔΑΝΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Λόγω της έξαρσης της χρηματοπιστωτικής αναταραχής τους τελευταίους μήνες του 2008, τα ΝΧΙ παγκοσμίως αντιμετώπισαν κλιμακούμενες πιέσεις προκειμένου να μειώσουν το μέγεθος των ισολογισμών τους. Τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ αναπόφευκτα δέχθηκαν κι αυτά πιέσεις και μείωσαν κύρια στοιχεία του ενεργητικού¹ τους κατά 329 δισεκ. ευρώ (ή κατά 1,1%) στη διάρκεια του 2009. Αυτή η μείωση ήταν η πρώτη από το 1999 και αντέστρεψε εν μέρει την υψηλή μόχλευση που παρατηρήθηκε από το 2004 έως τα μέσα του 2008. Με αυτά τα δεδομένα, το παρόν πλαίσιο εξετάζει πώς τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα – τα οποία αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά – επηρεάστηκαν από την εν λόγω μείωση της μόχλευσης το 2009.

¹ Τα κύρια στοιχεία ενεργητικού περιλαμβάνουν όλα τα στοιχεία ενεργητικού με εξαίρεση τα πάγια, τα “λοιπά στοιχεία ενεργητικού” και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος.

Ζητήματα σχετικά με την προσαρμογή των ισολογισμών των τραπεζών

Οι πιέσεις στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και τη ρευστότητα αναχρηματοδότησης, που συνδέονται με τη χρηματοπιστωτική αναταραχή, είχαν αποτέλεσμα το 2009 οι τράπεζες να αντιμετωπίσουν ένα σύνθετο συνδυασμό ζητημάτων σχετικά με την προσαρμογή των ισολογισμών τους. Από την πλευρά της ρευστότητας αναχρηματοδότησης, οι τράπεζες επηρεάστηκαν αρνητικά από την αυξανόμενη ανησυχία των επενδυτών και τις επακόλουθες αυξήσεις στο κόστος χρηματοδότησης, που επέτειναν περαιτέρω τις πιέσεις τις οποίες δέχονταν οι κεφαλαιακές θέσεις των τραπεζών ως αποτέλεσμα των μειώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και των ζημιών από πιστοδοτικές πράξεις. Σε μια τέτοια συγκυρία, οι τράπεζες θα πρέπει να μειώσουν το δείκτη μόχλευσής τους είτε αυξάνοντας το μετοχικό τους κεφάλαιο είτε μειώνοντας το ενεργητικό τους. Σε περιόδους χρηματοπιστωτικής αναταραχής, η εν λόγω μείωση της μόχλευσης θα λάβει κυρίως τη μορφή μείωσης του ενεργητικού, δεδομένου ότι διαφορετικά θα χρειαζόταν πολύ μεγάλο ύψος κεφαλαίου σε μικρό χρονικό διάστημα, υπό συνθήκες αυξημένης απροθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου, οπότε θα αυξανόταν ακόμη περισσότερο το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών. Η μείωση του ενεργητικού θα υλοποιηθεί κατά κανόνα με τη διάθεση στοιχείων ενεργητικού που δεν συνδέονται με την κύρια δραστηριότητά τους, προκειμένου να αποκτηθεί ρευστότητα, και με μείωση της έκθεσης σε περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου κινδύνου. Η επιλογή ανάμεσα στις διάφορες πηγές ρευστότητας γίνεται με βάση μια φυσική σειρά. Συνήθως οι τράπεζες πρώτα ρευστοποιούν τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού τους, κατόπιν τις απαιτήσεις τους έναντι του εξωτερικού και τέλος τα μακροπρόθεσμα στοιχεία ενεργητικού τους.² Ως εκ τούτου, τα δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά – ως πιο μακροπρόθεσμα στοιχεία ενεργητικού – θα είναι η τελευταία επιλογή. Γενικώς, αυτά τα στοιχεία ενεργητικού είναι δυνατόν να μειωθούν μόνο με περιορισμό της παροχής νέων δανείων και την αποπληρωμή των ήδη υπαρχόντων. Επιπλέον, τα επιχειρηματικά μοντέλα που βασίζονται σε σταθερές σχέσεις με τους πελάτες και τα οποία απαντώνται συχνά στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ παρέχουν περαιτέρω αντικίνητρα για τη μείωση παροχής δανείων. Στην πράξη, με δεδομένη την πολυπλοκότητα των εν λόγω ζητημάτων, αυτή η σειρά επιλογής ενδεχομένως λειτουργεί με κάποιο βαθμό ανομοιογένειας στον τομέα των NXI. Διαρθρωτικά ζητήματα (όπως η εκ νέου έμφαση στις κύριες τραπεζικές δραστηριότητες ή η τάση μειωμένης προσφυγής στη διεθνή χρηματοπιστωτική αγορά) ενδεχομένως ενισχύουν αυτή τη σειρά επιλογής για τη μείωση του μεγέθους των ισολογισμών, ενώ οι έκτακτες συνθήκες χρηματοδότησης (όπως η δυνατότητα εξασφάλισης ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες) είναι δυνατόν να επιβάλλουν ένα ασφάλιστρο επί των αυξημένων τοποθετήσεων σε τίτλους, όταν παρέλθει η αρχική φάση της μείωσης της μόχλευσης.

Το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής υλοποιήθηκε μέσω της μείωσης των διατραπεζικών πιστώσεων

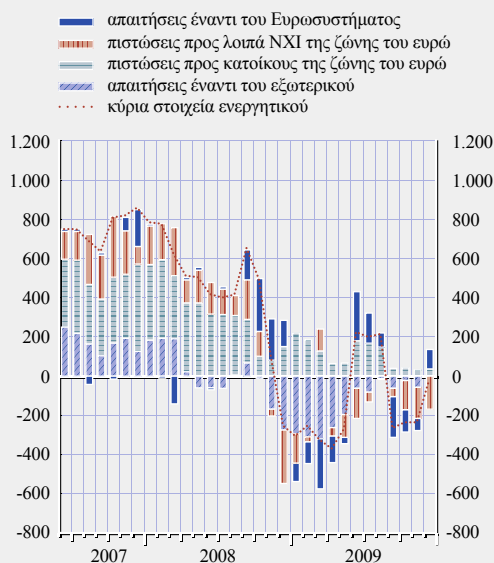
Η μείωση που παρατηρήθηκε στο συγκεντρωτικό ισολογισμό των NXI το 2009 δεν επηρέασε όλες τις κατηγορίες του ενεργητικού κατά τον ίδιο τρόπο. Η μείωση στα κύρια στοιχεία ενεργητικού των NXI κατά 329 δισεκ. ευρώ οφειλόταν στις σημαντικές μειώσεις (440 και 366 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα) των απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού και των δανείων προς NXI της ζώνης του ευρώ, ενώ οι πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (δηλ. τόσο προς τον ιδιωτικό τομέα όσο και προς τη γενική κυβέρνηση) αυξήθηκαν κατά 379 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α).

² Αναλυτικότερα για τη σειρά ρευστοποίησης στοιχείων ενεργητικού, βλ. F. Allen and D. Gale, "Financial contagion", *Journal of Political Economy*, τόμ. 108, Νο 1, 2000, σελ. 1-33.

Μεγάλο μέρος της μείωσης που παρατηρήθηκε στις απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού προήλθε από τη μείωση των απαιτήσεων έναντι ξένων τραπεζών και αντανakλά ειδικότερα τη σταδιακή υποχώρηση των έντονων κεφαλαιακών ροών προς τα χρηματοπιστωτικά κέντρα πριν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή.³ Συνολικά, ως εκ τούτου, η διατραπεζική δραστηριότητα επωμίστηκε το βάρος της προσαρμογής των ισολογισμών. Περίπου 1/3 της υποχώρησης που παρατηρήθηκε στις δανειακές θέσεις έναντι NXI της ζώνης του ευρώ, οφειλόταν στις μειώσεις των απαιτήσεων των NXI έναντι του Ευρωσυστήματος, γεγονός που μπορεί να αποδοθεί στην αναστροφή των σημαντικών αυξήσεων που παρατηρήθηκαν στις εν λόγω απαιτήσεις το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2008, λόγω των μέτρων ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης που έλαβε η ΕΚΤ. Άλλο 1/3 της μείωσης των δανείων μεταξύ NXI αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τοποθετήσεων σε τίτλους εκδοθέντες από NXI της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα Α Κύρια στοιχεία ενεργητικού των NXI της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα (εκτός μετοχών και λοιπών μετοχικών τίτλων)

(τριμηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα επηρεάστηκαν λιγότερο

Όσον αφορά τις πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ, το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης που παρατηρήθηκε το 2009 συνδεόταν με τη σημαντική αύξηση (συνολικά 251 δισεκ. ευρώ) των τοποθετήσεων σε τίτλους της γενικής κυβέρνησης. Η συσσώρευση τίτλων του Δημοσίου υποβοηθήθηκε από τη διάρθρωση των επιτοκίων, η οποία παρείχε σημαντικές ευκαιρίες για αποκόμιση κερδών. Οι επενδύσεις σε τίτλους του Δημοσίου επίσης παρουσίαζαν πρόσθετα πλεονεκτήματα. Πρώτον, οι εν λόγω τίτλοι επέτρεπαν στις τράπεζες να επενδύσουν προσωρινά τα διαθέσιμα κεφάλαιά τους σε περιουσιακά στοιχεία με υψηλό βαθμό ρευστότητας και σχετικά ικανοποιητικές αποδόσεις, υπό συνθήκες περιορισμένης ζήτησης δανείων και αυξημένου – κατά την εκτίμηση των τραπεζών – κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων εκ μέρους των πιστούχων. Δεύτερον, λειτούργησαν ως ασφαλής και πρόσφορη εναλλακτική επένδυση που δεν επιβαρύνει σημαντικά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις σε μια περίσταση κατά την οποία οι τράπεζες επιδίωκαν μείωση του μέσου επιπέδου κινδύνου στα χαρτοφυλάκιά τους. Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα, οι οποίες περιλαμβάνουν πιστώσεις προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις υπό τη μορφή δανείων και τίτλων (εκτός από μετοχές) – που αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο στοιχείο των ισολογισμών των NXI – μειώθηκαν (κατά 72 δισεκ. ευρώ) το 2009 (βλ. Διάγραμμα Β). Η εν λόγω μείωση ήταν σχετικά μικρή σε σύγκριση με τη συνολική μείωση των ισολογισμών των NXI της ζώνης του ευρώ και ως εκ τούτου οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα ως ποσοστό του βασικού ενεργητικού των NXI αυξήθηκαν ελαφρώς. Ωστόσο, αυτή η μείωση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα, η οποία ήταν αποτέλεσμα της μείωσης των δανείων, υπεραντισταθμίστηκε από την

³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο: “The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process” στο τεύχος Νοεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

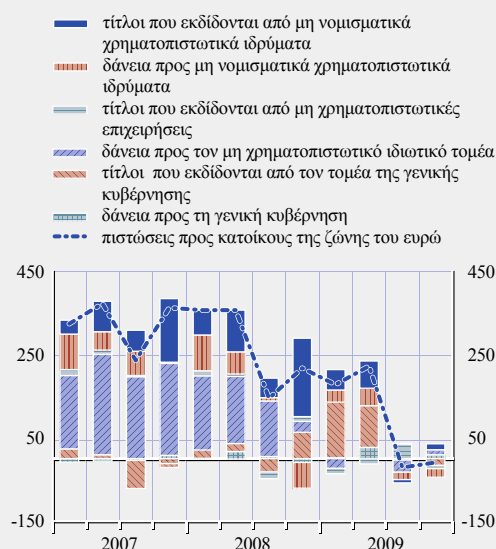
αύξηση (κατά 122 δισεκ. ευρώ) των τοποθετήσεων σε τίτλους που εκδίδονται από μη νομισματικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων. Μεγάλο μέρος του αυξημένου ποσού των τίτλων που διακρατούνται από NXI αντανάκλωσε τιτλοποιήσεις που συντελέστηκαν στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2009, όπου οι τίτλοι παραμένουν στο χαρτοφυλάκιο του αρχικού πιστωτή, δηλ. τιτλοποιούνται δάνεια και αφαιρούνται από τους ισολογισμούς των NXI, οι δημιουργούμενοι τίτλοι όμως επαναγοράζονται από τα ίδια NXI, συχνά με σκοπό να χρησιμοποιηθούν ως ασφάλεια στις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Κατά συνέπεια, η μείωση που παρατηρήθηκε στις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα δεν αντικατοπτρίζει πραγματική συρρίκνωση, αλλά ανακατανομή εντός των ισολογισμών.

Όσον αφορά τη σύνθεση κατά μέσο, χαρακτηριστικό γνώρισμα της προσαρμογής των ισολογισμών που συντελέστηκε το 2009 ήταν η προσπάθεια των τραπεζών να βελτιώσουν τη ρευστότητά τους αυξάνοντας τις θέσεις τους σε χρεόγραφα. Η απόκτηση τίτλων του Δημοσίου, η αντικατάσταση δανείων μεταξύ NXI με τίτλους εκδοθέντες από NXI και η τιτλοποίηση μέρους των δανειακών χαρτοφυλακίων τους (προσαρμογές ισολογισμών συνολικής αξίας 387 δισεκ. ευρώ) επέτρεψαν στις τράπεζες να εξασφαλίσουν ρευστότητα από το Ευρωσύστημα.

Συνολικά, η μείωση του μεγέθους των ισολογισμών των NXI της ζώνης του ευρώ εστιάστηκε στις θέσεις μεταξύ των NXI (με μείωση των θέσεων έναντι τόσο εγχώριων όσο και ξένων NXI). Αυτό φαίνεται ότι αντανάκλωσε πρωτίστως την αναστροφή της συσσώρευσης περιουσιακών στοιχείων που είχε παρατηρηθεί πριν από την κρίση. Με τον ίδιο τρόπο που οι αυξήσεις των εν λόγω θέσεων ενδεχομένως διευκόλυναν την έντονη προσφορά πιστώσεων προς τους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας, η συρρίκνωση των θέσεων μεταξύ NXI, αντίστοιχα είναι δυνατόν να επηρέασε αρνητικά τις τραπεζικές χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα. Εν γένει, οι περιορισμένες μεταβολές που παρατηρήθηκαν το 2009 στη χορήγηση πιστώσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στο πλαίσιο της σημαντικής συρρίκνωσης των ισολογισμών των NXI της ζώνης του ευρώ υποδηλώνουν ότι οι τράπεζες έδωσαν έμφαση στην παροχή δανείων ως βασική τους δραστηριότητα.

Διάγραμμα Β Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (εκτός μετοχών και λοιπών συμμετοχών)

(τριμηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ, χωρίς εποχική διόρθωση)



Πηγή: EKT.

ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Οι εντάσεις στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να αμβλύνονται στη διάρκεια του 2009, καθώς εξομαλύνονταν οι συνθήκες έπειτα από την όξυνση της χρηματοπι-

στωτικής κρίσης το Σεπτέμβριο του 2008. Αυτό αντικατοπτρίστηκε στη σημαντική μείωση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος και των μεταξύ τους διαφορών. Πιο συγκεκριμένα, οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς χρήματος για συναλλαγές με και χωρίς εξασφαλίσεις μειώθη-

καν σημαντικά σε σχέση με το ανώτατο επίπεδο στο οποίο είχαν φθάσει τον Οκτώβριο του 2008, αν και παρέμειναν πολύ αυξημένες για τα ιστορικά δεδομένα.

Η εν λόγω βελτίωση της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ οφειλόταν κυρίως στα έκτακτα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ για τη στήριξη της ρευστότητας των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, στη σημαντική μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ μετά την κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το φθινόπωρο του 2008 και στις παρεμβάσεις των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ για να στηρίξουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που αντιμετώπιζαν δυσχέρειες. Το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρέχει άφθονη ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα καθ' όλη τη διάρκεια του 2009, διενεργώντας όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή ποσού. Μάλιστα, οι τρεις ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους – που διενεργήθηκαν τον Ιούνιο, το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2009 – συνέβαλαν καταλυτικά στη βελτίωση της ρευστότητας των τραπεζών σε πιο μακροπρόθεσμη βάση, υποβοηθώντας έτσι περαιτέρω τη μείωση των διαφορών επιτοκίων ανάμεσα στις μακρότερες και τις βραχύτερες διάρκειες στην αγορά χρήματος και ταυτόχρονα, στηρίζοντας την παροχή πιστώσεων από τις τράπεζες προς την πραγματική οικονομία.

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για συναλλαγές με και χωρίς εξασφαλίσεις μειώθηκαν σε όλες τις διάρκειες το 2009. Ο ρυθμός της υποχώρησης αυτής επιβραδύνθηκε σταδιακά, ενώ τα επιτόκια προσέγγισαν ιστορικά χαμηλά επίπεδα προς το τέλος του έτους. Αυξήσεις παρατηρήθηκαν μόνο από τα τέλη Μαΐου μέχρι την πρώτη ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους η οποία διενεργήθηκε με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή ποσού στις 24 Ιουνίου. Κατά την περίοδο αυτή η πλεονάζουσα ρευστότητα – όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ της συνολικής υφιστάμενης ρευστότητας και των πραγματικών αναγκών ρευστότητας του συστήματος – περιορίστηκε σημαντικά πριν από την πράξη 12μηνιαίας διάρκειας, καθώς οι τράπεζες προτίμησαν να στραφούν προς την πιο μακροπρόθεσμη

χρηματοδότηση της ΕΚΤ, διάρκειας ενός έτους, αποδεσμεύοντας έτσι τις ασφάλειες που είχαν παραχωρήσει για πιο βραχυπρόθεσμες πράξεις που έληγαν. Αυτό είχε αποτέλεσμα να αυξηθούν προσωρινά τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, και τις πιο έντονες αυξήσεις σημείωσαν τα επιτόκια των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) και σε μικρότερο βαθμό, τα επιτόκια για βραχυπρόθεσμες συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας. Συγκεκριμένα, ο δείκτης EONIA αυξήθηκε κατά 25 μονάδες βάσης περίπου από τις 7 Μαΐου (όταν ανακοινώθηκε μια σειρά πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους) έως τις 24 Ιουνίου (όταν το Ευρωσύστημα διενήργησε την πρώτη από τις πράξεις αυτές). Άνοδο σημείωσε επίσης το επιτόκιο EURIBOR ενός μηνός, αν και με κάποια χρονική υστέρηση και σε μικρότερο βαθμό, και αυξήθηκε κατά 11 μονάδες βάσης περίπου μεταξύ 19 Μαΐου και 23 Ιουνίου. Μετά την κατανομή ποσού ύψους 442,2 δισεκ. ευρώ στην πρώτη ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους στις 24 Ιουνίου 2009, η πλεονάζουσα ρευστότητα ενισχύθηκε εκ νέου, φθάνοντας σε νέα πρωτοφανή επίπεδα. Ως εκ τούτου, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος μειώθηκαν και πάλι σχεδόν αμέσως και στα δύο τμήματα της αγοράς, δηλ. για συναλλαγές με και χωρίς παροχή ασφάλειας. Ξεπέρασαν τα επίπεδα στα οποία είχαν φθάσει στις αρχές Μαΐου και σύντομα διαμορφώθηκαν – και κατόπιν διατηρήθηκαν – σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Ειδικότερα, όσον αφορά τα επιτόκια για συναλλαγές χωρίς εξασφαλίσεις διάρκειας τριών μηνών, το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών προσέγγισε το 2,8% στην αρχή του Ιανουαρίου του 2009, κατά πολύ μειωμένο από το ανώτατο σημείο (5,4%) στο οποίο είχε φθάσει τον Οκτώβριο του 2008. Έπειτα, σημείωσε περαιτέρω υποχώρηση και διαμορφώθηκε λίγο χαμηλότερα από το 0,7% στο τέλος Φεβρουαρίου του 2010. Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος – όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ του EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός – έγινε πιο έντονα ανοδική κατά τη διάρκεια του 2009, με κάποιες διακυμάνσεις κατά την περίοδο αυτή. Η εν λόγω διαφορά αποδόσεων αυξήθηκε από το χαμηλό επίπεδο των 41

μονάδων βάσης στην αρχή του 2009 και κορυφώθηκε στις 83 μονάδες βάσης τον Ιούλιο, τον Αύγουστο και τον Οκτώβριο, προτού υποχωρήσει οριακά και διαμορφωθεί γύρω στις 80 μονάδες βάσης στο τέλος Φεβρουαρίου του 2010 (βλ. Διάγραμμα 9).

Όσον αφορά το τμήμα της αγοράς χρήματος για συναλλαγές με εξασφαλίσεις, το επιτόκιο EUREPO τριών μηνών διαμορφώθηκε γύρω στο 1,8% στην αρχή του Ιανουαρίου του 2009, επίσης πολύ χαμηλότερα από το ανώτατο επίπεδο (4,4%) που είχε παρατηρηθεί στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2008. Έπειτα, μειώθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε ελαφρώς κάτω του 0,4% στο τέλος Φεβρουαρίου του 2010.

Λόγω των εξελίξεων αυτών, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς χρήματος για συναλλαγές με και χωρίς εξασφαλίσεις υποχώρησε σταδιακά κατά τη διάρκεια του έτους, αν και με κάποιες διακυμάνσεις. Έφθασε σε αρκετά χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με το β' εξάμηνο του 2007 στις αρχικές φάσεις της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, αλλά παρέμεινε αυξημένη με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR και EUREPO

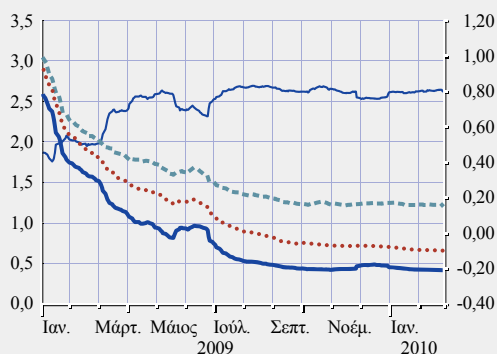
τριών μηνών μειώθηκε από το ανώτατο επίπεδο των 109 μονάδων βάσης στην αρχή του Ιανουαρίου σε 31 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο στο τέλος του έτους και διαμορφώθηκε στις 29 μονάδες βάσης στο τέλος Φεβρουαρίου του 2010 (βλ. Διάγραμμα 10).

Αναφορικά με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για πολύ βραχυπρόθεσμες συναλλαγές, η συμπεριφορά του δείκτη EONIA αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό την άφθονη παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα προς τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ από τον Οκτώβριο του 2008. Το α' εξάμηνο του 2009, μέχρι και την πρώτη ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους που διενεργήθηκε στο τέλος Ιουνίου, η συμπεριφορά του δείκτη EONIA επέδειξε τρία βασικά χαρακτηριστικά. Πρώτον, υποχώρησε σημαντικά μετά τις περαιτέρω μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ την εν λόγω περίοδο. Δεύτερον, εκτός από ελάχιστες εξαιρέσεις διατηρήθηκε πολύ χαμηλότερα από το σταθερό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και των ΠΠΜΑ του Ευρωσυστήματος λόγω της πλεονάζουσας ρευστότητας στο σύστημα, η οποία παρεχόταν με δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή ποσού μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματο-

Διάγραμμα 9 Επιτόκια δανείων χωρίς εξασφαλίσεις στην αγορά χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, διαφορά επιτοκίων σε εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)

- EURIBOR 1 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- ... EURIBOR 3 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- EURIBOR 12 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- διαφορά επιτοκίων EURIBOR 12 μηνών και 1 μηνός (δεξιά κλίμακα)

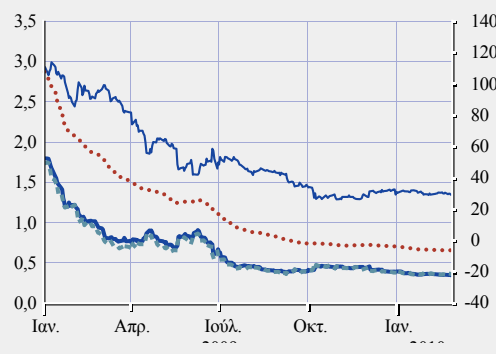


Πηγές: EKT και Reuters.

Διάγραμμα 10 Επιτόκια 3 μηνών: EUREPO, EURIBOR και συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου μίας ημέρας (OIS)

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

- EUREPO 3 μηνών
- ... EURIBOR 3 μηνών
- συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίου (OIS) 3 μηνών
- διαφορά EURIBOR 3 μηνών και OIS 3 μηνών



Πηγές: EKT, Bloomberg και Reuters.

δότησης και των ΠΠΜΑ διάρκειας ενός, τριών και έξι μηνών. Τρίτον, ο δείκτης EONIA εξακολούθησε να επιδεικνύει μεγάλη μεταβλητότητα ως αποτέλεσμα των συνεχών αυξομειώσεων στο ύψος της πλεονάζουσας ρευστότητας που ήταν διαθέσιμη στο σύστημα. Αντίθετα, έπειτα από την κατανομή ενός σημαντικού ποσού ύψους 442,2 δισεκ. ευρώ μέσω της ΠΠΜΑ διάρκειας ενός έτους που διενεργήθηκε στις 24 Ιουνίου και συνεπαγόταν συνέχιση των συνθηκών άφθονης ρευστότητας για μεγάλο χρονικό διάστημα ακόμη, ο δείκτης EONIA σταθεροποιήθηκε κατά μέσο όρο σε επίπεδο 10 μονάδες βάσης υψηλότερο από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Έπειτα, διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα για το υπόλοιπο του έτους. Οι μοναδικές εξαιρέσεις ήταν κάποιες μικρές εξάρσεις την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης, όταν διενεργούντο πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας με σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας. Οι επόμενες ΠΠΜΑ 12μηνης διάρκειας του Σεπτεμβρίου και του Δεκεμβρίου, με τις οποίες καταναμήθηκαν ποσά ύψους 75,2 και 96,9 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, συνέβαλαν επίσης στη διατήρηση του δείκτη EONIA σε σχετικά σταθερά επίπεδα μέχρι το Φεβρουάριο του 2010 (βλ. Διάγραμμα 11).

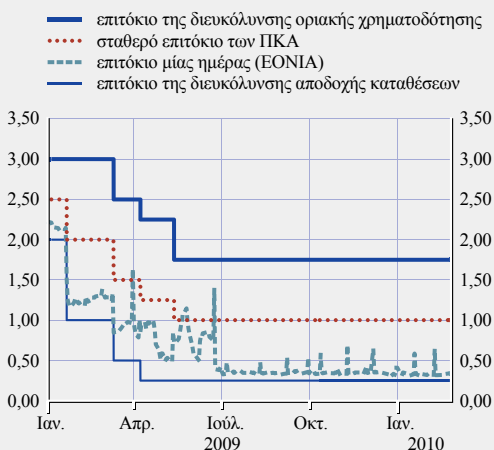
ΟΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΠΑΡΕΜΕΙΝΑΝ ΣΕ ΧΑΜΗΛΑ ΕΠΙΠΕΔΑ

Έπειτα από συγκρατημένες διακυμάνσεις εντός του έτους, στο τέλος του 2009 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκαν σε επίπεδα παραπλήσια με το τέλος του 2008. Απεναντίας, στις ΗΠΑ οι αποδόσεις αυξήθηκαν σημαντικά. Στην αρχή του 2009 οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού βρισκόνταν σε χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με τους ιστορικούς μέσους όρους, μετά τις μεγάλες μειώσεις των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής, τις προς τα κάτω αναθεωρήσεις των πληθωριστικών κινδύνων και την έντονη στροφή των επενδυτών από περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου προς κρατικούς τίτλους. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ σημείωσαν ιδιαίτερα μεγάλη πτώση προς το τέλος του 2008, με αποτέλεσμα στην αρχή του 2009 να διαμορφωθούν στο χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας 40ετίας. Ερμηνευόμενη εκ των υστέρων, η υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ το δ' τρίμηνο του 2008 μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτύπωνε υπερβολικές ανησυχίες σχετικά με το ενδεχόμενο μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών. Πράγματι, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ παρουσίασαν έντονη ανάκαμψη το α' εξάμηνο του 2009. Οι αποδόσεις των ομολόγων της ζώνης του ευρώ, που ποτέ άλλοτε δεν είχαν παρουσιάσει τόσο μεγάλη πτώση, κατέγραψαν πολύ λιγότερο αισθητή αύξηση την ίδια περίοδο (βλ. Διάγραμμα 12). Μετά τη μικρή πτώση από τα υψηλά επίπεδα όπου είχαν φθάσει στα μέσα Ιουνίου, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ διαμορφώθηκαν σε 3,6% και 3,9% αντίστοιχα στο τέλος του 2009.

Η έντονη αύξηση που παρουσίασαν συνολικά οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ αντέστρεψε τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ που είχε παρατηρηθεί στο τέλος του 2008, με συνέπεια οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ να ξεπεράσουν τελικά τις αντίστοιχες της

Διάγραμμα 11 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο EONIA

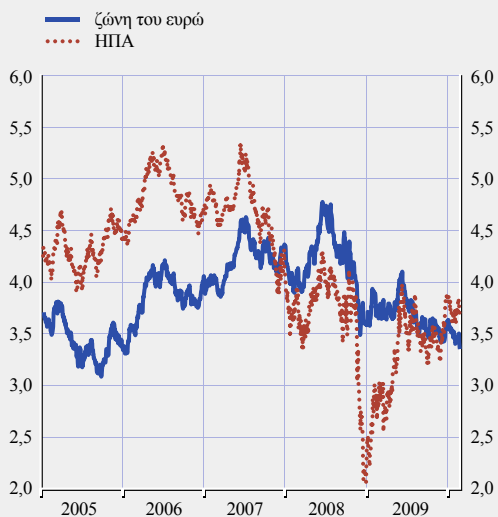
(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ, Bloomberg και Reuters.

Διάγραμμα 12 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg, EuroMTS, Reuters και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πριν από τον Ιανουάριο του 2007, ομολόγα δεκαετή ή με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια. Από τον Ιανουάριο του 2007 ως αντιπροσωπευτική της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου της ζώνης του ευρώ λαμβάνεται η καμπύλη αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ με διαβάθμιση AAA, σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΕΚΤ. Για τις ΗΠΑ αναφέρονται οι αποδόσεις των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας.

ζώνης του ευρώ στα τέλη του 2009. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν σε σημαντική έκταση συνολικά από το Μάρτιο, αφού είχαν φθάσει σε νέα υψηλά επίπεδα στην αρχή του έτους. Ωστόσο, καθώς αναζωπυρώθηκαν οι ανησυχίες σχετικά με τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στο τέλος του έτους διαμορφώθηκαν σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από αυτά που επικρατούσαν πριν από την κρίση.

Συνολικά, οι εξελίξεις των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων μπορεί να ερμηνευθούν ως η συνισταμένη δύο κινητήριων δυνάμεων. Αφενός, οι κάπως βελτιωμένες μακροοικονομικές προοπτικές, καθώς και ο τεράστιος όγκος προσφοράς νέων χρεογράφων του Δημοσίου, αποτέλεσαν βασικούς παράγοντες που άσκησαν ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων. Οι προσδοκίες

για την προσφορά χρεογράφων με τη σειρά τους τροφοδοτήθηκαν από την ανάγκη των κυβερνήσεων να χρηματοδοτήσουν τα μεγάλης κλίμακας μέτρα διάσωσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τόνωσης της οικονομίας, καθώς και στις προσδοκίες για χαμηλότερα φορολογικά έσοδα και αύξηση των δαπανών για επιδόματα ανεργίας λόγω της ύφεσης. Αφετέρου, οι παράγοντες αυτοί συνδυάστηκαν με τη σχετικά έντονη ζήτηση κρατικών χρεογράφων από επενδυτές του ιδιωτικού τομέα. Επιπροσθέτως, στη ζώνη του ευρώ, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ μειώθηκαν σημαντικά την περίοδο μεταξύ Ιανουαρίου και Μαΐου. Τέλος, στις ΗΠΑ, το πρόγραμμα της Ομοσπονδιακής Τράπεζας για την πραγματοποίηση μεγάλου ύψους αγορών μακροπρόθεσμων χρεογράφων του Δημοσίου συνέβαλε προσωρινά στη συγκράτηση της αύξησης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Στις αρχές του 2009 οι κυριότερες αγορές κρατικών ομολόγων, όπως και άλλα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις ανησυχίες και την αβεβαιότητα των επενδυτών σχετικά με την ευπάθεια του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και σχετικά με τη διάρκεια και το βάθος της παγκόσμιας ύφεσης. Τα επιτόκια νομισματικής πολιτικής και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού αναμενόταν να παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα, όπως υποδήλωναν τα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και των προθεσμιακών συναλλαγών. Ωστόσο, η πτώση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων που είχε παρατηρηθεί το β' εξάμηνο του 2008 ανακόπηκε στην αρχή του 2009. Την περίοδο εκείνη, οι επενδυτές της αγοράς ομολόγων προφανώς περιόρισαν ή αντέστρεψαν τις προηγούμενες μετατοπίσεις τους προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, στις οποίες είχαν προβεί στο παρελθόν, και ενδέχεται επίσης να μην ανησυχούσαν τόσο για την ύπαρξη αποπληθωριστικών πιέσεων. Επιπροσθέτως, οι επενδυτές συνειδητοποίησαν όλο και περισσότερο ότι οι μελλοντικές ανάγκες χρηματοδότησης του Δημοσίου θα είναι μεγάλες. Πράγματι, η ανάγκη για πιθανώς αυξημένες μελλοντικές δαπάνες του δημόσιου τομέα καταδεικνύεται από τα μέτρα στήριξης των τραπεζών εκατέρωθεν του Ατλαντικού.

Στις ΗΠΑ, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων κορυφώθηκαν στα μέσα του 2009 (4%), έχοντας αυξηθεί κατά περίπου 175 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2008. Αυτή η ανοδική πορεία των αποδόσεων διακόπηκε από μια μεγάλη για τα ιστορικά δεδομένα πτώση (κατά 48 μονάδες βάσης μέσα σε μία μόνο ημέρα) των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ, στις 18 Μαρτίου, μετά την εξαγγελία του προγράμματος μεγάλης κλίμακας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ για την αγορά τίτλων του Δημοσίου. Εντούτοις, αμέσως μετά οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ άρχισαν εκ νέου να αυξάνονται. Οι επιδράσεις του προγράμματος αγοράς τίτλων και άλλων μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης υπεραντισταθμίστηκαν από το γεγονός ότι οι επενδυτές, αναμένοντας στο μέλλον μεγάλο όγκο προσφοράς χρεογράφων του Δημοσίου των ΗΠΑ, ανέστρεψαν την προηγούμενη στροφή τους προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι η έντονη αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ υπεραντισταθμισε τη μεγάλη πτώση που είχε παρατηρηθεί στο τέλος του προηγούμενου έτους.

Αντίθετα, οι αποδόσεις των ομολόγων της ζώνης του ευρώ σημείωσαν πιο συγκρατημένη αύξηση το α' εξάμηνο του έτους και μέχρι τα μέσα Ιουνίου διαμορφώθηκαν κατά περίπου 35 μονάδες βάσης υψηλότερα. Ενώ η αντιστροφή της τάσης προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις ενδέχεται να έχει επηρεάσει και τις αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, η ανοδική πίεση που ασκούσε ο κίνδυνος χώρας στις ομολογιακές αποδόσεις φάνηκε να μετριάζεται κάπως από το Μάρτιο. Πράγματι, μετά την εκτόξευσή τους σε ιστορικά υψηλά επίπεδα το Φεβρουάριο και στις αρχές Μαρτίου, οι διαφορές των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων (έναντι των γερμανικών) και των αντίστοιχων ασφαλιστρών κινδύνου των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS) χαρακτηρίστηκαν από εντυπωσιακές διορθωτικές κινήσεις προς τα κάτω, τερματίζοντας την πτώση τους τον Αύγουστο.

Το β' εξάμηνο, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων και στις δύο πλευρές

του Ατλαντικού ακολούθησαν βραδεία πτωτική τάση. Ωστόσο, κατά τη διάρκεια του Δεκεμβρίου οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ κατέγραψαν εντυπωσιακή αύξηση κατά 60 μονάδες βάσης, πιθανότατα υπό την επίδραση της ολοκλήρωσης του προγράμματος αγοράς τίτλων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Στη ζώνη του ευρώ, οι μεγάλοι ύψους εκδόσεις χρεογράφων απορροφήθηκαν χάρη στην έντονη ζήτηση ασφαλέστερων τοποθετήσεων, η οποία αντανάκλυνε τις επανεμφανιζόμενες ανησυχίες των αγορών σχετικά με την αστάθεια της συνεχιζόμενης οικονομικής ανάκαμψης. Οι φόβοι για τις μελλοντικές χρηματοδοτικές ανάγκες των κρατών-εκδοτών επανήλθαν δυναμικά στο προσκήνιο μετά την αναθεώρηση του δημοσίου ελλείμματος από την πλευρά της ελληνικής κυβέρνησης στις αρχές Οκτωβρίου και την επακόλουθη υποβάθμιση του χρέους του Ελληνικού Δημοσίου από τρεις μεγάλους οίκους αξιολόγησης. Κατόπιν τούτου, οι διαφορές αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων προσέγγισαν τα ανώτατα επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί στις αρχές του έτους, ενώ οι διαφορές των αποδόσεων των περισσότερων άλλων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν σε πολύ μικρότερο βαθμό (βλ. Πλαίσιο 7). Όσον αφορά τα χρεόγραφα του Δημοσίου με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA, οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων της ζώνης του ευρώ στο τέλος του έτους κυμαίνονταν γύρω στο 3,6%, δηλ. σε χαμηλά επίπεδα με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Παράλληλα, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια κινήθηκαν σε σημαντικά χαμηλότερα επίπεδα, με συνέπεια η καμπύλη αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ να εμφανίσει ιδιαίτερα έντονη ανοδική κλίση στο τέλος του έτους.

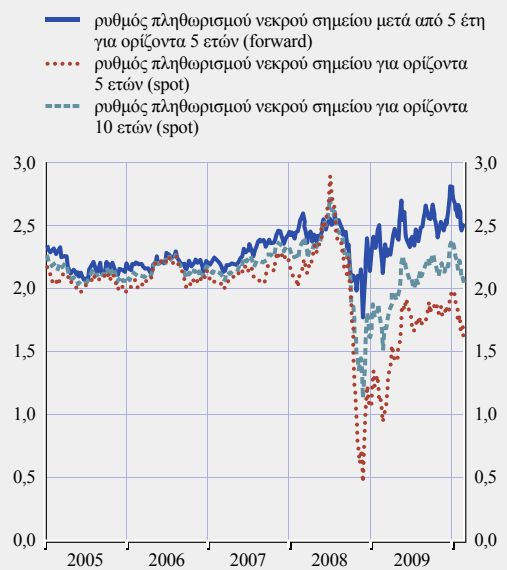
Σε αντίθεση με τα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια, οι πραγματικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ εμφάνισαν σαφή πτωτική τάση κατά τη διάρκεια του έτους και μειώθηκαν κατά 100 και 45 μονάδες βάσης στην πενταετή και τη δεκαετή διάρκεια αντίστοιχα. Αντίθετα, η απόδοση του τιμαριθμοποιημένου πενταετούς ομολόγου για ορίζοντα πέντε ετών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι οι τάσεις αυτές αντανάκλυν τις εκτιμή-

σεις των επενδυτών της αγοράς ομολόγων της ζώνης του ευρώ αφενός για όλο και δυσμενέστερες μακροοικονομικές προοπτικές βραχυπρόθεσμα και αφετέρου για κάπως δυσσιώπες μακροοικονομικές προοπτικές σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Εντούτοις, κατά την ερμηνεία των εξελίξεων στις αγορές τιμαριθμοποιημένων ομολόγων κατά τη διάρκεια του 2009 απαιτείται προσοχή και επιφύλαξη, καθώς οι εν λόγω αγορές παρουσίασε σοβαρή δυσλειτουργία περί το τέλος του 2008, σηματοδοτώντας αφύσικα υψηλές πραγματικές αποδόσεις υπό συνθήκες οικονομικής κρίσης. Κατά το 2009 οι συνθήκες ρευστότητας σε όλες τις διάρκειες βελτιώθηκαν κάπως. Επιπλέον, μειώθηκαν οι ανισορροπίες προσφοράς και ζήτησης (ιδίως στις μεγαλύτερες διάρκειες). Ενώ η προσφορά μακροπρόθεσμων τιμαριθμοποιημένων χρεογράφων ήταν σχεδόν μηδενική κατά το α' εξάμηνο του 2009, τελικά έγινε θετική και πάλι και αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω εντός του 2010. Παρόλο που οι συνθήκες της αγοράς εξομαλύνθηκαν έως ένα βαθμό, η ομαλή λειτουργία δεν έχει αποκατασταθεί πλήρως.

Επιφύλαξη απαιτείται επίσης κατά την ερμηνεία της εξέλιξης των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου (δηλ. της διαφοράς μεταξύ ονομαστικών και πραγματικών αποδόσεων ομολόγων με την ίδια διάρκεια). Υπό κανονικές συνθήκες στην αγορά, οι ρυθμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν τις προσδοκίες των επενδυτών για τον πληθωρισμό και τα συναφή ασφάλιστρα πληθωριστικού κινδύνου. Ωστόσο, οι προαναφερθείσες διαδικασίες προσαρμογής στις αγορές τιμαριθμοποιημένων ομολόγων δυσχεραίνουν αυτή την ερμηνεία και υποδηλώνουν ότι θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται τεχνικοί παράγοντες της αγοράς κατά την ερμηνεία των μεταβολών των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου. Συνεπεία των εξελίξεων των ονομαστικών και των πραγματικών αποδόσεων των ομολόγων, οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 5 και 10 ετών (spot) σημείωσαν άνοδο κατά 90 και 80 μονάδες βάσης αντίστοιχα το 2009 και διαμορφώθηκαν γύρω στο 2,0% και το 2,4% στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 13). Κατ' αντιστοιχία, ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών αυξήθηκε κατά

Διάγραμμα 13 Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου για τη ζώνη του ευρώ

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



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

70 μονάδες βάσης και στο τέλος του έτους διαμορφώθηκε σε 2,8%. Με δεδομένη την ακόμη υψηλή μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου (spot και forward), τα εν λόγω μεγέθη συνάδουν με σταθεροποιημένες μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Πράγματι, οι αντίστοιχοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου όπως υπολογίζονται με βάση τις συμφωνίες ανταλλαγής, οι οποίες επέδειξαν πολύ λιγότερη μεταβλητότητα, κατέγραψαν αύξηση 15 μονάδων βάσης μόνο. Επιπροσθέτως, οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει ερευνών (από το Consensus Economics) παρέμειναν επίσης εντυπωσιακά σταθερές στο 1,9% κατά τη διάρκεια του 2009.

Η αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών των ομολόγων, όπως αντικατοπτρίζεται στην τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσως, περιορίστηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους. Σε σύγκριση με τα ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα της στο τέλος του 2008, η μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων σχεδόν υποδιπλασιάστηκε

και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Εντούτοις, αντανακλώντας την αβεβαιότητα για το μέγεθος των μελλοντικών αναγκών χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα και για την ένταση της μακροοικονομικής ανάκαμψης, τα επίπεδα μεταβλητότητας που σημειώθηκαν στο τέλος του έτους εξακολουθούσαν να είναι υψηλότερα από εκείνα που επικρατούσαν πριν από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το 2007.

Τους δύο πρώτους μήνες του 2010 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ μειώθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης περίπου και στις 26 Φεβρουαρίου διαμορφώθηκαν σε 3,4% και 3,6% περίπου αντίστοιχα. Ενώ οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ανώτατης πιστοληπτικής διαβάθμισης στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν μικρή υποχώρηση, οι εντεινόμενες ανησυχίες της αγοράς σχετικά με τη διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών θέσεων ορισμένων χωρών οδήγησε στην έντονη αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των εν λόγω χωρών. Ως εκ τούτου, οι διαφορές των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκαν περαιτέρω. Η εντονότερη διευρυνση διαφορών των αποδόσεων μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2009 και τέλους Φεβρουαρίου 2010 παρατηρήθηκε στην περίπτωση των ελληνικών μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, η απόκλιση των οποίων έναντι των αποδόσεων των γερμανικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκε κατά σχεδόν 100 μονάδες βάσης. Την ίδια περίοδο, οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου της ζώνης του ευρώ για ορίζοντα πέντε και δέκα ετών υποχώρησαν κατά περίπου 35 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκαν γύρω στο 1,6% και το 2,0% αντίστοιχα στο τέλος Φεβρουαρίου του 2010. Κατ' αντιστοιχία, ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών μειώθηκε κατά 30 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 2,5% στο τέλος Φεβρουαρίου του 2010.

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΕΝΤΟΝΑ

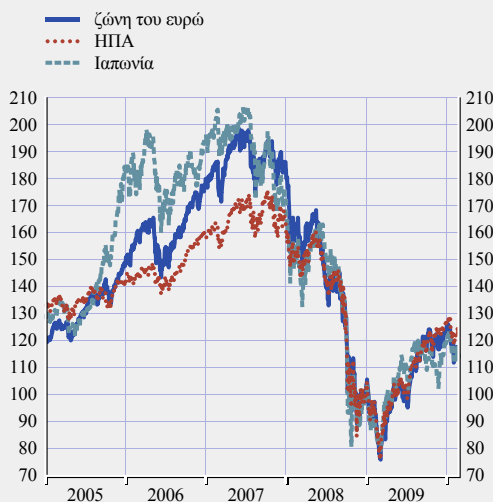
Αφού οι προγενέστερες μειώσεις συνεχίστηκαν κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2009, το έτος χαρακτηρίστηκε από εντυπωσιακή ανάκαμψη των

τιμών των μετοχών παγκοσμίως. Ώθηση σ' αυτή την ανάκαμψη έδωσαν η σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και η μείωση της απροθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, τάσεις στις οποίες συνέβαλαν σημαντικά τα μεγάλης κλίμακας μέτρα στήριξης που έλαβαν οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες. Σε σύγκριση με τα επίπεδα του τέλους του 2008, οι κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία αυξήθηκαν κατά περίπου 23%, 23% και 19% αντίστοιχα. Στη ζώνη του ευρώ ιδιαίτερα έντονη αύξηση σημείωσαν οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα, ανακάμποντας από εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα. Στην άνθηση των χρηματιστηριακών αγορών έδωσαν ώθηση η βελτίωση των προοπτικών για την κερδοφορία των επιχειρήσεων, η ευνοϊκή επίδραση από τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια και η σημαντική μείωση των ασφαλιστρών κινδύνων των μετοχών (δηλ. της αποζημίωσης έναντι κινδύνου την οποία απαιτούν οι επενδυτές προκειμένου να επενδύσουν σε μετοχές). Η μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς σχεδόν υποδιπλασιάστηκε σε σύγκριση με το τέλος του 2008.

Τους δύο πρώτους μήνες του 2009, οι χρηματιστηριακές αγορές στις μεγάλες οικονομίες συνέχισαν την πτωτική πορεία του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα 14). Η απροθυμία των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων παρέμεινε αυξημένη και η μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς διαμορφώθηκε σε κάπως υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το τέλος του 2008 (βλ. Διάγραμμα 15). Το κλίμα στις χρηματιστηριακές αγορές βελτιώθηκε τελικά στις αρχές Μαρτίου, χάρη σε θετικές οικονομικές ειδήσεις και στην αυξανόμενη εμπιστοσύνη προς τα μέτρα των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών. Οι καταγραφόμενες ικανοποιητικές επιδόσεις των τραπεζών των ΗΠΑ συγκαταλέγονται στις πρώτες σημαντικές ειδήσεις που έδωσαν ώθηση στις χρηματιστηριακές αγορές. Πολλά από τα μέτρα για την αντιμετώπιση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης, όπως συζητήθηκαν κατά τη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου το Μάρτιο στις Βρυξέλλες και κατά τη συνάντηση της Ομάδας των 20 τον Απρίλιο στο Λονδίνο, έγιναν δεκτά με ικανοποίηση από τους συμμετέχοντες στην αγορά και ενθάρρυναν περαιτέρω την εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Διάγραμμα 14 Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες

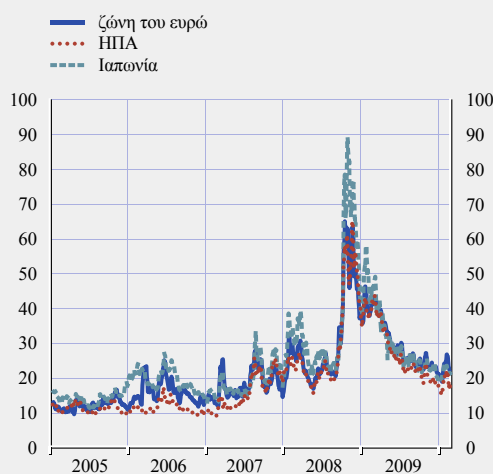
(νέα βάση: 30.12.2008 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters και Thomson Financial Datastream.
 Σημείωση: Ευρώς δείκτης Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ, Standard & Poor's 500 για τις ΗΠΑ και Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

Διάγραμμα 15 Τεκμαρτή μεταβλητότητα χρηματιστηριακών αγορών

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



Πηγή: Bloomberg.
 Σημειώσεις: Η σειρά της τεκμαρτής μεταβλητότητας αντανάκλα την αναμενόμενη τοπική απόκλιση των εκατοστιαίων μεταβολών των τιμών των μετοχών σε μια περίοδο έως και 3 μηνών, όπως υπολογίζεται με βάση τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης επί των αντίστοιχων χρηματιστηριακών δεικτών, δηλ. του Dow Jones EURO STOXX 50 για τη ζώνη του ευρώ, του Standard & Poor's 500 για τις ΗΠΑ και του Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

Στη ζώνη του ευρώ, οι θετικές ειδήσεις για τις προσδοκίες των καταναλωτών και των επιχειρήσεων (π.χ. η βελτίωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών σύμφωνα με τη σχετική έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) συνέβαλαν στην περαιτέρω ενίσχυση των τιμών των μετοχών το α' εξάμηνο του 2009. Ωστόσο, η αβεβαιότητα όσον αφορά την πραγματική κατάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήταν βασικός παράγοντας που έτεινε να περιορίζει την ευφορία στις χρηματιστηριακές αγορές. Ως εκ τούτου, τα μέτρα των κεντρικών τραπεζών που αναμενόταν να στηρίξουν τον τραπεζικό τομέα έγιναν δεκτά με ικανοποίηση από τους συμμετέχοντες στη χρηματιστηριακή αγορά.

Η αύξηση των τιμών των μετοχών συνεχίστηκε το γ' τρίμηνο του 2009 στο πλαίσιο συνολικά θετικών οικονομικών ειδήσεων και μειωμένης αποστροφής προς τον κίνδυνο, αλλά ο ρυθμός της αύξησης επιβραδύνθηκε ελαφρώς το τελευταίο τρίμηνο. Στα τέλη Νοεμβρίου οι χρηματιστηριακές αγορές επηρεάστηκαν αρνητικά από την ανακοίνωση ότι μια εταιρία συμμετοχών που ανήκει στην κυβέρνηση του Ντουμπάι ζήτησε από τους πιστωτές της εξάμηνη αναστολή των χρεών της. Πιθανότατα ο αντίκτυπος στις χρηματιστηριακές αγορές, που ήταν βραχύβιος, αντανάκλωσε τις επίμονες ανησυχίες της αγοράς για τα στοιχεία ευπάθειας των δημόσιων και ιδιωτικών ισολογισμών. Υπενθυμίζεται ότι η έντονη ανάκαμψη των τιμών των μετοχών το 2009 είχε ξεκινήσει από εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα. Στο τέλος του έτους οι τιμές των μετοχών τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ εξακολουθούσαν να είναι κατά 37% και 26% αντίστοιχα χαμηλότερες σε σχέση με το τέλος Ιουνίου του 2007. Η μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς εξομαλύνθηκε επίσης σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, αλλά διατηρήθηκε σε κάπως υψηλότερα επίπεδα από ό,τι πριν από την κρίση.

Η άνοδος των τιμών των μετοχών υποβοηθήθηκε έως ένα βαθμό από τις προσδοκίες για την αύξηση της κερδοφορίας βραχυπρόθεσμα. Όσον αφορά τις εισηγμένες επιχειρήσεις που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX,

ο προβλεπόμενος ετήσιος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή για ορίζοντα 12 μηνών έφθασε την άνοξη σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (σχεδόν -4%), αλλά στη συνέχεια επιταχύνθηκε ραγδαία και διαμορφώθηκε στο 30% το Δεκέμβριο. Εντούτοις, ακόμη και αυτή η θετική προοπτική για την κερδοφορία αποτελεί μερική μόνο ανάκαμψη από την πτώση που είχαν σημειώσει τα πραγματοποιηθέντα κέρδη, κατά περίπου 35% από το Δεκέμβριο του 2008 έως το Δεκέμβριο του 2009.

Ειδικότερα ανά τομέα, στη ζώνη του ευρώ οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα σημείωσαν άνοδο κατά 31%, ενώ οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν μόνο κατά 19%. Όσον αφορά την περίοδο από τον Μάρτιο κι έπειτα στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα επίσης κατέγραψαν υψηλότερες επιδόσεις από ό,τι οι μετοχές των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, αλλά στο σύνολο του έτους οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ενισχύθηκαν περισσότερο από ό,τι οι τιμές των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (27% έναντι 14%).

Στις αρχές του 2010 οι τιμές των μετοχών συνέχισαν την ανοδική τους τάση μέχρι περίπου τα μέσα του Ιανουαρίου. Στη συνέχεια, οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού παρουσίασαν κάποια μείωση και η τεκμαρτή μεταβλητότητα σημείωσε παροδική αύξηση. Ένας πιθανός παράγοντας ήταν οι ανησυχίες των αγορών σχετικά με τα δημόσια οικονομικά και η συνακόλουθη μείωση της προθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων. Συνολικά, τους δύο πρώτους μήνες του 2010, οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν κατά περίπου 7% στη ζώνη του ευρώ και κατά 1% στις ΗΠΑ.

ΥΠΟΤΟΝΙΚΟΣ Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Ο δανεισμός των νοικοκυριών παρέμεινε υποτονικός σε όλη τη διάρκεια του 2009, αντανακλώνοντας τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές των εισοδημάτων και της αγοράς κατοικιών, ιδίως το πρώτο εξάμηνο. Παράλληλα, οι τράπεζες εξακολούθησαν να εφαρμό-

ζουν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια, αν και η τάση προς αυστηροποίηση εξασθένησε στη διάρκεια του έτους. Οι προσδοκίες για τη γενική οικονομική δραστηριότητα και τις προοπτικές της αγοράς κατοικιών ήταν οι κύριοι παράγοντες που οδήγησαν στην εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων. Οι τράπεζες ανέφεραν αυξήσεις στην καθαρή ζήτηση δανείων για αγορά κατοικίας, η οποία έγινε θετική το β' τρίμηνο του έτους, ενώ η καθαρή ζήτηση άλλων κατηγοριών δανείων προσέγγισε θετικές τιμές προς το τέλος του έτους.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά, τα οποία είναι η κύρια πηγή δανεισμού των νοικοκυριών, υποχώρησε σε 1,3% στο τέλος του 2009, από 1,7% στο τέλος του 2008. Η υποχώρηση ήταν μικρότερη από ό,τι το 2008, καθώς ο δανεισμός των νοικοκυριών ανέκαμψε ελαφρώς προς το τέλος του έτους μετά τις αρνητικές τιμές που παρατηρήθηκαν περί τα μέσα του 2009. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων από άλλα ιδρύματα εκτός των NXI (δηλ. ΛΧΙ, ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων) προς τα νοικοκυριά εξακολούθησε να υπερβαίνει τον αντίστοιχο ρυθμό των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά. Αυτό αντανακλά εν μέρει την επίδραση των τιτλοποιήσεων με "γνήσια πώληση", όπου τα δάνεια διαγράφονται από τις λογιστικές καταστάσεις των NXI και καταγράφονται ως δάνεια από ΛΧΙ. Η δραστηριότητα τιτλοποιήσεων, αν και πολύ μειωμένη το 2009 σε σχέση με το 2008, παρέμεινε σε αξιόλογο επίπεδο το α' εξάμηνο του έτους.

Με βάση την ανάλυση των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά κατά σκοπό, η κυριότερη κατηγορία των συνολικών χορηγήσεων προς τον εν λόγω τομέα το 2009 ήταν τα δάνεια για αγορά κατοικίας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους ήταν 1,5% το Δεκέμβριο του 2009, αμετάβλητος σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 16), παρότι σημειώθηκε έντονη μείωση το α' εξάμηνο του 2009 και μέτρια – αλλά σταθερή – βελτίωση το β' εξάμηνο. Αυτές οι εξελίξεις θα πρέπει να εξεταστούν στο πλαίσιο της υποχώρησης των τιμών των κατοικιών και της δραστηριότητας της αγοράς κατοικιών σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ. Παράλλ-

ληλα, οι θετικές ροές που καταγράφηκαν το β' εξάμηνο ενδέχεται να αντανakλούσαν αύξηση της ζήτησης μετά τη μείωση των τιμών των κατοικιών. Η σταθεροποίηση σε χαμηλά επίπεδα του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας αντανakλούσε επίσης τη μείωση των επιτοκίων των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων λόγω της μετακύλισης των μειώσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ μεταξύ Οκτωβρίου 2008 και Μαΐου 2009. Τα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ για αγορά κατοικίας υποχώρησαν κατά 151 μονάδες βάσης μεταξύ Δεκεμβρίου 2008 και Δεκεμβρίου 2009 (βλ. Διάγραμμα 17). Η υποχώρηση αυτή ήταν ιδιαίτερα αισθητή στα δάνεια με επιτόκιο σταθερό για διάστημα έως ενός έτους, τα επιτόκια των οποίων μειώθηκαν κατά 238 μονάδες βάσης, ενώ τα επιτόκια των δανείων με επιτόκιο σταθερό για διάστημα άνω των δέκα ετών μειώθηκαν κατά 87 μονάδες βάσης.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης διαμορφώθηκε σε -0,0% το Δεκέμβριο του 2009, έναντι 1,7% στο τέλος του 2008. Οι

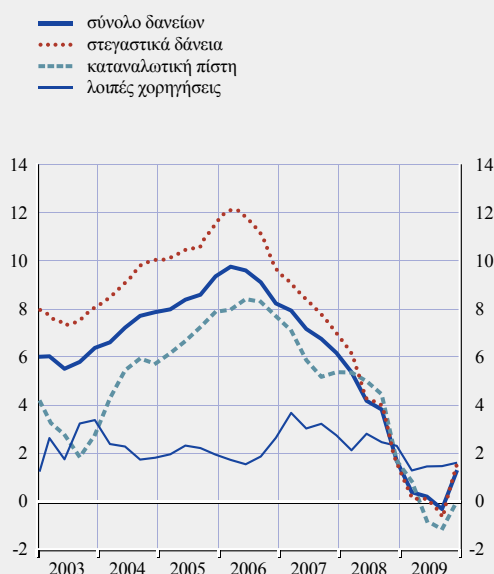
εξελίξεις της καταναλωτικής πίστης ήταν παρόμοιες με αυτές των δανείων για αγορά κατοικίας, αν και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης κατέγραψε αρνητικές τιμές περί τα μέσα του έτους. Αυτές οι εξελίξεις μπορούν να αποδοθούν στα χαμηλά επίπεδα της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στη διάρκεια του έτους. Το 2009 τα επιτόκια καταναλωτικής πίστης των ΝΧΙ μειώθηκαν κατά 116 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο.

ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟΚΟΥΣ

Καθώς το υπόλοιπο του χρέους των νοικοκυριών αυξήθηκε με μέτριους ρυθμούς και το διαθέσιμο εισόδημά τους δεν αντέδρασε αμέσως στις μεταβολές του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το διαθέσιμο εισόδημά τους παρέμεινε αρκετά σταθερός το 2009. Εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε γύρω στο 96% το δ' τρίμηνο του 2009, οριακά υψηλότερος από το επίπεδο που παρατηρήθηκε το 2008 (βλ. Διάγραμμα 18). Αντίθετα, σύμφωνα με στοιχεία των ολοκληρωμέ-

Διάγραμμα 16 Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά

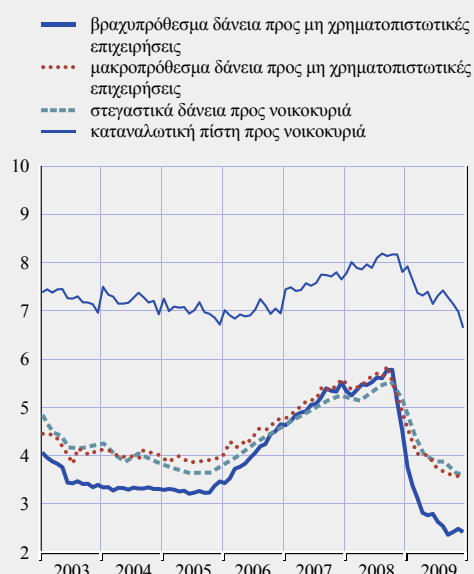
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 17 Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

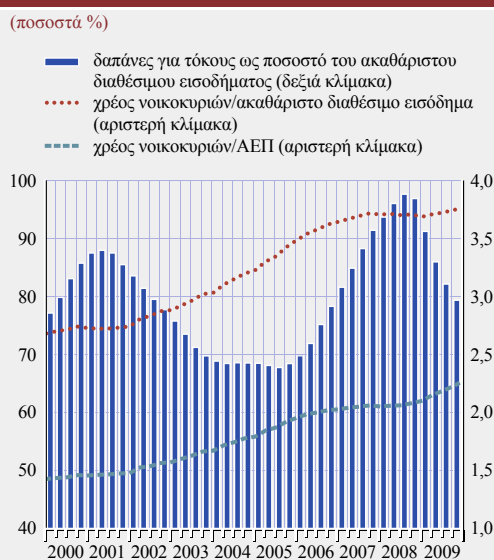
(ποσοστά % ετήσιως, επιτόκιο επί νέων δανείων, χωρίς άλλες επιβαρύνσεις)



Πηγή: ΕΚΤ.

ων λογαριασμών της ζώνης του ευρώ, ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες και πλέον στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε πλέον του 65% το δ' τρίμηνο του 2009. Η παρατηρηθείσα υποχώρηση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων μείωσε σημαντικά την επιβάρυνση των νοικοκυριών για πληρωμές τόκων (ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος), η οποία διαμορφώθηκε σε 3,0% το δ' τρίμηνο του 2009, έναντι ανώτατης τιμής 3,9% που σημειώθηκε το γ' τρίμηνο του 2008. Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι υπάρχει μεγάλη ανομοιογένεια στο βαθμό χρέωσης των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, ο υψηλός βαθμός χρέωσης συμπίπτει με εξασθενημένη οικονομική δραστηριότητα ή ενδείξεις υπερτίμησης στις αγορές κατοικιών. Επίσης, υπάρχουν διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη συνθηθέστερη περίοδο σταθερού επιτοκίου των δανείων. Σημειώνεται σχετικά ότι εφαρμόζεται υψηλότερο επιτόκιο σε χώρες όπου η χρηματοδότηση μετατοπίστηκε ταχύτερα προς βραχυπρόθεσμα δάνεια, λόγω των μειώσεων των επιτοκίων.

Διάγραμμα 18 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους



Πηγές: ΕΚΤ 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.

Πλαίσιο 4

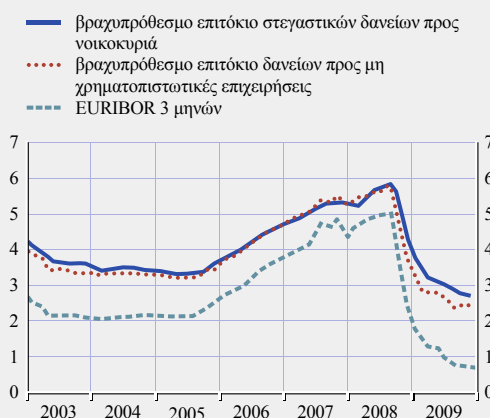
ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΚΥΛΙΣΗΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΑ ΚΥΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω του διαύλου των επιτοκίων περιλαμβάνει τη μετακύλιση των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων. Στη ζώνη του ευρώ αυτός ο δίαυλος μετάδοσης αποτελεί την κυριότερη διαδικασία μέσω της οποίας η νομισματική πολιτική επηρεάζει εν τέλει την πραγματική οικονομία και τον πληθωρισμό, λόγω του κυρίαρχου ρόλου του τραπεζικού τομέα στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα.¹ Οι μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής ακολουθούνται κατά κανόνα από ανάλογες κινήσεις των επιτοκίων της αγοράς, ιδίως στις μικρότερες διάρκειες. Τα τραπεζικά επιτόκια λιανικής συνήθως καθορίζονται σε συνάρτηση – και ενίοτε με βάση ρήτρα σύνδεσης – με τα επιτόκια της αγοράς για τις αντίστοιχες διάρκειες. Είναι αναμενόμενο λοιπόν οι προσαρμογές των επιτοκίων πολιτικής να αντανακλώνται εν πολλοίς στο κόστος χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από τις τράπεζες. Επ' αυτής της βάσης, το παρόν πλαίσιο εξετάζει κατά πόσον οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ έχουν μετακυλίσει τις διαδοχικές μειώσεις

1 Αναλυτικότερη περιγραφή των εννοιών που διέπουν το μηχανισμό μετακύλισης στα τραπεζικά επιτόκια λιανικής, βλ. στο άρθρο "Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area" στο τεύχος Αυγούστου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Α Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά και δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και EURIBOR 3 μηνών

(ποσοστά % ετησίως)

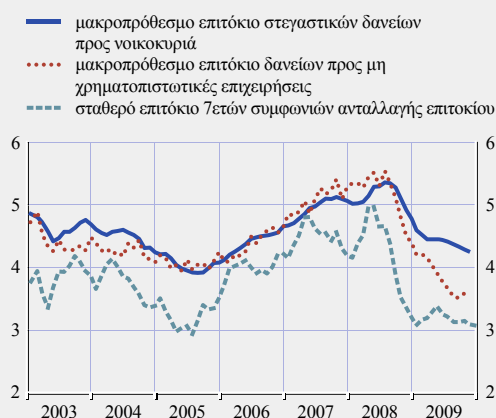


Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το "βραχυπρόθεσμο επιτόκιο" αφορά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου με επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος.

Διάγραμμα Β Μακροπρόθεσμα επιτόκια στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά και δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και σταθερό επιτόκιο των επταετών συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το "μακροπρόθεσμο επιτόκιο" αφορά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου με επιτόκιο σταθερό πάνω από ένα έτος. Οι περίοδοι σταθερού επιτοκίου έχουν σταθμιστεί ως προς τον όγκο των νέων δανείων.

των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής που ξεκίνησαν το δ' τρίμηνο του 2008, καλύπτοντας την περίοδο μέχρι και το Δεκέμβριο του 2009.²

Από τον Οκτώβριο του 2008 μέχρι το Μάιο του 2009 η ΕΚΤ μείωσε το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από 4,25% στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 1,00%. Παράλληλα με τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (και πιθανώς λόγω αυτών των μειώσεων) και την έκτακτη παροχή ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες, τόσο τα βραχυπρόθεσμα όσο και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς μειώθηκαν σημαντικά το δ' τρίμηνο του 2008 και καθ' όλη τη διάρκεια του 2009. Ενδεικτικά, από το τέλος Σεπτεμβρίου 2008 μέχρι το Δεκέμβριο του 2009 το EURIBOR τριών μηνών μειώθηκε κατά 431 μονάδες βάσης σε 0,71%, ενώ το σταθερό επιτόκιο των επταετών συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου μειώθηκε κατά 156 μονάδες βάσης σε 3,09% (βλ. Διαγράμματα Α και Β). Όπως φαίνεται στα Διαγράμματα Α και Β, προκύπτει επίσης ότι οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ μετακίνησαν σε σημαντικό βαθμό τις μειώσεις των επιτοκίων της αγοράς που παρατηρήθηκαν κατά την ανωτέρω περίοδο. Π.χ., όσον αφορά τα δάνεια με βραχυπρόθεσμο επιτόκιο (δηλ. τα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος), τα μέσα τραπεζικά επιτόκια των στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά και των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν περίπου κατά 309 και 336 μονάδες βάσης αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα Α). Ομοίως, όσον αφορά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων (δηλ. με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός έτους), τα μέσα τραπεζικά επιτόκια των στεγαστικών

2 Το παρόν πλαίσιο επικεντρώνεται στις πρόσφατες εξελίξεις των επιτοκίων των NXI επί στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά και επί δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, τα οποία είναι τα πιο σημαντικά δανειακά προϊόντα στο ενεργητικό των NXI. Έτσι, το γ' τρίμηνο του 2009 τα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά και τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αντιπροσώπευαν το 16% και 15% αντίστοιχα του συνολικού ενεργητικού των NXI της ζώνης του ευρώ (εξαιρουμένου του Ευρωσυστήματος).

Μετακύλιση στα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ βάσει υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος

	Άμεση μετακύλιση	Τελική μετακύλιση	Ταχύτητα προσαρμογής	Adjusted R2	Αντίστοιχο επιτόκιο της αγοράς
Βραχυπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά	0,29	0,91	-0,02	0,62	EURIBOR 3 μηνών
Μακροπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά	0,17	1,06	-0,12	0,76	Σταθερό επιτόκιο 7ετών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων
Βραχυπρόθεσμα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	0,69	0,86	-0,16	0,76	EURIBOR 3 μηνών
Μακροπρόθεσμα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	0,32	1,02	-0,19	0,40	Σταθερό επιτόκιο 7ετών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων

Πηγή: ΕΚΤ.

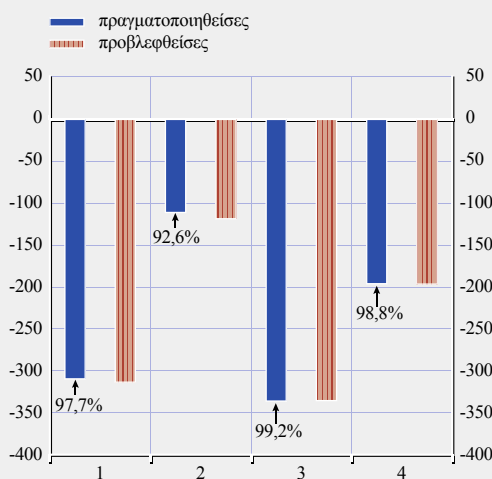
Σημειώσεις: Περιγραφή της μεθοδολογίας εκτίμησης βλ. στο άρθρο που αναφέρεται στην υποσημείωση 1. Το δείγμα καλύπτει την περίοδο Ιανουαρίου 1997-Σεπτεμβρίου 2008. Όλοι οι συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο 5%.

δανείων προς νοικοκυριά και των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν περίπου κατά 111 και 200 μονάδες βάσης αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα Β).³

Συνεπώς, είναι μεν γεγονός ότι συνολικά τα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ υποχώρησαν σημαντικά αφότου άρχισαν να μειώνονται τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, αλλά είναι επίσης σαφές ότι – με εξαίρεση τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων – τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ έχουν μετακυλίσει μέχρι σήμερα μόνο ένα μέρος αυτής της μείωσης. Ωστόσο, αυτό δεν έρχεται κατ' ανάγκη σε αντίθεση με τα ιστορικά προηγούμενα, από τα οποία προκύπτει ότι συνήθως οι τράπεζες μετακυλίνουν σταδιακά τις μεταβολές της πολιτικής και των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων που χρεώνουν στους πελάτες τους. Με άλλα λόγια, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων τείνουν να εμφανίζουν κάποια αδράνεια προσαρμογής στις μεταβολές της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, διαπιστώνεται ότι συχνά αυτές οι τριβές είναι ασύμμετρες, με την έννοια ότι τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων τείνουν να προσαρμόζονται ταχύτερα στις αυξήσεις παρά στις μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής. Η έκταση και

Διάγραμμα Γ Σωρευτικές πραγματικές και προβλεφθείσες μεταβολές των επιτοκίων χορηγήσεων των ΝΧΙ (Οκτώβριος 2008-Δεκέμβριος 2009)

(μονάδες βάσης)



- 1 βραχυπρόθεσμο επιτόκιο στεγαστικών δανείων
- 2 μακροπρόθεσμο επιτόκιο στεγαστικών δανείων
- 3 βραχυπρόθεσμο επιτόκιο δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
- 4 μακροπρόθεσμο επιτόκιο δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η πρόβλεψη βασίζεται σε εκτίμηση μέσω υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος (περίοδος δείγματος: Ιαν. 97 - Σεπτ. 08) και στην εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς την περίοδο Οκτ. 08 - Δεκ. 09. Τα στοιχεία αφορούν τη σωρευτική μεταβολή των τραπεζικών επιτοκίων λιανικής ως ποσοστό της προβλεφθείσας μεταβολής.

³ Αξίζει να σημειωθεί ότι το Δεκέμβριο του 2009 διάφορα επιτόκια χορηγήσεων ΝΧΙ έφθασαν το χαμηλότερο επίπεδο τους από τον Ιανουάριο του 2003, όταν άρχισαν να καταρτίζονται εναρμονισμένες στατιστικές σειρές για τα επιτόκια των ΝΧΙ.

η ταχύτητα της μετακύλισης των επιτοκίων πολιτικής στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων συχνά εξαρτώνται από το βαθμό ατελούς ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα και την ύπαρξη κόστους ονομαστικής προσαρμογής (“menu costs”, δηλ. κόστος αλλαγής των τιμών). Αυτές οι τριβές ενδέχεται να αποτρέψουν τις τράπεζες από το να αντιδράσουν άμεσα στις μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής και των επιτοκίων της αγοράς, οπότε οι τράπεζες μπορεί να επιλέξουν να καθυστερήσουν την προσαρμογή των επιτοκίων χορηγήσεων μέχρις ότου η μεταβολή των επιτοκίων της αγοράς υπερβεί ένα ορισμένο όριο.⁴ Πέραν αυτού, άλλοι παράγοντες που συνδέονται με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση μπορούν να επηρεάσουν την εξέλιξη της διαφοράς μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και των επιτοκίων της αγοράς, όπως το κόστος που συνδέεται με τον πιστωτικό και τον επιτοκιακό κίνδυνο, ο βαθμός απροθυμίας των τραπεζών να αναλάβουν κινδύνους, το μοναδιαίο λειτουργικό κόστος, η ρευστότητα των τραπεζών και η διαφοροποίηση των προϊόντων. Στους πρόσθετους αυτούς παράγοντες δεν υπεισέρχεται το παρόν πλαίσιο.

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία σχετικά με τη μετακύλιση των επιτοκίων, η μετάδοση των επιτοκίων της νομισματικής πολιτικής στα τραπεζικά επιτόκια, διαμέσου των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς, μπορεί να εκτιμηθεί με βάση ένα υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος, όπου γίνεται παλινδρόμηση των μεταβολών ενός συγκεκριμένου τραπεζικού επιτοκίου σε ταυτόχρονα (και με χρονική υστέρηση) μεταβολές ενός αντίστοιχου επιτοκίου της αγοράς και (ενδεχομένως) σε μεταβολές του ίδιου του τραπεζικού επιτοκίου που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση, καθώς και σε έναν όρο διόρθωσης σφάλματος που αντανακλά το βαθμό στον οποίο κατά την προηγούμενη περίοδο το τραπεζικό επιτόκιο απέκλινε από τη μακροχρόνια σχέση ισορροπίας του προς το επιτόκιο της αγοράς. Με βάση αυτό το τυπικό υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος για τη διερεύνηση της μετακύλισης των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ, διαπιστώνεται ότι ενώ τα επιλεχθέντα επιτόκια χορηγήσεων εν γένει τείνουν μακροχρόνια να προσαρμόζονται κατά το μάλλον ή ήττον πλήρως, η προσαρμογή δεν είναι καθόλου άμεση και η ταχύτητα προσαρμογής στο επίπεδο μακροχρόνιας ισορροπίας είναι επίσης σχετικά βραδεία (βλ. πίνακα).⁵ Για παράδειγμα, ενώ το 91% της υποχώρησης των επιτοκίων της αγοράς μετακυλιέται εν καιρώ στα βραχυπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά, τον αμέσως επόμενο μήνα μετά τη μεταβολή του επιτοκίου της αγοράς μόλις το 29% της υποχώρησης έχει πράγματι μετακυλιστεί. Εν γένει, τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων τείνουν να προσαρμόζονται κάπως γρηγορότερα στις αλλαγές των επιτοκίων της αγοράς από ό,τι τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά. Ενδεικτικά, το 69% της υποχώρησης των επιτοκίων της αγοράς αντανακλάται στα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων ήδη από τον πρώτο μήνα και η ταχύτητα προσαρμογής προς τη μακροπρόθεσμη ισορροπία είναι επίσης μεγαλύτερη. Αυτό μπορεί να αντανακλά, μεταξύ άλλων, την καλύτερη διαπραγματευτική θέση των επιχειρήσεων (ιδίως των μεγαλύτερων) έναντι των τραπεζών σε σύγκριση με τα νοικοκυριά.⁶

Προκειμένου να διαπιστωθεί κατά πόσον η μετακύλιση προς τα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ, από την έναρξη του τελευταίου γύρου μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ και εξής, αποκλίνει από τις κανονικότητες που έχουν παρατηρηθεί στο παρελθόν, καταρτίστηκε πρόβλεψη βάσει υποδείγματος των επιτοκίων χορηγήσεων των ΝΧΙ με βάση την εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς μεταξύ Οκτωβρίου 2008 και Δεκεμβρίου 2009. Έγινε πρόβλεψη των επιτοκίων

4 Λεπτομερέστερη περιγραφή της συμπεριφοράς των τραπεζών όσον αφορά τον καθορισμό των επιτοκίων, βλ. στο άρθρο που αναφέρεται στην υποσημείωση 1 και τις εκεί παραπομπές.

5 Πλήρης περιγραφή του υποδείγματος γίνεται στο άρθρο που αναφέρεται στην υποσημείωση 1.

6 Π.χ. οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν ευκολότερη πρόσβαση σε άλλες πηγές χρηματοδότησης, όπως η έκδοση εταιρικών ομολόγων και εισηγμένων μετοχών, και σε ορισμένες περιπτώσεις μπορούν επίσης να χρηματοδοτηθούν από τη διεθνή αγορά.

χορηγήσεων των NXI για διαδοχικούς ορίζοντες ενός μηνός και οι σωρευτικές προβλεφθείσες μεταβολές σε μηνιαία βάση παρατίθενται στο Διάγραμμα Γ, μαζί με τις σωρευτικές πραγματικές μεταβολές των επιτοκίων χορηγήσεων των NXI. Συνολικά, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι δραστικές μειώσεις των επιτοκίων της αγοράς έχουν μετακυλιστεί σε βαθμό παρόμοιο με τον αναμενόμενο βάσει της εμπειρίας του παρελθόντος. Αξίζει να σημειωθεί ότι μέχρι το Δεκέμβριο του 2009 η μετακύλιση στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά και στα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν εν πολλοίς σύμφωνη με την πρόβλεψη.⁷ Οριακή περίπτωση αποτέλεσε το μακροπρόθεσμο επιτόκιο των στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά, το οποίο υπολειπόταν κατά τι σε σχέση με το αναμενόμενο με βάση τις ιστορικές κανονικότητες.

Συνολικά, παρά τον αρνητικό αντίκτυπο της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της γενικότερης οικονομικής επιβράδυνσης στους ισολογισμούς των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, το 2009 τα NXI φαίνεται ότι κατόρθωσαν να μετακυλίσουν τις σημαντικές μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στα κύρια επιτόκια χορηγήσεων σε βαθμό παρόμοιο με το παρελθόν. Συνεπώς, τουλάχιστον σε ό,τι αφορά τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω του διαύλου των τραπεζικών επιτοκίων, η σημαντική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ από το δ' τρίμηνο του 2008 φαίνεται ότι λειτούργησε ικανοποιητικά, στηρίζοντας έτσι τις καταναλωτικές και επενδυτικές αποφάσεις των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Μολοντούτο, η ικανοποιητική μετακύλιση των επιτοκίων δεν εγγυάται ότι η προσφορά δανείων δεν έχει επηρεαστεί από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Έτσι, από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος προκύπτει ότι καθ' όλη τη διάρκεια του 2009 συνεχίστηκε η καθαρή αusterοποίηση των κριτηρίων χορήγησης δανείων στον ιδιωτικό τομέα. Οι συνεχιζόμενες ευπάθειες και οι εμμένουσες αβεβαιότητες σχετικά με την ευρωστία του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ επιβάλλουν την προσεκτική παρακολούθηση της συμπεριφοράς των τραπεζών όσον αφορά την τιμολόγηση των δανείων και γενικότερα τη διάθεση πιστώσεων από τις τράπεζες προς τους μη χρηματοπιστωτικούς τομείς το 2010.

7 Το επίπεδο στο οποίο διαμορφώθηκαν και τα τρία επιτόκια το Δεκέμβριο του 2009 βρισκόταν εντός του διαστήματος εμπιστοσύνης 95%.

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΥΠΟΧΩΡΗΣΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ

Παρά τη μεγάλη μείωση του κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης καθ' όλη τη διάρκεια του 2009, η εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σημαντικά, κυρίως λόγω της υποτονικότερης ζήτησης δανείων μέσα σε ένα αντίξοο οικονομικό περιβάλλον. Ωστόσο, αυξήθηκε περαιτέρω η δανειακή εξάρτηση του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, λόγω της ιδιαίτερα έντονης επιδείνωσης της κερδοφορίας των επιχειρήσεων.

Αφού έφθασε σε ιστορικά υψηλό επίπεδο το Νοέμβριο του 2008, το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματο-

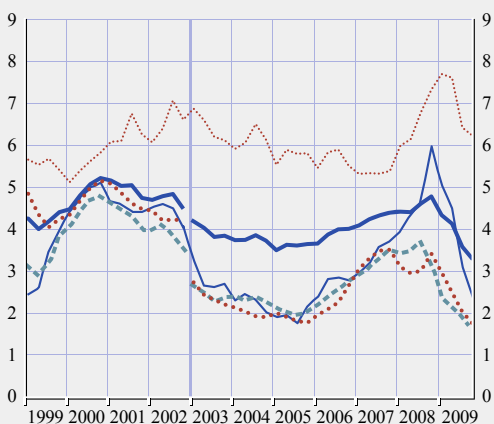
πιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ σημείωσε έντονη και συνεχή υποχώρηση στη διάρκεια του 2009 (βλ. Διάγραμμα 19), λόγω της γενικευμένης μείωσης του κόστους χρηματοδότησης από όλες τις επιμέρους πηγές. Στο τέλος του έτους, το συνολικό πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης έφθασε στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από το 1999.

Όσον αφορά το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης, η μείωση των τραπεζικών επιτοκίων το 2009 αντανάκλωσε κυρίως τη σταδιακή μετακύλιση των μεταβολών των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ μεταξύ Οκτωβρίου 2008 και Μαΐου 2009. Συνολικά, αυτές οι εξελίξεις υποδηλώνουν ότι οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ εξακολού-

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

(ποσοστά % ετησίως)

- συνολικό κόστος χρηματοδότησης
- πραγματικά επιτόκια βραχυπρόθεσμων δανείων από NXI
- πραγματικά επιτόκια μακροπρόθεσμων δανείων από NXI
- πραγματικό κόστος έκδοσης χρεογράφων
- πραγματικό κόστος έκδοσης εισηγμένων μετοχών



Πηγές: EKT, Thomson Financial Datastream, 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). Η εισαγωγή των εναρμονισμένων επιτοκίων χορηγήσεων των NXI στην αρχή του 2003 προκάλεσε ασυνέχεια της στατιστικής σειράς.

θησαν να προσαρμόζουν τα επιτόκιά τους προς τη μείωση των βασικών επιτοκίων πολιτικής, παρόμοια όπως είχε παρατηρηθεί στο παρελθόν (βλ. Πλαίσιο 4). Οι εξελίξεις των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων επηρεάζονται πρωτίστως από τις κινήσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος, ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των τραπεζών αντανακλούν κυρίως τις κινήσεις των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων.

Μεταξύ τέλους του 2008 και τέλους του 2009, καθώς το EURIBOR τριών μηνών υποχώρησε σχεδόν κατά 260 μονάδες βάσης, τα ονομαστικά βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια επί δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 210 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, παρά την ελαφρά εκ νέου ενίσχυση των προσδοκίων για τον πληθωρισμό από το Μάιο του 2009,

τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υποχώρησαν κατά 158 μονάδες βάσης. Οι κινήσεις των μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων ήταν ακόμη εντονότερες από ό,τι των αντίστοιχων αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Τα ονομαστικά τραπεζικά επιτόκια επί των δανείων μεγαλύτερης διάρκειας μειώθηκαν περίπου κατά 120 μονάδες βάσης το 2009, δηλ. σημαντικά περισσότερο από ό,τι οι αποδόσεις των πενταετών κρατικών ομολόγων που μειώθηκαν κατά 65 μονάδες βάσης. Κατά συνέπεια, οι διαφορές μεταξύ των μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και των συγκρίσιμων επιτοκίων της αγοράς έτειναν να μειώνονται σημαντικά σε όλη τη διάρκεια του 2009, αναστρέφοντας την έντονη διεύρυνσή τους που είχε καταγραφεί το 2008. Συνολικά, τα πραγματικά μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υποχώρησαν κατά 130 μονάδες βάσης από το τέλος του 2008 έως το τέλος του 2009.

Ομοίως, η σημαντική υποχώρηση του πραγματικού κόστους της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς την ίδια περίοδο (κατά 389 μονάδες βάσης) αντανακλούσε όχι μόνο τη μείωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, αλλά και τον περιορισμό των περιθωρίων των εταιρικών ομολόγων (όπως μετρούνται με τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων). Τα περιθώρια αυτά άρχισαν να μειώνονται στην αρχή του 2009 για όλες τις κατηγορίες πιστοληπτικής διαβάθμισης και επανήλθαν σε επίπεδα κατώτερα ακόμη και από αυτά που είχαν καταγραφεί τον Αύγουστο του 2008 (δηλ. λίγο πριν από τη γενικευμένη μείωση των διαφορών που προκάλεσε η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης). Η σταδιακή υποχώρηση των εκτιμώμενων κινδύνων και η μερική ανάκαμψη της προθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους στη διάρκεια του 2009 οδήγησαν σε ιδιαίτερα έντονη μείωση των διαφορών για τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης και τα ομόλογα κερδοσκοπικού βαθμού. Ενδεικτικά, μεταξύ τέλους 2008 και τέλους 2009, οι διαφορές των υψηλής απόδοσης ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κατά 1.500 μονάδες βάσης, έναντι 100 μονάδων βάσης περίπου για τα ομόλογα διαβάθμισης AAA.

Τέλος, και το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών υποχώρησε σημαντικά το 2009, φθάνοντας στο μακροχρόνιο μέσο όρο του στο τέλος του έτους. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η έντονη ανάκαμψη των τιμών των μετοχών την οποία προκάλεσαν η σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και η μείωση της απροθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους.

Ο ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΩΘΗΚΕ

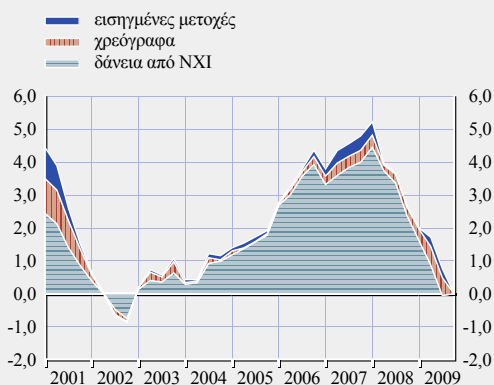
Παρά τη γενικευμένη υποχώρηση του πραγματικού κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης από όλες τις πηγές, ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ μειωνόταν σταθερά το 2009 (βλ. Διάγραμμα 20). Το γ' τρίμηνο του 2009 ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ έφθασε μόλις το 0,1%, έναντι 2,6% το δ' τρίμηνο του 2008. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν εξ ολοκλήρου στην έντονη υποχώρηση της συμβολής των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ, η οποία έγινε αρνητική το γ' τρίμηνο

του 2009. Παράλληλα, αυξήθηκε σημαντικά η συμβολή της έκδοσης χρεογράφων – τα οποία αποτελούν εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ.

Ένας από τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στην ταχεία μείωση των αναγκών για εξωτερική χρηματοδότηση ήταν η επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος και πιθανόν η ανάγκη αναδιάρθρωσης των ισολογισμών. Η απότομη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας επηρέασε αποφασιστικά την κερδοφορία των επιχειρήσεων και τη διαθεσιμότητα εσωτερικών κεφαλαίων. Αν και τα στοιχεία για την κερδοφορία των εταιριών που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων εταιριών παρέχουν ορισμένες ενδείξεις ανάκαμψης από την αρχή του 2009, οι δείκτες κερδοφορίας δεν επανήλθαν στα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την κρίση (βλ. Διάγραμμα 21). Οι περισσότεροι δείκτες κερδοφορίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ που βασίζονται σε μεταβλητές της αγοράς εξακολούθησαν να υποδηλώνουν συνεχιζόμενη συρρίκνωση των κερδών κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2009. Π.χ. ο ετήσιος ρυθμός

Διάγραμμα 20 Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων¹⁾

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

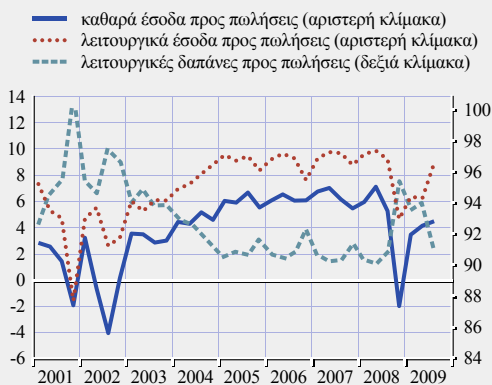


Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού ετήσιου ρυθμού αύξησης και του ρυθμού ανόδου του αποπληθωριστή του ΑΕΠ.

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

(τριμηνιαία στοιχεία, ποσοστά %)



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

μεταβολής των κερδών ανά μετοχή των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε πτωτική τροχιά και αρνητικός όλο το 2009.

Η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος υποδηλώνει επίσης ότι παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης, όπως οι δυσμενείς οικονομικές προοπτικές, οι χαμηλότερες πάγιες επενδύσεις των εταιριών και η μειωμένη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών, άσκησαν έντονη αρνητική επίδραση στη ζήτηση δανείων εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ το 2009. Πράγματι, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδυνόταν σταθερά σε όλη τη διάρκεια του έτους και έγινε αρνητικός το Σεπτέμβριο, για πρώτη φορά από την έναρξη της σειράς το 1999. Η υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αφορούσε όλες τις διάρκειες, ήταν όμως ιδιαίτερα έντονη για τις μικρότερες διάρκειες, πράγμα που υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις υποκατέστησαν ως ένα βαθμό βραχυπρόθεσμα δάνεια με μακροπρόθεσμα. Συνολικά, αυτή η παρατεταμένη επιβράδυνση είναι σε γενικές γραμμές σύμφωνη με τις συνήθεις κυκλικές κανονικότητες, αν ληφθούν υπόψη το μέγεθος της πρόσφατης μείωσης των κεφαλαιακών δαπανών και η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές. Επιπλέον, σύμφωνα με ευρήματα εμπειρικών μελετών, τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τείνουν να ακολουθούν με σημαντική χρονική υστέρηση τον οικονομικό κύκλο.⁴

Παράλληλα, ενώ η χαμηλότερη ζήτηση φαίνεται να είναι σημαντικός παράγοντας της υποχώρησης του ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI, στοιχεία που βασίζονται σε έρευνες συγκυρίας υποδηλώνουν ότι οι σημαντικές αδυναμίες του τραπεζικού συστήματος ενδέχεται να επηρέασαν αρνητικά την προσφορά πιστώσεων στη διάρκεια του έτους. Το 2009 η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος συνεχώς κατέγραφε καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων (η τάση αυτή εξασθενούσε

κατά τη διάρκεια του έτους), ενώ ένα όχι αμελητέο ποσοστό επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ανέφερε επιδείνωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων και της προθυμίας των τραπεζών να χορηγούν δάνεια το α' εξάμηνο του 2009. Ωστόσο, οι επιδράσεις των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς στις τραπεζικές χορηγήσεις έτειναν να επισκιάζονται από την ασυνήθη επιδείνωση των παραγόντων από την πλευρά της ζήτησης το 2009.

Καθώς άρχισαν να συρρικνώνονται οι ροές τραπεζικών χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ που χρειάζονταν χρηματοδότηση στρέφονταν όλο και περισσότερο σε εναλλακτικές πηγές. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων επιταχύνθηκε από 7,9% στο τέλος του 2008 σε 16,3% στο τέλος του 2009, ενώ η συμβολή των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στο σύνολο των νέων εκδόσεων χρεογράφων αυξήθηκε έντονα από 10% πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση σε 15% και πλέον έως το τέλος του 2009. Αυτό οφειλόταν στο ανανεωμένο ενδιαφέρον των επενδυτών για την ευρωπαϊκή αγορά τραπεζικών ομολόγων, το οποίο, εάν ληφθεί υπόψη η συνεχιζόμενη καθίζηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων, εξηγείται κυρίως από δύο παράγοντες. Πρώτον, η ταχεία μείωση των διαφορών των εταιρικών ομολόγων ελάττωσε σημαντικά το κόστος της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς, το οποίο υποχώρησε περισσότερο από ό,τι το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης. Δεύτερον, η υποκατάσταση τραπεζικής χρηματοδότησης με χρηματοδότηση μέσω της αγοράς ενδέχεται να ενισχύθηκε λόγω των αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών. Όπως και στα τραπεζικά δάνεια, η δραστηριότητα έκδοσης χρεογράφων ήταν πολύ εντονότερη στις μεγαλύτερες διάρκειες. Η συμβολή της έκδοσης βραχυπρόθεσμων χρεογράφων στο συνολικό ρυθμό αύξησης άρχισε να υποχωρεί στην αρχή του 2009 και συνέχισε την καθοδική πορεία της έως το τέλος του έτους, αντικατοπτρίζοντας την απότομη

4 Βλ. π.χ. C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez and C. Rossi, "Modelling loans to non-financial corporations in the euro area", ECB Working Paper No. 989, Ιανουάριος 2009.

μείωση της καθαρής έκδοσης βραχυπρόθεσμων χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, εξέλιξη που πιθανόν συνδέεται με δραστηριότητες αναχρηματοδότησης. Οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ εκμεταλλεύθηκαν τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς προκειμένου να αναχρηματοδοτήσουν βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις τους, μεταθέτοντας το χρόνο εξόφλησής τους στο μέλλον.

Ωθούμενος από την ανάκαμψη των αγορών μετοχών το 2009, ανέκαμψε και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισηγμένων μετοχών που έχουν εκδοθεί από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο οποίος απέκτησε θετικό πρόσημο το Μάρτιο του 2009 και επιταχυνόταν σε όλο το υπόλοιπο του έτους, φθάνοντας σχεδόν στο 2,0% το Δεκέμβριο.

ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

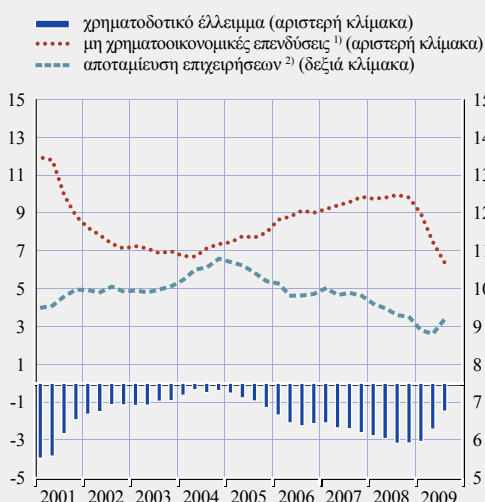
Επειδή οι επενδύσεις υποχώρησαν ταχύτερα από ό,τι η αποταμίευση των επιχειρήσεων ως προς το ΑΕΠ, το χρηματοδοτικό έλλειμμα (που προ-

σεγγίζει το βαθμό στον οποίο οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις χρειάζεται να προσφύγουν σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης για να καλύψουν τις επενδύσεις τους) μειώθηκε το 2009, για πρώτη φορά από τα μέσα του 2004 (βλ. Διάγραμμα 22). Παρέμεινε ωστόσο αρκετά μεγάλο, υποδηλώνοντας την ανάγκη αναδιάρθρωσης των ισολογισμών, με δεδομένη την επιδείνωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων.

Οι περιορισμένου μεγέθους, αλλά θετικές, ροές εξωτερικής χρηματοδότησης, σε συνδυασμό με την καθίζηση της εσωτερικής χρηματοδότησης ώθησαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τους δείκτες μόχλευσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε σχέση με το ΑΕΠ και το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα (βλ. Διάγραμμα 23). Το γ' τρίμηνο του 2009 οι λόγοι χρέους/ΑΕΠ και χρέους/ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος αυξήθηκαν σε 83,1% και 441% αντίστοιχα. Αυτή η σημαντική δανειακή εξάρτηση του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ενδέχεται να εξηγήσει τον αυξημένο αριθμό αθετήσεων δανειακών υποχρεώσεων εκ μέρους επι-

Διάγραμμα 22 Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ, κινητός μέσος όρος 4 τριμήνων)



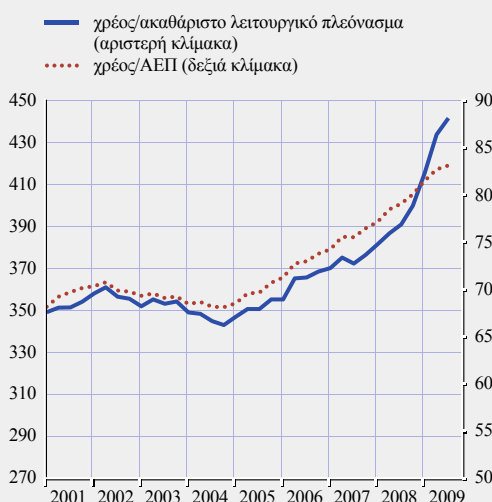
Πηγή: ΕΚΤ.

1) Περιλαμβάνονται τα αποθέματα και η συσσώρευση μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

2) Περιλαμβάνονται οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις.

Διάγραμμα 23 Λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(ποσοστά %)



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 2009.

χειρήσεων το 2009. Παράλληλα, οι σημαντικές μειώσεις των επιτοκίων ελάττωσαν την καθαρή επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για πληρωμές τόκων στη διάρκεια του 2009. Συνολικά, το υψηλό επίπεδο του χρέους και η συναφής επιβάρυνση για τόκους καταδεικνύουν σαφώς ότι απαιτείται περαιτέρω αναδιάρθρωση των ισολογισμών στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ.

2.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ

Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ υποχώρησε στο 0,3% κατά μέσο όρο το 2009, αφού έφθασε το 3,3% το 2008 (βλ. Πίνακα 1). Αυτή η διακύμανση έρχεται σε έντονη αντίθεση με τα προηγούμενα έτη, κατά τα οποία οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού είχαν κινηθεί σε επίπεδα γύρω στο 2,1%-2,2%. Την περίοδο 1999-2009, ο μέσος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 2,0%. Ο πολύ χαμηλός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ για το 2009 προήλθε κυρίως από την επίδραση των σημαντικών μειώσεων που σημειώθηκαν στις τιμές του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, σε σύγκριση με τα υψηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν το 2008 – με αποτέ-

λεσμα να αντιστραφεί η πληθωριστική έξαρση του 2008. Ωστόσο, προήλθε και από την υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων στο πλαίσιο της σημαντικής συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας και της ταχείας επιδείνωσης των συνθηκών της αγοράς εργασίας.

Κατά τη διάρκεια του 2009 ο συνολικός ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αρχικά υποχώρησε, έγινε αρνητικός στα μέσα του έτους και αυξήθηκε ξανά το β' εξάμηνο. Οι έντονα αντίρροπες εξελίξεις διαμορφώθηκαν καθοριστικά από τη δυναμική των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (κυρίως των τιμών του πετρελαίου), όπως το 2008, και από τις συναφείς επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης (βλ. Διάγραμμα 24). Η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση το β' εξάμηνο του 2008 είχε συμπίσει τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων σε γενικώς χαμηλά επίπεδα μέχρι την αρχή του 2009, από τα εξαιρετικά υψηλά επίπεδα που είχαν φθάσει το καλοκαίρι του 2008. Έτσι, από το 1,6% όπου είχε φθάσει ο ετήσιος πληθωρισμός το Δεκέμβριο του 2008, υποχωρώντας γρήγορα μετά την κορύφωσή του στο 4,0% στα μέσα του 2008, συνέχισε να μειώνεται τους πρώτους μήνες του 2009, κυρίως λόγω των αρνητικών επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης και έγινε αρνητικός για πρώτη φορά

Πίνακας 1 Εξελίξεις στις τιμές

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2007	2008	2009	2008 δ' τρ.	2009 α' τρ.	2009 β' τρ.	2009 γ' τρ.	2009 δ' τρ.	2009 Δεκ.	2010 Ιαν.
ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του										
Συνολικός δείκτης	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Ενέργεια	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Υπηρεσίες	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους										
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Τιμές εμπορευμάτων ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Πηγές: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWI και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

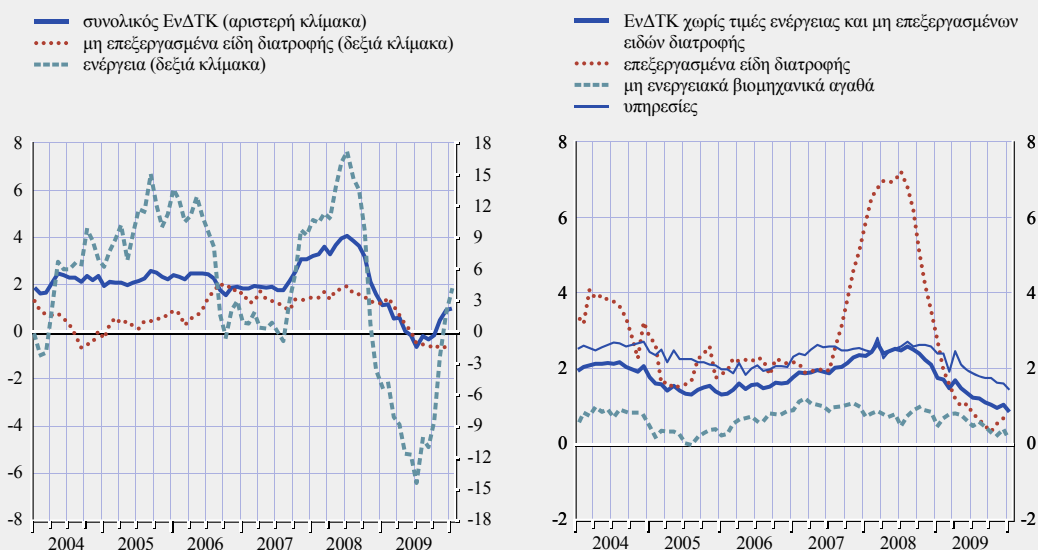
1) Χωρίς τις κατασκευές.

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

3) Χωρίς ενεργειακά εμπορεύματα. Σε ευρώ.

Διάγραμμα 24 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

τον Ιούνιο του 2009, φθάνοντας τη χαμηλή τιμή του $-0,7\%$ τον Ιούλιο του 2009 και παραμένοντας σε αρνητικά επίπεδα έως τον Οκτώβριο. Το τελευταίο τρίμηνο του έτους, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ανέκαμψε από το κατώτατο σημείο του με ταχείς ρυθμούς, υπό την επίδραση των αυξήσεων στις τιμές βασικών εμπορευμάτων, σε συνδυασμό με τις σημαντικές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης, οι οποίες εν τω μεταξύ είχαν γίνει θετικές, καθώς η απότομη μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων που είχε σημειωθεί το φθινόπωρο του 2008 έπαψε τελικά να αντανακλάται στους δωδεκάμηνους δείκτες του πληθωρισμού. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού επανήλθε σε θετικά επίπεδα το Νοέμβριο του 2009 και διαμορφώθηκε σε $0,9\%$ το Δεκέμβριο του 2009.

Η άνοδος των μισθών επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του 2009, καθώς η ταχεία επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας άρχισε να ασκεί καθοδικές πιέσεις στις μισθολογικές συμφωνίες, οδηγώντας σε συγκρατημένη αύξηση των τακτικών αποδοχών και σε μείωση των επιδομάτων. Επιπλέον, η εκτεταμένη δυνατότητα των εργοδοτών να προσφύγουν σε μείωση

των ωρών εργασίας συνέβαλε ώστε να περιοριστεί η αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό. Παρόλο που ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιβραδύνθηκε έντονα, καθώς μειώθηκε η παραγωγικότητα ανά μισθωτό, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε απότομα και κορυφώθηκε το α' τρίμηνο του 2009. Ως εκ τούτου, περιορίστηκαν τα περιθώρια κέρδους, καθώς οι τιμές πώλησης των προϊόντων από τους παραγωγούς μετριάστηκαν, και κατά συνέπεια τα κέρδη μειώθηκαν, λόγω της επίδρασης τόσο του όγκου των πωλήσεων όσο και των περιθωρίων κέρδους.

Οι εκτιμήσεις και οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό, που είχαν κορυφωθεί το 2008, υποχώρησαν με ταχείς ρυθμούς σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2009. Οι Ωστόσο, οι δείκτες μακροπρόθεσμων προσδοκιών που καταρτίζονται βάσει ερευνών ήταν πολύ σταθεροί, υποδηλώνοντας ότι οι προσδοκίες παρέμειναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη της ΕΚΤ να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

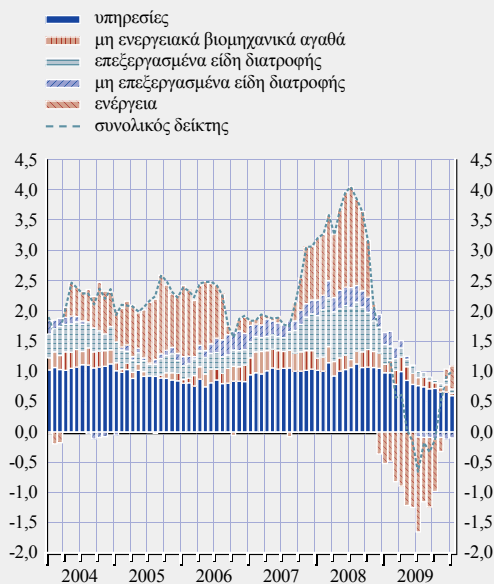
ΠΡΟΣΚΑΙΡΑ ΑΡΝΗΤΙΚΟΣ Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕνΔΤΚ, ΛΟΓΩ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Οι μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων αποτέλεσαν κύριο παράγοντα που συνέβαλε στις έντονες μεταβολές του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ το 2009. Η ραγδαία πτώση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ από το ανώτατο σημείο του 4,0% τον Ιούλιο του 2008 στο κατώτατο -0,7% τον Ιούλιο του 2009 και η νέα αύξησή του σε 0,9% το Δεκέμβριο του 2009 επηρεάστηκαν κατά πολύ από την πρωτοφανή μεταβλητότητα στις διεθνείς τιμές που παρατηρήθηκε στη διάρκεια του 2008 και του 2009. Οι τιμές των ενεργειακών, βιομηχανικών και διατροφικών βασικών εμπορευμάτων σημείωσαν απότομη πτώση από το ανώτατο επίπεδο όπου είχαν φθάσει το καλοκαίρι του 2008 σε κατώτατο επίπεδο το χειμώνα του 2008-09 και ανέκαμψαν ξανά – στις περισσότερες περιπτώσεις – προς το τέλος του 2009. Ωστόσο, η γενική υποχώρηση των ρυθμών μεταβολής του ΕνΔΤΚ το 2009 επηρεάστηκε και από τη σαφή αντιπληθωριστική επίδραση της φθίνουσας οικονομικής δραστηριότητας και αντανάκλωσε τη βαθμιαία επιβράδυνση της ανόδου των τιμών σε πολλές συνιστώσες του ΕνΔΤΚ (βλ. Διάγραμμα 25).

Οι έντονες αυξομειώσεις στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ – η οποία έχει στάθμιση 9,6% στο συνολικό ΕνΔΤΚ – ακολουθούσαν πιστά τις μεταβολές στις τιμές των καυσίμων (π.χ. της βενζίνης, του πετρελαίου ντίζελ και του πετρελαίου θέρμανσης) που επηρεάστηκαν από τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου, σε συνδυασμό με την επίδραση που ασκούσε, με χρονική υστέρηση, στις μη πετρελαϊκές ενεργειακές συνιστώσες (όπως είναι ο ηλεκτρισμός και το αέριο) η δυναμική των τιμών του αργού πετρελαίου. Οι τιμές του πετρελαίου (υπολογιζόμενες σε ευρώ) έφθασαν σε ένα κατώτατο σημείο το Δεκέμβριο του 2008, έπειτα από κατακόρυφη πτώση από το ανώτατο σημείο που είχαν φθάσει τον Ιούνιο του 2008, και αυξήθηκαν πάλι, αναστρέφοντας το ήμισυ αυτής της πτώσης μέχρι το Δεκέμβριο του 2009. Σε αυτό το πλαίσιο και αφού ληφθεί υπόψη η επίδραση (με χρονική υστέρηση) στις τιμές της ενέργειας εκτός του πετρελαίου, ο ετήσιος ρυθ-

Διάγραμμα 25 Συμβολή στην αύξηση του ΕνΔΤΚ ανά συνιστώσα

(ετήσιες συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.
Σημείωση: Λόγω στρογγυλοποιήσεων, το άθροισμα των συμβολών ενδέχεται να μην είναι ακριβώς ίσο προς το συνολικό δείκτη.

μός μεταβολής της ενεργειακής συνιστώσας του ΕνΔΤΚ έφθασε ένα κατώτατο σημείο -14,4% τον Ιούλιο του 2009 – όταν άρχισαν να παίζουν ρόλο οι σημαντικές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης σε συνδυασμό με την παροδική μείωση των τιμών της ενέργειας – και εν συνεχεία ανέκαμψε και έγινε θετικός το Δεκέμβριο του 2009 φθάνοντας το +1,8%. Οι τιμές της ενέργειας εκτός του πετρελαίου εξακολούθησαν να ασκούν καθοδικές πιέσεις το β' εξάμηνο του έτους.

Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σταθερά στη διάρκεια του 2009 και έγινε αρνητικός το β' εξάμηνο του έτους – φθάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο από την έναρξη της σειράς το 1990. Στην εν λόγω διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού συνέβαλαν κυρίως οι προηγούμενες μειώσεις στις τιμές των τροφίμων που αποτελούν βασικά εμπορεύματα υπό συνθήκες χαμηλής καταναλωτικής ζήτησης. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ, ο οποίος έφθασε σε ένα ανώτατο

σημείο 7,2% τον Ιούλιο του 2008 – επηρεασμένος από την ταχεία αύξηση των διεθνών τιμών βασικών αγροτικών προϊόντων, (π.χ. ψωμί και δημητριακά, γαλακτοκομικά προϊόντα, έλαια και λίπη) – συνέχισε την καθοδική πορεία του το 2009 και διαμορφώθηκε στο 0,7% στο τέλος του έτους, καθώς ο ρυθμός ανόδου των τιμών των εν λόγω βασικών εμπορευμάτων υποχώρησε διεθνώς και μειώθηκε το κόστος μεταφοράς. Συνολικά, οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής κατέγραψαν μέση αύξηση 1,1% το 2009, έναντι 6,1% το 2008. Ο πληθωρισμός των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής επίσης επιβραδύνθηκε έντονα το α' εξάμηνο του 2009 και έγινε αρνητικός τους τελευταίους έξι μήνες. Αυτή η καθοδική τάση μπορεί να αποδοθεί κατά ένα μόνο μέρος στις εξελίξεις των τιμών των οπωροκηπευτικών που συνδέονται με τις καιρικές συνθήκες. Προήλθε επίσης από την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών του κρέατος, έπειτα από αντιστροφή της σημαντικής αύξησης που σημειώθηκε στις τιμές των ζωοτροφών στις διεθνείς αγορές το 2008.

Ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των επεξεργασμένων και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής ακολουθεί βαθμιαία καθοδική τάση από τα μέσα του 2008 και εξής. Αυτό οφείλεται κυρίως στην περιοριστική επίδραση εγχώριων παραγόντων όπως η συγκράτηση της ανόδου των μισθών, ενώ σε κάποιο βαθμό αντανακλά και τη μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

Οι τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών αυξήθηκαν κατά 0,6% κατά μέσο όρο το 2009, σημειώνοντας ελαφρά μείωση έναντι 0,8% το 2008 και 1% το 2007. Η συνεχής επιβράδυνση από την αρχή του 2008 και εξής έγινε πιο έντονη στη διάρκεια του καλοκαιριού του 2009 και ο ετήσιος πληθωρισμός για τη συγκεκριμένη συνιστώσα του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 0,4% το Δεκέμβριο του 2009. Αυτή η πιο πρόσφατη υποχώρηση των ρυθμών αύξησης προήλθε από περισσότερες κατηγορίες αγαθών από ό,τι παλαιότερα. Πέρα από το μειούμενο πληθωρισμό των διαρκών αγαθών, ο οποίος έφθασε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του -1% το Σεπτέμβριο του 2009 – ιδίως λόγω των

σημαντικών εκπτώσεων στις τιμές που προσέφεραν οι έμποροι αυτοκινήτων – ο πληθωρισμός των μη διαρκών αγαθών, αντιστρέφοντας την ανοδική τάση που εμφάνιζε επί μία τριετία και πλέον, άρχισε να υποχωρεί από το β' εξάμηνο του 2009 και μετά, καθώς μειωνόταν η τιμολογιακή δύναμη των επιχειρήσεων.

Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών, της λιγότερο ευμετάβλητης συνιστώσας του ΕνΔΤΚ, ο οποίος ήταν σε γενικές γραμμές σταθερός σε σχετικά υψηλά επίπεδα γύρω στο 2,6% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008, επίσης άρχισε να επιβραδύνεται το 2009 και έφθασε το 1,6% μέχρι το τέλος του 2009. Η εν λόγω υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των τιμών των υπηρεσιών σχετιζόταν με την ασθενή ζήτηση και τον οξύ ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων. Η επιβράδυνση του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών προήλθε κατά μεγάλο μέρος από τη συμβολή των τιμών των υπηρεσιών αναψυχής – ιδίως εστιατόρια, καφέ, οργανωμένες διακοπές και καταλύματα, που εμφάνισαν αρνητικό πληθωρισμό κατά το β' εξάμηνο – και δευτερευόντως από τις τιμές των υπηρεσιών μεταφορών. Η συμβολή των υπηρεσιών μεταφορών αφορούσε σχεδόν εξ ολοκλήρου τις τιμές των αεροπορικών εισιτηρίων. Αντιθέτως, η αρνητική συμβολή από τη μείωση των τιμών των υπηρεσιών επικοινωνιών που παρατηρήθηκε για μεγάλη χρονική περίοδο υποχώρησε πρόσφατα.

ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΤΟ 2009

Στο πλαίσιο της διεθνούς συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας και της πτώσης των τιμών των εμπορευμάτων μετά από μια σημαντική έξαρση του πληθωρισμού, αναπτύχθηκαν σοβαρές καθοδικές πιέσεις στις τιμές στην αλυσίδα της προσφοράς, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι τιμές παραγωγού σε ένα ευρύ φάσμα προϊόντων, επηρεάζοντας αρχικά, στο τέλος του 2008, τα πρώτα στάδια της παραγωγής και κατόπιν, το δεύτερο εξάμηνο του 2009, τα επόμενα στάδια της παραγωγής. Η απότομη αντιστροφή του ιδιαίτερα υψηλού πληθωρισμού των τιμών παραγωγού που είχε παρατηρηθεί το καλοκαίρι του 2008 πραγματοποιήθηκε με υπόβαθρο τη μείωση των τιμών των εμπορευμάτων και τα χαμηλά επίπεδα της ζήτησης συντελε-

στών παραγωγής (τόσο κεφαλαίου όσο και εργασίας). Αυτές οι καθοδικές πιέσεις επί των τιμών υποχώρησαν κάπως προς τα τέλη του έτους, εν μέσω μιας σχετικής ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και ανάκαμψης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων παγκοσμίως.

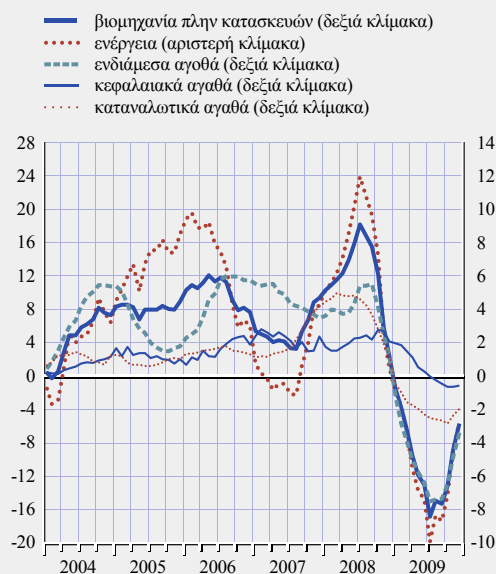
Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ ήταν -5,1% το 2009, αντιστρέφοντας την αύξηση (+6,1%) που καταγράφηκε το 2008. Αφού έφθασε σε ένα κατώτατο επίπεδο -8,4% τον Ιούλιο του 2009, φθάνοντας στην αντίθετη σχεδόν τιμή από το ιστορικά υψηλό επίπεδο του Ιουλίου 2008 (9,1%), ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου των τιμών παραγωγού ανέκαμψε στο -2,9% το Δεκέμβριο του 2009, κυρίως λόγω των εξελίξεων στις τιμές της ενέργειας. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού των ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών έφθασε έως και το -20% τον Ιούλιο του 2009 και διαμορφώθηκε στο -5,1% το Δεκέμβριο του 2009.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία εκτός ενέργειας και κατασκευών, ο οποίος είχε κορυφωθεί στο 4,3% τον Ιούλιο του 2008, υποχώρησε σε -2,3% μέχρι το Δεκέμβριο 2009. Η μείωση ήταν ιδιαίτερα έντονη για τα ενδιάμεσα αγαθά, πιο περιορισμένη για τα καταναλωτικά αγαθά, ενώ στα κεφαλαιακά αγαθά παρουσιάστηκε με κάποια χρονική υστέρηση (βλ. Διάγραμμα 26).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών υποχώρησε από το ανώτατο σημείο του 5,5% το Σεπτέμβριο του 2008 στο χαμηλό επίπεδο του -7,6% τον Ιούλιο του 2009. Αυτή η εξέλιξη αντανακλούσε την πτώση των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών και της ενέργειας, η επίδραση της οποίας εκδηλώθηκε με χρονική υστέρηση, καθώς και τον χαμηλότερο βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και το ανταγωνιστικότερο περιβάλλον. Το δεύτερο εξάμηνο, η ανάκαμψη των τιμών των πρώτων υλών και του πετρελαίου οδήγησε στη σταθεροποίηση των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών, καθώς οι μειώσεις που κατέγραφαν οι τιμές σε ετήσια βάση ήταν ολοένα μικρότερες

Διάγραμμα 26 Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

χάρη στις ευνοϊκές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης.

Σε μεταγενέστερα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας, η απότομη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των καταναλωτικών αγαθών συνεχίστηκε. Ο ρυθμός μεταβολής των τιμών αυτών είχε κορυφωθεί στο 5,0% το Μάρτιο του 2008 (το υψηλότερο επίπεδο που έχει σημειωθεί από την έναρξη της ΟΝΕ το 1999), αντανακλώντας την έξαρση του πληθωρισμού λόγω πιέσεων από την πλευρά της διεθνούς ζήτησης στις τιμές των τροφίμων. Ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού των καταναλωτικών αγαθών ήταν -1,9% το Δεκέμβριο του 2009, διαμορφώθηκε στο 0,3% χωρίς τις τιμές του καπνού και των ειδών διατροφής. Οι κινήσεις του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών παραγωγού των κεφαλαιακών αγαθών παρουσιάστηκαν με χρονική υστέρηση και ήταν λιγότερο έντονες σε σύγκριση με άλλες συνιστώσες του δείκτη. Οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού για τα προϊόντα αυτά μηδενίστηκαν στα μέσα του 2009 και διαμορφώθηκαν σε αρνητικό επίπεδο -0,6% το Δεκέμβριο του 2009, καθώς το κόστος

παρουσίασε επιβράδυνση, οι παραγγελίες εξαντλήθηκαν στο πλαίσιο της απότομης πτώσης της ζήτησης και εντάθηκε ο ανταγωνισμός.

Συνολικά, η εξασθενημένη ζήτηση στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως οδήγησε σε σημαντικά ανταγωνιστικότερες συνθήκες αγοράς σε διάφορα στάδια της αλυσίδας παραγωγής. Αυτό το ανταγωνιστικό περιβάλλον, σε συνδυασμό με τις μειωμένες τιμές των βασικών εμπορευμάτων παγκοσμίως, αντικατοπτρίστηκε, σύμφωνα με πληροφορίες, σε κύμα μειώσεων των τιμών παραγωγού, τόσο των εισροών όσο και του παραγόμενου προϊόντος, στη μεταποίηση και στις υπηρεσίες.

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΘΗΚΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ

Οι δείκτες του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ καταγράφουν σημαντική επιβράδυνση το 2009, αφού είχαν επιταχυνθεί και κορυφωθεί το 2008, μετά από συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις επί σειρά ετών. Ωστόσο, στο πλαίσιο της απότομης υποχώρησης των πραγματικών ωρών εργασίας, υπήρξαν αισθητές αποκλίσεις μεταξύ των δεικτών ως προς την έκταση της επιβράδυνσης.

Οι συμβατικές αποδοχές επιβραδύνθηκαν αισθητά στη διάρκεια του 2009 και ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους διαμορφώθηκε σε 2,3% το δ' τρίμηνο του 2009, έχοντας κορυφωθεί το τελευταίο τρίμηνο του 2008 σε 3,6% από 2,1%-

2,3% τα προηγούμενα χρόνια. Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει την κυριότερη συνιστώσα των μισθών, δηλ. τις αμοιβές που προκαθορίζονται μέσω συλλογικών συμβάσεων. Η επιβράδυνση του δείκτη πιθανότατα αντανάκλα τη φθίνουσα επιρροή της διαπραγματευτικής ισχύος των εργαζομένων ως συνέπεια της έντονης επιβράδυνσης της δραστηριότητας, της συνακόλουθης επιδείνωσης των συνθηκών στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ, της ραγδαίας αύξησης της ανεργίας, καθώς και τη σημαντική πτώση του πληθωρισμού του πληθωρισμού (βλ. Πίνακα 2). Ωστόσο, δεδομένου ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το γ' τρίμηνο του 2009 διαμορφώθηκε σε -4,0% (βλ. Πίνακα 3 της Ενότητας 2.4 του παρόντος κεφαλαίου), φαίνεται ότι οι συμβατικές αποδοχές έχουν προσαρμοστεί μόνο εν μέρει στην οικονομική επιβράδυνση.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αντέστρεψε την ανοδική του πορεία ακόμη νωρίτερα από τις συμβατικές αποδοχές. Κορυφώθηκε στο 3,6% το γ' τρίμηνο του 2008, ενώ στη συνέχεια παρουσίασε ταχύτερη καθοδική προσαρμογή και διαμορφώθηκε το γ' τρίμηνο του 2009 στο 1,4%, το χαμηλότερο επίπεδο από την έναρξη της ΟΝΕ. Η εντονότερη πτώση αυτού του δείκτη κόστους εργασίας σε σύγκριση με το δείκτη των συμβατικών αποδοχών (wage drift) οφείλεται στο γεγονός ότι ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει ευέλικτες μορφές αμοιβής, όπως επιδόματα και έκτακτες παροχές

Πίνακας 2 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2007	2008	2009	2008 δ' τρ.	2009 α' τρ.	2009 β' τρ.	2009 γ' τρ.	2009 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Υπομνηματικά στοιχεία</i>								
Παραγωγικότητα εργασίας	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

(μόνους), που σύμφωνα με αποσπασματικά στοιχεία έχουν μειωθεί αισθητά. Πέραν αυτού, η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό επηρεάστηκε αυτόματα από τη μείωση των ωρών εργασίας που εφάρμοσαν πολλές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης.

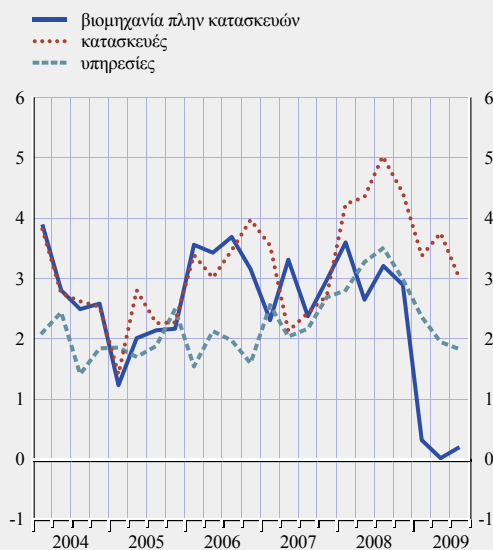
Ενώ η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν γενικευμένη σε όλες τις χώρες, παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις στους επιμέρους τομείς. Ιδιαίτερα απότομη πτώση καταγράφηκε στο βιομηχανικό τομέα εκτός των κατασκευών – όπου ήταν συχνή η μείωση των ωρών εργασίας – στον οποίο η αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό μηδενίστηκε στα μέσα του έτους. Αντίθετα, ο ρυθμός αύξησης της δαπάνης αυτής στον τομέα των κατασκευών παρέμεινε υψηλός στο 3,0% το γ' τρίμηνο του 2009, αντανakλώντας κυρίως την επίδραση της σύνθεσης του εργατικού δυναμικού του τομέα, καθώς οι απολύσεις εμφανίζουν συγκέντρωση στους πιο χαμηλόμισθους, με έντονες διαφορο-

ποιήσεις από τη μία γεωγραφική περιοχή στην άλλη (βλ. Διάγραμμα 27).

Σε αντίθεση με τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας παρέμεινε υψηλός, παρότι υποχώρησε αισθητά από το υψηλό επίπεδο (4,4%) του δ' τριμήνου 2008. Η σχετικά μεγαλύτερη ανθεκτικότητα αυτού του ρυθμού αντανakλούσε κυρίως το γεγονός ότι οι πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο μειώθηκαν κατά 2% περίπου κατά το δωδεκάμηνο έως και το γ' τρίμηνο του 2009 και ότι οι μειώσεις των πραγματικών ωρών εργασίας συνοδεύονται συχνά από μικρότερης έκτασης μείωση της αμοιβής της εργασίας (βλ. Πλαίσιο 5). Κατά συνέπεια, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας σε δωδεκάμηνη βάση ξεπέρασε τον αντίστοιχο ρυθμό των συμβατικών αποδοχών, παρά την επίδραση των περικοπών των επιδομάτων (μόνους). Οι υψηλότερες αυξήσεις σε δωδεκάμηνη βάση του ωριαίου κόστους εργασίας παρατηρήθηκαν στο βιομηχανικό τομέα, όπου ευέλικτες ρυθμίσεις του χρόνου εργασίας εφαρμόστηκαν σε μεγαλύτερη έκταση.

Διάγραμμα 27 Αμοιβή ανά απασχολούμενο, κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Δεδομένου ότι η οικονομική επιβράδυνση συνοδεύθηκε από τάση διατήρησης των θέσεων εργασίας (labour hoarding) σε πολλά μέρη της ζώνης του ευρώ, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας, η οποία υπολογίζεται ως το παραγόμενο προϊόν ανά μισθωτό, παρουσίασε έντονη υποχώρηση. Καθώς ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αντέδρασε πιο ήπια στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε ραγδαία και κορυφώθηκε στο 5,9% σε δωδεκάμηνη βάση το α' τρίμηνο του 2009. Η επιτάχυνση αυτή είχε σοβαρό αντίκτυπο στα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε σε 3,5% το γ' τρίμηνο του 2009, καθώς οι επιδράσεις των κυκλικών διακυμάνσεων άρχισαν να αντιστρέφονται. Η πορεία του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επηρεάστηκε κυρίως από τον ετήσιο ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της

εργασίας, ο οποίος αφού υποχώρησε σε -0,2% κατά μέσο όρο το 2008 (έναντι θετικών ρυθμών γύρω στο 1-1,5% το 2006-07), έφθασε σε ένα κατώτατο επίπεδο -3,8% το α' τρίμηνο του 2009. Ο ρυθμός αυτός μετριάστηκε σε -2,0% το γ' τρίμηνο του 2009, αντανακλώντας την αύξηση της παραγωγής, ενώ οι περικοπές θέσεων εργασίας συνεχίζονταν (βλ. Διάγραμμα 28).

ΠΕΡΙΘΩΡΙΑ ΚΕΡΔΟΥΣ

Τα περιθώρια λειτουργικού κέρδους άρχισαν να υποχωρούν με ταχείς ρυθμούς, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξανόταν απότομα. Οι διεθνείς τιμές πώλησης δέχθηκαν πιέσεις που αντικατοπτρίστηκαν στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, ο οποίος μειώθηκε από 2,3% στα μέσα του 2008 σε 0,9% το γ' τρίμηνο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 29). Ο δείκτης του συνολικού ποσοστού κέρδους, όπως μετρείται από τη διαφορά ρυθμών αύξησης μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, δείχνει απότομη μείωση των κερδών

κατά 3,5 εκατοστιαίες μονάδες τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2009, μετά από υποχώρησή τους κατά 1,3 εκατοστιαία μονάδα το 2008.

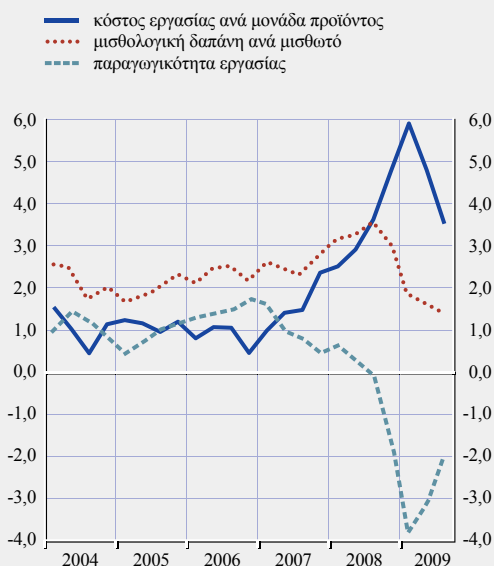
Σημειώνεται σχετικά ότι τα ακαθάριστα λειτουργικά κέρδη των επιχειρήσεων συρρικνώθηκαν κατά 11% σε δωδεκάμηνη βάση τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2009 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2008. Η συρρίκνωση αυτή οφειλόταν στο μειωμένο όγκο της δραστηριότητας, αλλά σχεδόν εξίσου και στα συμπιεσμένα περιθώρια κέρδους λόγω μείωσης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος.

ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Οι τιμές των κατοικιών, οι οποίες δεν συμπεριλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ, σημείωσαν πτώση στη ζώνη του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2009, ακολουθώντας μια τάση επιβράδυνσης που παρατηρείται από το δεύτερο εξάμηνο του 2005. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, οι τιμές των κατοικιών συνολικά για τη ζώνη του

Διάγραμμα 28 Κόστος εργασίας στη ζώνη του ευρώ

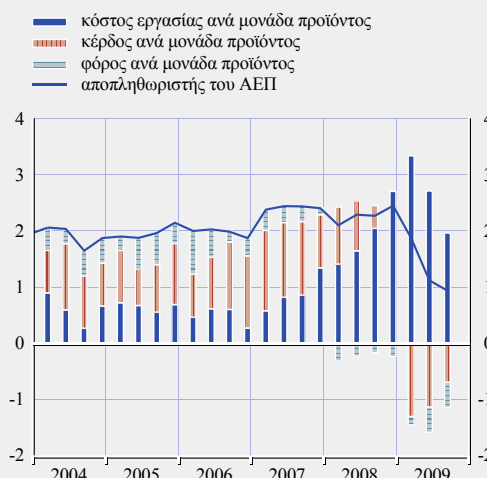
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα 29 Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

ευρώ μειώθηκαν σε ετήσια βάση κατά 2,4%, μετά από αύξηση κατά 2,8% το πρώτο εξάμηνο του 2008 και κατά 0,8% το δεύτερο εξάμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 30). Τα στοιχεία για τις επιμέρους χώρες επιβεβαιώνουν ότι η πτώση των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ ήταν αρκετά γενικευμένη, παρά τη σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ χωρών και μεταξύ περιοχών της ίδιας χώρας. Οι τιμές των κατοικιών, που είχαν αρχίσει να μειώνονται στην Ιρλανδία το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και στη Μάλτα το πρώτο εξάμηνο του 2008, κατέγραψαν εξαιρετικά απότομη πτώση στις χώρες αυτές το πρώτο εξάμηνο του 2009. Επίσης σημαντικές μειώσεις κατέγραψαν και οι τιμές των κατοικιών στην Ισπανία, τη Γαλλία, τη Σλοβενία και τη Φινλανδία το πρώτο εξάμηνο του 2009. Αντιθέτως, οι τιμές των κατοικιών στην Ιταλία, την Αυστρία και την Πορτογαλία αυξήθηκαν κατά το πρώτο εξάμηνο του 2009. Στη Γερμανία, σύμφωνα με τα στοιχεία, οι μειώσεις των τιμών ήταν μικρότερες το 2009, μετά από μια περίοδο ήπιων αυξήσεων.

Οι κεφαλαιακές αξίες των εμπορικών ακινήτων μειώνονται στη ζώνη του ευρώ από τις αρχές του 2008. Η μείωση αυτή συνάδει με τη διαπίστωση ότι στη ζώνη του ευρώ οι εν λόγω αξίες παρουσιάζουν εντονότερη κυκλικότητα από ό,τι οι τιμές των κατοικιών την τελευταία δεκαετία. Η επιδείνωση των συνθηκών στις αγορές εμπορικών ακινήτων της ζώνης του ευρώ ήταν μάλλον γενικευμένη. Σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία η αξία κεφαλαίου των ακινήτων που είναι γνωστά ως “prime property” παρουσιάζει μείωση από το δ’ τρίμηνο του 2008. Κατά μέσο όρο, η πτώση των τιμών σε δωδεκάμηνη βάση κυμαίνεται μεταξύ 10% και 13% τα τελευταία τρίμηνα. Ωστόσο, υπάρχουν διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών, καθώς σε ορισμένες η ετήσια μείωση των τιμών έφθασε το 50%, ενώ σε άλλες ήταν ήπια. Γενικότερα, οι χώρες με τις πιο απότομες αυξήσεις τιμών μεταξύ 2004 και 2007 σημείωσαν τις μεγαλύτερες διορθωτικές κινήσεις από τις αρχές του 2008.

Διάγραμμα 30 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 2009 αφορούν μόνο το πρώτο εξάμηνο.

Η ΕΞΕΙΛΙΞΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Τα στοιχεία που αντλούνται από το Consensus Economics, το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ (Eurozone Barometer) και την έρευνα μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων της ΕΚΤ (ECB Survey of Professional Forecasters) δείχνουν ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μακροπρόθεσμα (με ορίζοντα πέντε ετών) παρέμειναν γύρω στο 2,0%. Σύμφωνα με την έρευνα των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων της ΕΚΤ, οι εκτιμήσεις σημείου για τον πληθωρισμό το 2014 παρέμειναν περιορισμένες μεταξύ 1,9% και 2% κατά τη διάρκεια του 2009. Επιπλέον, οι ρυθμοί πληθωρισμού “νεκρού σημείου” που υπολογίζονται με βάση τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα και πράξεις ανταλλαγής στη ζώνη του ευρώ (χρησιμοποιείται ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών) παρέμειναν μεταξύ 2,2% και 2,7% το 2009. Όπως σημειώνεται και στην ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου, οι δείκτες αυτοί που βασίζονται στην αγορά ενίοτε δίνουν στρεβλωμένα μηνύματα, φαίνεται δε ότι οι εν λόγω δείκτες επηρεάστηκαν σημαντικά από τις στρεβλώσεις

που συνδέονται με ζητήματα ρευστότητας τον τελευταίο χρόνο. Συνολικά, οι δείκτες ερευνών και όσοι βασίζονται στην αγορά εξακολουθούν να υποδηλώνουν ελάχιστο κίνδυνο να αποσταθεροποιηθούν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

2.4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΠΡΩΤΟΦΑΝΗΣ ΣΥΡΡΙΚΝΩΣΗ ΤΟΥ ΑΕΠ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ 2009

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ συρρικνώθηκε κατά 4% το 2009, μετά τη ραγδαία επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης από 2,7% το 2007 σε 0,5% το 2008 (βλ. Πίνακα 3).

Αυτή η σημαντική συρρίκνωση – η μεγαλύτερη στα χρονικά – οφειλόταν κυρίως στην ιδιαίτερα απότομη πτώση της παραγωγής το δ' τρίμηνο του

2008 και το α' τρίμηνο του 2009, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από νέα έξαρση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, αυξημένη αβεβαιότητα και πρωτοφανή συρρίκνωση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και της ζήτησης. Οι επιχειρήσεις, αντιμέτωπες με την απότομη επιδείνωση των επιχειρηματικών προοπτικών, την ταχεία εξάντληση των παραγελιών και τη δαπανηρότερη και δυσχερή πρόσβαση σε χρηματοδότηση, αντέδρασαν με αναβολή των σχεδίων επέκτασης και μείωση των αποθεμάτων. Τα νοικοκυριά αύξησαν τις αποταμιεύσεις τους εν όψει της αυξημένης αβεβαιότητας στο πλαίσιο των δυσμενέστερων βραχυπρόθεσμων προοπτικών για την απασχόληση και της απώλειας της αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων. Ως εκ τούτου, το ΑΕΠ υποχώρησε κατά 4,4% το δ' τρίμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2009. Στη συνέχεια η παραγωγή σταθεροποιήθηκε σε γενικές γραμμές στη διάρκεια του β' τριμήνου του 2009 και ο ρυθμός ανάπτυ-

Πίνακας 3 Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

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

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾									Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾				
	2007	2008	2009	2008	2009	2009	2009	2009	2008	2009	2009	2009	2009	
				δ'	α'	β'	γ'	δ'	δ'	α'	β'	γ'	δ'	
			τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	τρ.	
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1	
<i>εκ του οποίου:</i>														
Εγχώρια ζήτηση ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.	
Ιδιωτική κατανάλωση	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.	
Δημόσια κατανάλωση	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.	
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.	
Μεταβολές αποθεμάτων ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.	
Καθαρές εξαγωγές ⁵⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.	
Εξαγωγές ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.	
Εισαγωγές ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.	
Καθαρή προστιθέμενη αξία <i>εκ της οποίας:</i>														
Βιομηχανία πλην κατασκευών	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.	
Κατασκευές	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.	
Αμιγώς υπηρεσίες αγοράς ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.	

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

2) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

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

4) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαλφών. Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, σε εκατοστιαίες μονάδες.

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

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

ξης έγινε ξανά θετικός το δεύτερο εξάμηνο του έτους – ωστόσο παρέμεινε συγκρατημένος και η βάση σύγκρισης ήταν πολύ χαμηλή – καθώς η χρηματοοικονομική κατάσταση βελτιωνόταν σταδιακά και το εξωτερικό εμπόριο άρχισε να αυξάνεται και πάλι.

ΣΤΗΝ ΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΑΕΠ ΣΥΝΕΒΑΛΑΝ ΚΥΡΙΩΣ ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΑΠΑΝΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Η έντονη συρρίκνωση της ζήτησης το δ' τρίμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2009 προήλθε κυρίως από τις εξελίξεις της ιδιωτικής κεφαλαιακής δαπάνης και του διεθνούς εμπορίου, ενώ οι δημόσιες δαπάνες (καταναλωτικές και κεφαλαιακές) συνέχισαν να αυξάνονται και η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν πιο ήπια. Η επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος από τα μέσα του 2008 εξελίχθηκε σε σοβαρή ύφεση μετά την έξαρση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το δ' τρίμηνο του έτους, με επιβράδυνση της ανάπτυξης στις ανεπτυγμένες και τις αναδυόμενες οικονομίες. Η αναστολή πολλών εμπορικών συναλλαγών και η αναβολή των παραδόσεων, στην προσπάθεια των επιχειρήσεων να εξοικονομήσουν κόστος σε ολόκληρη την παγκόσμια αλυσίδα της προσφοράς, οδήγησε σε ιδιαίτερα έντονη συρρίκνωση των εξαγωγών το δ' τρίμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2009. Σε αυτό το πλαίσιο, οι επιχειρήσεις προέβησαν σε δραστικές περικοπές των κεφαλαιακών δαπανών τους σε πάγιες επενδύσεις και αποθέματα. Με τη ραγδαία επιδείνωση των αγορών κατοικιών επιταχύνθηκε επίσης η μείωση των επενδύσεων των νοικοκυριών. Παράλληλα, μια σειρά μέτρων που ελήφθησαν από τις κυβερνήσεις στο πλαίσιο του Σχεδίου Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Οικονομίας, σε συνδυασμό με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, στήριξαν το εισόδημα των νοικοκυριών και συγκράτησαν την πτώση της κατανάλωσης (βλ. Διάγραμμα 31).

Η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε κατά 1% περίπου το 2009 λόγω της αύξησης των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας, ενώ ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών διατηρήθηκε σχετικά ανθεκτικός γύρω στο 1% ετησίως, ιδίως αν συγκριθεί με την έκταση της συρρίκνωσης της παραγωγής και,

Διάγραμμα 31 Συμβολές στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

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



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

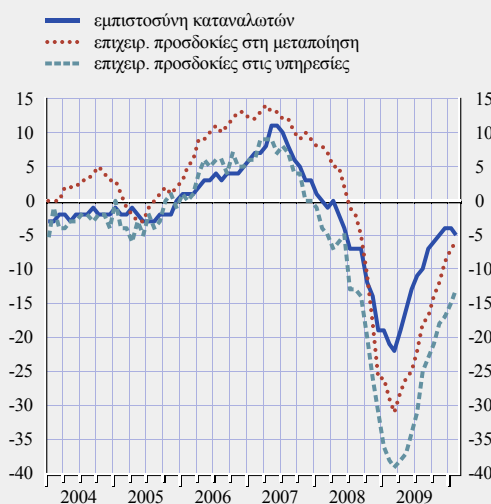
ως εκ τούτου, του συνολικού διαθέσιμου εισοδήματος της ζώνης του ευρώ. Αυτή η σχετική ανθεκτικότητα οφείλεται σε τέσσερις κύριους παράγοντες. Πρώτον, η αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό παρουσίασε συγκριτικά μικρότερη επιβράδυνση από ό,τι η παραγωγικότητα εργασίας, καθώς οι μισθοί συνέχισαν να αυξάνονται, σε μεγάλο βαθμό λόγω της διάρκειας ισχύος των συλλογικών συμβάσεων (βλ. ενότητα 2.3 του παρόντος κεφαλαίου). Επιπλέον, η απασχόληση συρρικνώθηκε πολύ λιγότερο από ό,τι η παραγωγή, καθώς οι επιχειρήσεις διατήρησαν τις θέσεις εργασίας, χρησιμοποιώντας κυρίως προγράμματα κρατικών επιδοτήσεων. Τρίτον, τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας καθώς και οι αυτόματοι σταθεροποιητές που περιέχονται στους κρατικούς προϋπολογισμούς παρείχαν σημαντική στήριξη στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, με τη μορφή μεγάλης αύξησης των κοινωνικών παροχών, βραδύτερης ανόδου των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και μείωσης της φορολογίας εισοδήματος. Τέλος, στην ανθεκτικότητα του διαθέσιμου εισοδήματος συνέβαλε και ο εξαιρετικά χαμηλός πληθωρισμός που καταγράφηκε κατά μέσο όρο το 2009.

Εντούτοις, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηριζόταν από υψηλή αβεβαιότητα, δυσμενέστερες προοπτικές για την αγορά εργασίας, υποχώρηση του χρηματοοικονομικού πλούτου, εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων και επιδείνωση των αγορών κατοικιών, τα νοικοκυριά αύξησαν σημαντικά το ποσοστό αποταμίευσής τους. Έτσι, το ποσοστό αποταμίευσης εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 1,6 εκατοστιαία μονάδα σε ένα χρόνο, από 14,1% το 2008, και την άνοιξη του 2009 έφθασε σε υψηλά επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από το 2002-03. Το γ' τρίμηνο του 2009 το εποχικά διορθωμένο ποσοστό αποταμίευσης υποχώρησε ελαφρά. Οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών, οι οποίοι είχαν διαμορφωθεί σε υψηλά επίπεδα στα μέσα του 2007, σημείωσαν κατακόρυφη πτώση το φθινόπωρο του 2008 και διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα την άνοιξη του 2009, ανακάμπτοντας στη συνέχεια στο υπόλοιπο του έτους (βλ. Διάγραμμα 32). Η επιδείνωση των προοπτικών για την αγορά εργασίας συνέβαλε στην εξασθένηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, αναγκάζοντας τα νοικοκυριά να συγκρατήσουν τις δαπάνες και να αυξήσουν τις αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας. Η αβεβαιότητα των νοικοκυριών σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές ενισχύθηκε επίσης από την υποχώρηση των τιμών των κατοικιών και την κατακόρυφη πτώση του χρηματοοικονομικού πλούτου, καθώς οι χρηματιστηριακές αγορές υποχώρησαν από τα υψηλά επίπεδα όπου είχαν διαμορφωθεί στο παρελθόν, παρότι από το β' τρίμηνο του 2009 παρατηρείται μερική αναστροφή. Το γεγονός ότι η εξέλιξη των ποσοστών αποταμίευσης παρουσιάζει σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ των περιοχών υποδηλώνει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τις συνθήκες και τους δείκτες εμπιστοσύνης, ιδίως σε σχέση με τις αγορές εργασίας.

Η δαπάνη των νοικοκυριών, αφού υποχώρησε κατά 1,3% στη διάρκεια του έτους μέχρι το α' τρίμηνο του 2009, έτεινε να σταθεροποιηθεί στο υπόλοιπο του έτους, επωφελούμενη κυρίως από τα μέτρα επιδοτούμενης απόσυρσης των παλαιών αυτοκινήτων και αγοράς νέων. Αυτά τα προσωρινά μέτρα οδήγησαν σε θεαματική άνοδο του αριθμού των νέων ΙΧ αυτοκινή-

Διάγραμμα 32 Δείκτες εμπιστοσύνης

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



Πηγή: Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

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

των που τέθηκαν σε κυκλοφορία από τα χαμηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το δ' τρίμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2009, βοηθώντας στην απορρόφηση των αδιάθετων αποθεμάτων αυτοκινήτων και προετοιμάζοντας το έδαφος για την ανάκαμψη του κλάδου της αυτοκινητοβιομηχανίας.

Ο ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης διατήρησε το δυναμισμό του το 2009, σημειώνοντας μικρή επιτάχυνση από 2% το 2008, καθώς οι βασικές συνιστώσες του (μισθοί δημοσίων υπαλλήλων και κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος) δεν επηρεάστηκαν βραχυχρόνια από τις κυκλικές εξελίξεις. Επιπλέον, οι κυβερνήσεις γενικώς κατέβαλαν προσπάθειες να στηρίξουν την οικονομία στη διάρκεια της ύφεσης.

Οι συνολικές πάγιες επενδύσεις, μετά από μικρή υποχώρηση το 2008 και δύο χρόνια ισχυρής ανόδου (κατά 5,7% το 2006 και κατά 4,7% το 2007), σημείωσαν κατακόρυφη πτώση (που εκτιμάται γύρω στο 11%) το 2009, παρουσιάζ-

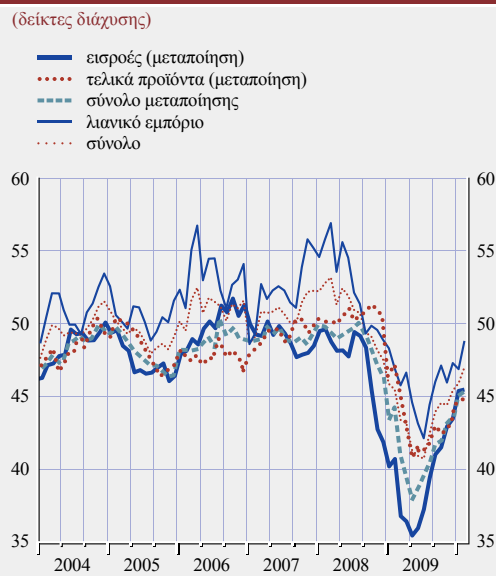
ζοντας ιδιαίτερα έντονη μείωση σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2009. Σε αντίθεση με τις ιδιωτικές επενδύσεις, οι δημόσιες επενδύσεις διατήρησαν το δυναμισμό τους, ο ρυθμός αύξησής τους μάλιστα επιταχύνθηκε, λόγω της σταδιακής επίδρασης από τις αντικυκλικού χαρακτήρα αποφάσεις περί δαπανών που έλαβαν οι κυβερνήσεις από το τέλος του 2008 και εξής.

Αναλυτικά, όσον αφορά τις συνιστώσες των ιδιωτικών επενδύσεων, οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν έντονα κατά 10% περίπου το 2009, στο πλαίσιο της πτώσης των τιμών των κατοικιών. Πρόκειται για σχεδόν διπλάσιο ποσοστό σε σχέση με εκείνο που είχε καταγραφεί το 2008 μετά το τέλος της ανοδικής φάσης του κύκλου της κατασκευαστικής δραστηριότητας στον τομέα των κατοικιών το 2007. Η πτώση ήταν γενικά εντονότερη στις χώρες που είχαν παρουσιάσει πολύ ταχεία αύξηση των τιμών των κατοικιών στα μέσα της δεκαετίας και ιδιαίτερα δραματική σε μερικές από αυτές τις χώρες.

Οι επιχειρηματικές πάγιες επενδύσεις μειώθηκαν με ακόμη ταχύτερο ρυθμό από ό,τι οι επενδύσεις σε κατοικίες (κατά 14% περίπου σε ετήσια βάση), σε αντίθεση με τη συγκρατημένη αύξηση που είχαν σημειώσει το 2008 χάρη στο δυναμισμό που επέδειξαν το πρώτο εξάμηνο. Η αυξημένη αβεβαιότητα για τις μελλοντικές προοπτικές, η κατάρρευση της ζήτησης, η υποχώρηση των πιέσεων στο παραγωγικό δυναμικό και η επιδείνωση των περιθωρίων κέρδους, καθώς και οι αρχικά λιγότερο ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης ήταν παράγοντες που, σε διαφορετική έκταση ο καθένας, συνέβαλαν στην ιδιαίτερα μεγάλη συρρίκνωση των επιχειρηματικών επενδύσεων.

Τα αποθέματα, άλλη μια σημαντική μεταβλητή η οποία εξηγεί τη δυναμική των μη χρηματοοικονομικών επενδύσεων των επιχειρήσεων, διαδραμάτισαν σπουδαίο ρόλο στην επιτάχυνση της οικονομικής ύφεσης. Συνέβαλαν κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας στην υποχώρηση του ΑΕΠ το 2009 συνολικά, έχοντας σημαντική αρνητική συμβολή, σε τριμηνιαία βάση, στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο

Διάγραμμα 33 Αποθέματα στη μεταποίηση και το λιανικό εμπόριο (έρευνες Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών)



Πηγές: Markit και ΕΚΤ.
Σημειώσεις: "Σύνολο μεταποίησης": απλός μέσος όρος εισροών και τελικών προϊόντων. "Σύνολο": απλός μέσος όρος του "συνόλου μεταποίησης" και των αποθεμάτων του λιανικού εμπορίου.

του 2009 (περισσότερο από 1,4 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ), ενώ το δεύτερο εξάμηνο του έτους η συμβολή τους ανέκαμψε κάπως. Οι επιχειρήσεις είχαν αρχίσει περικοπές των αποθεμάτων λιανικής και των εισροών στη μεταποίηση το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Αντίθετα, σύμφωνα με έρευνες, τα αποθέματα τελικών προϊόντων στη μεταποίηση συσσωρεύθηκαν με επιταχυνόμενους ρυθμούς, καθώς οι επιχειρήσεις είχαν υποτιμήσει αρχικά την ταχύτητα μείωσης της ζήτησης. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την αναμενόμενη περαιτέρω συρρίκνωση της ζήτησης και την αύξηση του κόστους διατήρησης αποθεμάτων το φθινόπωρο του 2008, οδήγησε στην εκτίμηση ότι τα επίπεδα των αποθεμάτων ήταν πολύ υψηλότερα από ό,τι έπρεπε. Η πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των βιομηχανικών προϊόντων ώθησε το κόστος τήρησης αποθεμάτων σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα το φθινόπωρο του 2008 και παρείχε ισχυρά κίνητρα για τη μείωση των αποθεμάτων. Στην προσπάθεια να διατηρήσουν βέλτιστη αναλογία αποθεμάτων προς πωλήσεις, οι επιχειρήσεις προέβησαν σε σημαντικές περι-

κοπές της παραγωγής και, κατά συνέπεια, η διάθεση των αποθεμάτων τελικών προϊόντων άρχισε να επιταχύνεται. Η εκτεταμένη διάθεση των πάσης φύσεως αποθεμάτων πραγματοποιήθηκε στις αρχές του 2009 και κορυφώθηκε το β' τρίμηνο. Το δεύτερο εξάμηνο του έτους η διάθεση των αποθεμάτων επιβραδύνθηκε, καθώς τα αποθέματα υποχωρούσαν ταχύτατα στα μακροχρόνια επίπεδα ισορροπίας τους, στηρίζοντας έτσι την αύξηση του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 33). Στο τέλος του 2009 οι έρευνες συγκυρίας και άλλα αποσπασματικά στοιχεία υποδήλωναν ότι το πλεόνασμα των αποθεμάτων είχε διατεθεί σε μεγάλο βαθμό και ότι τα αποθέματα θεωρούνται πλέον "ισχνά".

Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ συρρικνώθηκαν κατά 13% περίπου το 2009, ενώ το 2008 και το 2007 είχαν σημειώσει ρυθμούς αύξησης 0,8% και 6,3% αντίστοιχα (συμπεριλαμβανομένων των εμπορικών συναλλαγών εντός της ζώνης του ευρώ). Η επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος από τα μέσα του 2008 εξελίχθηκε σε σοβαρή ύφεση το δ' τρίμηνο του έτους, καθώς η αναστολή πολλών εμπορικών συναλλαγών και η αναβολή παραδόσεων προκάλεσε ιδιαίτερα μεγάλη συρρίκνωση των εξαγωγών. Ακολουθώντας τη συρρίκνωση που σημειωνόταν σε όλα τα στάδια της αλυσίδας προσφοράς, η ζήτηση ενδιάμεσων αγαθών επηρεάστηκε σημαντικά, όπως και η ζήτηση κεφαλαιακών αγαθών. Παράλληλα, το ευρώ παρουσίασε αξιόλογη ανατίμηση σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, γεγονός που ίσως επηρέασε δυσμενώς τις εξαγωγές. Εντούτοις, οι εξαγωγές άρχισαν να αυξάνονται εκ νέου το δεύτερο εξάμηνο του 2009, καθώς η οικονομική δραστηριότητα έπαυσε να μειώνεται στις κυριότερες αγορές προορισμού των εξαγωγών, η διάθεση των αποθεμάτων από εμπορικούς εταίρους σταμάτησε και η λειτουργία της παγκόσμιας αλυσίδας προσφοράς έγινε πάλι ομαλή. Τους τελευταίους μήνες του έτους διάφορες έρευνες για τις εξαγωγές βιομηχανικών προϊόντων και τις παραγγελίες έδειχναν επάνοδο σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής. Παράλληλα, οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ περιορίστηκαν το 2009 (αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι οι εξαγωγές), αντανakλώντας

την πτώση της εγχώριας ζήτησης. Καθώς κυριάρχησε η επίδραση από την πτώση των εξαγωγών, το εμπορικό ισοζύγιο είχε σημαντική αρνητική συμβολή στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, σχεδόν 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας για το σύνολο του 2009. Το γεγονός αυτό αποδίδεται στην επίδραση (συμπεριλαμβανομένης της σχετικής μεταφερόμενης επιβάρυνσης) των σημαντικών τριμηνιαίων αρνητικών συμβολών που καταγράφηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2009, παρά τις θετικές συμβολές στο υπόλοιπο του έτους.

ΕΝΤΟΝΗ ΣΥΡΡΙΚΝΩΣΗ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Ειδικότερα ανά τομέα, η συρρίκνωση της παραγωγής επηρέασε κατ' εξοχήν τη βιομηχανία – σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι θα αναμενόταν με δεδομένη τη συνήθη τάση του τομέα της βιομηχανίας να εμφανίζει μεγαλύτερη ευαισθησία στον οικονομικό κύκλο – καθώς η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία εκτός των κατασκευών υποχώρησε κατά 15,8% τους πρώτους εννέα μήνες του 2009, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2008. Στον τομέα των υπηρεσιών αγοράς και στον τομέα των κατασκευών παρατηρήθηκε πτώση 2,8% και 4,9% αντίστοιχα.

Η δραστηριότητα στον τομέα της μεταποίησης υποχώρησε ταχύτατα τους έξι μήνες έως το Φεβρουάριο του 2009 και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδό της τον Απρίλιο του 2009, 22% χαμηλότερα από την κορυφαία τιμή του Ιανουαρίου 2008. Στη συνέχεια, η μεταποιητική παραγωγή άρχισε να ανακάμπτει, αλλά με βραδύ ρυθμό. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα της μεταποίησης υποχώρησε σε πρωτοφανές χαμηλό επίπεδο (69,6%) τον Ιούλιο (σύμφωνα με στοιχεία ερευνών), υπολειπόμενος σημαντικά του μακροχρόνιου μέσου όρου του (81,4%).

Η παραγωγή ενδιάμεσων αγαθών συρρικνώθηκε εντονότερα, αντιδρώντας στη στασιμότητα των παραδόσεων και τη διάθεση αποθεμάτων στα διαδοχικά στάδια της προσφοράς. Η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών επίσης υποχώρησε, αφού επηρεάστηκε αρνητικά από την εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης, τη συρρίκνωση των εγχώ-

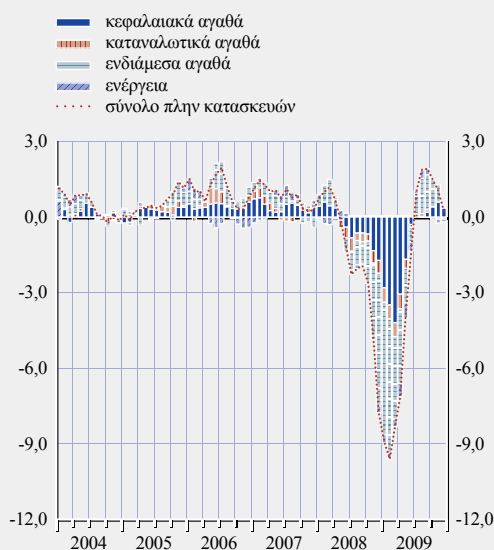
ριων επενδύσεων και την ταχύτατη εξάντληση των εκκρεμών παραγγελιών, ενώ υποχώρηση σημείωσε και η παραγωγή στην αυτοκινητοβιομηχανία. Το δεύτερο εξάμηνο του 2009 η παραγωγή ανέκαμψε ταχύτερα όσον αφορά τα ενδιάμεσα αγαθά και την αυτοκινητοβιομηχανία (βλ. Διάγραμμα 34). Η παραγωγή του τομέα των κατασκευών παρέμεινε ιδιαίτερα υποτονική, καθώς η κατασκευαστική δραστηριότητα στον τομέα των κατοικιών επιδεινώθηκε περαιτέρω. Ιδιαίτερα σοβαρή ήταν η επιδείνωση αυτή σε ορισμένες χώρες, κυρίως εκείνες όπου η βαρύτητα του τομέα των κατασκευών στο ΑΕΠ είχε αυξηθεί σημαντικά πριν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Τα μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις για την επιτάχυνση των έργων υποδομής αντιστάθμισαν σε κάποιο βαθμό αυτή την εξέλιξη.

Η παραγωγή του τομέα των υπηρεσιών της αγοράς, αν και πιο ανθεκτική, υποχώρησε με ετήσιο ρυθμό σχεδόν 3% σε όρους προστιθέμενης αξίας. Οι υπηρεσίες μεταξύ επιχειρήσεων (business-to-business) δέχθηκαν αυξανόμενες

πιέσεις, και οι επιχειρήσεις του κλάδου προέβησαν σε περικοπές των αγορών όπου αυτό ήταν δυνατόν και περιορίστηκαν μόνο στις απολύτως απαραίτητες δαπάνες. Οι μεταφορές επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από την επιβράδυνση των παραδόσεων και τη διατάραξη των ομαλών ροών στην αλυσίδα της προσφοράς, ενώ οι υπηρεσίες απασχόλησης, οι οποίες χαρακτηρίζονται από έντονη κυκλικότητα, υποχώρησαν δραματικά. Τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η παραγωγή όσον αφορά τις ενοικιάσεις αυτοκινήτων, τη διαφήμιση και την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών παρουσίασε σημαντική υποχώρηση. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις που συνδέονται με την αναδιάρθρωση εταιριών ευνοήθηκαν ιδιαίτερα, ενώ η ανάθεση εργασιών σε τρίτους διατηρήθηκε σε σχετικά υψηλό επίπεδο λόγω των προσαθειών για περικοπή του κόστους. Επίσης, οι υπηρεσίες που σχετίζονται με ηλεκτρονικούς υπολογιστές αντιμετώπισαν λιγότερο σοβαρά προβλήματα. Οι υπηρεσίες που απευθύνονται στους καταναλωτές έτειναν να παρουσιάζουν συνολικά καλύτερες επιδόσεις, αν και πολλοί κλάδοι ανέφεραν συρρίκνωση. Το λιανικό εμπόριο, ως σύνολο, επηρεάστηκε από τη μείωση της κατανάλωσης, καθώς διαπιστώνεται σημαντική μεταβολή στη σύνθεση της ζήτησης υπέρ φθηνότερων, μη επώνυμων αγαθών, η οποία προκάλεσε κατακόρυφη πτώση της ζήτησης ακριβότερων αγαθών.

Διάγραμμα 34 Αύξηση βιομηχανικής παραγωγής και συμβολές

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



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

ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ χειροτέρευσαν σοβαρά το 2009. Η εξέλιξη αυτή ακολούθησε μετά την αντιστροφή, το 2008, της σταθερής βελτίωσης που είχε παρατηρηθεί τα δύο προηγούμενα χρόνια και η οποία είχε προκαλέσει ιδιαίτερη στενότητα στις αγορές εργασίας και ενίσχυση των μισθολογικών πιέσεων μέχρι το τέλος του 2007. Παράλληλα, η συρρίκνωση της απασχόλησης και η συνακόλουθη αύξηση της ανεργίας ήταν σαφώς λιγότερο έντονες από ό,τι θα αναμενόταν με βάση τη μείωση της παραγωγής σε πρωτοφανές χαμηλό επίπεδο – ακόμη και αν ληφθεί υπόψη η συνήθης τάση της απασχόλησης να ακολουθεί τις εξελίξεις του οικονομικού κύκλου με κάποια χρονική υστέρηση. Επιπλέον, ο αντίκτυπος αυτών των εξελίξεων στις

Πίνακας 4 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και ποσοστά %)

	2007	2008	2009	2008 δ' τρ.	2009 α' τρ.	2009 β' τρ.	2009 γ' τρ.	2009 δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Απασχόληση	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Γεωργία ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Βιομηχανία ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
– πλην κατασκευών	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
– κατασκευές	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Υπηρεσίες ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Ποσοστά ανεργίας⁴⁾								
Σύνολο	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Κάτω των 25 ετών	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 ετών και άνω	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

3) Εξαιρούνται ετερόδικα όργανα και οργανισμοί.

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

διάφορες ομάδες εργαζομένων και στις διάφορες χώρες ήταν μάλλον ανομοιογενής (βλ. Πλαίσιο 5).

Η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ (αριθμός ατόμων) μειώθηκε κατά 2,1% κατά το δωδεκάμηνο μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2009 (βλ. Πίνακα 4). Επιπλέον, οι επιχειρήσεις μείωσαν δραστικά τις ώρες εργασίας, εκμεταλλευόμενες συχνά την επιδοτούμενη από το κράτος ευέλικτη διευθέτηση του χρόνου εργασίας, όπως συνέβη στο Βέλγιο, τη Γερμανία και την Ιταλία. Ως εκ τούτου, ο μέσος αριθμός πραγματικών ωρών εργασίας ανά άτομο υποχώρησε κατά 2%. Η παραγωγικότητα ανά ώρα εργασίας μειώθηκε δραστικά, επηρεάζοντας τα περιθώρια κέρδους. Πολλές επιχειρήσεις προτίμησαν να υποστούν το περιορισμένο κόστος του να διατηρήσουν το προσωπικό τους παρά να αντιμετωπίσουν το υψηλότερο κόστος το οποίο συνεπάγονται οι απολύσεις (π.χ. απώλεια ανθρώπινου κεφαλαίου ή το κόστος αποζημιώσεων). Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας ανέκαμψε ελαφρά το δεύτερο εξάμηνο. Η φαινομένη παραγωγικότητα της εργασίας, μετρούμενη ως ο λόγος του ΑΕΠ προς τη συνολική απασχόληση, μειώθηκε σημαντικά κατά 2,2% το 2009 κατά μέσο όρο.

Ειδικότερα ανά τομέα, η απασχόληση στον τομέα των κατασκευών συνέχισε να υποχωρεί, σημειώνοντας ετήσιο ρυθμό μείωσης 7,9% το

γ' τρίμηνο του 2009. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στην αυξανόμενη υποαπασχόληση του παραγωγικού δυναμικού, ένα πρόβλημα που ήταν ιδιαίτερα οξύ σε ορισμένες χώρες, καθώς και στο σχετικά υψηλό ποσοστό εργαζομένων της προσωρινής απασχόλησης στον εν λόγω τομέα. Σε ένα περιβάλλον επιταχυνόμενης μείωσης του προϊόντος, ο τομέας της βιομηχανίας εκτός των κατασκευών, αν και με κάποια χρονική υστέρηση, προέβη σε περικοπές της απασχόλησης

Διάγραμμα 35 Ανεργία

(μηνιαία στοιχεία, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: Eurostat.

1) Οι ετήσιες μεταβολές δεν είναι εποχικά διορθωμένες.

κατά 6% το δωδεκάμηνο έως και το γ' τρίμηνο του 2009. Η απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών παρουσίασε πιο ήπια πτώση (0,6%) το δωδεκάμηνο έως και το γ' τρίμηνο του 2009. Ορισμένοι κλάδοι επηρεάστηκαν περισσότερο, ιδίως ο τομέας της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, λόγω της προσπάθειας των τραπεζών να μειώσουν το κόστος, αλλά και το εμπόριο και οι μεταφορές, οι υπηρεσίες εύρεσης εργασίας και κάποιοι άλλοι κλάδοι των υπηρεσιών.

Το 2009 η μέση μηνιαία αύξηση του αριθμού των ανέργων διαμορφώθηκε περίπου στα 230.000 άτομα, με μέγιστο τα 450.000 άτομα το α' τρίμηνο του 2009, ενώ οι μηνιαίες αυξήσεις του αριθμού των ανέργων προσέγγισαν τα 80.000 άτομα στο τέλος του έτους. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 9,9% το δ' τρίμηνο του 2009, ενώ είχε φθάσει στο 7,2%, το χαμηλότερο επίπεδο του για δεκαετίες, το α' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 35).

Πλαίσιο 5

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ 2009

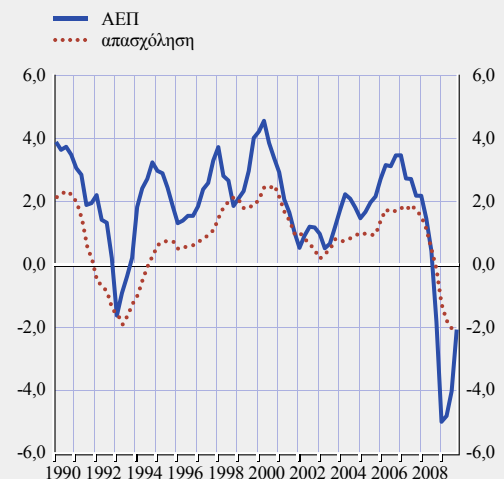
Μετά την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της απασχόλησης το 2008, οι αγορές εργασίας στη ζώνη του ευρώ επιδεινώθηκαν το 2009, καθώς η οικονομική ανάπτυξη συρρικνώθηκε και η ανεργία άρχισε να αυξάνεται με ταχύτερους ρυθμούς. Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει την εξέλιξη της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ το 2009 και εξετάζει τις αποκλίνουσες εμπειρίες μερικών κρατών-μελών, καθώς και διαφόρων ομάδων πληθυσμού εντός της αγοράς εργασίας.

Γενικά, η εξέλιξη των μεταβλητών της αγοράς εργασίας τείνει να ακολουθεί την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας με κάποια χρονική υστέρηση (βλ. Διάγραμμα Α). Στις αρχές του 2009 υπήρχαν αυξανόμενες ενδείξεις ότι οι συνέπειες της οικονομικής ύφεσης, που προκάλεσαν αρχικά απότομη και αιφνίδια κατακόρυφη συρρίκνωση της απασχόλησης στον τομέα των κατασκευών, άρχισαν να επεκτείνονται στην ευρύτερη οικονομία, ιδίως στη βιομηχανία και σε μικρότερο βαθμό στον τομέα των ιδιωτικών υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα Β). Το καλοκαίρι του 2009 η συρρίκνωση της απασχόλησης επιταχυνόταν με τον εντονότερο ρυθμό που έχει παρατηρηθεί από το β' τρίμηνο του 1993.

Ορισμένες ομάδες εργαζομένων επλήγησαν σφοδρότερα από την επιδείνωση της αγοράς εργασίας, συγκεκριμένα οι νεότεροι εργαζόμενοι, αυτοί που εργάζονται σε θέσεις προσωρινής απασχόλησης και οι εργαζόμενοι χαμηλότερης εξειδίκευσης (βλ. Διάγραμμα Γ). Η έντονη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της απασχόλησης των νεότερων ατόμων προκάλεσε σημαντική άνοδο της ανεργίας των νέων ανά τη ζώνη του ευρώ, η οποία έχει διαμορφωθεί πλέον στο υψηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί από το Νοέμβριο του 1997. Ενώ η απασχόληση για τους προσωρινά απασχολούμενους είχε ήδη αρχίσει να υποχωρεί

Διάγραμμα Α Αύξηση του ΑΕΠ και της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ

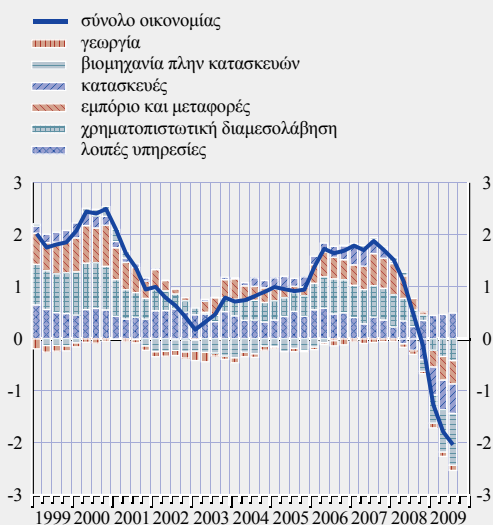
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ και συμβολή ανά τομέα

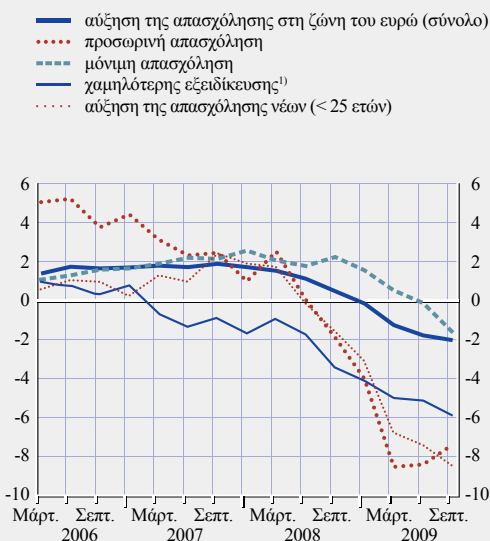
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Γ Αύξηση της απασχόλησης για επιλεγμένες ομάδες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Εργαζόμενοι χαμηλότερης εξειδίκευσης: απόφοιτοι δευτεροβάθμιας ή ισοδύναμης εκπαίδευσης.

σημαντικά το 2008, η συρρίκνωση αυτή εντάθηκε στην αρχή του 2009. Οι εργαζόμενοι σε μόνιμες θέσεις απασχόλησης έχουν επηρεαστεί μέχρι στιγμής σε πολύ μικρότερο βαθμό, γεγονός που αντανακλά μεταξύ άλλων το υψηλότερο επίπεδο προστασίας της απασχόλησης που ισχύει στην περίπτωση αυτή.¹ Παρατηρήθηκε επίσης σημαντική μείωση της απασχόλησης των εργαζομένων χαμηλότερης εξειδίκευσης. Ως ένα βαθμό, τέτοιου είδους εξελίξεις είναι συνήθεις σε περιόδους ύφεσης, ωστόσο δημιουργούν σοβαρές ανησυχίες σχετικά με την απαξίωση των δεξιοτήτων, τη μακροχρόνια και επίμονη ανεργία (hysteresis) και, τελικά, τη δυνητική μείωση της παραγωγής εάν οι άνεργοι αποθαρρυνθούν όσον αφορά τις προοπτικές απασχόλησης και αποσυρθούν από την αγορά εργασίας, ή εάν οι επενδύσεις σε ανθρώπινο κεφάλαιο, από πλευράς των νέων ή των εργαζομένων χαμηλότερης εξειδίκευσης, μετατεθούν χρονικά ή υποστούν στρεβλώσεις.

Μεταβολές των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας

Η πτώση της απασχόλησης δεν ήταν η μοναδική εκδήλωση της απότομης κάμψης της ζήτησης εργασίας. Το β' τρίμηνο του 2009 σημειώθηκε στη ζώνη του ευρώ η μεγαλύτερη πτώση σε δωδεκάμηνη βάση των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας από την έναρξη της στατιστικής σειράς (2001). Ενώ κατά ένα μεγάλο μέρος η πτώση αντανακλούσε τις έντονες μειώσεις του αριθμού των εργαζομένων (ιδίως την απώλεια θέσεων πλήρους απασχόλησης) σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, στα μέσα του 2009 κατά ένα ανάλογο ποσοστό οφειλόταν επίσης και στη σημαντική μείωση των μέσων εβδομαδιαίων ωρών εργασίας των ήδη απασχο-

1 Βλ. επίσης τα πλαίσια "Προσαρμογές της αγοράς εργασίας κατά την τρέχουσα περίοδο επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας" και "Η σύνθεση της πρόσφατης μείωσης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ" στα τεύχη Ιουνίου 2009 και Σεπτεμβρίου 2009 αντίστοιχα του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

λούμενων (βλ. Διάγραμμα Δ).² Αυτές οι προσαρμογές των ωρών εργασίας χρησιμοποιήθηκαν εκτενώς στον ιδιωτικό τομέα, υποβοηθούμενες από την εισαγωγή ή την επέκταση μέτρων από τις εθνικές κυβερνήσεις με στόχο την προστασία των θέσεων απασχόλησης στη διάρκεια της ύφεσης. Τέτοιου είδους μέτρα μπορεί να είναι ευεργετικά βραχυπρόθεσμα, καθώς βοηθούν τις επιχειρήσεις που εκτιμούν ότι υπάρχει κάμψη της δραστηριότητας αλλά δεν γνωρίζουν ποια θα είναι η διάρκεια ή το βάθος να διατηρήσουν τον αριθμό των υπαλλήλων τους και έτσι αποτρέπουν τις δαπανηρές απώλειες ανθρώπινου κεφαλαίου και την ανεργία. Ωστόσο, μακροπρόθεσμα η παρατεταμένη χρήση τέτοιων μέτρων εγκυμονεί κινδύνους, ιδίως εάν τα μέτρα εμποδίζουν την αποτελεσματική ανακατανομή των πόρων μεταξύ των τομέων μετά από μακροχρόνιες ανισορροπίες.

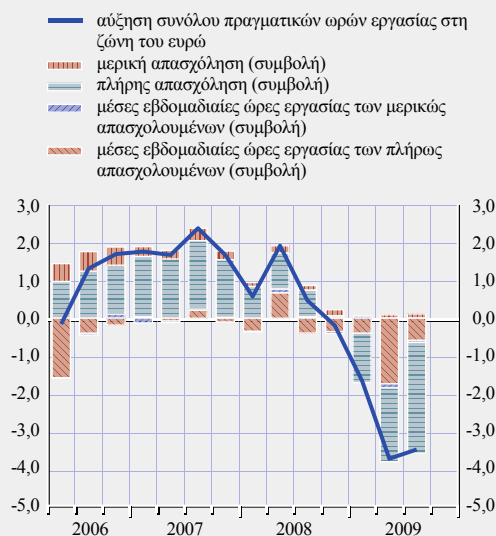
Εξέλιξη της ανεργίας

Η ανεργία, η οποία ακολουθεί ανοδική πορεία από την άνοιξη του 2008, άρχισε να αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό στις αρχές του 2009, με αποτέλεσμα ο αριθμός των ανέργων να σημειώσει πρωτοφανή άνοδο το α' τρίμηνο του έτους. Παρά τη σχετική συγκράτηση του ρυθμού ανόδου της ανεργίας τους επόμενους μήνες, η απώλεια θέσεων απασχόλησης συνεχίστηκε με τριμηνιαίους ρυθμούς που δεν είχαν σημειωθεί ποτέ άλλοτε στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, στο τέλος του 2009, το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 10,0%, το υψηλότερο ποσοστό εδώ και μια δεκαετία. Επιπλέον, εξακολούθησαν να παρατηρούνται ορισμένες σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα, καθώς μερικές χώρες της ζώνης του ευρώ (ιδίως η Ιρλανδία και η Ισπανία) κατέγραψαν σχετικά μεγάλες αυξήσεις του εθνικού τους ποσοστού ανεργίας, ενώ άλλες χώρες εμφάνισαν μάλλον συγκρατημένες αυξήσεις, παρά τη σχετικά μεγάλη πτώση της παραγωγής (ιδίως η Γερμανία και η Ιταλία).³

Χωρίς αμφιβολία, η σημαντική διαφοροποίηση που παρατηρείται μεταξύ των χωρών μπορεί εν μέρει να αποδοθεί στην απότομη προσαρμογή μετά από “φούσκες” του τομέα των κατασκευών, καθώς η Ιρλανδία και η Ισπανία δεν επηρεάστηκαν στον ίδιο βαθμό από την απότομη συρρίκνωση του άλλοτε μεγάλου και ακμαίου τομέα των κατασκευών. Μπορεί επίσης να αποδοθεί στο πολύ διαφορετικό θεσμικό περιβάλλον και το διαφορετικό τρόπο με τον οποίο οι επιμέρους κυβερνήσεις

Διάγραμμα Δ Αύξηση των πραγματικών ωρών εργασίας στη ζώνη του ευρώ και συμβολή ανά τύπο απασχόλησης

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, European Labour Force Survey και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

2 Τα αναφερόμενα στοιχεία προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, εφόσον δεν διατίθενται τριμηνιαία στοιχεία για το σύνολο της ζώνης του ευρώ με βάση τους εθνικούς λογαριασμούς. Όσον αφορά τις μεταβολές των ωρών εργασίας που συνάγονται από τους εθνικούς λογαριασμούς, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία που καλύπτουν μόνο τις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, βλ. το πλαίσιο “Πρόσφατες εξελίξεις στην παραγωγικότητα της ζώνης του ευρώ” στο τεύχος Δεκεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

3 Βλ. και το πλαίσιο “Links between output and unemployment in the euro area” στο τεύχος Οκτωβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ. Από το Μάρτιο του 2008 που το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο του (7,2%) και εξής, η Ισπανία μόνη της έχει συμβολή πάνω από 1/2 στον αριθμό των νεοεισερχομένων στις τάξεις των ανέργων της ζώνης του ευρώ (4,3 εκατ. συνολικά), ενώ η Γαλλία και η Ιταλία είχαν συμμετοχή 1/5 και 1/10 αντίστοιχα. Παρά το σχετικά μικρό πληθυσμό της, η Ιρλανδία είχε συμβολή 3,9%, ενώ η μεγαλύτερη οικονομία της ζώνης του ευρώ, η Γερμανία, μόλις 0,8%.

της ζώνης του ευρώ αντέδρασαν στην ύφεση. Έτσι, η εκτεταμένη χρήση της αυξημένης ευελιξίας στη διευθέτηση του χρόνου εργασίας, ιδίως στο βιομηχανικό τομέα της Γερμανίας και της Ιταλίας, συνέβαλε στην επιβράδυνση της αύξησης της ανεργίας στις εν λόγω χώρες. Αντίθετα, στην Ισπανία η μεγαλύτερη διάδοση των θέσεων προσωρινής απασχόλησης και η μικρότερη προσφυγή σε τέτοιες ρυθμίσεις οδήγησαν σε εκτεταμένη απώλεια θέσεων απασχόλησης και, ως εκ τούτου, σε σημαντική άνοδο της μετρούμενης ανεργίας στο 20% του συνολικού εργατικού δυναμικού.

Συμπεράσματα πολιτικής

Το βάθος της πρόσφατης ύφεσης δεν είχε προηγούμενο στην πρόσφατη περίοδο. Δεδομένου ότι η ανεργία πιθανότατα θα συνεχίσει να αυξάνεται για κάποιο χρονικό διάστημα, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής για την αγορά εργασίας θα πρέπει να μεριμνήσουν ώστε η πρόσφατη επιδείνωση να μην οδηγήσει σε υψηλότερα επίπεδα διαρθρωτικής ανεργίας. Η δυνατότητα να επιτευχθούν πιο μακροπρόθεσμες βελτιώσεις στην αγορά εργασίας θα εξαρτηθεί πιθανώς σε πολύ μεγάλο βαθμό από την ικανότητα της ζώνης του ευρώ να επιτύχει αναδιοργάνωση και αναδιάρθρωση αξιοποιώντας την εμπειρία από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Η διαδικασία δημιουργικής αναδιάρθρωσης πιθανώς απαιτεί περαιτέρω μεταρρυθμίσεις, τόσο στην αγορά εργασίας όσο και στην αγορά προϊόντων, που θα συμβάλουν στην ενίσχυση των μακροπρόθεσμων προοπτικών απασχόλησης και θα διευκολύνουν την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού κατά τη διαδικασία μετάβασης. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές θα περιλαμβάνουν προσπάθειες να προωθηθεί η ευελιξία των μισθών, που θα επιτρέπει επαρκή διαφοροποίησή τους ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά εργασίας, τις συνθήκες ανταγωνισμού των επιχειρήσεων και την παραγωγικότητα των εργαζομένων, έτσι ώστε να ενισχύεται η ζήτηση εργασίας. Επίσης, απαιτείται στον κατάλληλο χρόνο η κατάργηση των μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της κρίσης, όπως η εκτεταμένη χρήση συμβάσεων εργασίας περιορισμένου χρόνου, προκειμένου να είναι δυνατή η απαραίτητη ανακατανομή του εργατικού δυναμικού από τομείς λιγότερο παραγωγικούς προς πιο παραγωγικούς. Οι περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα βοηθήσουν την αγορά εργασίας να πραγματοποιήσει ομαλότερα κάθε μετάβαση και θα διευκολύνουν την την εκ νέου απασχόληση των ανέργων. Μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν την αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα των ενεργητικών πολιτικών για την απασχόληση, συμπεριλαμβανομένων αυτών που συνδυάζουν ευέλικτες μορφές απασχόλησης ή κοινωνική στήριξη με μέτρα που ενθαρρύνουν την απόκτηση ανθρώπινου κεφαλαίου και τη διά βίου μάθηση, θα διευκολύνουν τη μετάβαση από την ανεργία στην εργασία. Ομοίως, η κατάργηση των περιοριστικών διατάξεων της νομοθεσίας περί προστασίας της απασχόλησης θα αμβλύνει το φαινόμενο της ύπαρξης “διπλής” αγοράς εργασίας και θα ωφελήσει ιδιαίτερα τους νεοεισερχόμενους στην αγορά εργασίας, που μέχρι στιγμής έχουν πληγεί δυσανάλογα από την ύφεση και οι οποίοι αποτελούν δυνητικές πηγές δυναμισμού και καινοτομίας. Στις αγορές προϊόντων, η ενίσχυση του ανταγωνισμού θα συμβάλει στην ενθάρρυνση της καινοτομίας και την εφαρμογή αποτελεσματικών εργασιακών πρακτικών.

2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΑΠΟΤΟΜΗ ΧΕΙΡΟΤΕΡΕΥΣΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΘΕΣΕΩΝ ΤΟ 2009

Στο γενικότερο πλαίσιο που διαμόρφωσαν η χρηματοπιστωτική κρίση, η σοβαρή συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας και τα αντικυ-

κλικά μέτρα δημοσιονομικής ώθησης, οι δημοσιονομικές θέσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ χειροτέρευσαν έντονα και το 2009, μετά από τη δημοσιονομική επιδείνωση που σημειώθηκε το προηγούμενο έτος. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημοσιεύθηκαν στις 3.11.2009, ο

μέσος λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 2,0% του ΑΕΠ το 2008 σε 6,4% το 2009. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη δημοσιονομική επιδείνωση που έχει καταγραφεί επί ΟΝΕ μέσα σε ένα μόνο έτος (βλ. Πίνακα 5). Η επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης συνοδεύθηκε από έντονη υποχώρηση του ΑΕΠ και οφειλόταν κυρίως στη δυναμική των δαπανών, καθώς και στην υστέρηση των εσόδων που εν μέρει οφειλόταν σε

περικοπές φόρων και άλλα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης. Έτσι, ο μέσος λόγος των δημοσίων εσόδων προς το ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ υποχώρησε κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας, στο 44,0% του ΑΕΠ, ενώ ο λόγος των δαπανών εκτοξεύθηκε κατά 3,6 εκατοστιαίες μονάδες, στο σχετικά υψηλό επίπεδο του 50,4% του ΑΕΠ.

Οι οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημοσιεύθηκαν το φθινόπωρο

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

(% του ΑΕΠ)

Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης

	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής			Πρόγραμμα σταθερότητας
	2007	2008	2009	2009
Βέλγιο	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Γερμανία	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Ιρλανδία	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Ελλάδα	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Ισπανία	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Γαλλία	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Ιταλία	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Κύπρος	3,4	0,9	-3,5	-
Λουξεμβούργο	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Μάλτα	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Ολλανδία	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Αυστρία	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Πορτογαλία	-2,6	-2,7	-8,0	-
Σλοβενία	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Σλοβακία	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Φινλανδία	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Ζώνη του ευρώ	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης

	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής			Πρόγραμμα σταθερότητας
	2007	2008	2009	2009
Βέλγιο	84,2	89,8	97,2	97,9
Γερμανία	65,0	65,9	73,1	72,5
Ιρλανδία	25,1	44,1	65,8	64,5
Ελλάδα	95,6	99,2	112,6	113,4
Ισπανία	36,1	39,7	54,3	55,2
Γαλλία	63,8	67,4	76,1	77,4
Ιταλία	103,5	105,8	114,6	115,1
Κύπρος	58,3	48,4	53,2	-
Λουξεμβούργο	6,6	13,5	15,0	14,9
Μάλτα	62,0	63,8	68,5	66,8
Ολλανδία	45,5	58,2	59,8	62,3
Αυστρία	59,5	62,6	69,1	66,5
Πορτογαλία	63,6	66,3	77,4	-
Σλοβενία	23,3	22,5	35,1	34,4
Σλοβακία	29,3	27,7	34,6	37,1
Φινλανδία	35,2	34,1	41,3	41,8
Ζώνη του ευρώ	66,0	69,3	78,2	78,7

Πηγές: Πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ευρωπαϊκή οικονομία (φθινόπωρο 2009), επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας 2009-10 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ΕΣΛ 95. Ο μέσος όρος της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνει τις 16 χώρες που ήταν μέλη της ζώνης του ευρώ την 1.1.2009.

του 2009 είναι κατά μέσο όρο λιγότερο ευνοϊκές από τις εκτιμήσεις που παρουσιάζονται στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας που υπέβαλαν οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ μεταξύ Δεκεμβρίου 2009 και Φεβρουαρίου 2010. Σύμφωνα με αυτές τις εκτιμήσεις το έλλειμμα για το σύνολο της ζώνης του ευρώ είναι λίγο μικρότερο, 6,2% του ΑΕΠ το 2009 (βλ. Πίνακα 5). Σχεδόν όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν έλλειμμα άνω της τιμής αναφοράς 3% του ΑΕΠ και μάλιστα τρεις (Ιρλανδία, Ελλάδα και Ισπανία) κατέγραψαν διψήφιους λόγους ελλείμματος.

Κατά τη γνωστοποίηση στοιχείων στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος το φθινόπωρο του 2009, μετά από μια αλλαγή κυβέρνησης, η Ελλάδα αναθεώρησε σημαντικά προς τα άνω το λόγο του ελλείματός της για το 2008 (κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες, στο 7,7% του ΑΕΠ) και τον προβλεπόμενο λόγο του ελλείματός της για το 2009 (κατά 6,5 εκατοστιαίες μονάδες, στο 12,5% του ΑΕΠ), αποκαλύπτοντας έτσι μια σοβαρότατη δημοσιονομική ανισορροπία. Όσον αφορά την αναθεώρηση του ελλείματος για το 2008, η βασική αιτία ήταν οι επιπλέον δαπάνες για την προμήθεια υγειονομικού

υλικού των δημόσιων νοσοκομείων καθ' υπέρβαση των προϋπολογισμένων κονδυλίων. Για το 2009, η αναθεώρηση αντανάκλουσε το γεγονός ότι η αρχική πρόβλεψη βασιζόταν κατά πολύ σε ένα δημοσιονομικό στόχο που δεν είχε αναθεωρηθεί με βάση τα ήδη διαθέσιμα τριμηνιαία και μηνιαία δημοσιονομικά στοιχεία. Η επιδείνωση κατά το 2009 οφείλεται κυρίως σε υπερβάσεις των δαπανών, ιδίως για δημόσιες επενδύσεις και επιδοτήσεις οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης, καθώς και σε υστέρηση των εσόδων από άμεση και έμμεση φορολογία. Οι αναθεωρήσεις αυτές, οι οποίες αναπαρήγαγαν ένα φαινόμενο που έχει παρατηρηθεί και προηγούμενα έτη, κατέδειξαν συστημικές ανεπάρκειες στην κατάρτιση των δημοσιονομικών στατιστικών στοιχείων και προβλέψεων της Ελλάδος. Η Eurostat εξέφρασε επιφυλάξεις για την ποιότητα των στοιχείων που υποβάλλονται από την Ελλάδα, δεδομένης της σημαντικής αβεβαιότητας σχετικά με τα εν λόγω μεγέθη, και δεν επικύρωσε τα γνωστοποιηθέντα δημοσιονομικά στοιχεία.

Στο τέλος Φεβρουαρίου του 2010, για 13 χώρες της ζώνης του ευρώ είχε ενεργοποιηθεί η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Το Δεκέμβριο του 2009 το Συμβούλιο ECOFIN όρισε προθεσμία

Πίνακας 6 Διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(% του ΑΕΠ)

	Αποτέλεσμα προϋπολογισμού 2009	Έναρξη	Προθεσμία	Προτεινόμενη μέση διαρθρωτική προσαρμογή ετησίως
Βέλγιο	-5,9	2010	2012	¾
Γερμανία	-3,2	2011	2013	≥0,5
Ιρλανδία	-11,7	2010	2014	2
Ελλάδα	-12,7	2010	2012	≥3½ το 2010-11, ≥2½ το 2012
Ισπανία	-11,4	2010	2013	>1,5
Γαλλία	-7,9	2010	2013	>1
Ιταλία	-5,3	2010	2012	≥0,5
Κύπρος	-	-	-	-
Λουξεμβούργο	-1,1	-	-	-
Μάλτα	-3,8	2010	2011	¾
Ολλανδία	-4,9	2011	2013	¾
Αυστρία	-3,5	2011	2013	¾
Πορτογαλία	-	2010	2013	1¼
Σλοβενία	-5,7	2010	2013	¾
Σλοβακία	-6,3	2010	2013	1
Φινλανδία	-2,2	-	-	-

Πηγές: Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σταθερότητας για τα έτη 2009-10 (στήλη 1) και συστάσεις Συμβουλίου ECOFIN του Δεκεμβρίου 2009 και του Φεβρουαρίου 2010 (στήλες 2, 3, 4).

έως το έτος 2013 για τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων στις περισσότερες χώρες, το 2012 στην περίπτωση του Βελγίου και της Ιταλίας και το 2014 για την Ιρλανδία (βλ. Πίνακα 6). Το Φεβρουάριο του 2010 το Συμβούλιο ECOFIN έλαβε αποφάσεις σχετικά με τη Μάλτα και την Ελλάδα. Στην περίπτωση της Μάλτας, όπου οι αρχές είχαν προγραμματίσει τη μείωση του λόγου του ελλείμματος του 2009 κάτω από την τιμή αναφοράς, τέθηκε ως προθεσμία το 2011. Όσον αφορά την Ελλάδα, μετά την απόφασή του βάσει του άρθρου 126.8 της Συνθήκης που έκρινε ότι η Ελλάδα δεν είχε αναλάβει αποτελεσματική δράση για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος το 2009, το Συμβούλιο εξέδωσε νέα απόφαση βάσει του άρθρου 126.9 της Συνθήκης, καλώντας τη χώρα να αναλάβει δράση στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Η απόφαση καθόρισε το 2012 ως προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος, ενώ παράλληλα κάλεσε την Ελλάδα να υποβάλει λεπτομερές χρονοδιάγραμμα των μέτρων που πρέπει να ληφθούν και να παρουσιάζει τακτικές και δημόσιες αναφορές σχετικά με αυτά. Οι υποχρεώσεις της Ελλάδος συγκεκριμενοποιήθηκαν μετά τη δήλωση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 11.2.2010 ότι οι κυβερνήσεις της ΕΕ υποστηρίζουν πλήρως τις προσπάθειες της ελληνικής κυβέρνησης και τη δέσμευσή της να πράξει τα αναγκαία προκειμένου να εκπληρωθούν οι φιλόδοξοι στόχοι για εξυγίανση.

Η φθίνουσα οικονομική δραστηριότητα, τα αυξανόμενα ελλείμματα και οι κυβερνητικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης συνέβαλαν στη ραγδαία αύξηση των λόγων δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ των χωρών. Σύμφωνα με τις προβολές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το φθινόπωρο του 2009, ο μέσος λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε απότομα σε 78,2% του ΑΕΠ το 2009, από 69,3% του ΑΕΠ το 2008. Τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας εμφανίζουν παραπλήσιο λόγο χρέους της ζώνης του ευρώ για το 2009 (βλ. Πίνακα 5). Οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, οι οποίες συμπεριλαμβάνουν και τη μη καταγραφόμενη στο έλλειμμα επίδραση των κεφαλαιακών ενισχύσεων προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και των δανείων προς ιδιωτικές επιχειρήσεις (βλ. Πλαίσιο 6), επιβάρυναν και πάλι το συνολικό λόγο του χρέους. Το 2009, σε 10 χώρες της ζώνης του ευρώ καταγράφηκε λόγος χρέους άνω της τιμής αναφοράς 60% του ΑΕΠ (έναντι 7 χωρών το 2007) και μάλιστα δύο χώρες (Ελλάδα και Ιταλία) κατέγραψαν τριψήφιους λόγους χρέους. Σε όλες τις χώρες η τάση του λόγου χρέους είναι συνεχώς ανοδική από το 2007-08. Επίσης, οι κρατικές εγγυήσεις, οι οποίες καταγράφονται εκτός ισολογισμού, αύξησαν το ύψος των ενδεχόμενων υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης.

Πλαίσιο 6

ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΤΟΥ 2008-09 ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Εν όψει της κλιμάκωσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης το Σεπτέμβριο του 2008 με την πτώχευση της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ έλαβαν μέτρα σε εθνικό επίπεδο για να στηρίξουν το χρηματοπιστωτικό τους σύστημα και να διασφαλίσουν κατάλληλες συνθήκες χρηματοδότησης για την πραγματική οικονομία. Τα μέτρα αυτά ήταν σύμφωνα προς τις κοινές κατευθυντήριες αρχές της ΕΕ,¹ τις μετέπειτα οδη-

1 Στη σύνοδο του Συμβουλίου ECOFIN στις 7.10.2008 συμφωνήθηκε να ληφθούν εθνικά μέτρα στήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων συστημικής σημασίας. Τα μέτρα αυτά θα είναι περιορισμένης διάρκειας και θα εντάσσονται σε ένα συντονισμένο πλαίσιο, ενώ παράλληλα θα λαμβάνουν δεόντως υπόψη τα συμφέροντα των φορολογουμένων. Στις 12.10.2008 οι χώρες της ζώνης του ευρώ υιοθέτησαν ένα συντονισμένο ευρωπαϊκό σχέδιο δράσης, οι αρχές του οποίου εγκρίθηκαν λίγες ημέρες αργότερα από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και το οποίο κατηθύνει τη λήψη (πρόσθετων) εθνικών μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

γίες που δόθηκαν μέσω των ανακοινώσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής² και τις συστάσεις της ΕΚΤ.³

Αρχικά, τα μέτρα στήριξης στόχευαν στην πλευρά του παθητικού των ισολογισμών των τραπεζών, περιλαμβάνοντας: α) κρατικές εγγυήσεις για διατραπεζικά δάνεια και νέες εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων, β) ανακεφαλαιοποίηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες (μεταξύ άλλων, ενίσχυση κεφαλαίου και δάνεια) και γ) διεύρυνση της κάλυψης που παρέχεται μέσω των συστημάτων εγγύησης.

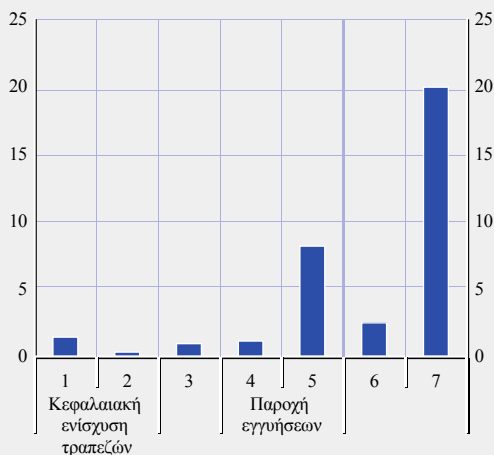
Από τις αρχές του 2009 τα μέτρα στήριξης άρχισαν να στρέφονται προς την πλευρά του ενεργητικού των τραπεζών εξαιτίας της μεγάλης αβεβαιότητας σχετικά με τις αποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων και τους κινδύνους τυχόν νέων απομειώσεων της αξίας τους. Τα μέτρα εξυγίανσης του ενεργητικού περιλάμβαναν: α) συστήματα απομάκρυνσης περιουσιακών στοιχείων (τα απομειωμένα στοιχεία του ενεργητικού απομακρύνονται από τον ισολογισμό) και β) συστήματα ασφάλισης περιουσιακών στοιχείων (τα στοιχεία ενεργητικού παραμένουν στον ισολογισμό, αλλά οι τράπεζες ασφαλίζονται για κινδύνους που έχουν μικρή πιθανότητα πραγματοποίησης – “tail risk”).

Αν και πέτυχαν να αποκαταστήσουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι παρεμβάσεις αυτές είχαν υψηλό δημοσιονομικό κόστος για τις κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τις αρχές στατιστικής καταγραφής, όπως αποσαφηνίστηκαν από την Eurostat, τα μέτρα στήριξης υπό τη μορφή ενίσχυσης κεφαλαίου και αγοράς περιουσιακών στοιχείων καταγράφονται ως χρηματοοικονομικές συναλλαγές οι οποίες δεν επηρεάζουν το δημοσιονομικό αποτέλεσμα, εκτός εάν εφαρμόζονται τιμές υψηλότερες ή χαμηλότερες από τις τιμές της αγοράς. Ανάλογα με τις δανειακές ανάγκες του Δημοσίου για τη χρηματοδότηση των ενεργειών διάσωσης, μπορεί να επηρεαστεί το ακαθάριστο δημόσιο χρέος. Οι κρατικές εγγυήσεις αποτελούν “ενδεχόμενες υποχρεώσεις” και παρακολουθούνται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (τάξεως).

Στο διάγραμμα ανασκοπούνται τα μέτρα που εφάρμοσαν οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ το 2008 και το 2009 (αριστερά της κάθετης γαλάζιας γραμμής) για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα, συμπεριλαμβανομένης και της σύστασης φορέων ειδικού σκοπού, οι

Μέτρα για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα και η επίδρασή τους στο χρέος και τις ενδεχόμενες υποχρεώσεις του Δημοσίου

(2008-09, % του ΑΕΠ του 2009)



- 1 Απώκτηση μετοχών
- 2 Δάνεια
- 3 Απώκτηση περιουσιακών στοιχείων
- 4 Έκδοση χρεογράφων από φορείς ειδικού σκοπού
- 5 Λοιπές εγγυήσεις
- 6 Λόγος χρέους της γενικής κυβέρνησης
- 7 Ύψος εγγυήσεων

Πηγή: ΕΣΚΤ.

Σημείωση: Στις εγγυήσεις δεν περιλαμβάνονται οι εγγυήσεις καταθέσεων.

2 Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ανακοινώσεις αναφορικά με: α) το τραπεζικό σύστημα, ΕΕ C 270, 25.10.2008, σελ. 8, β) την ανακεφαλαιοποίηση, ΕΕ C 10, 15.1.2009, σελ. 2, γ) τα απομειωμένα περιουσιακά στοιχεία, ΕΕ C 72, 26.3.2009, σελ. 1, και δ) την αποκατάσταση της βιωσιμότητας και αξιολόγηση των μέτρων αναδιάρθρωσης στο χρηματοπιστωτικό τομέα στο πλαίσιο της παρούσας κρίσης βάσει των κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων, ΕΕ C 195, 19.8.2009, σελ. 9.

3 Συστάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σχετικά με τις κρατικές εγγυήσεις για τα τραπεζικά χρεόγραφα, 20.10.2008, και σχετικά με την τιμολόγηση των πράξεων κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης, 20.11.2008. Δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

οποίοι είναι δικαιούχοι των κρατικών εγγυήσεων. Παρουσιάζεται επίσης (δεξιά της κάθετης γαλάζιας γραμμής) η επίδραση στο λόγο του χρέους της γενικής κυβέρνησης και στο ύψος των εγγυήσεων (συμπεριλαμβανομένων και των εγγυήσεων για εκδόσεις χρεογράφων από φορείς ειδικού σκοπού) που παρείχαν οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ έως το τέλος του 2009.

Για την περίοδο 2008-2009 η σωρευτική επίδραση στο χρέος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ λόγω των μέτρων σταθεροποίησης (αφού ληφθεί υπόψη η αποπληρωμή κεφαλαιακών ενισχύσεων σε ορισμένες χώρες) είναι 2,5% του ΑΕΠ, ενώ η επίδραση στο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης είναι μικρή.

Εκτός από την άμεση επίδρασή τους στα ελλείμματα και το χρέος, οι ενέργειες για τη διάσωση τραπεζών συνεπάγονται και γενικότερους δημοσιονομικούς κινδύνους, οι οποίοι είναι δυνατόν να επαληθευθούν με δυσμενείς επιπτώσεις στους λογαριασμούς του Δημοσίου μεσομακροπρόθεσμα. Οι δημοσιονομικοί κίνδυνοι που έχουν αναλάβει οι κυβερνήσεις είναι δύο ειδών. Μια πηγή δημοσιονομικού κινδύνου είναι οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις. Αυτές έχουν αυξηθεί σημαντικά από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης και δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να απαιτηθούν και άλλες εγγυήσεις ή/και να καταπέσουν ορισμένες εγγυήσεις στο μέλλον. Όπως δείχνει το διάγραμμα, έως το τέλος του 2009, οι “έμμεσες” ενδεχόμενες υποχρεώσεις, μετρούμενες με βάση τους πόρους που διατίθενται για την παροχή εγγυήσεων (πλην των κρατικών συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων), ανήλθαν στο 20,1% του ΑΕΠ για τις κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ, ενώ οι “άμεσες” ενδεχόμενες υποχρεώσεις, οι οποίες μετρούνται με βάση τις εγγυήσεις που πράγματι χρησιμοποιήσαν οι τράπεζες, ήταν της τάξεως του 9,4% του ΑΕΠ.

Μια δεύτερη πηγή δημοσιονομικού κινδύνου αφορά την επίδραση των μέτρων στήριξης του τραπεζικού τομέα (ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών, αγορά περιουσιακών στοιχείων και δάνεια) στο μέγεθος και τη σύνθεση του κρατικού ισολογισμού.⁴ Κατ' αρχήν, οι παρεμβάσεις αυτές συνιστούν απόκτηση περιουσιακών στοιχείων που δεν επηρεάζει το καθαρό χρέος του Δημοσίου. Εντούτοις, τυχόν μεταβολές στην αποτίμηση των εν λόγω στοιχείων, καθώς και η αβεβαιότητα όσον αφορά τα πραγματικά έσοδα από τη μελλοντική τους πώληση θα μπορούσαν να έχουν επίπτωση στη δημοσιονομική φερεγγυότητα.

Τέλος, το δημοσιονομικό κόστος των μέτρων στήριξης του τραπεζικού τομέα αντισταθμίζεται εν μέρει από τα μερίσματα, τους τόκους και τις προμήθειες που καταβάλλουν οι τράπεζες προς τις κυβερνήσεις σε αντάλλαγμα για την οικονομική βοήθεια που λαμβάνουν.

Εν κατακλείδι, η αξιολόγηση του καθαρού δημοσιονομικού κόστους των μέτρων στήριξης του τραπεζικού τομέα θα πρέπει να γίνεται σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, που θα εκτείνεται πέρα από το έτος κατά το οποίο παρασχέθηκε η στήριξη, και να συνυπολογίζει τις ευρύτερες συνέπειες των εν λόγω ενισχύσεων για τον κρατικό ισολογισμό.

4 Βλ. “Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks”, Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments, IMF, Ιούλιος 2009.

Αντανακλώντας αυτούς τους αυξανόμενους κινδύνους για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, η διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, ο ρυθμός της οποίας είχε ενταθεί το φθινόπωρο του 2008, συνεχι-

στηκε και για αρκετό διάστημα το 2009 (βλ. Πλαίσιο 7). Αν και παρατηρείται μείωση των εν λόγω διαφορών αποδόσεων από το Μάρτιο του 2009 και εξής, στο τέλος του έτους και τις αρχές του 2010 οι διαφορές κινδύνου χώρας σε ορισμένες χώρες που αντιμετώπιζαν ιδιαίτερα

αντίξοες δημοσιονομικές εξελίξεις (ιδίως στην Ελλάδα) σημείωσαν έντονες αποκλίσεις από τη μέση τάση.

Η ανάλυση των παραγόντων στους οποίους οφείλεται η δημοσιονομική επιδείνωση καθίσταται ιδιαίτερα δυσχερής στην παρούσα συγκυρία λόγω της αβεβαιότητας στην εκτίμηση σε πραγματικό χρόνο του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης και του παραγωγικού κενού. Με αυτή την επιφύλαξη, εκτιμάται ότι τόσο η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών όσο και η επεκτατική κατεύθυνση δημοσιονομικής πολιτικής που υιοθετήθηκε από τις χώρες της ζώνης του ευρώ είχαν σημαντική αρνητική επίδραση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα.

Πιο αναλυτικά, η οικονομική επιβράδυνση προξένησε συρρίκνωση της φορολογικής βάσης και αύξηση των κοινωνικών επιδομάτων και των μεταβιβαστικών πληρωμών. Επιπρόσθετα, ανο-

δική πίεση στα ελλείμματα άσκησε και η υστέρηση των εσόδων που υπερέβαινε εκείνη που θα αναμενόταν με βάση τις εκτιμώμενες ελαστικότητες. Μεγάλο μέρος της επιδείνωσης αντανάκλασε περικοπές φόρων και άλλα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης που εφαρμόστηκαν σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και την ταχύτερη αύξηση των διαρθρωτικών δαπανών σε σχέση με την αύξηση του δυνητικού ΑΕΠ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτίμησε ότι τα μέτρα που εφαρμόστηκαν το 2009 ισοδυναμούσαν με 1,3% του ΑΕΠ, αντανάκλωντας κυρίως τις δέσμες μέτρων δημοσιονομικής ώθησης που υιοθετήθηκαν στο Πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Σχεδίου Οικονομικής Ανάκαμψης μετά τα τέλη του 2008. Παρά την αβεβαιότητα σχετικά με τη συμβολή των κυκλικών και διαρθρωτικών παραγόντων στις δημοσιονομικές εξελίξεις, όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ χρειάζονται σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση προκειμένου να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους.

Πλαίσιο 7

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΙΤΛΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε το 2009 σε 11,3%, ήταν δηλ. κάπως υψηλότερος από τον ήδη υψηλό ρυθμό 8,1% του 2008 (βλ. Πίνακα Α) και ο πιο υψηλός της τελευταίας δεκαετίας.¹ Αυτή η αύξηση αντανάκλωσε τις σημαντικές δημοσιονομικές ανισορροπίες που παρατηρήθηκαν το 2009 στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Σε συνδυασμό με τον έντονα αρνητικό ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2009, οι νέες εκδόσεις συνέβαλαν στην αισθητή επιδείνωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ, ο οποίος αυξήθηκε από 69,3% το 2008 σε 78,2% το 2009.

Όσον αφορά τη σύνθεση των καθαρών εκδόσεων το 2009, η εκδοτική δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά βραχυπρόθεσμων χρεογράφων της ζώνης του ευρώ συνέχισε να αυξάνεται έντονα, παρότι με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2008. Αυτό εν μέρει αντανάκλωσε το γεγονός ότι η κλίση της καμπύλης των αποδόσεων αυξήθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2009, καθιστώντας σχετικά ελκυστικότερη τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση από την άποψη των βραχυχρόνιων δαπανών για τόκους. Επιπλέον, η αυξημένη προσφυγή στη βραχυπρόθεσμη χρημα-

¹ Οι ρυθμοί αύξησης υπολογίζονται με βάση τις χρηματικές δοσοληψίες και γι' αυτό δεν περιλαμβάνουν επανακατηγοριοποιήσεις, αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στις τεχνικές σημειώσεις που αφορούν τους Πίνακες 4.3 και 4.4 της ενότητας "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Πίνακας Α Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ

(%, τέλος περιόδου)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Σύνολο τίτλων γενικής κυβέρνησης	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Μακροπρόθεσμοι</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
Σταθερού επιτοκίου	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
Κυμαινόμενου επιτοκίου	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Βραχυπρόθεσμοι</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Πηγή: ΕΚΤ.

τοδοτήση ενδέχεται επίσης να αντανακλά την εξασθένηση της προθυμίας των επενδυτών για τοποθετήσεις σε πιο μακροπρόθεσμα κρατικά χρεόγραφα το πρώτο εξάμηνο του έτους, καθώς και την αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου επί μακροπρόθεσμων χρεογράφων σε σύγκριση με τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, σε ορισμένες χώρες. Έτσι, το μερίδιο των μακροπρόθεσμων χρεογράφων μειώθηκε περαιτέρω σε 86,7% του συνόλου των κυκλοφορούντων το 2009, πολύ χαμηλότερα από το μέσο όρο που έχει παρατηρηθεί από την έναρξη του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ και μετά (βλ. Πίνακα Β).

Οι δαπάνες για τόκους σε σχέση με το ΑΕΠ παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες το 2009 συγκριτικά με το 2008. Στο Διάγραμμα Α, οι μεταβολές των δαπανών για τόκους αναλύονται σε: α) μια επίδραση που προέρχεται από τις μεταβολές του δημόσιου χρέους, β) μια επίδραση που προέρχεται από τις μεταβολές των επιτοκίων και γ) μια επίδραση που υπολογίζεται εξ υπολοίπου και αποδίδεται σε συνδυασμό των δύο προηγούμενων.² Παρά την αύξηση του χρέους, οι δαπάνες για τόκους παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες σε σχέση με το ΑΕΠ. Αυτό αντανακλά

Πίνακας Β Διάρθρωση των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά του συνόλου των εκδοθέντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης, τέλος περιόδου)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Κεντρική κυβέρνηση	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Μακροπρόθεσμοι τίτλοι</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Λοιποί τομείς γενικής κυβέρνησης	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Μακροπρόθεσμοι τίτλοι</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Σύνολο τίτλων γενικής κυβέρνησης							
<i>Μακροπρόθεσμοι</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
Σταθερού επιτοκίου	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
Κυμαινόμενου επιτοκίου	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Βραχυπρόθεσμοι</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Σύνολο τίτλων γενικής κυβέρνησης σε δισεκ. ευρώ	4.151,8	4.386,8	4.604,8	4.706,6	4.836,7	52.611	58.099

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Η μεταβολή των ονομαστικών δαπανών για τόκους, I , μπορεί να αναλυθεί σε προσδιοριστικούς παράγοντες ως εξής:

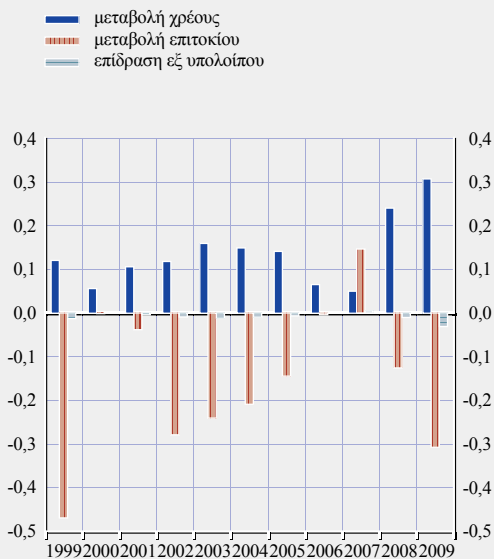
$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{επίδραση} \\ \text{μεταβολών} \\ \text{χρέους} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{επίδραση} \\ \text{μεταβολών} \\ \text{επιτοκίων} \end{array} \right\} \text{επίδραση} \\ \text{“εξ υπολοίπου”}$$

όπου B είναι το ονομαστικό χρέος της γενικής κυβέρνησης και i το μέσο επιτόκιο με το οποίο εκτοκίζεται (I/B).

Διάγραμμα Α Ανάλυση της μεταβολής των δαπανών για τόκους, 1999-2009

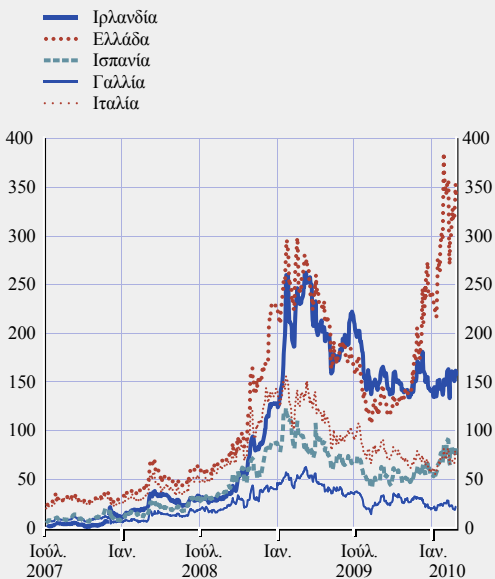
(% του ΑΕΠ, ετήσια στοιχεία)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO).

Διάγραμμα Β Διαφορές αποδόσεων ομολόγων επιλεγμένων χωρών έναντι των γερμανικών

(ημερήσια στοιχεία, διαφορές σε μονάδες βάσης)



Πηγή: Thomson Financial Datastream.
Σημείωση: Ομόλογα αναφοράς δεκαετούς διάρκειας.

το γεγονός ότι η συμβολή των χαμηλότερων επιτοκίων (0,3% του ΑΕΠ) ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη της ανοδικής συμβολής από τη μεταβολή του δημόσιου χρέους. Η επίδραση “εξ υπολοίπου” ήταν μικρή.

Η ανοδική τάση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, η οποία ξεκίνησε στις αρχές του 2008, συνεχίστηκε επί αρκετούς μήνες και το 2009 (βλ. Διάγραμμα Β). Το πρώτο τρίμηνο του 2009, οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών κρατικών ομολόγων των χωρών της ζώνης του ευρώ και των αντίστοιχων γερμανικών έφθασαν στο υψηλότερο επίπεδό τους από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης. Η κορύφωση αυτή συνέπεσε με το κατώτατο σημείο των τιμών των μετοχών και άλλων περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου, αντικατοπτρίζοντας την αισθητή αύξηση των ασφαλιστρών έναντι του κινδύνου ρευστότητας και του πιστωτικού κινδύνου.³ Καθώς η εμπιστοσύνη των αγορών επανερχόταν σταδιακά μετά το Μάρτιο του 2009, οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων για τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ σταδιακά μειώθηκαν κατά το ήμισυ και πλέον σε σχέση με την κορύφωση. Σε ορισμένες χώρες όμως παρατηρήθηκε σημαντική εκ νέου διεύρυνση των διαφορών στα τέλη του 2009 και τις αρχές του 2010. Παρόμοιες εξελίξεις σημειώθηκαν και στα ασφάλιστρα των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων.

3 Πρόσφατες αναλύσεις των εξελίξεων στις διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ βλ. στα ακόλουθα πλαίσια του Μηνιαίου Δελτίου: “Νέα στοιχεία για τα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας που εμπεριέχονται στις αποδόσεις επιλεγμένων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ” (τεύχος Σεπτεμβρίου 2009), “A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil” (τεύχος Ιουλίου 2009), “How have governments' bank rescue packages affected investors' perceptions of credit risk?” (τεύχος Μαρτίου 2009) και “Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads” (τεύχος Νοεμβρίου 2009) καθώς και στο άρθρο με τίτλο “The impact of government support to the banking sector on euro area public finances” στο τεύχος Ιουλίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

Καθ' όλη τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης υπήρξε έντονη συμμεταβολή των ασφαλιστρών κινδύνου των κρατικών ομολόγων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει ότι κατά το μεγαλύτερο διάστημα οι διαφορές οφείλονταν κυρίως σε κοινές διαταραχές και όχι σε διαταραχές που σημειώνονταν σε εθνικό επίπεδο, συμπεριλαμβανομένης μια πιο ρεαλιστικής εκτίμησης του κινδύνου. Ωστόσο, η ευαισθησία στις εν λόγω κοινές διαταραχές διέφερε σημαντικά από χώρα σε χώρα, συναρτώμενη κυρίως προς την ευρωστία των πραγματικών και των προβλεπόμενων δημοσιονομικών θέσεων, καθώς σε χώρες με λιγότερο υγιή δημοσιονομική θέση σημειώνονταν μεγαλύτερες αυξήσεις των διαφορών αποδόσεων. Επιπλέον, οι χώρες της ζώνης του ευρώ ανέλαβαν ενδεχόμενες υποχρεώσεις συνεπεία των μέτρων στήριξης του τραπεζικού τους τομέα, γεγονός που επίσης επηρέασε τις διαφορές αποδόσεων.⁴

4 Ανάλυση του ρόλου των κοινών διαταραχών και της επίδρασης των μέτρων στήριξης του τραπεζικού τομέα στην έκθεση στον κίνδυνο κρατικών ομολόγων, βλ. στο J. Ejsing and W. Lemke, "The Janus-headed salvation: Sovereign and bank credit risk premia during 2008-09", ECB Working Paper No 1127, Δεκέμβριος 2009. Πρόσφατη μελέτη των παραγόντων που συνέβαλαν στη συνολική αύξηση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων εντός της ζώνης του ευρώ, βλ. στο M.G. Attinasi, C. Checherita and N. Nickel, "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?", ECB, Working Paper No 1131, Δεκέμβριος 2009.

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ

Οι δημοσιονομικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με την προβλεπόμενη μελλοντική επιβάρυνση λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, σε συνδυασμό με τα μη κεφαλαιοποιητικά συστήματα συντάξεων και υγειονομικής περίθαλψης, οξύνονται ακόμη περισσότερο από την παρούσα κατάσταση που χαρακτηρίζεται από σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες και από την προοπτική χαμηλότερου ρυθμού αύξησης του δυναμικού προϊόντος. Γι' αυτό και η διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών αποτελεί κεντρικό θέμα που απασχολεί τα διάφορα όργανα και τις επιτροπές της ΕΕ.

Οι υπουργοί οικονομικών της Ομάδας Ευρώ δεσμεύθηκαν τον Ιούνιο του 2009 να εφαρμόσουν σθεναρές μεσοπρόθεσμες δημοσιονομικές στρατηγικές που θα οδηγήσουν σε έγκαιρη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων. Τον Οκτώβριο του 2009, με στόχο την εξισορρόπηση της ανάγκης για σταθεροποίηση της οικονομίας με την ανάγκη για διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, το Συμβούλιο ECOFIN υπογράμμισε ότι θα πρέπει να συντονιστεί σε όλες τις χώρες μια δημοσιονομική στρατηγική εξόδου από τα εκτεταμένα μέτρα τόνωσης της οικονομίας, στο πλαίσιο της συνεπούς εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Εκτός από την απόσυρση των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης στον κατάλ-

ηλο χρόνο, το Συμβούλιο τόνισε ότι απαιτείται φιλόδοξη δημοσιονομική εξυγίανση πολύ πέραν του ενδεικτικού ορίου 0,5% του ΑΕΠ ετησίως σε διαρθρωτικούς όρους.

Το Νοέμβριο του 2009 το Συμβούλιο ECOFIN αναγνώρισε ότι η επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών που προκάλεσε η τρέχουσα κρίση επέτεινε σημαντικά τις προκλήσεις που θέτουν για τη βιωσιμότητα η γήρανση του πληθυσμού, το υψηλό επίπεδο του δημόσιου χρέους και οι χαμηλότεροι ρυθμοί μακροπρόθεσμης δυναμικής ανάπτυξης. Επίσης, η αβεβαιότητα κατά την αξιολόγηση των διαρθρωτικών δημοσιονομικών θέσεων και των μακροπρόθεσμων προβολών εξαιτίας της παρούσας κρίσης θεωρήθηκε μεγαλύτερη από ό,τι συνήθως. Το Συμβούλιο συμφώνησε ότι πρέπει να αναληφθεί επείγοντως δράση πολιτικής για τη βελτίωση της μακροπρόθεσμης διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Προς το σκοπό αυτό, επισήμανε την κεφαλαιώδη σημασία του να εφαρμοστεί αποφασιστικά η στρατηγική που συμφωνήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το 2001 στη Στοκχόλμη και η οποία περιλαμβάνει τρεις άξονες δράσης. Συγκεκριμένα, η εν λόγω στρατηγική συνίσταται σε μέτρα που αποσκοπούν στη μείωση των ελλειμμάτων και του χρέους, στην αύξηση των ποσοστών απασχόλησης και στην αναμόρφωση των συστημάτων κοινωνικής προστασίας. Η μεί-

ωση των λόγων του χρέους θα πρέπει να προέλθει από ένα συνδυασμό δημοσιονομικής εξυγίανσης και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ώστε να στηρίζει τη δυνητική ανάπτυξη.

Το Συμβούλιο ECOFIN ενέκρινε επίσης, το Μάιο του 2009, τις επικαιροποιημένες μακροπρόθεσμες προβολές για τις δημόσιες δαπάνες που σχετίζονται με τη γήρανση του πληθυσμού. Καθερώθηκε μια νέα συμφωνία για την αξιολόγηση της καταλληλότητας των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών στόχων κάθε επιμέρους χώρας. Όπως προβλέπει ο αναθεωρημένος Κώδικας Συμπεριφοράς του 2005 σχετικά με την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η νέα μεθοδολογία θα λαμβάνει υπόψη όχι μόνο τα επίπεδα του χρέους αλλά και τις έμμεσες (μελλοντικές) υποχρεώσεις του Δημοσίου που απορρέουν από τη γήρανση του πληθυσμού. Με βάση τη συμφωνία αυτή, οι μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι θα πρέπει να διασφαλίζουν κατ' ελάχιστο σταθεροποίηση του λόγου του δημόσιου χρέους μακροπρόθεσμα στην τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ, με συμπληρωματικές προσπάθειες μείωσης του χρέους για χώρες με λόγο χρέους άνω του 60% του ΑΕΠ, αλλά και μερική "εμπροσθοβαρή" κάλυψη της δημοσιονομικής επιβάρυνσης λόγω της γήρανσης. Ο αναθεωρημένος Κώδικας Συμπεριφοράς εφαρμόστηκε κατά τις επικαιροποιήσεις των προγραμμάτων σταθερότητας το 2009-10.

Το Φεβρουάριο του 2010, στη δήλωσή του για την Ελλάδα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υπενθύμισε ότι όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να ακολουθήσουν συνετές εθνικές πολιτικές που συνάδουν με τους συμφωνημένους κανόνες και ότι μοιράζονται την ευθύνη για την οικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης. Η δήλωση ανέφερε επίσης ότι οι χώρες της ζώνης του ευρώ θα αναλάβουν αποφασιστική και συντονισμένη δράση, αν χρειαστεί, προκειμένου να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ.

ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ ΑΝΑΜΕΝΕΤΑΙ ΤΟ 2010

Το 2010 η δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επιδεινωθεί περαιτέρω.

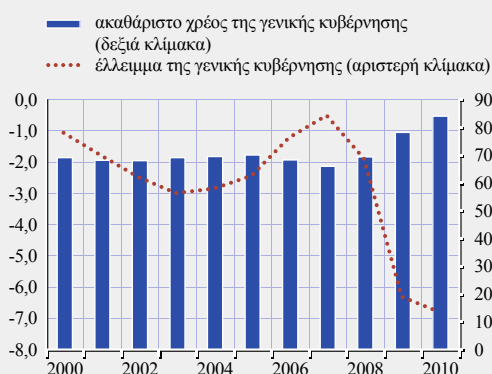
Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2009, ο μέσος λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα αυξηθεί περαιτέρω κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 6,9% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 36). Ο μέσος λόγος των εσόδων στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, ενώ αντίθετα ο λόγος των πρωτογενών δαπανών θα παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός και ο μέσος λόγος των δαπανών για τόκους θα αυξηθεί κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ αναμένεται να υπερβούν την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2010. Ο μέσος λόγος δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται το 2010, ανερχόμενος κατά 5,8 εκατοστιαίες μονάδες στο 84,0% του ΑΕΠ. Η εξασθένηση των δημοσιονομικών θέσεων θα προέλθει από τη συγκρατημένα επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, ενώ οι πρόσθετες επιδράσεις λόγω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών θα είναι αμελητέες.

ΑΝΑΓΚΗ ΝΑ ΠΡΟΤΑΧΘΕΙ Η ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

Πολλές κυβερνήσεις χωρών της ζώνης του ευρώ αντιμετωπίζουν υψηλές και έντονα αυξανόμενες

Διάγραμμα 36 Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(2000-10, % του ΑΕΠ)



Πηγή: Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του 2009.

Σημειώσεις: Ο μέσος όρος της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνει τις 16 χώρες που συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ την 1.1.2009. Το έλλειμμα δεν περιλαμβάνει τα έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς (UMTS).

δημοσιονομικές ανισοροπίες, οι οποίες ενδέχεται να δυσχεράνουν περαιτέρω την προσπάθεια της ενιαίας νομισματικής πολιτικής για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Οι πιέσεις που δέχεται η διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών εξαιτίας του τρέχοντος χρηματοπιστωτικού και οικονομικού περιβάλλοντος επιτείνονται από το προβλεπόμενο δημοσιονομικό κόστος της γήρανσης του πληθυσμού σε συνδυασμό με τα μη κεφαλαιοποιητικά συστήματα συντάξεων και υγείας. Επιπλέον, οι υπέρογκες δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα απειλούν να πυροδοτήσουν ραγδαίες μεταβολές του κλίματος της αγοράς, κάτι που θα οδηγήσει σε λιγότερο ευνοϊκά μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια. Αυτό με τη σειρά του θα περιορίσει τις ιδιωτικές επενδύσεις, υποσκάπτοντας έτσι τα θεμέλια της διατηρήσιμης ανάπτυξης.

Στη διάρκεια του 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επανειλημμένα υπογράμμισε ότι βασική πρόκληση για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής είναι να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη του κοινού στη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών και στο δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ. Η εξαγγελία και η αποφασιστική εφαρμογή έγκαιρων και φιλόδοξων δημοσιονομικών στρατηγικών εξόδου από τα μέτρα και εξυγίανσης που θα βασίζονται σε ρεαλιστικές παραδοχές όσον αφορά την ανάπτυξη θα συμβάλουν στη στήριξη της εμπιστοσύνης του κοινού στη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών και την οικονομική ανάκαμψη.

Οι προσπάθειες εξυγίανσης θα πρέπει αναγκαστικά να εστιάζονται στην πλευρά των δαπανών. Η ανελαστική αντίδραση των προγραμματιζόμενων δαπανών στο επίπεδο και το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος (που ήταν πολύ χαμηλότερα από ό,τι αναμενόταν) προξένησε αύξηση του λόγου των δημόσιων δαπανών προς το ΑΕΠ. Οι αυξημένες δαπάνες για τόκους, που αντανακλούν τα υψηλότερα επίπεδα του χρέους και τα υψηλότερα επιτόκια εκτοκισμού του, μάλλον θα ασκήσουν επιπλέον πίεση στην πλευρά των δαπανών του προϋπολογισμού σε πολλές χώρες. Αντίθετα, με δεδομένη την υψηλή φορολογική επιβάρυνση στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, τυχόν αυξήσεις των φορολογικών συντελεστών ενδέχεται να προξενήσουν στρεβλώσεις και

να παρεμποδίσουν την τόσο αναγκαία ανάκαμψη του δυνητικού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Στο πλαίσιο αυτό, άκρως επιθυμητή θα ήταν η αύξηση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας των δημόσιων οικονομικών, καθώς θα συνέβαλλε στη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών για αύξηση του ρυθμού ανόδου του δυνητικού προϊόντος και μείωση του χρέους.

Η επιτυχία των στρατηγικών δημοσιονομικής προσαρμογής θα εξαρτηθεί επίσης, και μάλιστα καθοριστικά, από την εφαρμογή κατάλληλων εθνικών δημοσιονομικών κανόνων και θεσμών και απαιτεί διαφανείς διαδικασίες κατάρτισης και εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Μια ακόμη σημαντική διάσταση του αδιάβλητου των δημόσιων θεσμών αποτελεί η αξιοπιστία και πληρότητα των στατιστικών στοιχείων που αφορούν τα δημόσια οικονομικά. Η έγκαιρη υποβολή σωστής στατιστικής πληροφόρησης έχει ζωτική σημασία για την κατάλληλη εφαρμογή του πλαισίου δημοσιονομικής εποπτείας της ΕΕ.

2.6 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΕ ΚΑΠΟΙΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ

Οι εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες το 2009 διαμορφώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών και τις προοπτικές για την οικονομική ανάκαμψη σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι εντάσεις στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και η πολύ υψηλή αβεβαιότητα που επικρατούσε στις αρχές του 2009 σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές οδήγησαν σε κλείσιμο θέσεων από συναλλαγές τύπου “carry trade” (δηλ. συναλλαγών που συνίστανται σε δανεισμό σε ένα νόμισμα χαμηλών αποδόσεων και επένδυση σε ένα νόμισμα υψηλών αποδόσεων) και σε μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων παγκοσμίως, επιφέροντας έτσι έντονες διακυμάνσεις στις κύριες διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των κυριότερων νομισμάτων (βλ. Διάγραμμα 37). Οι παράγοντες αυτοί, σε συνδυασμό με τη σταδιακή μείωση των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής και τις πιο δυσοίωνες προο-

πτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ συνολικά, συνέβαλαν στην εξασθένηση του ευρώ, το οποίο – όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων των 21 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ – υποτιμήθηκε κατά περισσότερο από 3% σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2009. Αφού επέδειξε κάποια μεταβλητότητα το Μάρτιο και τον Απρίλιο, το ευρώ άρχισε να παρουσιάζει άνοδο το Μάιο του 2009 λόγω των βελτιούμενων συνθηκών στη χρηματοπιστωτική αγορά, όπως αντικατοπτρίζονται στη σταδιακή μείωση των διαφορών αποδόσεων της χρηματοπιστωτικής αγοράς και την υποχώρηση των δεικτών τεκμαρτής μεταβλητότητας (βλ. Διάγραμμα 37). Αφού ενισχύθηκε κατά σχεδόν 5% σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας έως το τέλος Οκτωβρίου του 2009, το ευρώ διαμορφώθηκε κοντά στα ιστορικά ανώτατα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στο τέλος του 2008. Η ανατίμηση αυτή προήλθε κατά κύριο λόγο από την ισχυροποίηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και των σημαντικών νομισμάτων της Ασίας που είναι συνδεδεμένα με το αμερικανικό νόμισμα. Στη συνέχεια, το ευρώ σταθεροποιήθηκε, αλλά υποτιμήθηκε κάπως σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας το Δεκέμβριο.

Συνολικά, το ευρώ αποδυναμώθηκε το 2009. Αυτό αντανάκλα την υποτίμησή του έναντι της λίρας Αγγλίας, που αντισταθμίστηκε εν μέρει από την ανατίμησή του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, των κύριων νομισμάτων της Ασίας που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο και του γιεν Ιαπωνίας. Στις 31.12.2009 το ευρώ βρισκόταν σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας – όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων των 21 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων – 1% χαμηλότερα από ό,τι στην αρχή του έτους και περίπου 1,2% υψηλότερα από το μέσο επίπεδο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 38).

Έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, το ευρώ υποτιμήθηκε αρχικά κατά περίπου 9% τους δύο πρώτους μήνες του 2009, αντανακλώντας ροές επενδυτικών κεφαλαίων προς ορισμένα τμήματα της αγοράς των ΗΠΑ στο πλαίσιο της μείωσης της διαφοράς των επιτοκίων μεταξύ των δύο πλευρών του Ατλαντικού. Μετά το Μάρτιο του 2009, καθώς οι εντάσεις στη χρηματοπιστωτική αγορά άρχισαν να αποκλιμακώνονται, το ευρώ ανέ-

Διάγραμμα 37 Πορεία συναλλαγματικών ισοτιμιών και τεκμαρτής μεταβλητότητας

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 26.2.2010.

καμψε έναντι του αμερικανικού νομίσματος. Ταυτόχρονα, η επανεμφάνιση συναλλαγών τύπου “carry trade”, που ενδέχεται να υποβοηθήθηκε από την υποχώρηση των δεικτών τεκ-

μαρτής μεταβλητότητας (βλ. Διάγραμμα 37), φαίνεται επίσης ότι συνέτεινε στην εξασθένηση του δολαρίου. Από τις αρχές Μαρτίου έως το τέλος Οκτωβρίου, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά σχεδόν 19%. Το Δεκέμβριο το δολάριο ενισχύθηκε έναντι των κυριότερων νομισμάτων, σημειώνοντας άνοδο έναντι του ευρώ κατά περίπου 4%. Στις 31.12.2009, η τρέχουσα ισοτιμία ευρώ/δολαρίου διαμορφώθηκε σε 1,44 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ, περίπου 3,5% υψηλότερα από ό,τι στην αρχή του 2009 και περίπου 2% χαμηλότερα από το μέσο επίπεδο του 2008.

Ακολουθώντας παρόμοια πορεία όπως και έναντι του δολαρίου, τους δύο πρώτους μήνες του 2009 το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του γιεν Ιαπωνίας (βλ. Διάγραμμα 37). Το Μάρτιο και τον Απρίλιο, όταν η οικονομική δραστηριότητα στην Ιαπωνία παρουσίασε, σύμφωνα με πληροφορίες, μεγαλύτερη επιδείνωση από την αρχικά αναμενόμενη και οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές άρχισαν να μετριάζονται, το ευρώ ανέκαμψε. Για το υπόλοιπο του 2009, το ευρώ παρουσίασε διακυμάνσεις μεταξύ 128 και 138 γιεν. Στις 31.12.2009 η τρέχουσα ισοτιμία του ευρώ έναντι του γιεν διαμορφώθηκε σε 133,16, περίπου 5,6% υψηλότερη από ό,τι στην αρχή του έτους, αλλά χαμηλότερη κατά περίπου 12,5% σε σύγκριση με το μέσο επίπεδο του 2008.

Αφού έφθασε σε πρωτοφανές επίπεδο έναντι της λίρας Αγγλίας το Δεκέμβριο του 2008, το ευρώ υποτιμήθηκε το 2009 κατά περίπου 7% με έντονες διακυμάνσεις. Το ευρώ παρουσίασε επίσης σημαντικές αυξομειώσεις έναντι των νομισμάτων αρκετών άλλων εμπορικών εταίρων της ΕΕ, ενώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο έναντι των νομισμάτων που συμμετέχουν στο ΜΣΙ II (αναλυτικότερα για όλα τα νομίσματα που αναφέρονται στην παράγραφο αυτή, βλ. στην ενότητα 3 του Κεφαλαίου 1).

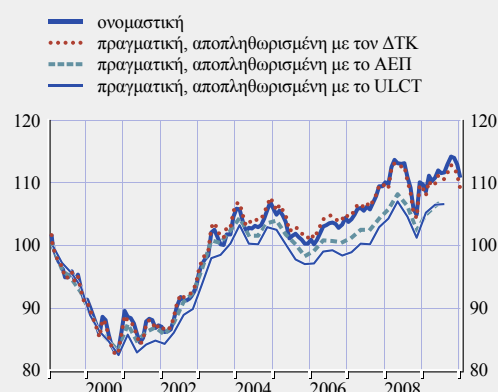
Το ευρώ διατηρήθηκε γενικά αμετάβλητο έναντι του φράγκου Ελβετίας το 2009, παρουσιάζοντας αυξημένη μεταβλητότητα τους τρεις πρώτους μήνες του 2009, ενώ στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε όταν ανακοινώθηκαν οι πληροφορίες για παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος από την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας. Το

2009 το ευρώ υποτιμήθηκε έντονα σε σχέση με τα νομίσματα πολλών προηγμένων οικονομιών που έχουν θετικές διαφορές επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, από τις αρχές Ιανουαρίου έως τις 31.12.2009, το ευρώ υποχώρησε έναντι των δολαρίων Καναδά και Αυστραλίας (-11% και -21% αντίστοιχα) και της κορώνας Νορβηγίας (-14,9%). Η ανατίμηση του ευρώ έναντι των νομισμάτων της Ασίας που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ, δηλ. του γιουάν Κίνας και του δολαρίου Χονγκ Κονγκ (3,6% και για τα δύο), αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας από την υποτίμησή του έναντι του γιουάν Κορέας (-9,4%).

Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) του ευρώ – με βάση διάφορους δείκτες κόστους και τιμών – μειώθηκε στις αρχές του 2009 και στη συνέχεια άρχισε να ενισχύεται. Προς το τέλος του 2009 προσέγγισε, ή ξεπέρασε, τα ιστορικά ανώτατα επίπεδα που είχαν καταγραφεί το προηγούμενο έτος, προτού υποχωρήσει ελαφρά το Δεκέμβριο. Η πραγματική ΣΣΙ, αποπληθωρισμένη με τον ΔΤΚ, ήταν κατά μέσο όρο ελαφρώς υψηλότερη το 2009 συγκριτικά με το 2008 (βλ. Διάγραμμα 38).

Διάγραμμα 38 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-21)¹⁾

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



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Η ανοδική πορεία των δεικτών ΣΣΙ-21 αντιπροσωπεύει ανατίμηση του ευρώ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τα μηνιαία στοιχεία αφορούν τον Ιανουάριο του 2010. ULCT: κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας. Στην περίπτωση του δείκτη πραγματικής ΣΣΙ-21 με βάση το ΑΕΠ και το ULCT, οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το γ' τρίμηνο του 2009 και βασίζονται εν μέρει σε εκτιμήσεις.

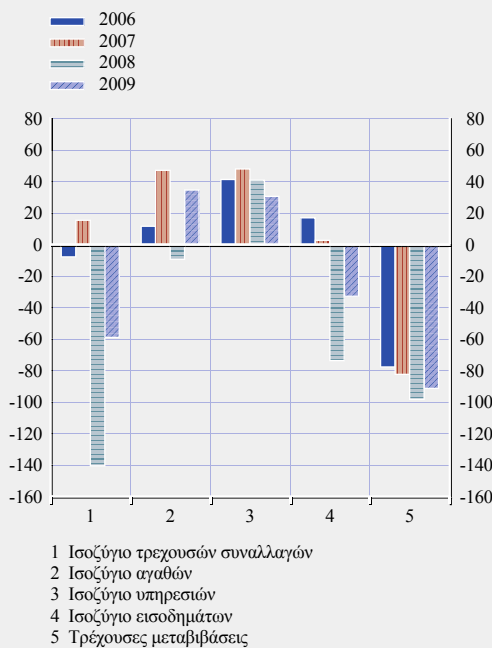
ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΜΕΙΩΘΗΚΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΤΟ 2009

Το 2009 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ κατέγραψε έλλειμμα 59,0 δισεκ. ευρώ (ή 0,7% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), έναντι ελλείμματος 140,6 δισεκ. ευρώ το 2008. Η πτώση αυτή του ελλείμματος προήλθε σε μεγάλο βαθμό από τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων (κατά 40,9 δισεκ. ευρώ) και από τη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών (βλ. Διάγραμμα 39). Μετά την έντονη συρρίκνωση των εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ επί αγαθών προς το τέλος του 2008 και στις αρχές του 2009, οι εξαγωγές αγαθών σταθεροποιήθηκαν και ανέκαμψαν ταχύτερα από ό,τι οι εισαγωγές αγαθών, επαναφέροντας το ισοζύγιο αγαθών σε πλεονασματική θέση (34,7 δισεκ. ευρώ) το 2009, έναντι ελλείμματος 9,5 δισεκ. ευρώ το 2008. Η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων συνέβαλε επίσης στη γενικότερη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2009. Οι μεταβολές αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από τη μείωση (κατά 10,4 δισεκ. ευρώ) του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών.

Η σταθεροποίηση και σταδιακή βελτίωση των εξαγωγών αγαθών κατά τη διάρκεια του 2009 υποβοηθήθηκε από την άνοδο της εξωτερικής ζήτησης και τη βαθμιαία επανενεργοποίηση της διεθνούς αλυσίδας προσφοράς, καθώς η οικονομική δραστηριότητα στις κυριότερες εξαγωγικές αγορές σταμάτησε να επιβραδύνεται και οι επιχειρήσεις άρχισαν να αναπληρώνουν τα αποθέματά τους εν όψει των βελτιωμένων προοπτικών για την οικονομία. Σε αντίθεση με τη συγχρονισμένη επιβράδυνση των εμπορικών συναλλαγών γύρω στην αλλαγή του έτους, η εξέλιξη των εξαγωγών το 2009 χαρακτηρίστηκε από πολύ μεγαλύτερη διαφοροποίηση ανάλογα με τις χώρες προορισμού. Ενώ οι εξαγωγές προς την Ασία και το Ηνωμένο Βασίλειο παρουσίασαν ανάκαμψη, οι εξαγωγές προς τις χώρες του ΟΠΕΚ και τις ΗΠΑ συνέχισαν την πτωτική τους πορεία μέχρι τον Οκτώβριο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 40). Στο μεταξύ, η γενικευμένη ανατίμηση του ευρώ και ο σχετικός αρνητικός αντίκτυπος που είχε στην ανταγωνιστικότητα της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές των εξαγωγών

Διάγραμμα 39 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνιστώσες του

(ετήσια στοιχεία, δισεκ. ευρώ)



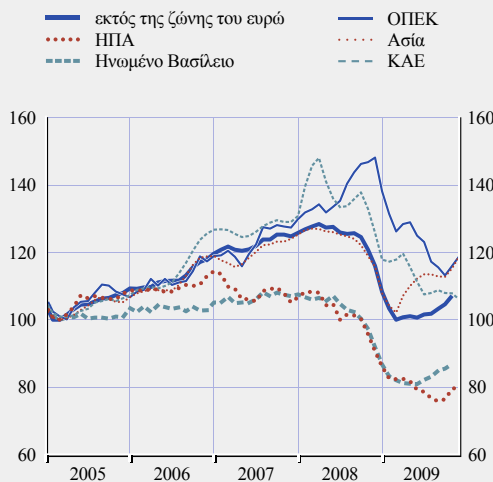
Πηγή: ΕΚΤ.

από το Μάρτιο έως τον Οκτώβριο του 2009 επιβράδυναν κάπως την απόκριση των εξαγωγών στην ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης.

Η εξέλιξη των εισαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ το 2009 υπολείφθηκε της εξέλιξης των εξαγωγών. Ο όγκος των εισαγωγών συνέχισε να μειώνεται, αν και με επιβραδυμένο ρυθμό, το α' εξάμηνο και σταθεροποιήθηκε το γ' τρίμηνο του 2009, αντανακλώντας την υποτονική εγχώρια ζήτηση στη ζώνη του ευρώ και τη μείωση των αποθεμάτων στην οποία προέβησαν οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ κατά την περίοδο αυτή. Η πτώση των τιμών των εισαγωγών συνέβαλε επίσης στην υποχώρηση των εισαγωγών σε όρους αξίας το α' εξάμηνο του έτους. Οι χαμηλότερες τιμές των εισαγωγών οφείλονται εν μέρει στην πτώση των τιμών του πετρελαίου που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2008, συμβάλλοντας έτσι στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων που σωρευτικά κατά το δωδεκάμηνο έως τον Νοέμβριο του 2009 διαμορφώθηκε σε 126,6 δισεκ. ευρώ, δηλ. πολύ χαμηλότερα από το υψη-

Διάγραμμα 40 Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους

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

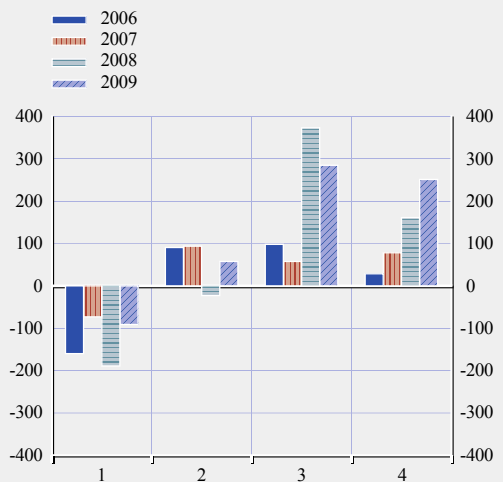


Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2009, εκτός των στοιχείων για τις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ και το Ην. Βασίλειο (όπου αφορά το Νοέμβριο του 2009). ΚΑΕ: χώρες κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης

Διάγραμμα 41 Ζώνη του ευρώ: άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου

(ετήσια στοιχεία, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

λότατο επίπεδο (πάνω από 220 δισεκ. ευρώ) που είχε καταγράψει στο τέλος του 2008. Στο πλαίσιο της ανάκαμψης των τιμών του πετρελαίου, οι τιμές των εισαγωγών της ενέργειας υποβλήθησαν τη σταθεροποίηση των εισαγωγών σε όρους αξίας το β' εξάμηνο του έτους.

ΟΙ ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΤΟ 2009

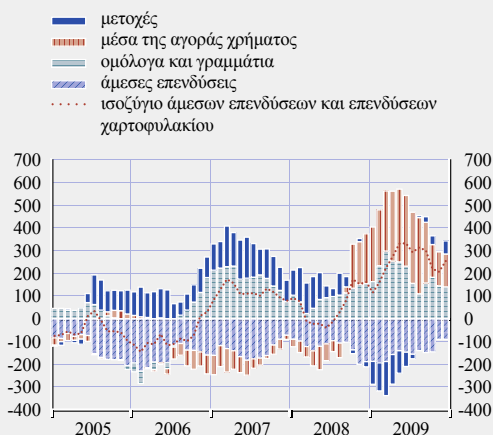
Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσίασε καθαρές εισροές ύψους 251,2 δισεκ. ευρώ το 2009, έναντι καθαρών εισροών ύψους 161,5 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος. Η αύξηση αυτή αντανάκλα την καταγραφή καθαρών εισροών (έναντι καθαρών εκροών το 2008) για επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές (μεταβολή 80,5 δισεκ. ευρώ) και τη μείωση των

καθαρών εκροών στην κατηγορία των ξένων άμεσων επενδύσεων (μεταβολή 98,1 δισεκ. ευρώ). Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τις μειωμένες καθαρές εισροές για επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα (μεταβολή 88,8 δισεκ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα 41).

Μετά την όξυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το φθινόπωρο του 2008, σημαντικές μεταβολές σημειώθηκαν στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, οι οποίες παρουσίασαν σταδιακή μόνο υποχώρηση το β' εξάμηνο του 2009. Το α' εξάμηνο, η προτίμηση των επενδυτών για ασφαλή και ρευστά περιουσιακά στοιχεία ήταν πολύ έντονη, όπως αντικατοπτρίζεται στις υψηλές καθαρές εισροές για τοποθετήσεις στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ που ανήλθαν σε 311,6 δισεκ. ευρώ κατά το δωδεκάμηνο μέχρι τον Ιούνιο του 2009, έναντι καθαρών εκροών 74,0 δισεκ.

Διάγραμμα 42 Κύριες κατηγορίες του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ, 12μηνες σωρευτικές καθαρές ροές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

ευρώ το προηγούμενο δωδεκάμηνο (βλ. Διάγραμμα 42). Παράλληλα, τόσο οι κάτοικοι όσο και οι μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ επαναπάτρισαν κεφάλαια που είχαν επενδύσει σε μετοχές και ξένα ομόλογα και γραμμάτια. Από τα μέσα του 2009, ωστόσο, η βελτίωση των συνθηκών της χρηματοπιστωτικής αγοράς, η υποχώρηση της απροθυμίας ανάληψης κινδύνων και οι πιο ευοίωνες οικονομικές προοπτικές φαίνεται ότι οδήγησαν τους επενδυτές να επαναξιολογήσουν τη σύνθεση των χαρτοφυλακίων τους, με αποτέλεσμα να ανανεωθεί το ενδιαφέρον τους τόσο για τους μετοχικούς τίτλους του εξωτερικού όσο και για μακροπρόθεσμα χρεόγραφα. Στο μεταξύ, η ζώνη του ευρώ συνέχισε να καταγράφει καθαρές εισροές για τοποθετήσεις σε τίτλους της αγοράς χρήματος παρά τη μείωση στο β' εξάμηνο του 2009.

Η δραστηριότητα ξένων άμεσων επενδύσεων, που είχε επίσης μειωθεί σημαντικά μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση, παρέμεινε σχετικά υποτονική το 2009. Ενώ οι άμεσες επενδύσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό παρέμειναν κοντά στο χαμηλό επίπεδο στο οποίο που είχαν φθάσει στο τέλος του 2008, οι άμεσες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν ελαφρώς το 2009, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι καθαρές εκροές στην κατηγορία αυτή.

Τα διαθέσιμα στοιχεία για τη διεθνή επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου, που καλύπτουν έως και το γ' τρίμηνο του 2009, δείχνουν ότι η ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρές υποχρεώσεις ύψους 1.558 δισεκ. ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου (που αντιστοιχούν στο 17,3% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), έναντι καθαρών υποχρεώσεων 1.637 δισεκ. ευρώ (17,7% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2008.

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

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Το 2009 το ΑΕΠ συρρικνώθηκε στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ. Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο του 2009 ο ρυθμός μείωσης της παραγωγής επιβραδύνθηκε, ενώ είχε προηγηθεί έντονη κάμψη της οικονομικής ανάπτυξης στο τέλος του 2008 και περαιτέρω επιδείνωση των οικονομικών επιδόσεων το πρώτο εξάμηνο του 2009 (βλ. Πίνακα 7).⁵ Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ακολούθησε εν γένει κοινή πορεία σε όλες σχεδόν τις χώρες, αλλά η δριμύτητα της οικονομικής ύφεσης και ο βαθμός της σταδιακής βελτίωσης που ακολούθησε διέφεραν σημαντικά από χώρα σε χώρα, αντανακλώντας εν μέρει τη διαφορετική αρχική κυκλική θέση κάθε χώρας και τις διαφορές μεταξύ χωρών όσον αφορά την εξωστρέφεια της οικονομίας, τη διάρθρωση των εμπορικών συναλλαγών και τις ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης.

Η πιο έντονη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας παρατηρήθηκε στις χώρες της Βαλτικής, όπου σημειώθηκε διψήφιος μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης του ΑΕΠ, ενώ στην περίπτωση της Εσθονίας και της Λεττονίας είχε προηγηθεί ήδη το 2008 αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης. Η έντονη υποχώρηση αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη

διόρθωση σημαντικών μακροοικονομικών ανισοροπιών που είχαν συσσωρευθεί πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και επέτειναν την ευπάθεια αυτών των χωρών στις επιδράσεις της παγκόσμιας ύφεσης.

Σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, εξαιρουμένων των χωρών της Βαλτικής, η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας προήλθε σε μεγάλο βαθμό από την κατάρρευση της εξωτερικής ζήτησης και τη διαμόρφωση δυσμενέστερων συνθηκών εξωτερικής χρηματοδότησης. Επιπλέον, η μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και, σε ορισμένες περιπτώσεις, οι αρνητικές επιδράσεις στον πλούτο συνεπεία της πτώσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων οδήγησαν σε αισθητή πτώση της εγχώριας ζήτησης στις περισσότερες χώρες. Οι παράγοντες αυτοί μετριάστηκαν κάπως τους επόμενους μήνες του έτους χάρη στη σταδιακή βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης και των συνθηκών στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και, σε

5 Ως εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ νοούνται στην παρούσα ενότητα τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου του 2009 (δηλ. η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Δανία, η Εσθονία, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο).

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009 α' τρ.	2009 β' τρ.	2009 γ' τρ.	2009 δ' τρ.
Βουλγαρία	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Τσεχία	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Δανία	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Εσθονία	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Λεττονία	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Λιθουανία	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Ουγγαρία	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Πολωνία	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Ρουμανία	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Σουηδία	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Ηνωμένο Βασίλειο	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
ΕΕ-8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
ΕΕ-11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Ζώνη του ευρώ	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα τριμηνιαία στοιχεία δεν είναι εποχικώς διορθωμένα για όλες τις χώρες.

1) ΕΕ-8: τα 8 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1.5.2004 ή την 1.1.2007.

2) ΕΕ-11: τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2009 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

ορισμένες χώρες με κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία, χάρη στα οφέλη από την υποτίμηση των νομισμάτων τους.

Η Πολωνία ήταν η μόνη χώρα που κατέγραψε θετικό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης (1,7%) το 2009, γεγονός που μπορεί να αντανάκλα εν μέρει το μικρότερο βαθμό εξωστρέφειας της οικονομίας, την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού της τομέα, την έγκαιρη υποτίμηση του νομίσματος και την απουσία μεγάλων μακροοικονομικών ανισορροπιών. Στα τρία εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ που προσχώρησαν στην ΕΕ πριν από το 2004 (Δανία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο), η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν περίπου 5%. Το 2008 είχε ήδη σημειωθεί μείωση του προϊόντος της οικονομίας στη Δανία και τη Σουηδία, ενώ το Ηνωμένο Βασίλειο συνέχιζε να καταγράφει θετική αλλά χαμηλή ανάπτυξη. Το 2009 η οικονομική δραστηριότητα στην Τσεχία υποχώρησε σημαντικά (κατά 4,2%), ενώ η εντονότερη υποχώρηση (6,3%) στην Ουγγαρία αντανάκλωσε επίσης εν μέρει την εφαρμογή μέτρων με στόχο τη μακροοικονομική σταθεροποίηση. Στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία το προϊόν της οικονομίας μειώθηκε κατά 5,1% και 7,1% αντίστοιχα, ενώ το 2008 οι χώρες αυτές είχαν κατα-

γράφει τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης μεταξύ των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ.

Λόγω της κάμψης της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας επιδεινώθηκαν έντονα στις περισσότερες χώρες το 2009, όπως προκύπτει από τις εξελίξεις στα ποσοστά ανεργίας και τις αμοιβές. Τα ποσοστά ανεργίας αυξήθηκαν σε όλες τις χώρες, αλλά ιδιαίτερα έντονη ήταν η αύξηση στις χώρες της Βαλτικής, όπου ο ρυθμός μεταβολής των μισθών έγινε αρνητικός λόγω της σημαντικής μείωσης της ζήτησης και της ανάγκης δημοσιονομικής προσαρμογής.

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός μειώθηκε το 2009 σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ. Ωστόσο, υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού (βλ. Πίνακα 8). Το 2009 οι υψηλότεροι ρυθμοί πληθωρισμού σημειώθηκαν στη Ρουμανία και τη Λιθουανία, 5,6% και 4,2% αντίστοιχα, ενώ ακολουθούν η Ουγγαρία, η Πολωνία και η Λεττονία με μέσο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ από 4,0% έως 3,3%. Στη Βουλγαρία, το Ηνω-

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009 α' τρ.	2009 β' τρ.	2009 γ' τρ.	2009 δ' τρ.
Βουλγαρία	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Τσεχία	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Δανία	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Εσθονία	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Λεττονία	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Λιθουανία	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Ουγγαρία	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Πολωνία	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Ρουμανία	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Σουηδία	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Ηνωμένο Βασίλειο	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
ΕΕ-8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
ΕΕ-11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Ζώνη του ευρώ	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις:

1) ΕΕ-8: τα 8 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1.5.2004 ή την 1.1.2007.

2) ΕΕ-11: τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2009 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

μένο Βασίλειο, τη Σουηδία, τη Δανία και την Τσεχία ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε μεταξύ 2,5% και 0,6%. Τέλος, στην Εσθονία ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ανήλθε σε 0,2%.

Οι περισσότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην υποχώρηση του πληθωρισμού είναι κοινοί για όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και σχετίζονται με επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης οφειλόμενες στη μείωση

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

(% του ΑΕΠ)

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

% του ΑΕΠ				Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης του 2008	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2009	Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης του 2009
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Βουλγαρία	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Τσεχία	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Δανία	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Εσθονία	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Λεττονία	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Λιθουανία	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Ουγγαρία	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Πολωνία	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Ρουμανία	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Σουηδία	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Ηνωμένο Βασίλειο	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
ΕΕ-8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
ΕΕ-11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Ζώνη του ευρώ	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης

% του ΑΕΠ				Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης του 2008	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2009	Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης του 2009
	2006	2007	2008	2009	2009	2009
Βουλγαρία	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Τσεχία	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Δανία	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Εσθονία	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Λεττονία	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Λιθουανία	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Ουγγαρία	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Πολωνία	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Ρουμανία	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Σουηδία	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Ηνωμένο Βασίλειο	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
ΕΕ-8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
ΕΕ-11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Ζώνη του ευρώ	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Πηγές: Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2009), επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης του 2008 και του 2009/2010 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ΕΣΛ 95. Τα δεδομένα για το 2009 που αναγράφονται στις επικαιροποιήσεις των προγραμμάτων σύγκλισης του 2008 ορίστηκαν ως στόχοι από τις εθνικές κυβερνήσεις και ενδέχεται να μη συμπίπτουν με τις πραγματοποιήσεις.

1) ΕΕ-8: τα 8 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1.5.2004 ή την 1.1.2007.

2) ΕΕ-11: τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2009 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και με την υποτονική εγχώρια ζήτηση. Καθώς οι συνθήκες στην αγορά εργασίας επιδεινώθηκαν σε πολλές χώρες, η βραδύτερη αύξηση ή ακόμη και μείωση των ονομαστικών μισθών συνέβαλε στη σημαντική υποχώρηση των ρυθμών πληθωρισμού. Η αύξηση του ετήσιου ρυθμού του πληθωρισμού στην Ουγγαρία και την Πολωνία τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2009 προήλθε από πρόσφατες αυξήσεις του ΦΠΑ και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών αντίστοιχα, καθώς και από την υποτίμηση των αντίστοιχων νομισμάτων τους στα τέλη του 2008 και στις αρχές του 2009.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Σύμφωνα με τις προβλέψεις που διατύπωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το φθινόπωρο του 2009, όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη, εκτός από τη Βουλγαρία, τη Δανία, την Εσθονία και τη Σουηδία, εκτιμάται ότι κατέγραψαν ελλείμματα πάνω από την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) το 2009. Πολύ υψηλό έλλειμμα ίσο με 12,1% του ΑΕΠ εκτιμάται ότι καταγράφηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο. Ακολουθούν η Λιθουανία (9,8% του ΑΕΠ) και η Λεττονία (9% του ΑΕΠ). Συνολικά, στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ η δημοσιονομική κατάσταση επιδεινώθηκε έντονα, αντανάκλωντας τη σημαντική επιδείνωση των μακροοικονομικών συνθηκών. Κατά συνέπεια, τα δημοσιονομικά αποτελέσματα για το 2009 εν γένει δεν πέτυχαν τους στόχους των επικαιροποιημένων προγραμμάτων σύγκλισης που είχαν υποβληθεί στα τέλη του 2008.

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 2009 αντανάκλωσαν επίσης τη διαφορετική αντιμετώπιση της κρίσης από πλευράς δημοσιονομικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη. Στη Λεττονία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία – οι οποίες λαμβάνουν οικονομική στήριξη μεταξύ άλλων και από την ΕΕ και το ΔΝΤ – τα σχετικά προγράμματα προσαρμογής απαιτούν αυστηρή δημοσιονομική εξυγίανση. Η Βουλγαρία, η Εσθονία και η Λιθουανία εφάρμοσαν εκτεταμένα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής με στόχο την ανάσχεση της ραγδαίας δημοσιονομικής επιδείνωσης. Αντίθετα, στην Τσεχία και την Πολωνία δεν εφαρμόστηκε αυστηρότερη

δημοσιονομική πολιτική, αλλά αφέθηκαν να λειτουργήσουν οι αυτόματοι σταθεροποιητές, αν και στην Πολωνία η δημοσιονομική επίδραση της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών αντισταθμίστηκε εν μέρει από περικοπές των δαπανών, ενώ στην Τσεχία η χαλαρή δημοσιονομική πολιτική ήταν αποτέλεσμα και των κυβερνητικών μέτρων στήριξης της οικονομίας. Τέλος, στη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο το 2009 εφαρμόστηκαν σημαντικά μέτρα δημοσιονομικής ώθησης.

Στο τέλος του 2009 είχαν εκδοθεί αποφάσεις του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος για όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, εκτός από τη Βουλγαρία, τη Δανία, την Εσθονία και τη Σουηδία. Οι προθεσμίες που τέθηκαν για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος είναι το 2011 για την Ουγγαρία, το 2012 για τη Λεττονία, τη Λιθουανία, την Πολωνία και τη Ρουμανία, το 2013 για την Τσεχία και το 2014 έως το 2015 για το Ηνωμένο Βασίλειο.

Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ εκτιμάται ότι έχει αυξηθεί σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ. Σύμφωνα με τις προβλέψεις που διατύπωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το φθινόπωρο του 2009, η άνοδος του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ ήταν μεγαλύτερη στο Ηνωμένο Βασίλειο (+16,6 εκ. μον.), τη Λιθουανία (+14,3 εκ. μον.) και τη Λεττονία (+13,7 εκ. μον.), γεγονός που αντανάκλα τα υψηλά δημοσιονομικά τους ελλείμματα και, στην περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου και της Λεττονίας, χρηματοοικονομικές συναλλαγές για τη στήριξη του τραπεζικού τομέα. Ο λόγος του χρέους παρέμεινε υψηλότερος της τιμής αναφοράς (60% του ΑΕΠ) στην Ουγγαρία και υπερέβη την τιμή αυτή στο Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στα υπόλοιπα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ παρέμεινε χαμηλότερος του 60%.

Συνολικά, η γενική εικόνα των εξελίξεων που σημειώθηκαν το 2009 όσον αφορά τα δημοσιονομικά αποτελέσματα και το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης επιβεβαιώθηκε σε γενικές γραμμές από τις πρόσφατες επικαιροποιήσεις των προγραμμάτων σύγκλισης

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			Καθαρές ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Βουλγαρία ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Τσεχία	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Δανία	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Εσθονία	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Λεττονία	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Λιθουανία	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Ουγγαρία	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Πολωνία	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Ρουμανία	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Σουηδία	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Ηνωμένο Βασίλειο ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
ΕΕ-11 ²⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
ΕΕ-3 ³⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
ΕΕ-8 ⁴⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Ζώνη του ευρώ	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για το 2009 αφορούν τον μέσο όρο των 4 τριμήνων έως και το γ' τρίμηνο του 2009.

2) ΕΕ-11: σταθμισμένη συμβολή των 11 εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ.

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

4) ΕΕ-8: σταθμισμένη συμβολή των 8 εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1.5.2004 ή έπειτα.

που υποβλήθηκαν από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2010.

ΕΞΕΛΙΞΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το 2009 το συνολικό έλλειμμα που εμφανίζει το άθροισμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ μειώθηκε. Ειδικότερα, σε όλες τις χώρες που προσχώρησαν στην ΕΕ το 2004 ή αργότερα το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε (τόσο σε απόλυτες τιμές όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ). Σε αρκετές χώρες η μείωση ήταν πολύ μεγάλη και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών από ελλειμματικό έγινε πλεονασματικό (βλ. Πίνακα 10). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην έντονη πτώση της εγχώριας ζήτησης και τις μειωμένες εισροές κεφαλαίων στην περιοχή, λόγω της κλιμάκωσης της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ως εκ τούτου, η προσαρμογή έγινε ιδιαίτερα αισθητή στις χώρες που είχαν τα υψηλότερα ελλείμματα πριν από την κρίση – συγκεκριμένα τις χώρες της Βαλτικής, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία –

και τα πολύ υψηλά ελλείμματα του αθροίσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων των χωρών της Βαλτικής μετατράπηκαν σε πλεονάσματα. Στην Ουγγαρία το συνολικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων αντιστράφηκε και από 6% του ΑΕΠ το 2008 μετατράπηκε σε πλεόνασμα το 2009. Στις χώρες που εισήλθαν στην κρίση με χαμηλότερο έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, δηλαδή στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Τσεχία και την Πολωνία, παρατηρήθηκε μείωση των ελλειμμάτων και, στις δύο τελευταίες, μικρό πλεόνασμα. Η Δανία και η Σουηδία κατέγραψαν αύξηση των πλεονασμάτων τους.

Αυτές οι απότομες προσαρμογές του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών συνοδεύθηκαν από τη διαμόρφωση δυσμενέστερων συνθηκών χρηματοδότησης και από μερικές σημαντικές αλλαγές στα πρότυπα χρηματοδότησης. Οι καθαρές ροές “λοιπών επενδύσεων” αντιστράφηκαν στην Τσεχία, τη Βουλγαρία, τη Λεττονία, τη Λιθουανία και τη Σουηδία,

και υποχώρησαν στην Εσθονία, την Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Ρουμανία. Σε ορισμένες χώρες, όπως η Ουγγαρία, η Λεττονία και η Ρουμανία, η μείωση των ροών ιδιωτικής χρηματοδότησης αντισταθμίστηκε εν μέρει από τα διεθνή και ευρωπαϊκά προγράμματα οικονομικής στήριξης. Σε σύγκριση με το 2008, οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων μειώθηκαν περαιτέρω στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που προσχώρησαν στην ΕΕ το 2004 ή αργότερα – αν και η Βουλγαρία εξακολούθησε να δέχεται καθαρές εισροές άνω του 10% του ΑΕΠ – ενώ η Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο εξακολούθησαν να εμφανίζουν καθαρές εκροές ξένων άμεσων επενδύσεων. Οι εξελίξεις στις καθαρές ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου ήταν αρκετά ανομοιογενείς: στη Δανία,

τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο σημειώθηκαν σημαντικές εισροές, ενώ στη Βουλγαρία, την Εσθονία και την Ουγγαρία καταγράφηκαν εκροές. Ειδικότερα, στο Ηνωμένο Βασίλειο εξακολούθησαν να σημειώνονται μεγάλου ύψους κινήσεις κεφαλαίων στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, φαινόμενο που αντανάκλουσε σε μεγάλο βαθμό τις ανακατατάξεις στα χαρτοφυλάκια των επενδυτών παγκοσμίως κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

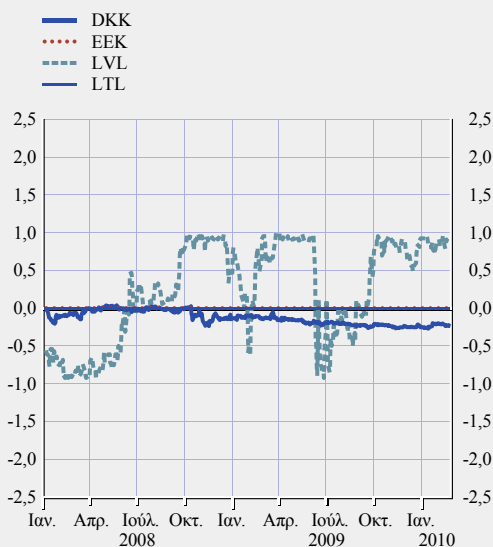
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Οι συναλλαγματικές εξελίξεις στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2009 επηρεάστηκαν έντονα από το συναλλαγματικό καθεστώς κάθε χώρας.

Τα νομίσματα της Δανίας, της Εσθονίας, της Λεττονίας και της Λιθουανίας συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ. Διατήρησαν το κανονικό περιθώριο διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από τις κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι του ευρώ, εκτός από την κορώνα Δανίας για την οποία ισχύουν στενότερα περιθώρια διακύμανσης $\pm 2,25\%$. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ συνοδεύεται από μονομερή δέσμευση των ενδιαφερόμενων χωρών να τηρούν στενότερα περιθώρια διακύμανσης. Αυτές οι μονομερείς δεσμεύσεις δεν δημιουργούν πρόσθετες υποχρεώσεις για την ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η κορώνα Εσθονίας και το λίτας Λιθουανίας εντάχθηκαν στον ΜΣΙ ΙΙ με τα υφιστάμενα καθεστάτα επιτροπής συναλλάγματος. Οι αρχές της Λεττονίας αποφάσισαν να διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία του λατς στο επίπεδο της κεντρικής του ισοτιμίας έναντι του ευρώ με περιθώριο διακύμανσης $\pm 1\%$. Οι συμφωνίες συμμετοχής για τις χώρες των οποίων τα νομίσματα εντάχθηκαν στον ΜΣΙ ΙΙ το 2004 ή αργότερα (δηλ. την Εσθονία, τη Λεττονία και τη Λιθουανία) βασίστηκαν σε μια σειρά από δεσμεύσεις πολιτικής των αντίστοιχων αρχών. Οι δεσμεύσεις αυτές αφορούν, μεταξύ άλλων, την άσκηση υγιών δημοσιονομικών πολιτικών, την προώθηση συγκρατημένων μισθολογικών αυξήσεων και μισθολογικών εξελίξεων που να συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας, την άσκηση συνετών πιστωτικών πολιτικών και την εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Διάγραμμα 43 Εξελίξεις στις ισοτιμίες εντός ΜΣΙ ΙΙ

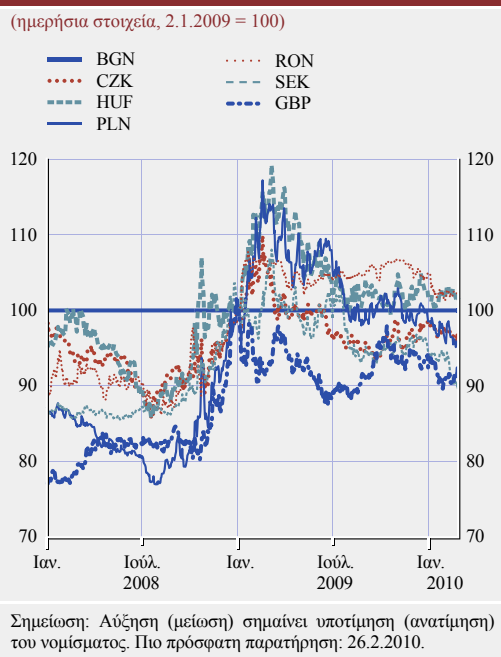
(ημερήσια στοιχεία, απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Θετική (αρνητική) απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ σημαίνει ότι το νόμισμα βρίσκεται πλησιέστερα προς το κάτω (άνω) όριο της ζώνης διακύμανσής του. Για την κορώνα Δανίας τα περιθώρια διακύμανσης είναι $\pm 2,25\%$, ενώ για τα λοιπά νομίσματα ισχύουν τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Ωστόσο, με βάση μονομερείς δεσμεύσεις, τα περιθώρια διακύμανσης για το λατς Λεττονίας είναι $\pm 1\%$, ενώ για το λίτας Λιθουανίας και την κορώνα Εσθονίας διατηρείται το υφιστάμενο καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά την 26.2.2010.

Διάγραμμα 44 Εξελίξεις στα εκτός ΜΣΙ II νομίσματα της ΕΕ έναντι του ευρώ



Το λατς Λεττονίας διακυμάνθηκε εντός του μονομερώς καθορισθέντος περιθωρίου $\pm 1\%$ έναντι του ευρώ. Αυτή η μεταβλητότητα προφανώς αντανακλούσε τη μεταβολή του επενδυτικού κλίματος σχετικά με την τήρηση των όρων που συμφωνήθηκαν στο πλαίσιο των διεθνών προγραμμάτων στήριξης. Οι πιέσεις στο λατς Λεττονίας χαλάρωσαν προσωρινά στο τέλος Ιουλίου 2009, μετά την εκταμίευση της δεύτερης δόσης της βοήθειας της ΕΕ προς τη Λεττονία για την αντιμετώπιση των προβλημάτων του ισοζυγίου πληρωμών της. Τα προβλήματα που παρουσιάστηκαν στην ψήφιση δημοσιονομικών μέτρων από το λεττονικό κοινοβούλιο το Σεπτέμβριο του 2009, τα οποία φαίνεται ότι σχετίζονταν με τα προγράμματα διεθνούς βοήθειας, δημιούργησαν πάλι υποτιμητικές πιέσεις εις βάρος του λατς. Έτσι, το Σεπτέμβριο το λατς Λεττονίας πλησίασε το κάτω όριο του μονομερώς καθορισθέντος περιθωρίου $\pm 1\%$.

Το 2009 σημειώθηκαν εξελίξεις σχετικά με συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ ορισμένων Εθν.ΚΤ. Η κεντρική τράπεζα της Εσθονίας συνήψε συμφωνία με την κεντρική τράπεζα της

Σουηδίας, βάσει της οποίας μπορεί να δανειστεί μέχρι 10 δισεκ. κορώνες Σουηδίας έναντι κορώνων Εσθονίας ως προληπτικό μέτρο για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην Εσθονία. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας παρέτεινε επίσης την ισχύ της συμφωνίας της με την κεντρική τράπεζα της Λεττονίας – την οποία συνήψε μαζί με την κεντρική τράπεζα της Δανίας το Δεκέμβριο του 2008 – που δίνει στην κεντρική τράπεζα της Λεττονίας το δικαίωμα να δανειστεί μέχρι και 500 εκατ. ευρώ έναντι λατς Λεττονίας. Επιπλέον, τον Ιούνιο του 2009 η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας άντλησε 3 δισεκ. ευρώ από το υφιστάμενο πιστωτικό της όριο στην ΕΚΤ για να ενισχύσει τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα.

Όσον αφορά τα νομίσματα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στον ΜΣΙ II, διακρίνονται δύο φάσεις στην εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Στις αρχές του 2009 η κορώνα Τσεχίας, το φιορίνι Ουγγαρίας, το ζλότυ Πολωνίας και το λεί Ρουμανίας εξακολούθησαν να υποχωρούν έντονα (βλ. Διάγραμμα 44). Η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε εν μέσω της εντεινόμενης αβεβαιότητας στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, των επιδεινούμενων προοπτικών της οικονομίας στην Ευρώπη και των ανησυχιών των επενδυτών σχετικά με εξωτερικές ευπάθειες στην περιοχή, όλα παράγοντες που ενδέχεται να συνέβαλαν και στη μετάδοση των προβλημάτων από το ένα νόμισμα στο άλλο. Οι έντονες υποτιμήσεις έφθασαν στο υψηλότερο σημείο τους στα μέσα Φεβρουαρίου 2009, γεγονός που οδήγησε τις αρχές σε ορισμένες χώρες να παρέμβουν στις αγορές συναλλάγματος. Όταν στη συνέχεια οι συνθήκες στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές επανήλθαν σταδιακά στο κανονικό, οι ισοτιμίες των νομισμάτων της Τσεχίας, της Ουγγαρίας και της Πολωνίας έναντι του ευρώ ακολούθησαν ανοδική πορεία, μέχρις ότου σταθεροποιήθηκαν σχετικά το δ' τρίμηνο του 2009, αλλά σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το μέσο όρο του 2008. Η ισοτιμία του λεί Ρουμανίας παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη από το Μάρτιο του 2009. Το λεβ Βουλγα-

ρίας παρέμεινε σταθερό έναντι του ευρώ, καθώς εφαρμόζει καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος που βασίζεται στο ευρώ.

Η κορώνα Σουηδίας υποτιμήθηκε έντονα έναντι του ευρώ στις αρχές του 2009. Αφού μειώθηκε σε πρωτοφανή επίπεδα έναντι του ευρώ στις αρχές Μαρτίου 2009, η βελτίωση των εκτιμήσεων των επενδυτών σχετικά με τις χώρες της Βαλτικής και η σταδιακή αποκατάσταση της ομαλότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές συνέβαλαν στην ανάκαμψη της κορώνας Σουηδίας έναντι του ευρώ. Ωστόσο, στο τέλος του 2009 η ισοτιμία της κορώνας ήταν σημαντικά χαμηλότερη σε σχέση με το μέσο επίπεδο της το 2008.

Μετά τα πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα στα οποία έφθασε το Δεκέμβριο του 2008, η λίρα Αγγλίας ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ με έντονες διακυμάνσεις το 2009. Η δυναμική της διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας εξακολούθησε να αντανακλά εν μέρει τις εξελίξεις στις διαφορές των μεσοπρόθεσμων επιτοκίων, η δε υψηλή μεταβλητότητα οφείλεται στην αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές στο Ηνωμένο Βασίλειο και τη ζώνη του ευρώ.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το 2009 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, μετρούμενα με βάση τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων, εξακολούθησαν να επηρεάζονται από τις εντάσεις των αγορών παγκοσμίως, την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών, τα μέτρα διάσωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα και την απροθυμία των διεθνών επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους. Σε σύγκριση με τα μέσα μακροπρόθεσμα επιτόκια της ζώνης του ευρώ, τα επιτόκια των χωρών αυτών διατηρήθηκαν εν γένει σε υψηλά επίπεδα.

Στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σε σχέση με το επίπεδο τους στο τέλος του 2008, αλλά σε μερικές χώρες μειώθηκαν. Η αύξηση του μακροπρόθεσμου επιτοκίου ήταν εντονότερη στη Λεττονία, καθώς η επιδείνωση του ρυθμού ανάπτυξης της

οικονομίας και η επακόλουθη υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας έπληξαν το επενδυτικό κλίμα και περιόρισαν τη ζήτηση κρατικών ομολόγων από ξένους επενδυτές. Επιπλέον, στις αγορές ομολόγων της Λεττονίας, της Λιθουανίας και της Ρουμανίας επικράτησε μεγάλη έλλειψη ρευστότητας λόγω, μεταξύ άλλων, της συνεχιζόμενης επιφυλακτικότητας των επενδυτών. Στον αντίποδα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της Βουλγαρίας και της Ουγγαρίας μειώθηκαν.

Το αρνητικό κλίμα της αγοράς επέδρασε και σε άλλα χρηματοδοτικά μέσα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ στις αρχές του 2009. Τα περιθώρια των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS) επί κρατικών ομολόγων κορυφώθηκαν και οι χρηματιστηριακές αγορές σημείωσαν πτώση τον Μάρτιο του 2009. Στη συνέχεια οι δραστικές παρεμβάσεις πολιτικής και οι ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης στις σημαντικές αγορές στήριξαν τη λειτουργία των παγκόσμιων αγορών χρήματος και βελτίωσαν το κλίμα της αγοράς. Οι ευνοϊκές εξελίξεις αντέστρεψαν τις τάσεις που επικρατούσαν στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη όσον αφορά τα περιθώρια των CDS, τα επιτόκια των αγορών χρήματος και τις χρηματιστηριακές αγορές. Τα περιθώρια των CDS μειώθηκαν, αλλά το Δεκέμβριο του 2009 παρέμειναν σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με την περίοδο πριν από την κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008. Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος υποχώρησαν σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, αν και οι διαφορές τους έναντι του EURIBOR τριών μηνών παρέμειναν θετικές. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν μέση αύξηση 37% μεταξύ Δεκεμβρίου 2008 και Δεκεμβρίου 2009, καταγράφοντας καλύτερες επιδόσεις από το χρηματιστηριακό δείκτη της ζώνης του ευρώ.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ είναι η σταθερότητα των τιμών. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής, ωστόσο, εξακολούθησε να διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα (βλ. Πίνακα 11).

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: 3% ±1 εκατοστ. μον. έως τέλος 2009, έπειτα 2% ±1 εκατοστ. 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).
Εσθονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορόνα Εσθονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (15,6466 κορόνες ανά ευρώ). Η Εσθονία διατηρεί το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος με βάση μονομερή δέσμευση.
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 με βάση 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 εκατοστ. μον. (12μηνη αύξηση του ΔΤΚ). Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ρουμανία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λέι Ρουμανίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 3,5% ±1 εκατοστ. μον. για το τέλος του 2009 και του 2010, 3% ±1 εκατοστ. μονάδα για το τέλος του 2011. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Σουηδία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορόνα Σουηδίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνη αύξηση του ΔΤΚ 2% ±1 εκατοστ. μονάδα. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ηνωμένο Βασίλειο	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λίρα Αγγλίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνη αύξηση του ΔΤΚ 2%. ¹⁾ Σε περίπτωση απόκλισης άνω της 1 εκατοστ.μον., ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας εκ μέρους της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής απευθύνει ανοικτή επιστολή στον Υπ. Οικονομικών.

Πηγή: ΕΣΚΤ.
1) Ο ΔΤΚ είναι ταυτόσημος με τον ΕνΔΤΚ.

Η βασική πρόκληση της νομισματικής πολιτικής αφορούσε την απότομη οικονομική επιβράδυνση μετά την κλιμάκωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής και τις συνέπειές της για τις προοπτικές του πληθωρισμού. Επιπλέον, οι περισσότερες χώρες αντιμετώπισαν προβλήματα ρευστότητας στις διαπραγματικές αγορές και στις αγορές κρατικών ομολόγων, καθώς και εντάσεις στις αγορές συναλλάγμα-

τος. Ως εκ τούτου, ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής επηρεάστηκε σε ορισμένες χώρες. Η αντίδραση των αντίστοιχων ΕθνΚΤ στις προκλήσεις αυτές ήταν διαφορετική, ανάλογα με τις οικονομικές συνθήκες και το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Όσον αφορά τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής μεταξύ Ιανουαρίου 2009 και Δεκεμ-

βρίου 2009, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ έλαβαν μέτρα νομισματικής πολιτικής που σε πολλές περιπτώσεις αντικατόπτριζαν τις κινήσεις της ΕΚΤ. Το πρώτο εξάμηνο του 2009 η ΕΚΤ μείωσε το σταθερό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 150 μονάδες βάσης συνολικά (σε τέσσερα στάδια, δηλ. τον Ιανουάριο, τον Μάρτιο, τον Απρίλιο και το Μάιο) και έκτοτε το διατήρησε αμετάβλητο σε 1%.

Οι κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας, της Εσθονίας και της Λιθουανίας δεν έχουν επίσημα επιτόκια πολιτικής, δεδομένου ότι εφαρμόζουν καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος, και έτσι προσαρμόζονται αυτομάτως στα εκάστοτε επιτόκια της ΕΚΤ. Ωστόσο, προκειμένου να χαλαρώσουν οι πιέσεις ρευστότητας στις διαπραγματευτικές αγορές, η κεντρική τράπεζα της Βουλγαρίας μείωσε τις υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Όσον αφορά τις χώρες του ΜΣΙ ΙΙ που δεν λειτουργούν με καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος, η κεντρική τράπεζα της Λεττονίας, η οποία διατηρεί περιθώριο διακύμανσης $\pm 1\%$ γύρω από την κεντρική ισοτιμία στο πλαίσιο μονομερούς δέσμευσης, μείωσε το κεντρικό της επιτόκιο σε 4% σε δύο φάσεις, την πρώτη το Μάρτιο και τη δεύτερη το Μάιο του 2009, κάθε φορά κατά 100 μονάδες βάσης. Η κεντρική τράπεζα της Δανίας συνέχισε τον κύκλο χαλαρής νομισματικής πολιτικής που ξεκίνησε τον Νοέμβριο του 2008 μειώνοντας το βασικό επιτόκιο πολιτικής σε εννέα περαιτέρω φάσεις το 2009 κατά 255 μονάδες βάσης συνολικά. Μετά από μειώσεις του επιτοκίου κατά 175 μονάδες βάσης συνολικά τους δύο τελευταίους μήνες του 2008, η κεντρική τράπεζα της Δανίας μείωσε δύο φορές το βασικό επιτόκιο πολιτικής κατά 75 μονάδες βάσης, τον Ιανουάριο και το Μάρτιο του 2009, και στη συνέχεια με σειρά μικρότερων μειώσεων από τον Απρίλιο του 2009 μέχρι τον Ιανουάριο του 2010, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί το βασικό επιτόκιο πολιτικής στο 1,05%. Ορισμένες αποφάσεις ελήφθησαν κατόπιν παρόμοιων κινήσεων της ΕΚΤ, άλλες όμως ελήφθησαν ενώ τα επιτόκια της ΕΚΤ παρέμεναν αμετάβλητα,

με αποτέλεσμα να μειωθεί η διαφορά των επιτοκίων πολιτικής έναντι της ζώνης του ευρώ. Η κεντρική τράπεζα της Δανίας πραγματοποίησε επίσης παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, αναπληρώνοντας τα επίσημα συναλλαγματικά της διαθέσιμα μετά την περίοδο έντασης στις αγορές συναλλάγματος και την εξ αυτής μείωση των διαθεσίμων στα τέλη του 2008.

Όλες οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ και ακολουθούν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό μείωσαν τα επιτόκιά τους το 2009 για να αντιμετωπίσουν την αυξανόμενη επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και τη συνακόλουθη γρήγορη υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων στο πλαίσιο της διαμόρφωσης έντονα αρνητικού παραγωγικού κενού. Ο τρέχων πληθωρισμός ήταν χαμηλότερος από τους στόχους που έχουν τεθεί στην Τσεχία και τη Σουηδία, ενώ παρέμεινε υψηλότερος στην Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Ρουμανία. Η ένταση των μειώσεων των επιτοκίων διέφερε ανάλογα με τις αρχικές συνθήκες, όπως ο ρυθμός πληθωρισμού και τα εκτιμώμενα ασφάλιστρα κινδύνου. Κατά τη διάρκεια του 2009 η κεντρική τράπεζα της Τσεχίας μείωσε το επιτόκιο πολιτικής της σε τέσσερις φάσεις, κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά, σε 1%. Η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας και η κεντρική τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου μείωσαν τα επιτόκιά τους κατά 150 μονάδες βάσης, σε διαδοχικές φάσεις, σε 3,5% και 0,5% αντίστοιχα. Η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας αποφάσισε να προβεί σε πρόωρη εξόφληση ομολόγων της τον Ιανουάριο του 2009 και μείωσε το ποσοστό των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων το Μάιο του 2009. Το Μάρτιο του 2009 η κεντρική τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου δημιούργησε επίσης τη διευκόλυνση αγοράς περιουσιακών στοιχείων, βάσει της οποίας εγκρίθηκε η αγορά περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα και κρατικών χρεογράφων (gilts), και παρέτεινε την ισχύ της τρεις φορές (το Μάιο, τον Αύγουστο και το Νοέμβριο) μέχρι συνολικού ποσού 200 δισεκ. λιρών Αγγλίας. Η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας και η κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας συνέχισαν τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής μειώνοντας τα επιτόκια πολιτικής τους σε διαδο-

χικές φάσεις, το δεύτερο εξάμηνο του 2009 και στις αρχές του 2010, συνολικά κατά 375 και 200 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Οι δύο αυτές ΕθνΚΤ διατηρούσαν τα υψηλότερα επιτόκια πολιτικής στην ΕΕ το Φεβρουάριο του 2010, ύψους 6% και 7% αντίστοιχα. Η κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας μείωσε και αυτή την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών για ορισμένα στοιχεία του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας μείωσε τα επιτόκια κατά 175 μονάδες βάσης το 2009, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί το επιτόκιο πολιτικής της σε 0,25%. Επιπλέον, η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας διέθεσε δάνεια σε εμπορικές τράπεζες ύψους 300 δισεκ. κορωνών Σουηδίας με σταθερό επιτόκιο και διάρκεια περίπου 12 μηνών (σε τρεις φάσεις, δηλ. τον Ιούλιο, το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2009), με στόχο τη μείωση των επιτοκίων τα δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις.



Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ: το αίθριο μεταξύ των δύο πύργων γραφείων (προσομοίωση).

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

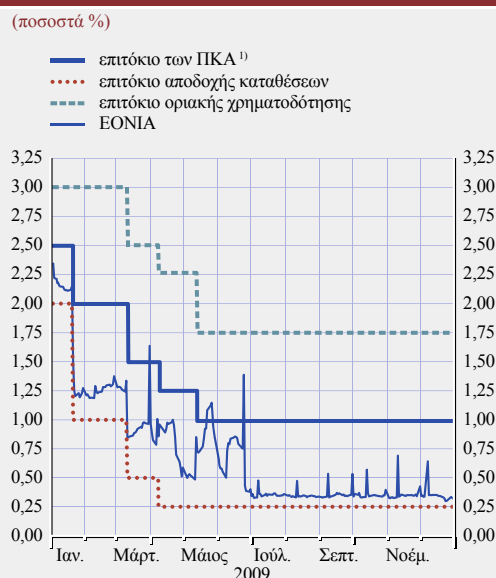
I ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

I.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ

Τα μέσα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος που χρησιμοποιήθηκαν το 2009 περιλαμβάνουν αφενός τις πράξεις ανοικτής αγοράς, όπως οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) και οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, και αφετέρου το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών, τις πάγιες διευκολύνσεις και τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. Εντός του λειτουργικού πλαισίου για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, οι πράξεις ανοικτής αγοράς και οι πάγιες διευκολύνσεις χρησιμοποιούνται συνήθως για τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά χρήματος, με σκοπό τον επηρεασμό των επιτοκίων στις πολύ βραχείες διάρκειες ώστε να παραμένουν πλησίον του βασικού επιτοκίου πολιτικής της ΕΚΤ. Το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών είναι ένα πρόσκαιρο, μη συμβατικό μέτρο.

Στη διάρκεια του 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο μετέβαλε τέσσερις φορές τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα 45). Στις 15 Ιανουαρίου αποφάσισε τη μείωση του επιτοκίου των ΠΚΑ κατά 50 μονάδες βάσης σε 2% και περαιτέρω σε 1,5% στις 5 Μαρτίου και 1,25% στις 2 Απριλίου. Έτσι, σύμφωνα και με την απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 18.12.2008 να επαναφέρει στις 200 μονάδες βάσης το εύρος του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων εκατέρωθεν του επιτοκίου των ΠΚΑ, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης ορίστηκε διαδοχικά σε 3%, 2,5% και 2,25% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 1%, 0,5% και 0,25%. Στις 7.5.2009 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη μείωση του επιτοκίου των ΠΚΑ και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης σε 1% και 1,75% αντίστοιχα και τη διατήρηση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,25%. Ως εκ τούτου, το εύρος του διαδρόμου μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης σε 150 μονάδες βάσης, με ισχύ από τις 13.5.2009.

Διάγραμμα 45 Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Σταθερό επιτόκιο από 15 Οκτωβρίου 2008.

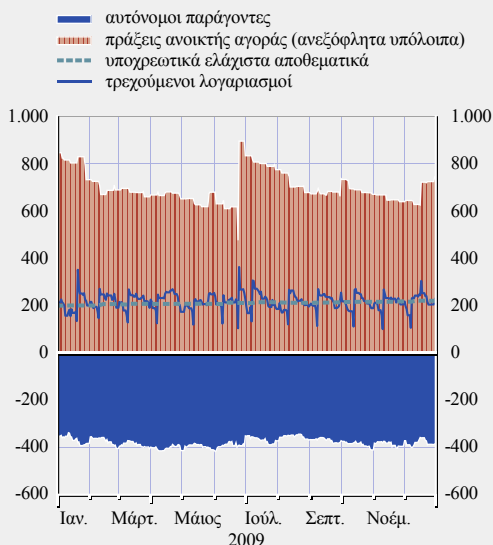
Και το 2009 η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής καθορίστηκε από τις προσπάθειες του Ευρωσυστήματος να αντιμετωπίσει τις εντάσεις που είχαν εκδηλωθεί στις αγορές χρήματος ως απόρροια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Το Ευρωσύστημα διεξήγαγε όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης με κατανομή όλου του ποσού και επιπλέον επιμήκυνε περαιτέρω τη μέση διάρκεια των πράξεων ανοικτής αγοράς καθιερώνοντας ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους. Τα μέτρα αυτά αποσκοπούσαν στο να διασφαλιστεί η αδιάλειπτη πρόσβαση των φερέγγυων τραπεζών σε ρευστότητα έναντι επαρκών ασφαλειών, κάτι που θα βοηθούσε να αμβλυθούν τα προβλήματα στη λειτουργία της αγοράς χρήματος.

ΑΝΑΓΚΕΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΕ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Όταν χορηγεί ρευστότητα με πράξεις ανοικτής αγοράς, το Ευρωσύστημα λαμβάνει υπόψη τις ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, όπως αξιολογούνται καθημερινά. Αυτές οι ανάγκες σε ρευστότητα καθορίζονται από το άθροισμα

Διάγραμμα 46 Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2009

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

σμα των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, των ποσών που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών (υπερβάλλοντα αποθεματικά) και των αυτόνομων παραγόντων. Ως αυτόνομοι παράγοντες νοούνται στοιχεία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, όπως “τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” και “καταθέσεις του Δημοσίου”, που επηρεάζουν τα υπόλοιπα των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους, αλλά δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο της διαχείρισης ρευστότητας που ασκεί.

Όλες οι πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος το 2009 διεξήχθησαν με διαδικασία πλήρους κατανομής. Συνεπώς, ήταν μάλλον η ζήτηση ρευστότητας εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων και οι συναφείς προτιμήσεις τους και όχι οι επιδιώξεις του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την προσφορά που καθόρισαν το ύψος του ανεξόφλητου υπολοίπου των πράξεων αναχρηματοδότησης. Μάλιστα, τα ποσά κατανομής στις πράξεις αναχρηματοδότησης υπερβαίνουν σημαντικά τις ανάγκες σε ρευστότητα

του τραπεζικού συστήματος για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, όπως αυτές ορίστηκαν παραπάνω. Το συνολικό ύψος των υπερβαλλόντων αποθεματικών παρέμεινε εντούτοις πολύ χαμηλό το 2009 (1,05 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο), όπως και τα προηγούμενα έτη (1,07 δισεκ. ευρώ το 2008 και 0,9 δισεκ. ευρώ το 2007).

Το 2009 το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να δανείζεται ένα συνολικό πλεόνασμα ρευστότητας με το σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ και να το ανακαταθέτει στο Ευρωσύστημα με το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – άρα με διαφορά επιτοκίων 100 μονάδες βάσης έως τις 13.5.2009 και 75 μονάδες βάσης στη συνέχεια. Το γεγονός αυτό μπορεί να ερμηνευθεί ως σαφής ένδειξη ότι η ζήτηση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων θα πρέπει μάλλον να αποδοθεί σε λόγους πρόνοιας. Από αυτή την άποψη, μπορεί να ειπωθεί ότι το “ασφάλιστρο” κινδύνου για τη ρευστότητα που εξασφαλιζόταν διά αυτής της οδού μειώθηκε μετά τις 13 Μαΐου, κάτι που συνέβαλε ενδεχομένως στη διατήρηση ή και την άνοδο της ζήτησης στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

Το 2009 οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ ανέρχονταν σε 577 δισεκ. ευρώ, δηλ. ήταν 20% υψηλότερες από ό,τι το 2008. Η άνοδος αυτή προήλθε κυρίως από την αύξηση των αυτόνομων παραγόντων κατά 39% σε 380 δισεκ. ευρώ. Τα μέσα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα το 2009 (216 δισεκ. ευρώ έναντι 210 δισεκ. ευρώ το 2008, βλ. Διάγραμμα 46). Ο ρυθμός ανόδου της ζήτησης τραπεζογραμματίων επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2009 (βλ. Διάγραμμα 53 του Κεφαλαίου 2.3).

ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ

Τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ απαιτείται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα. Όπως κάθε χρόνο από το 1999 και εξής, τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά

των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν ίσα προς το 2% της βάσης υπολογισμού τους το 2009 και ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 216 δισεκ. ευρώ, δηλ. ήταν μόνο 3% υψηλότερα από το μέσο όρο του 2008. Εφόσον για κάθε περίοδο τήρησης το Ευρωσύστημα καταβάλλει τόκους για τα τηρούμενα αποθεματικά με επιτόκιο ίσο προς το μέσο όρο των οριακών επιτοκίων των ΠΚΑ κατά την περίοδο τήρησης (σε περίπτωση δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου) ή προς το σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ (σε περίπτωση δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου), το σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών δεν συνεπάγεται σημαντικό κόστος για τον τραπεζικό τομέα. Παράλληλα, το σύστημα αποθεματικών επιτελεί διττό ρόλο στο λειτουργικό πλαίσιο για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής: πρώτον, σταθεροποιεί τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις βραχείες διάρκειες, δεδομένου ότι τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να συμμορφώνονται με τη σχετική υποχρέωση σε μέσα επίπεδα στη διάρκεια της περιόδου τήρησης, πράγμα που τους επιτρέπει να εξομαλύνουν τις πρόσκαιρες και έκτακτες αυξομειώσεις της ρευστότητάς τους, και δεύτερον διευρύνει το έλλειμμα ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, δηλ. τις συνολικές ανάγκες αναχρηματοδότησης των τραπεζών από το Ευρωσύστημα, διασφαλίζοντας έτσι ομαλή και προβλέψιμη ζήτηση αναχρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα, η οποία το διευκολύνει να επηρεάζει τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις βραχείες διάρκειες.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί τις ΠΚΑ, τις 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 συχνότητα μία φορά την εβδομάδα και κατά κανόνα έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας. Είναι το κυριότερο μέσο για τη σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Οι τακτικές ΠΠΜΑ είναι μηνιαίες πράξεις παροχής ρευστότητας με διάρκεια τριών μηνών. Επίσης συνεχίστηκε η χρήση

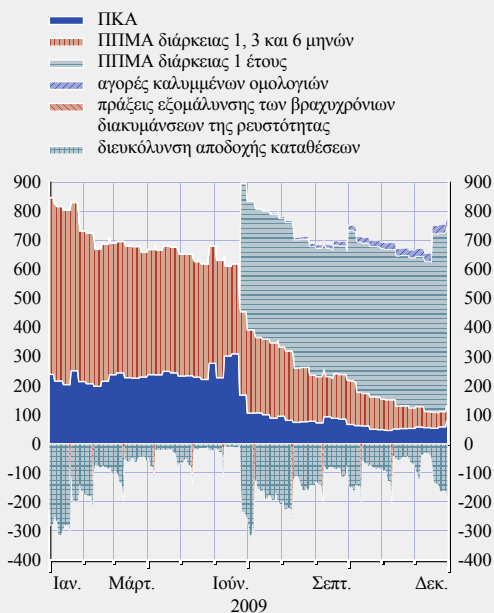
και ορισμένων άλλων πράξεων που καθιερώθηκαν προ του 2009. Σ' αυτές συγκαταλέγονται οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ με διάρκεια τριών ή έξι μηνών, καθώς και οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας (ίσης προς τη διάρκεια της περιόδου τήρησης). Στις 7.5.2009 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη διενέργεια τριών ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους για την παροχή ρευστότητας. Οι δύο πρώτες πράξεις (με ημερομηνία διακανονισμού 25 Ιουνίου και 1 Οκτωβρίου αντίστοιχα) διεξήχθησαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου (ίσου προς το επιτόκιο των ΠΚΑ) και με κατανομή όλου του ποσού. Το επιτόκιο στην τελευταία πράξη (με ημερομηνία διακανονισμού 17 Δεκεμβρίου) ορίστηκε να είναι το μέσο ελάχιστο επιτόκιο προσφορών ή το σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ κατά τη διάρκεια (371 ημέρες) της πράξης.

Το 2009 και οι 52 ΠΚΑ διεξήχθησαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου και κάλυψαν το σύνολο των προσφορών. Οι αποδεκτοί αντισυμβαλλόμενοι αυξήθηκαν σε 2.157 από 2.099 το 2008. Στις ΠΚΑ συμμετείχαν κατά μέσο όρο 401 αντισυμβαλλόμενοι το 2009, έναντι 443 το 2008. Πριν από το διακανονισμό της πρώτης ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους, το μέσο ποσό κατανομής στις ΠΚΑ ανερχόταν σε 236 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 47) και συμμετείχε μεγάλος αριθμός αντισυμβαλλομένων (κατά μέσο όρο 558). Στην ΠΚΑ που διακανονίστηκε στις 24 Ιουνίου, αμέσως πριν από την κατανομή της πρώτης ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους, το ποσό κατανομής ήταν σημαντικά μειωμένο (168 δισεκ. ευρώ). Η μείωσή του αυτή σηματοδοτούσε την αρχή μιας φθίνουσας πορείας τόσο στον αριθμό των συμμετεχόντων όσο και στα ποσά κατανομής των ΠΚΑ, η οποία συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του έτους. Το 2009 ο μικρότερος αριθμός αντισυμβαλλομένων (109) που συμμετείχαν σε ΠΚΑ σημειώθηκε στην πράξη που διακανονίστηκε στις 23 Δεκεμβρίου και το χαμηλότερο ποσό κατανομής (€46 δισεκ. ευρώ) στην πράξη που διακανονίστηκε στις 4 Νοεμβρίου.

Κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους το ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστότητας που διανεμήθηκε στις ΠΠΜΑ, στις συμπληρωματικές ΠΠΜΑ

Διάγραμμα 47 Ανεξόφλητο υπόλοιπο πράξεων νομισματικής πολιτικής

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

και στις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας μειώθηκε σταθερά, από 617 δισεκ. ευρώ την 1η Ιανουαρίου σε 309 δισεκ. ευρώ στις 24 Ιουνίου (βλ. Διάγραμμα 47). Η μείωση αυτή συνοδεύθηκε από την παράλληλη σταδιακή υποχώρηση της ημερήσιας προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος. Μετά το διακανονισμό της πρώτης ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους, το συνολικό ανεξόφλητο υπόλοιπο των πράξεων αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας και των ΠΠΜΑ υπερδιπλασιάστηκε σε 729 δισεκ. ευρώ. Κατά το δεύτερο εξάμηνο παρέμεινε σε πολύ υψηλά επίπεδα (31 Δεκεμβρίου: 670 δισεκ. ευρώ). Εντούτοις, ο συνολικός όγκος των πράξεων αναχρηματοδότησης με εξαίρεση τις ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους ήταν σημαντικά χαμηλότερος, καθώς οι αντισυμβαλλόμενοι επιμήκυναν τη διάρκεια της αναχρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα, χρησιμοποιώντας περισσότερο πράξεις με διάρκεια ενός έτους.

Στις 31 Δεκεμβρίου οι ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους αποτελούσαν το 82% του συνολι-

κού ανεξόφλητου υπολοίπου αναχρηματοδότησης, οι ΠΚΑ το 11%, οι πράξεις με διάρκεια τριών ή έξι μηνών το 3% και 4% αντίστοιχα και οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας το 0,4%. Το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (βλ. Ενότητα 1.3) αντιπροσώπευε το 4% της παρεχόμενης ρευστότητας. Στις 31 Δεκεμβρίου το ανεξόφλητο υπόλοιπο μόνο των ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους (614 δισεκ. ευρώ) υπερέβαινε κατά 23 δισεκ. ευρώ τις συνολικές ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος.

Στις ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους συμμετείχε γενικά ένας πολύ μεγάλος αριθμός συμμετεχόντων, ο οποίος όμως έβαινε μειούμενος στη διάρκεια του έτους: 1.121 αντισυμβαλλόμενοι στην πρώτη πράξη, 589 στη δεύτερη και 224 στην τρίτη. Σημαντική μείωση εμφάνισε ο αριθμός των συμμετεχόντων και στις άλλες πράξεις το 2009. Στις πράξεις διάρκειας τριών μηνών ο αριθμός συμμετεχόντων υποχώρησε από 133 αντισυμβαλλομένους στις 28 Ιανουαρίου σε 8 αντισυμβαλλομένους στις 7 Οκτωβρίου και 7 Δεκεμβρίου, στις πράξεις με διάρκεια έξι μηνών από 110 αντισυμβαλλομένους στις 10 Ιουνίου σε 21 αντισυμβαλλομένους στις 11 Νοεμβρίου και 9 Δεκεμβρίου, και στις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας από 147 αντισυμβαλλομένους στις 9 Ιουνίου σε 8 αντισυμβαλλομένους στις 7 Δεκεμβρίου (ανώτατος και κατώτατος αριθμός αντισυμβαλλομένων αντίστοιχα).

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

έχει θέσει η οικεία ΕθνΚΤ, παρέμεινε σε ισχύ το 2009.

Το 2009 η ΕΚΤ εκτελούσε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μόνο κατά την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης. 12 τέτοιες πράξεις (απορρόφησης ρευστότητας), οι οποίες είχαν διάρκεια μίας ημέρας, διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με μέγιστο επιτόκιο προσφορών ίσο προς το σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ. Το μέσο ποσό ρευστότητας που απορροφήθηκε σε αυτές τις πράξεις ήταν 154 δισεκ.ευρώ και ο μέσος αριθμός αντισυμβαλλομένων 136.

ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ

Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να χρησιμοποιούν τις δύο πάγιες διευκολύνσεις με δική τους πρωτοβουλία για να λαμβάνουν ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας έναντι αποδεκτών ασφαλειών ή για την πραγματοποίηση καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα. Στο τέλος του 2009 2.401 αντισυμβαλλόμενοι είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και 2.775 στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Τα επιτόκια αυτών των διευκολύνσεων οριοθετούν εξ ορισμού προς τα άνω και προς τα κάτω τα επιτόκια για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας και ως εκ τούτου επιτελούν σημαντική λειτουργία για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Στις 15 Ιανουαρίου 2009, μετά από σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 18 Δεκεμβρίου 2008, το εύρος του διαδρόμου που ορίζουν αυτά τα δύο επιτόκια αυξήθηκε από 100 σε 200 μονάδες βάσης συμμετρικά άνω και κάτω από το επιτόκιο των ΠΚΑ. Στις 7.5.2009 το εύρος του διαδρόμου περιορίστηκε στις 150 μονάδες βάσης με τη μείωση του επιτοκίου των ΠΚΑ στο 1%. Στόχος της απόφασης αυτής ήταν να διασφαλιστεί ότι το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνει άνω του μηδενός, ώστε να συνεχίσει να υφίσταται κίνητρο για τη διενέργεια συναλλαγών στην αγορά για τοποθετήσεις μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας. Παράλληλα, ο διάδρομος παρέμεινε συμμετρικός άνω και κάτω από το σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ.

Λόγω των άφθονων ποσών ρευστότητας που κατανέμονταν στις πράξεις ανοικτής αγοράς σταθερού επιτοκίου, η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε σημαντικά, ιδίως μετά το διακανονισμό της πρώτης ΠΠΜΑ με διάρκεια ενός έτους. Η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ανερχόταν σε 109 δισεκ. ευρώ (έναντι 0,5 δισεκ. ευρώ το 2007 και 208,5 δισεκ. ευρώ στο διάστημα από 9 Οκτωβρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2008). Το 2009 η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων εξελισσόταν ομοιόμορφα στη διάρκεια κάθε περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών: στην αρχή της περιόδου τα ποσά ήταν σχετικά μικρά, αλλά αυξάνονταν στη συνέχεια όσο αυξανόταν ο αριθμός των αντισυμβαλλομένων που εκπλήρωναν τις υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Η μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ήταν 1 δισεκ. ευρώ (έναντι 6,7 δισεκ. ευρώ την περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2008). Η μείωση αυτή ενδεχομένως συνδέεται με τη μείωση της αβεβαιότητας σχετικά με τις ανάγκες σε ρευστότητα των διαφόρων τραπεζών, με τη βελτίωση της λειτουργίας της διατραπεζικής αγοράς για τοποθετήσεις μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας (όπως δείχνει π.χ. η επανενεργοποίηση πιστωτικών γραμμών) και με την κατανομή άφθονης ρευστότητας στις πράξεις αναχρηματοδότησης.

ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

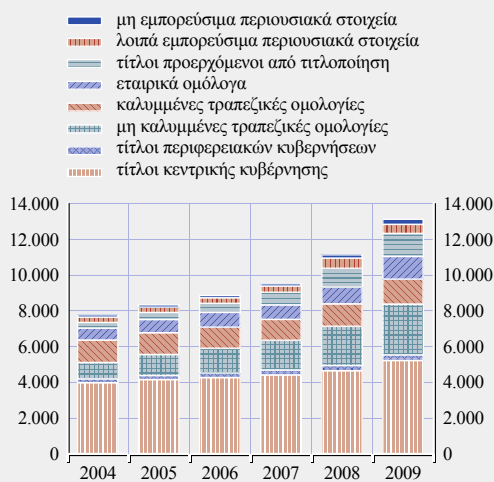
Όπως ορίζει το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και σύμφωνα με πάγια πρακτική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως, όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να καλύπτονται από επαρκή ασφάλεια. Η έννοια της επάρκειας υποδηλώνει, πρώτον, ότι το Ευρωσύστημα προστατεύεται σε μεγάλο βαθμό από ζημιές κατά τις πιστοδοτικές πράξεις του και, δεύτερον, ότι ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων έχει στη διάθεσή του επαρκείς ασφάλειες, ούτως ώστε το Ευρωσύστημα να μπορεί να παρέχει το ποσό ρευστότητας που κρίνει αναγκαίο στις πράξεις νομισματικής πολιτικής, καθώς και υπό τη μορφή ενδοημερήσιας πίστωσης στο πλαίσιο των συναλλαγών των συστημάτων πληρωμών.

Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα δέχεται ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια σε όλες τις πιστοδοτικές πράξεις του. Αυτό το χαρακτηριστικό του πλαισίου σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος, σε συνδυασμό με το ότι πρόσβαση σε πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος παρέχεται σε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων, συμβάλλει αποφασιστικά στη στήριξη της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής σε περιόδους εντάσεων. Η εγγενής ευελιξία του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος του επέτρεψε να παράσχει τη ρευστότητα που ήταν αναγκαία για να αντιμετωπίσει τις δυσλειτουργίες της αγοράς χρήματος χωρίς ιδιαίτερα προβλήματα επάρκειας ασφαλειών κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Στο τέλος του 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διευρύνει τον κατάλογο αποδεκτών ασφαλειών. Πρόκειται για προσωρινό μέτρο που θα παραμείνει σε ισχύ μέχρι το τέλος του 2010.

Το 2009 η μέση αξία των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκε κατά 17,9% σε σύγκριση με το 2008 και ανήλθε συνολικά σε 13,1 τρισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 48). Τα χρεόγραφα της γενικής κυβέρνησης, αξίας 5,5 τρισεκ. ευρώ, αποτέλεσαν το 40% του συνόλου των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, ενώ τα υπόλοιπα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία ήταν μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (2,8 τρισεκ. ευρώ ή 20%), καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (1,4 τρισεκ. ευρώ ή 11%), τίτλοι προερχόμενοι από τιτλοποίηση (1,3 τρισεκ. ευρώ ή 10%), εταιρικά ομόλογα (1,3 τρισεκ. ευρώ ή 10%) και άλλα ομόλογα, όπως αυτά που εκδίδονται από υπερεθνικούς οργανισμούς (0,5 τρισεκ. ευρώ ή 4%). Η συνολική αξία των αποδεκτών εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων κατόπιν των προσωρινών μέτρων διεύρυνσης του καταλόγου των αποδεκτών ασφαλειών διαμορφώθηκε σε περίπου 1,4 τρισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009. Ο κατάλογος των αποδεκτών ασφαλειών περιλαμβάνει και μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, κυρίως δανειακές απαιτήσεις (γνωστές και ως τραπεζικά δάνεια). Σε αντίθεση με τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία αξιολογούνται ως προς την καταλληλότητά τους μόνο κατά την αποδοχή τους και επο-

Διάγραμμα 48 Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων

(δισεκ. ευρώ, μέσος όρος έτους)

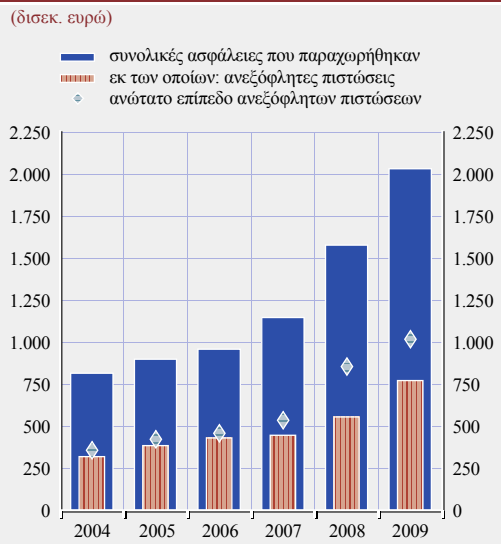


Πηγή: ΕΚΤ.

μένως η αξία των δυνητικά αποδεκτών μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων δεν είναι εύκολο να μετρηθεί. Αν ληφθεί υπόψη αυτή η επιφύλαξη, η αξία των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εκτιμάται ότι ήταν 0,3 τρισεκ. ευρώ το 2009 ή ποσοστό 2% των συνολικών ασφαλειών που είναι αποδεκτές από το Ευρωσύστημα. Το προσωρινά μειωμένο ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για τη διεύρυνση του καταλόγου των αποδεκτών ασφαλειών εφαρμόστηκε και στα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία.

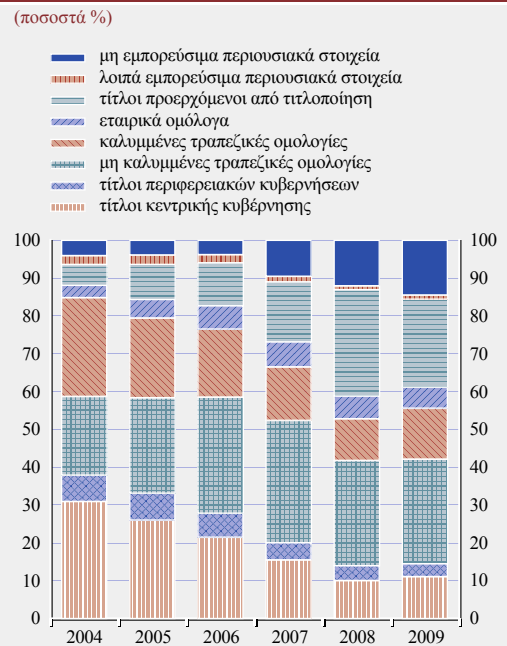
Η μέση αξία των εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε σημαντικά από 1.579 δισεκ. ευρώ το 2008 σε 2.034 δισεκ. ευρώ το 2009. Η αύξηση αυτή οφειλόταν κυρίως στο γεγονός ότι οι αντισυμβαλλόμενοι παραχώρησαν σημαντικά επιπρόσθετα ποσά ασφαλειών στο Ευρωσύστημα εν όψει της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές (βλ. Διάγραμμα 49). Όπως δείχνει η σύγκριση κατατεθειμένων ασφαλειών με το ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστό-

Διάγραμμα 49 Ασφάλειες που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής¹⁾



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

Διάγραμμα 50 Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια κατά κατηγορία



Πηγή: ΕΚΤ.

τητας που χορηγήθηκε στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, το ποσοστό των αχρησιμοποίητων ασφαλειών παρουσίασε συνολικά οριακή μόνο αύξηση. Επομένως οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος δεν αντιμετώπισαν συστηματικά προβλήματα επάρκειας ασφαλειών παρά τη λήψη αυξημένης ρευστότητας μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης.

Όσον αφορά τη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια (βλ. Διάγραμμα 50), οι τίτλοι οι προερχόμενοι από τιτλοποίηση μείωσαν το μέσο μερίδιό τους από 28% το 2008 σε 23% το 2009, εξαιτίας της υποχώρησης των αγοραίων τιμών και της αύξησης των περικοπών αποτίμησης, ενώ το συνολικό ποσό που παραχωρήθηκε παρέμεινε σταθερό. Οι μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες των πιστωτικών ιδρυμάτων αντιπροσώπευαν μέσο ποσοστό ελαφρώς κάτω του 28% των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια το 2009 και ως εκ τούτου αποτέλεσαν τη μεγαλύτερη κατηγορία περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια στο Ευρωσύστημα. Το

μέσο ποσοστό των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων σημείωσε άνοδο από 12% το 2008 σε 14% το 2009. Επιπλέον, το μέσο ποσοστό των ομολόγων της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκε από 10% το 2008 σε 11% το 2009. Οι νέες προσωρινά αποδεκτές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων αποτελούσαν περίπου το 3,8% του συνόλου των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το Ευρωσύστημα μετριάξει τον κίνδυνο αθέτησης αντισυμβαλλομένου στις πιστοδοτικές πράξεις του απαιτώντας από τους αντισυμβαλλομένους να παρέχουν επαρκή ασφάλεια. Ωστόσο, σε περίπτωση αθέτησης αντισυμβαλλομένου, το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να εκτίθεται σε διάφορους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος ρευστότητας. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα εκτίθεται σε συναλλαγματικό κίνδυνο στο πλαίσιο των πιστοδοτικών του πράξεων για την παροχή ρευστότητας σε συνάλλαγμα έναντι ασφάλειας σε ευρώ, όπως αυτές που πραγματοποίησε το 2009.

Για να μειώνονται αυτοί οι κίνδυνοι σε αποδεκτά επίπεδα, το Ευρωσύστημα μεριμνά ώστε συνεχώς να πληρούνται υψηλά κριτήρια ποιότητας για τα περιουσιακά στοιχεία που δέχεται ως ασφάλεια, αποτιμά τις παραχωρηθείσες ασφάλειες σε καθημερινή βάση και εφαρμόζει ενδεδειγμένα μέτρα ελέγχου κινδύνων.

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

Το 2009 η ΕΚΤ πραγματοποίησε ορισμένες τεχνικές βελτιώσεις στο πλαίσιο ελέγχου κινδύνων τις οποίες είχε ανακοινώσει στις 4.9.2008. Με τις βελτιώσεις αυτές έγιναν ορισμένες προσαρμογές στη χρήση τίτλων προερχόμενων από τιτλοποίηση και μη καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών, δύο κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων αποδεκτών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Όσον αφορά τους τίτλους που προέρχονται από τιτλοποίηση, το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε στις 20.1 και στις 20.11.2009 ορισμένες επιπρόσθετες απαιτήσεις ως προς τις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις που αποδίδουν αποδεκτοί οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Επιπλέον, προκειμένου να είναι αποδεκτοί στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος τίτλοι προερχόμενοι από τιτλοποίηση που εκδίδονται από 1.3.2009 και εξής, αποφασίστηκε ότι οι αρχικές απαιτήσεις απαγορεύεται να αποτελούνται – ως σύνολο ή εν μέρει – από τμήματα άλλων τιτλοποιήσεων. Από την απαγόρευση αυτή εξαιρούνται έως 1.3.2010 οι τίτλοι που προέρχονται από τιτλοποίηση και εκδόθηκαν πριν από την 1.3.2009. Όσον αφορά τις μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες, στις 20.1.2009 το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε την

καθιέρωση ορίων στη χρήση τους, με ισχύ από 1 Μαρτίου 2009.

Αυτές οι προσαρμογές του πλαισίου ελέγχου κινδύνων έχουν στόχο να διασφαλίσουν την επαρκή προστασία του Ευρωσυστήματος από τους κινδύνους, ενώ διατηρούν τα βασικά χαρακτηριστικά του πλαισίου πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος, όπως το ευρύ φάσμα αποδεκτών ασφαλειών ή το γεγονός ότι πρόσβαση σε ρευστότητα κεντρικής τράπεζας παρέχεται σε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος. Πέραν αυτού, οι τροποποιήσεις στη χρήση τίτλων προερχόμενων από τιτλοποίηση αποσκοπούν στην αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας των αντίστοιχων αγορών.

Επιπλέον, προκειμένου να εξασφαλίσει ότι αξιολογούνται σωστά οι κίνδυνοι των τίτλων που προέρχονται από τιτλοποίηση οι οποίοι χρησιμοποιούνται στις πιστοδοτικές πράξεις του, το Ευρωσύστημα εξετάζει κατά πόσον είναι σκόπιμο να λαμβάνεται υπόψη η ύπαρξη πληροφοριών για καθένα από τα αρχικά δάνεια στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων. Προς το σκοπό αυτό, συνομιλεί με οργανισμούς αξιολόγησης, επενδυτές, φορείς της βιομηχανίας και εκδότες τέτοιων τίτλων και ανακοίνωσε τη διενέργεια και σχετικής δημόσιας διαβούλευσης στις 23 Δεκεμβρίου 2009. Αυτές οι ανά δάνειο πληροφορίες αναμένεται ότι θα βελτιώσουν τη διαφάνεια των τίτλων που προέρχονται από τιτλοποίηση, κάτι που θα επιτρέψει να γίνονται πιο εμπειριστωμένες αξιολογήσεις των κινδύνων τους και θα συμβάλει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις αντίστοιχες αγορές.

1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Το 2009 το Ευρωσύστημα δεν πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, ενώ ούτε η ΕΚΤ διενήργησε συναλλαγές σε νομίσματα που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ. Η πάγια συμφωνία μεταξύ ΕΚΤ και ΔΝΤ, η οποία επιτρέπει στο ΔΝΤ να διευκολύνει τη διενέργεια

συναλλαγών, για λογαριασμό της ΕΚΤ, επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με άλλους κατόχους ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, ενεργοποιήθηκε 9 φορές το 2009.

Εν όψει των προβλημάτων που ανέκυψαν στις ευρωπαϊκές αγορές μέσω των οποίων οι τράπεζες αντλούν ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το 2007 η ΕΚΤ συνήψε με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line), η οποία παρατάθηκε επανειλημμένως και τελευταία έως την 1.2.2010. Στο πλαίσιο της έκτακτης πιστωτικής διευκόλυνσης (US dollar Term Auction Facility) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και σε στενή συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, το Ευρωσύστημα διοχέτευσε τη ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ που απέκτησε μέσω αυτής της συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ έναντι ασφαλειών αποδεκτών για τις πιστοδοτικές του πράξεις. Στο πλαίσιο της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2009, το Ευρωσύστημα συνέχισε να διενεργεί πράξεις ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς τους αντισυμβαλλομένους του. Οι πράξεις αυτές είχαν διάρκεια 7, 28 και 84 ημερών. Το 2009 παρείχε ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ στους αντισυμβαλλομένους του στη ζώνη του ευρώ μέσω 69 αντιστρεπτέων συναλλαγών έναντι αποδεκτών ασφαλειών και 6 πράξεων ανταλλαγής ευρώ/δολαρίων ΗΠΑ. Λόγω της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές μέσω των οποίων οι τράπεζες αντλούν ρευστότητα και της περιορισμένης ζήτησης, οι πράξεις ανταλλαγής ευρώ/δολαρίων ΗΠΑ διακόπηκαν στο τέλος του Ιανουαρίου 2009, ενώ οι αντιστρεπτές συναλλαγές σε δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια 28, 84 και 7 ημερών διακόπηκαν μετά τις πράξεις που διενεργήθηκαν στις 28.7 και 6.10.2009 και στις 27.1.2010 αντίστοιχα.

Μετά τη σύναψη συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας τον Οκτώβριο του 2008, το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να παρέχει το 2009 ρευστότητα σε ελβετικά φράγκα προς τους αντισυμβαλλομέ-

νους του μέσω πράξεων ανταλλαγής ευρώ/φράγκων Ελβετίας με σταθερή τιμή και ανώτατο ποσό κατανομής που καθόρισε η ΕΚΤ, κατόπιν διαβουλεύσεως με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας. Το 2009 το Ευρωσύστημα εκτέλεσε 51 πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων για την παροχή ελβετικών φράγκων οι οποίες είχαν διάρκεια μίας εβδομάδας. Στις 18 Ιανουαρίου 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, κατόπιν συμφωνίας με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, ότι οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων με διάρκεια μίας εβδομάδας για την παροχή ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα διακόπτονται μετά τις 31.1.2010 λόγω της πτώσης της ζήτησης και της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές χρηματοδότησης.

Τον Απρίλιο του 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη σύναψη συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η οποία επιτρέπει στην τελευταία την παροχή ρευστότητας σε ευρώ μέχρι 80 δισεκατομμύρια. Η συμφωνία αυτή παρατάθηκε επανειλημμένως και τελευταία έως την 1.2.2010. Επιπλέον, η ΕΚΤ και η Sveriges Riksbank (ΕθνΚΤ της Σουηδίας) ανακοίνωσαν τον Ιούνιο του 2009 ότι ενεργοποιούν τη συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) που είχαν συνάψει το 2007 για ανώτατο ποσό 10 δισεκ. ευρώ, ώστε να διευκολυνθεί η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και να εξασφαλιστεί ο εφοδιασμός της Sveriges Riksbank με ρευστότητα σε ευρώ, εάν παραστεί ανάγκη.

1.3 ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΛΥΜΜΕΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Μάιο του 2009 την καθιέρωση ενός προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών με οριστικές πράξεις για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Το πρόγραμμα αυτό, το οποίο αποσκοπεί να συμβάλει στην αναζωογόνηση της αγοράς καλυμμένων ομολογιών, αποτελεί βασικό στοιχείο της προσέγγισης ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης της ΕΚΤ. Για την εφαρμογή του, το Ευρωσύστημα προτίθεται να αγοράσει καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ συνολι-

κού ποσού 60 δισεκ. ευρώ στο διάστημα Ιουλίου 2009 τέλους Ιουνίου 2010. Οι ομολογίες αυτές, οι οποίες εκδίδονται στη ζώνη του ευρώ, πρέπει να πληρούν ορισμένα κριτήρια, τα οποία έχουν γνωστοποιηθεί σε όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά.

Έως τις 31 Δεκεμβρίου 2009 το Ευρωσύστημα είχε αγοράσει καλυμμένες ομολογίες συνολικής ονομαστικής αξίας 28 δισεκ. ευρώ περίπου, εκ της οποίας ποσοστό 24% αγοράστηκε στην πρωτογενή αγορά και το υπόλοιπο στη δευτερογενή αγορά. Μετά την ανακοίνωση του προγράμματος οι νέες εκδόσεις στην αγορά καλυμμένων ομολογιών σημειώνουν αύξηση, ενώ οι διαφορές μεταξύ των αποδόσεων των καλυμμένων ομολογιών και των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής (swap rates) έχουν περιοριστεί σημαντικά, εν μέρει χάρη και στη γενικότερη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Παράλληλα, παρατηρείται γενικότερος περιορισμός άλλων διαφορών, όπως αυτών έναντι των μη καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών αυξημένης εξασφάλισης (senior unsecured bank bonds, βλ. Διάγραμμα 51).¹

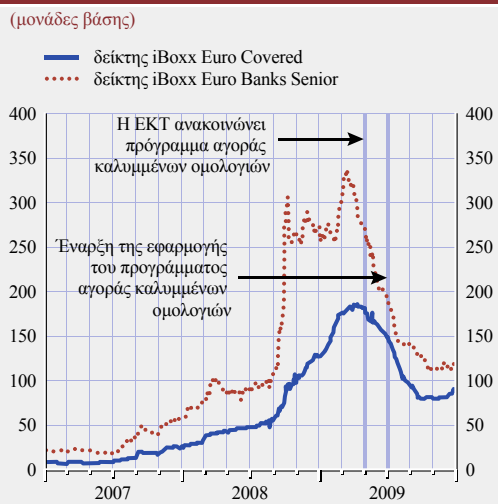
1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ οργανώνονται με τέτοιο τρόπο ώστε κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων να μην μπορούν να χρησιμοποιηθούν εμπιστευτικές πληροφορίες όσον αφορά τις αποφάσεις της ως κεντρικής τράπεζας. Ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών, γνωστό ως “σινικό τείχος”, διαχωρίζει το Τμήμα Επενδύσεων της ΕΚΤ από τις λοιπές υπηρεσιακές μονάδες.

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 επενδυμένων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και συναλλαγές της ΕΚΤ επί συναλλάγματος και χρυσού. Ο κύριος

Διάγραμμα 51 Διαφορές αποδόσεων ομολογιών (καλυμμένων και μη καλυμμένων αυξημένης εξασφάλισης) έναντι συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων



Πηγή: Markit.
 Σημειώσεις: Οι δείκτες iBoxx αποτυπώνουν την εξέλιξη των διαφορών αποδόσεων σε πολλές αγορές ομολόγων σε σύγκριση με τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων. Καταρτίζονται από μια θυγατρική της εταιρίας παροχής χρηματοοικονομικών πληροφοριών Markit. Ο δείκτης iBoxx Euro Covered δείχνει τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ μιας δέσμης καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ και των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων ίσης διάρκειας. Ο δείκτης iBoxx Euro Bank Senior δείχνει τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ μιας δέσμης μη καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών αυξημένης εξασφάλισης και των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων ίσης διάρκειας.

σκοπός του χαρτοφυλακίου αυτού είναι να διασφαλίζει ότι το Ευρωσύστημα έχει, όποτε είναι απαραίτητο, επαρκή ποσότητα ρευστών διαθεσίμων για τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος που αφορούν νομίσματα εκτός ΕΕ. Κατά τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ επιδιώκονται οι εξής στόχοι κατά σειρά σπουδαιότητας: η ρευστότητα, η ασφάλεια και η αποδοτικότητα.

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

¹ Περισσότερες πληροφορίες για το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και ιδίως στην ιστοσελίδα <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo>.

δραστηριότητα ως εντολοδόχοι της ΕΚΤ. Από τον Ιανουάριο του 2006 εφαρμόζεται σύστημα “εξειδίκευσης ανά νόμισμα” για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των επενδυτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος. Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, σε κάθε ΕθνΚΤ ή σε κάθε ομάδα ΕθνΚΤ, τα μέλη της οποίας ενεργούν από κοινού προς το σκοπό αυτό, ανατίθεται κατά κανόνα η διαχείριση μέρους των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ είτε από το χαρτοφυλάκιο των δολαρίων είτε από το χαρτοφυλάκιο των γιεν.² Από την ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2009, η Národná banka Slovenska διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο δολαρίων ως εντολοδόχος της ΕΚΤ.

Το 2009 η ΕΚΤ πώλησε συνολικά 35,5 τόνους χρυσού. Τα έσοδα από τις πωλήσεις χρυσού μεταφέρθηκαν στο χαρτοφυλάκιο των δολαρίων. Οι πωλήσεις αυτές ήταν πλήρως εναρμονισμένες με τη συμφωνία χρυσού μεταξύ κεντρικών τραπεζών (Central Bank Gold Agreement) της 8.3.2004, την οποία έχει συνυπογράψει η ΕΚΤ και η οποία ανανεώθηκε στις 7.8.2009.

Η αξία των καθαρών συναλλαγματικών διαθεσίμων³ της ΕΚΤ σε τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τιμές αγοράς αυξήθηκε από 49,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008 σε 51 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009, εκ των οποίων τα 38,3 δισεκ. ευρώ ήταν σε ξένα νομίσματα – γιεν Ιαπωνίας και δολάρια ΗΠΑ – και 12,7 δισεκ. ευρώ ήταν σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που ίσχυαν στο τέλος του 2009, τα διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ αντιπροσώπευαν το 78,5% των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα, ενώ τα διαθέσιμα σε γιεν Ιαπωνίας αποτελούσαν το 21,5%. Η μείωση της αξίας του χαρτοφυλακίου ξένων νομισμάτων, κατά 0,5%, αντανάκλωσε την υποτίμηση του γιεν Ιαπωνίας (κατά 5,3%) και του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 3,4%) έναντι του ευρώ το 2009, ενώ θετική συμβολή είχαν τα κεφαλαιακά κέρδη και οι τόκοι που απέφεραν οι δραστηριότητες διαχείρισης χαρτοφυλακίου και η επένδυση των εσόδων από τις προαναφερθείσες πωλήσεις χρυσού. Η αξία των διαθεσίμων σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα αυξήθηκε κατά 14% περίπου, παρά τις πωλήσεις χρυσού. Το μεγαλύτερο

μέρος της αύξησης αυτής προήλθε από την ανατίμηση του χρυσού κατά 22,1% περίπου το 2009 σε όρους ευρώ.

Το 2009 ορισμένα μέσα που καλύπτονται από κρατική εγγύηση προστέθηκαν στον κατάλογο αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων για την επένδυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Η έναρξη του προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων για τα στοιχεία ενεργητικού της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ κρίθηκε σκόπιμο να αναβληθεί έως ότου υπάρξουν ευνοϊκότεροι όροι δανεισμού.

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 εκάστοτε τηρούμενα ποσά στο γενικό αποθεματικό και στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Ο σκοπός αυτού του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα ώστε να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες. Στόχος της διαχείρισης είναι η μεγιστοποίηση των αναμενόμενων αποδόσεων, με τον περιορισμό της μηδενικής ζημίας σε ένα ορισμένο επίπεδο εμπιστοσύνης. Το χαρτοφυλάκιο επενδύεται σε περιουσιακά στοιχεία σταθερού εισοδήματος εκφρασμένα σε ευρώ.

Η αξία του χαρτοφυλακίου σε τρέχουσες τιμές της αγοράς αυξήθηκε από 10,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008 σε 11,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009. Η εν λόγω αύξηση προήλθε από την επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της πρόβλεψης έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, την οποία είχε δημιουργήσει η ΕΚΤ το 2005, από αποδόσεις επενδύσεων και από τη συνεισφορά της

2 Αναλυτικότερα, βλ. στο άρθρο “Διαχείριση χαρτοφυλακίων στην ΕΚΤ” στο τεύχος Απριλίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

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

Národná banka Slovenska στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ μετά την υιοθέτηση του ευρώ από τη Σλοβακία.

Στον κατάλογο των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων προστέθηκαν το 2009 ορισμένοι τίτλοι που καλύπτονται από κρατική εγγύηση και πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας της ΕΚΤ σε σχέση με το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της.

Η ΕΚΤ καθιέρωσε ένα “σινικό τείχος” κατά την εφαρμογή του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, επειδή για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων και των πράξεων αγοράς βάσει του προαναφερθέντος προγράμματος είναι υπεύθυνη η ίδια υπηρεσιακή μονάδα.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

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

Το 2009 η ΕΚΤ αναβάθμισε περαιτέρω τα συστήματα πληροφορικής που υποστηρίζουν το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων για τις επενδυτικές της πράξεις, ενώ το πλαίσιο αυτό επεκτάθηκε και στο χαρτοφυλάκιο καλυμμένων ομολογιών τις οποίες αγοράζει η ΕΚΤ υπό το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

Ένας από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται για την παρακολούθηση του κινδύνου αγοράς είναι η “μέγιστη δυναμική 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 και η οποία συνδέεται με συγκεκριμένη πιθανότητα πραγματοποίη-

σης. Η τιμή του δείκτη εξαρτάται από διάφορες παραμέτρους που χρησιμοποιούνται κατά τον υπολογισμό του, ειδικότερα το επίπεδο της 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, συμπεριλαμβανομένου του χαρτοφυλακίου του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών (ως είχε στις 31.12.09), χρησιμοποιώντας ως παραμέτρους επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, χρονικό ορίζοντα ενός έτους και περίοδο δείγματος ένα έτος για τη μεταβλητότητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, προκύπτει VaR ίση προς 10.665 εκατ. ευρώ. Εάν υπολογίσουμε τον ίδιο δείκτη με περίοδο δείγματος πέντε έτη αντί ενός έτους προκύπτει VaR ίση προς 7.975 εκατ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτού του κινδύνου αγοράς οφείλεται στον κίνδυνο συναλλάγματος και τιμής χρυσού. Τα χαμηλά επίπεδα του κινδύνου επιτοκίου αντανακλούν το γεγονός ότι η τροποποιημένη διάρκεια των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ παρέμεινε σχετικά μικρή το 2009.

2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Το Ευρωσύστημα έχει το καταστατικό καθήκον να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και πληρωμών. Το κύριο μέσο που διαθέτει για την εκπλήρωση αυτού του καθήκοντος είναι – εκτός από την άσκηση επίβλεψης (βλ. ενότητα 4 του Κεφαλαίου 3) – και η παροχή μηχανισμών πληρωμών και διακανονισμού τίτλων. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα έχει δημιουργήσει το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system), γνωστό ως TARGET, για το διακανονισμό πληρωμών μεγάλων ποσών και επειγουσών πληρωμών σε ευρώ. Το σύστημα TARGET πρώτης γενεάς με την αποκεντρωμένη τεχνική δομή αντικαταστάθηκε από σύστημα δεύτερης γενεάς (TARGET2) το Μάιο του 2008, όταν ολοκληρώθηκε η μετάπτωση στο νέο σύστημα. Το TARGET2 βασίζεται σε ενιαία τεχνική υποδομή, την Ενιαία Κοινή Πλατφόρμα (Single Shared Platform – SSP), την παροχή και τη λειτουργία της οποίας για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος έχουν αναλάβει από κοινού τρεις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, η Banca d'Italia, η Banque de France και η Deutsche Bundesbank.

Όσον αφορά το διακανονισμό τίτλων, το Ευρωσύστημα σημείωσε σημαντική πρόοδο στη δημιουργία ενιαίας τεχνικής πλατφόρμας – του TARGET2-Securities (T2S) – για το διακανονισμό σχεδόν όλων των τίτλων στην Ευρώπη και συνεπώς την πλήρη εξομοίωση μεταξύ εγχώριων και διασυνοριακών συναλλαγών. Οι εργασίες το 2009 επικεντρώθηκαν στην προώθηση της τεχνικής τεκμηρίωσης για την πλατφόρμα, την ενδυνάμωση των σχέσεων με κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) και την προετοιμασία της φάσης ανάπτυξης του έργου, η οποία ξεκίνησε στις αρχές του 2010. Πρόοδος σημειώθηκε και σε διάφορα στρατηγικής σημασίας ζητήματα πολιτικής, όπως η διοικητική δομή του συστήματος και η εναρμόνιση.

Όσον αφορά τη διασυνοριακή σύσταση ασφαλειών, το σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών δίνει από το 1999 και εξής τη δυνατότητα σε όλους τους αντισυμβαλλομένους της ζώνης του ευρώ να χρησιμοποιούν κοινή

ομάδα αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Με σκοπό την αποτελεσματικότερη διαχείριση των ασφαλειών, το Ευρωσύστημα αποφάσισε τον Ιούλιο του 2008 να θεσπίσει το σύστημα Διαχείρισης Ασφαλειών Κεντρικών Τραπεζών (Collateral Central Bank Management – CCBM2), το οποίο θα βασίζεται σε ενιαία τεχνική πλατφόρμα και θα οδηγήσει σε περαιτέρω τυποποίηση των διαδικασιών.

2.1 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET2

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.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET2

Το σύστημα TARGET2 λειτούργησε ομαλά το 2009 και συνέχισε να διακανονίζει μεγάλο αριθμό πληρωμών σε ευρώ. Το μερίδιο αγοράς του συστήματος παρέμεινε σταθερό και το 89% της συνολικής αξίας των πληρωμών μέσω συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ διεκπεραιωνόταν μέσω του TARGET2. Ο μέσος αριθμός πληρωμών που επεξεργαζόταν το σύστημα TARGET2 ημερησίως μειώθηκε κατά 7% σε 345.771, ενώ η μέση αξία κατά 19% σε 2.153 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Στις 30.9.2009 καταγράφηκε ο μεγαλύτερος αριθμός συναλλαγών στο TARGET2 (508.368). Στον Πίνακα 12 παρουσιάζονται οι ροές πληρωμών μέσω του συστήματος TARGET2 το 2009, σε σύγκριση με το 2008. Η παρατηρούμενη μείωση του όγκου και της αξίας οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις επιδράσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Επιπλέον, οι στατιστικοί δείκτες βασίζονται σε νέα μεθοδολογία, η οποία εφαρμόζεται στα στατιστικά στοιχεία για το TARGET2 από τον Ιανουάριο του 2009. Αυτή η αλλαγή θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά τη σύγκριση των στοιχείων

Πίνακας 12 Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET¹⁾

Αξία (δισεκ. ευρώ)	2008	2009	Μεταβολή (%)
Σύνολο	682.780	551.174	
Ημερήσιος μέσος όρος	2.667	2.153	-19

Όγκος (αριθ. συναλλαγών)	2008	2009	Μεταβολή (%)
Σύνολο	94.711.380	88.517.321	
Ημερήσιος μέσος όρος	369.966	345.771	-7

Πηγή: ΕΚΤ.
1) 256 ημέρες λειτουργίας το 2008 και το 2009.

του 2009 με τα προηγούμενα έτη, ιδίως όσον αφορά την αξία διακανονισμού.

Η συνολική διαθεσιμότητα του TARGET2 το 2009, δηλ. η δυνατότητα των συμμετεχόντων να χρησιμοποιούν το σύστημα κατά τις ώρες λειτουργίας του χωρίς ανωμαλίες, έφθασε το 99,99%. Το επίπεδο διαθεσιμότητας επηρεάστηκε μόνο από περιστατικά που σχετίζονταν με ειδικούς λογαριασμούς που ανήκουν σε κάθε κεντρική τράπεζα (proprietary home accounts), ενώ η ίδια η Ενιαία Κοινή Πλατφόρμα πέτυχε διαθεσιμότητα 100% κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Περισσότερο από το 99,96% των πληρωμών στο TARGET2 ολοκληρώθηκαν εντός πέντε λεπτών. Πολύ θετικά ήταν τα σχόλια όλων των συμμετεχόντων σχετικά με την απόδοση του συστήματος.

Το Δεκέμβριο του 2009 οι άμεσοι συμμετέχοντες που διατηρούσαν λογαριασμό διακανονισμού (σε συνεχή χρόνο) στο TARGET2 ανέρχονταν σε 822. Ο συνολικός αριθμός τραπεζών (συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων και των θυγατρικών) που είναι προσβάσιμες από όλο τον κόσμο μέσω του TARGET2 αυξήθηκε σε 55.000 περίπου. Επιπλέον, μέσω του TARGET2 διακανονίστηκαν οι ταμειακές δοσοληψίες 69 επικουρικών συστημάτων.

ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΟΥ TARGET2

Το Ευρωσύστημα διατηρεί στενές σχέσεις με τους χρήστες του TARGET2 και πραγματοποιήθηκαν τακτικές συναντήσεις μεταξύ των

ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και των εθνικών ομάδων χρηστών του TARGET2 το 2009. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν διμερείς συναντήσεις μεταξύ της Ομάδας Εργασίας του Ευρωσυστήματος για το TARGET2 (Working Group on TARGET2) και της Ομάδας Εργασίας των ευρωπαϊκών ενώσεων πιστωτικών ιδρυμάτων για το TARGET (TARGET Working Group) σε τριμηνιαία βάση, στις οποίες συζητήθηκαν θέματα λειτουργίας του TARGET2 σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Ζητήματα στρατηγικής απασχόλησαν την Ομάδα Επαφών για τη Στρατηγική Πληρωμών σε Ευρώ (Contact Group on Euro Payments Strategy), στην οποία συμμετέχουν υψηλόβαθμα στελέχη εμπορικών και κεντρικών τραπεζών.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΝΑΒΑΘΜΙΣΜΕΝΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Ευρωσύστημα καταβάλλει προσπάθειες ώστε το TARGET2 να συμβαδίζει με τις εξελίξεις στον τομέα των πληρωμών μεγάλης αξίας. Αυτή η συνεχής έμφαση στη μετεξέλιξη του συστήματος είναι απαραίτητη προκειμένου να βελτιωθεί περαιτέρω το επίπεδο των υπηρεσιών που προσφέρει το TARGET και να ικανοποιούνται οι ανάγκες των συμμετεχόντων του. Για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος, όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη συμμετέχουν έγκαιρα στη διαδικασία διαχείρισης των αναβαθμισμένων εκδόσεων του συστήματος.

Γενικά, οι εκδόσεις του TARGET2 είναι ετήσιες και συμπίπτουν με τις ετήσιες τυποποιημένες εκδόσεις του SWIFT κάθε Νοέμβριο. Η ανάπτυξη της ετήσιας έκδοσης του TARGET2 διαρκεί 21 μήνες προκειμένου όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη να έχουν επαρκή χρόνο για συζητήσεις, καθορισμό προτεραιοτήτων, εφαρμογή και δοκιμές. Οι πληροφορίες διατίθενται στους συμμετέχοντες σε πρώιμο στάδιο ώστε να προβούν στον κατάλληλο προγραμματισμό και προϋπολογισμό των δαπανών όλων των μεταβολών. Το 2009 κυκλοφόρησαν δύο εκδόσεις: μια ενδιάμεση έκδοση στις 11.5.2009, η οποία έδωσε στο σύστημα τη δυνατότητα διακανονισμού μεταξύ διαφορετικών ΚΑΑ μέσω της διασύνδεσης (interface) του επικουρικού συστήματος, και μια δεύτερη στις 23.11.2009, με την οποία βελτιώθηκε το εργαλείο παρακολούθησης

σε συνεχή χρόνο του συστήματος και εφαρμόστηκε, μεταξύ άλλων, το νέο πρότυπο μηνυμάτων MT202COV.

ΧΩΡΕΣ ΠΟΥ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΥΝ ΣΤΟ TARGET2

Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμμετέχουν στο TARGET2, καθώς η χρήση του είναι υποχρεωτική για το διακανονισμό των συναλλαγών σε ευρώ που απορρέουν ή συνδέονται με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Όταν η Σλοβακία υιοθέτησε το ευρώ την 1.1.2009, η Národná banka Slovenska και η αντίστοιχη εθνική κοινότητα χρηστών της εντάχθηκαν στο σύστημα TARGET2. Το 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιβεβαίωσε το δικαίωμα των ΕθνΚΤ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ να συνδέονται με το TARGET2 με βάση την αρχή της “μη υποχρέωσης και της μη απαγόρευσης”. Κατά συνέπεια, το TARGET2 είναι διαθέσιμο, σε προαιρετική βάση, και για τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη προς διευκόλυνση του διακανονισμού συναλλαγών σε ευρώ στις χώρες αυτές. Από νομική και επιχειρησιακή σκοπιά, κάθε συμμετέχουσα και συνδεδεμένη κεντρική τράπεζα είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση της δικής της συνιστώσας του συστήματος και για τη διατήρηση των σχέσεων με τους συμμετέχοντες στην εν λόγω συνιστώσα.

Το Φεβρουάριο του 2010, αφού ολοκληρώθηκαν οι απαραίτητες προετοιμασίες και δοκιμές, η Българска народна банка (η κεντρική τράπεζα της Βουλγαρίας) και η αντίστοιχη εθνική κοινότητα χρηστών της συνδέθηκαν με το TARGET2. Συνολικά, 23 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και οι αντίστοιχες εθνικές κοινότητες χρηστών τους είναι συνδεδεμένες με το TARGET2: οι 17 κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, και έξι κεντρικές τράπεζες από κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ.⁴ Επιπλέον, ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε άλλες χώρες του ΕΟΧ συμμετέχουν στο TARGET2 εξ αποστάσεως.

ΕΠΙΚΕΙΜΕΝΕΣ ΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το Νοέμβριο του 2009 το Ευρωσύστημα οριστικοποίησε το περιεχόμενο της νέας έκδοσης του

συστήματος (4.0), η οποία προβλέπεται να εφαρμοστεί στις 22.11.2010. Η έκδοση περιλαμβάνει σύνδεση στο TARGET2 μέσω διαδικτύου, ιδίως για τα μικρά και μεσαίου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα, και διάφορες άλλες βελτιώσεις που ζήτησε η κοινότητα των χρηστών. Επίσης, το περιεχόμενο της έκδοσης 5.0, η οποία θα εφαρμοστεί το Νοέμβριο του 2011, θα προσδιοριστεί το 2010 σε συνεργασία με την κοινότητα των χρηστών.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Το T2S είναι η μελλοντική υπηρεσία του Ευρωσυστήματος για το διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, με την οποία ο διακανονισμός διασυνοριακών συναλλαγών τίτλων θα γίνει εξίσου απλός και αποτελεσματικός με τις εγχώριες συναλλαγές. Θα μπορούν να διακανονίζονται σχεδόν όλοι οι διαπραγματεύσιμοι τίτλοι στην Ευρώπη με έναν ενιαίο μηχανισμό διακανονισμού σύμφωνα με εναρμονισμένο χρονοδιάγραμμα, με χρήση κοινής τεχνικής διασύνδεσης και εναρμονισμένης μορφής μηνυμάτων. Κατά συνέπεια, το T2S αντιπροσωπεύει ένα μεγάλο βήμα προς την κατεύθυνση της ενοποιημένης ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων. Επιπλέον, αν και αποτελεί πρωτοβουλία του Ευρωσυστήματος, το T2S θα διακανονίζει συναλλαγές τίτλων όχι μόνο σε ευρώ, αλλά και σε άλλα νομίσματα, εφόσον συναινεί η οικεία κεντρική τράπεζα, υποστηριζόμενη από την αντίστοιχη αγορά.

Η χρηματοπιστωτική κρίση κατέστησε εμφανέστερα τα πλεονεκτήματα του T2S. Πρώτον, το T2S θα μειώσει το κόστος επεξεργασίας συναλλαγών των συμμετεχόντων στην αγορά και τα τέλη διακανονισμού θα είναι από τα χαμηλότερα παγκοσμίως. Δεύτερον, χάρη στη χρήση εξελιγμένων αλγορίθμων και μηχανισμών ανακύκλωσης και αυτόματης ενεχύρασης,⁵ το T2S θα βελτιώσει σημαντικά την αποτελεσματικό-

4 Βουλγαρία, Δανία, Εσθονία, Λεττονία, Λιθουανία και Πολωνία.

5 Η αυτόματη ενεχύραση είναι μια ρύθμιση βάσει της οποίας οι τίτλοι που μεταφέρονται (ή οι τίτλοι σε απόθεμα) μπορούν να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια προκειμένου να εξασφαλιστεί πίστωση από την κεντρική τράπεζα για το διακανονισμό της μεταφοράς.

τητα της διαχείρισης ασφαλειών και ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών. Τρίτον, επεκτείνοντας το διακανονισμό σε συνεχή χρόνο και χρήμα κεντρικής τράπεζας σε όλη την Ευρώπη, το T2S θα μειώσει την έκθεση των συμμετεχόντων στην αγορά σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους, ιδίως για διασυνοριακές συναλλαγές. Επιπλέον, το T2S θα εφαρμόζει τους ίδιους προηγμένους μηχανισμούς σχετικά με την επιχειρησιακή συνέχεια όπως το TARGET2.

Το 2009 οι τέσσερις ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την ανάπτυξη και λειτουργία της πλατφόρμας – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France και Banca d'Italia – επεξεργάστηκαν τις απαιτήσεις των χρηστών, τις οποίες κατέγραψαν σε στενή συνεργασία με τους συμμετέχοντες στην αγορά, και τις αναδιατύπωσαν σε τεχνική μορφή ως βάση για την ανάπτυξη του συναφούς λογισμικού. Το Νοέμβριο του 2009 δημοσιεύθηκε η δέσμη τεχνικών εγγράφων, τα σημαντικότερα από τα οποία είναι οι γενικές λειτουργικές προδιαγραφές και ο γενικός τεχνικός σχεδιασμός.

Για να βοηθήσει τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ να εξασφαλίσουν την επιτυχία και έγκαιρη ολοκλήρωση του προγράμματος T2S και να ενισχύσει την εσωτερική διαχείριση του έργου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Μάρτιο του 2009 να συστήσει το Συμβούλιο για το Πρόγραμμα T2S (T2S Programme Board). Στο Συμβούλιο για το Πρόγραμμα T2S ανατέθηκαν επίσης ορισμένα καθήκοντα υλοποίησης από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος προκειμένου να καταστεί πλήρως λειτουργικό και να ενεργεί εκ μέρους όλου του Ευρωσυστήματος. Αν και το Διοικητικό Συμβούλιο παραμένει το τελικό όργανο λήψεως αποφάσεων σχετικών με στρατηγικής σημασίας ζητήματα πολιτικής, το Συμβούλιο για το Πρόγραμμα T2S θα είναι αρμόδιο να διαμορφώνει προτάσεις για λογαριασμό του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με καίρια ζητήματα πολιτικής, να διαχειρίζεται το έργο του προγράμματος T2S σε καθημερινή βάση και να διατηρεί σχέσεις με ενδιαφερόμενα μέρη εκτός του συστήματος και με τις τέσσερις ΕθνΚΤ που παρέχουν την πλατφόρμα.

Το Συμβούλιο για το Πρόγραμμα T2S απαρτίζεται από οκτώ μέλη με 18μηνη ανανεώσιμη θητεία, με πρόεδρο ανώτατο στέλεχος της ΕΚΤ. Περιλαμβάνει δύο πρώην διευθύνοντες συμβούλους ΚΑΑ, καθώς και τέσσερις εκπροσώπους εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ και έναν εκπρόσωπο μίας εθνικής κεντρικής τράπεζας εκτός της ζώνης του ευρώ. Τα μέλη δεν εκφράζουν τις απόψεις των ιδρυμάτων από τα οποία προέρχονται, αλλά ενεργούν με γνώμονα αποκλειστικά και μόνο το συμφέρον του Ευρωσυστήματος και του προγράμματος T2S. Στις 17 Σεπτεμβρίου 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τον Κώδικα Συμπεριφοράς και τον εσωτερικό κανονισμό του Συμβουλίου του Προγράμματος T2S.

Ένας βασικός παράγοντας από τον οποίο θα εξαρτηθεί η επιτυχία του έργου θα είναι η επίτευξη “κρίσιμης μάζας” όσον αφορά τον όγκο των συναλλαγών που θα διακανονίζονται στην πλατφόρμα, μόλις τεθεί σε λειτουργία. Στο πλαίσιο αυτό, ένα πολύ σημαντικό βήμα έγινε τον Ιούλιο του 2009, όταν υπογράφηκε το Μνημόνιο Συνεννόησης T2S μεταξύ του Ευρωσυστήματος και 27 ΚΑΑ από 25 χώρες της Ευρώπης. Αυτό περιλάμβανε όχι μόνο ΚΑΑ που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ, αλλά και εννέα ΚΑΑ εκτός της ζώνης του ευρώ (Δανία, Εσθονία, Λεττονία, Λιθουανία, Ρουμανία, Σουηδία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ισλανδία και Ελβετία). Αργότερα, τα ΚΑΑ της Νορβηγίας και της Πολωνίας ανακοίνωσαν ότι θα προσχωρήσουν στο Μνημόνιο Συνεννόησης, οπότε ο συνολικός αριθμός των ΚΑΑ θα αυξηθεί σε 29. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες της Δανίας, της Σουηδίας και της Νορβηγίας εκδήλωσαν ενδιαφέρον να διακανονίζουν τα εθνικά τους νομίσματα στο T2S. Αν και η υπογραφή του Μνημονίου Συνεννόησης δεν δεσμεύει τα ΚΑΑ να χρησιμοποιούν το T2S όταν τεθεί σε λειτουργία, αποτελεί ωστόσο ισχυρή βάση για τη διαπραγμάτευση επίσημης συμφωνίας μεταξύ των ΚΑΑ και του Ευρωσυστήματος, η οποία αναμένεται να οριστικοποιηθεί στη διάρκεια του 2010.

Το T2S θα συμβάλει σημαντικά στην εναρμόνιση του περίπλοκου περιβάλλοντος που χαρακτηρίζει τις μετασυναλλακτικές (post-trading)

δραστηριότητες στην Ευρώπη. Η εναρμόνιση θα μειώσει το κόστος, θα αυξήσει τον ανταγωνισμό και θα περιορίσει τον κίνδυνο.⁶ Η κοινή τεχνική διασύνδεση και το ενιαίο χρονοδιάγραμμα διακανονισμού του T2S, καθώς και η υιοθέτηση τεχνικών προτύπων για τη μορφή των μηνυμάτων και την ταυτοποίησή τους, θα προωθήσουν σημαντικά την εναρμόνιση. Στη διάρκεια του 2009 συνεχίστηκαν οι εργασίες για την εναρμόνιση των διαδικασιών ταυτοποίησης και διακανονισμού του T2S και εγκρίθηκαν πρότυπα για την επεξεργασία εταιρικών πράξεων επί μη διακανονισμένων συναλλαγών στο T2S. Τα εν λόγω πρότυπα επικυρώθηκαν επίσης από τη Συμβουλευτική Ομάδα Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία είναι αρμόδια για την άρση των “φραγμών Giannini” που εμποδίζουν την αποδοτική διενέργεια της εκκαθάρισης και του διακανονισμού.

2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ

Τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία μπορούν να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια για όλους τους τύπους πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος, όχι μόνο σε εγχώριο επίπεδο, αλλά και διασυνοριακά. Μετά την εισαγωγή του ευρώ, η χρήση των διασυνοριακών ασφαλειών αυξάνεται συνεχώς. Η αξία των διασυνοριακών ασφαλειών που έχουν κατατεθεί στο Ευρωσύστημα αυξήθηκε σε 866 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2009, από 861 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2008. Συνολικά, στο τέλος του 2009 οι διασυνοριακές ασφάλειες αντιπροσώπευαν το 38,2% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα.

Η διασυνοριακή χρήση των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων είναι δυνατή μέσω δύο μηχανισμών: του συστήματος ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) και των αποδεκτών ζεύξεων μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) της ζώνης του ευρώ. Ενώ η πρώτη λύση παρέχεται από το Ευρωσύστημα, η δεύτερη αποτελεί πρωτοβουλία της αγοράς.

ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το ΣΑΚΤ παραμένει ο κύριος μηχανισμός για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος. Μέσω του ΣΑΚΤ διακινήθηκε το 26,1% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2009. Τα περιουσιακά στοιχεία που διακρατεί ως θεματοφύλακας το ΣΑΚΤ μειώθηκαν από 713 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008 σε 569 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2009.

Από την εφαρμογή του το 1999, το ΣΑΚΤ συμβάλλει στην ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών παρέχοντας πρόσβαση σε όλα τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία για όλους τους αντισυμβαλλομένους της ζώνης του ευρώ, είτε για χρήση σε πράξεις νομισματικής πολιτικής είτε για την παροχή ενδοημερήσιας ρευστότητας εντός του TARGET. Ωστόσο, το ΣΑΚΤ θεσπίστηκε ως μεταβατική λύση και βασίζεται στην αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης. Προκειμένου να καθιερωθεί πιο εναρμονισμένο επίπεδο υπηρεσιών και να επιτευχθεί βαθύτερη ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, το Ευρωσύστημα αποφάσισε το 2008 να δημιουργήσει ένα νέο σύστημα βάσει ενιαίας πλατφόρμας, τη Διαχείριση Ασφαλειών Κεντρικών Τραπεζών (Collateral Central Bank Management system – CCBM2) ή ΔΑΚΤ. Η ανάπτυξη και λειτουργία της ΔΑΚΤ εκ μέρους του Ευρωσυστήματος ανατέθηκε στη Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique και τη De Nederlandsche Bank, με σκοπό να αρχίσουν οι εργασίες πριν από την έναρξη λειτουργίας του TARGET2 ή το αργότερο παράλληλα με αυτό.

Η ΔΑΚΤ θα βελτιώσει την εναρμόνιση και θα αυξήσει την αποδοτικότητα, βελτιστοποιώντας το κόστος της παροχής ασφαλειών. Επιπλέον, η ΔΑΚΤ θα επεξεργάζεται εντολές με βάση την αυτοματοποιημένη επεξεργασία (straight-through processing), επιτρέποντας την κατάθεση

⁶ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο ειδικό θέμα με τίτλο “Harmonisation in the post-trading sector” στην προσεχή έκδοση της ΕΚΤ “Financial integration in Europe”.

όλων των αποδεκτών ασφαλειών που χρησιμοποιούνται τόσο σε εγχώριο όσο και σε διασυνοριακό επίπεδο για τη χορήγηση των συναφών πιστώσεων στο πλαίσιο του TARGET σε πραγματικό χρόνο. Επίσης, αυτό το προηγμένο σύστημα θα προσφέρει νέες ευκαιρίες στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, ιδίως στις τράπεζες που λειτουργούν σε πολλές χώρες, προκειμένου να βελτιστοποιήσουν τη χρήση των ασφαλειών τους και να βελτιώσουν τη διαχείριση της ρευστότητάς τους. Θα επιτρέψει επίσης στις κεντρικές τράπεζες να παρακολουθούν ακριβέστερα τις ασφάλειες που χρησιμοποιούνται στις πιστοδοτικές πράξεις.

Αν και αποσκοπεί σε τεχνικά ενοποιημένη διαχείριση των ασφαλειών, η ΔΑΚΤ θα εφαρμοστεί σύμφωνα με την αρχή της αποκεντρωμένης πρόσβασης στη χρηματοδότηση. Η συμμετοχή των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στη ΔΑΚΤ θα είναι προαιρετική, με δυνατότητα κατάτμησης σε μονάδες (modules), όπου οι ΕθνΚΤ θα μπορούν να επιλέγουν σε ποιες μονάδες της ΔΑΚΤ θα συμμετέχουν, σύμφωνα με τις ανάγκες τους και τις ανάγκες των αγορών τους. Η πλατφόρμα θα είναι πλήρως συμβατή με το TARGET2 και το T2S.

Το Ευρωσύστημα επί του παρόντος οριστικοποιεί τις λεπτομερείς προδιαγραφές για τους χρήστες με βάση τις απαιτήσεις των χρηστών που εγκρίθηκαν το 2008. Το Ευρωσύστημα θα βρίσκεται σε συνεχή ανοικτό διάλογο με τους συμμετέχοντες στην αγορά σε όλες τις μεταγενέστερες φάσεις του προγράμματος ΔΑΚΤ.

ΑΠΟΔΕΚΤΕΣ ΖΕΥΞΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Διασυνοριακές ασφάλειες μπορούν να παρέχονται και με τη χρήση ζεύξεων μεταξύ εθνικών ΣΔΤ, έτσι ώστε να είναι δυνατή η διασυνοριακή μεταβίβαση αποδεκτών τίτλων από το ένα σύστημα στο άλλο. Οι αποδεκτοί τίτλοι, αφού μεταβιβαστούν σε άλλο ΣΔΤ μέσω αυτών των ζεύξεων, μπορούν να χρησιμοποιούνται στις τοπικές διαδικασίες με τον ίδιο τρόπο όπως οι εγχώριες ασφάλειες. Η αξία των ασφαλειών που διακρατούνται μέσω ζεύξεων μειώθηκε από 148 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του

2008 σε 116 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2009 και αντιπροσώπευε το 5,1% της συνολικής αξίας των ασφαλειών (διασυνοριακών και εγχώριων) που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2009. Κατά συνέπεια, οι ζεύξεις χρησιμοποιούνται λιγότερο συχνά από ότι το ΣΑΚΤ.

Από τον Αύγουστο του 2009 οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν στη διάθεσή τους 54 άμεσες και 7 έμμεσες (relayed) ζεύξεις, αλλά λίγες από αυτές χρησιμοποιούνται ενεργά. Η μείωση των άμεσων ζεύξεων σε σχέση με το 2008 (60) οφείλεται στον εξορθολογισμό των ζεύξεων εντός του εταιρικού δικτύου ενός διεθνούς ΚΑΑ. Οι ζεύξεις γίνονται αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος μόνο εφόσον πληρούν τα κριτήρια που έχει καθιερώσει το Ευρωσύστημα (βλ. ενότητα 4 του Κεφαλαίου 3).

3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ

3.1 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

Στο τέλος του 2009 ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία ήταν 13,6 δισεκ. και η αξία τους ανήλθε σε 806,4 δισεκ. ευρώ. Αυτό αποτελούσε αύξηση 4,0% από πλευράς όγκου και 5,7% από πλευράς αξίας σε σχέση με το τέλος του 2008 (13,1 δισεκ. τεμάχια, αξίας 762,8 δισεκ. ευρώ).

Το 2009 ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία παρέμεινε στο υψηλότερο από το συνηθισμένο επίπεδο στο οποίο είχε σταθεροποιηθεί τον Οκτώβριο του 2008. Μετά την πτώχευση της Lehman Brothers και την επακόλουθη κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, τα κεφάλαια που ήταν τοποθετημένα σε λογαριασμούς ταμειευτηρίου μετατράπηκαν σε μετρητά, με αποτέλεσμα την άνοδο της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία κατά 35-45 δισεκ. ευρώ. Ιδιαίτερα έντονη ήταν η ζήτηση τραπεζογραμμάτων μεγάλης ονομαστικής αξίας ως μέσου αποθησαυρισμού. Η ζήτηση τραπεζογραμμάτων ευρώ αυξήθηκε ιδιαίτερα στις χώρες της ανατολικής Ευρώπης, τα εθνικά νομίσματα των οποίων υποτιμήθηκαν έναντι του ευρώ. Τα πρόσθετα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία δεν είχαν επιστραφεί μέχρι το τέλος του 2009, γεγονός που υπο-

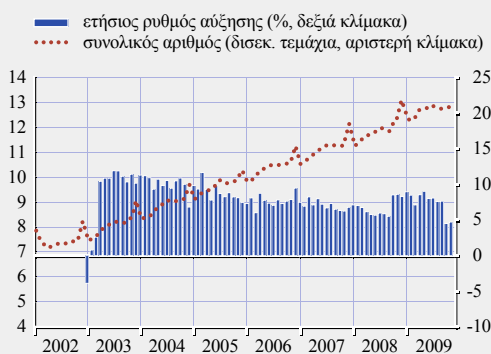
δηλώνει τη συσσώρευση αδρανών αποθεμάτων τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ. Η εν λόγω συσσώρευση ενισχύεται από το σημερινό περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, που μειώνει το κόστος (με τη μορφή διαφυγόντων εσόδων από τόκους) της διακράτησης μετρητών. Ως αποτέλεσμα του συνεχιζόμενου μεγάλου όγκου τραπεζογραμμάτων των 50, 100 και 500 ευρώ σε κυκλοφορία, η μέση αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία παρέμεινε σε συγκριτικά υψηλό επίπεδο στο τέλος του 2009 (59,11 ευρώ, έναντι 58,15 ευρώ στο τέλος του 2008).

Τα στατιστικά στοιχεία για την καθαρή αποστολή τραπεζογραμμάτων ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ προς προορισμούς εκτός της ζώνης του ευρώ υποδηλώνουν ότι, από πλευράς αξίας, 20-25% των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατούνταν από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Τα Διαγράμματα 52 και 53 παρουσιάζουν την εξέλιξη του συνολικού αριθμού και της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία και τους ετήσιους ρυθμούς αύξησης.

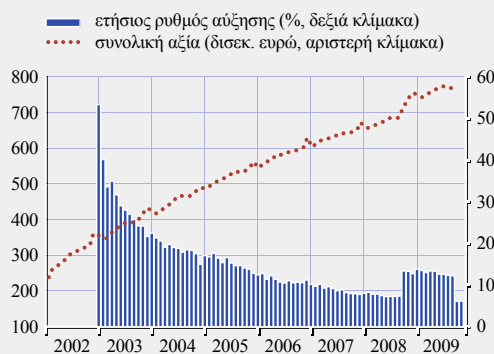
Αναλυτικά κατά ονομαστική αξία, το τραπεζογραμμάτιο των 100 ευρώ σημείωσε τη μεγαλύτερη αύξηση κυκλοφορίας και στο τέλος του 2009 διαμορφώθηκε σε επίπεδο κατά 6,6% υψηλότερο από ότι στο τέλος του 2008. Ακολουθούν τα τραπεζογραμμάτια των 500, 50 και

Διάγραμμα 52 Αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2009



Πηγή: ΕΚΤ.

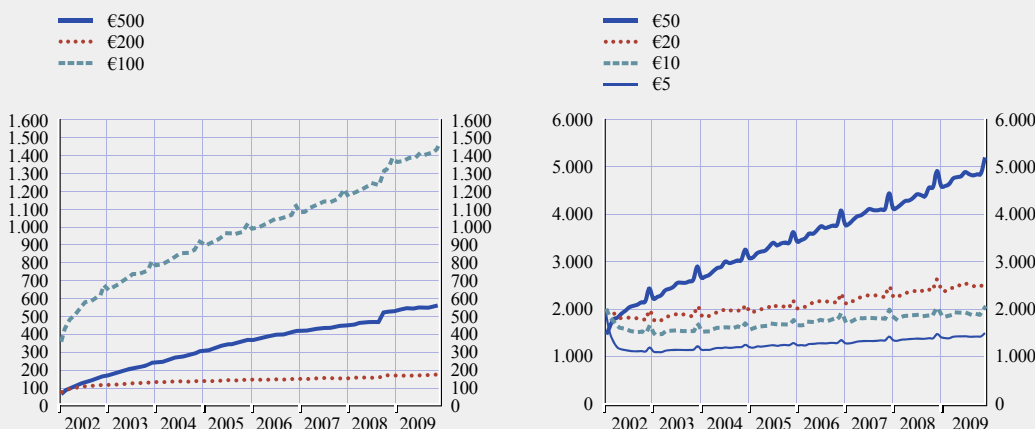
Διάγραμμα 53 Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2009



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 54 Αριθμός τραπεζογραμμίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2009, κατά ονομαστική αξία

(εκατ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

200 ευρώ, με αύξηση 6,4%, 5,9% και 4,8% αντίστοιχα. Για τις λοιπές ονομαστικές αξίες, ο αριθμός των τραπεζογραμμίων σε κυκλοφορία αυξήθηκε με ρυθμούς μεταξύ 1% και 3% περίπου (βλ. Διάγραμμα 54).

Το 2009 ο συνολικός αριθμός των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία (δηλ. καθαρή κυκλοφορία πλην των αποθεμάτων που διακρατούν οι ΕθνΚΤ) αυξήθηκε κατά 6,2% σε 87,5 δισεκ. τεμάχια, ενώ η αξία τους αυξήθηκε κατά 4,5% σε 21,3 δισεκ. ευρώ. Το ποσοστό των κερμάτων χαμηλής αξίας, δηλ. των κερμάτων του 1, των 2 και των 5 λεπτών/σεντ, επί του συνολικού αριθμού κερμάτων σε κυκλοφορία παρέμεινε σταθερό στο 60%.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2009 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εξέδωσαν 33,5 δισεκ. τεμάχια, ενώ 33,0 δισεκ. τεμάχια επεστράφησαν στις ΕθνΚΤ. Η συχνότητα επιστροφής⁷ τραπεζογραμμίων σε κυκλοφορία μειώθηκε ελαφρά στο 2,59, πράγμα που σημαίνει ότι, κατά μέσο όρο, ένα τραπεζογραμμάτιο υποβαλλόταν σε έλεγχο γνησιότητας και καταλληλότητας για κυκλοφορία από τα πλήρως αυτοματοποιημένα μηχανήματα επεξεργασίας τραπεζογραμμίων των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ περίπου μία φορά κάθε 4,5 μήνες. Τα τραπεζογραμμάτια μεγάλης αξίας, τα οποία χρησιμοποιούνται συχνά για αποθησαυρισμό, κατέγραψαν χαμηλότερη συχνότητα επιστροφής (0,38 για το τραπεζογραμμάτιο των 500 ευρώ, 0,60 για το τραπεζογραμμάτιο των 200 ευρώ και 0,81 για το τραπεζογραμμάτιο των 100 ευρώ), ενώ η συχνότητα επιστροφής των ονομαστικών αξιών που χρησιμοποιούνται συνήθως στις συναλλαγές ήταν μεγαλύτερη: 2,02 (50 ευρώ), 3,85 (20 ευρώ), 4,47 (10 ευρώ) και 2,64 (5 ευρώ). Οι ΕθνΚΤ έκριναν ακατάλληλα και αντικατέστησαν περίπου 5,4 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ. Το ποσοστό ακαταλληλότητας⁸ (περίπου 16,4%) παρέμεινε παραπλήσιο του ποσοστού που σημειώθηκε το προηγούμενο έτος (17,0%).

3.2 Η ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ

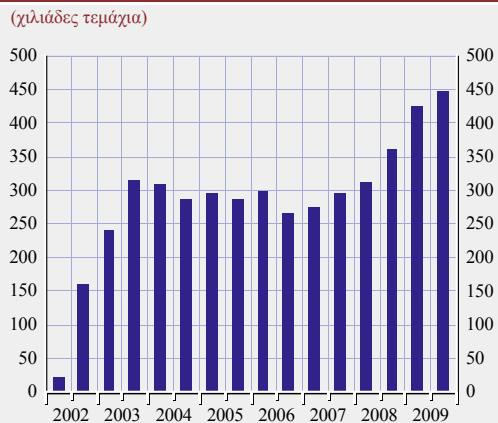
ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

Ο συνολικός αριθμός πλαστών τραπεζογραμμίων ευρώ που παρέλαβαν τα Εθνικά Κέντρα

7 Ορίζεται ως το πηλίκο του συνολικού αριθμού των τραπεζογραμμίων που επιστρέφονται στις ΕθνΚΤ σε δεδομένη περίοδο προς το μέσο αριθμό τραπεζογραμμίων σε κυκλοφορία την ίδια περίοδο.

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

Διάγραμμα 55 Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, 2002-2009

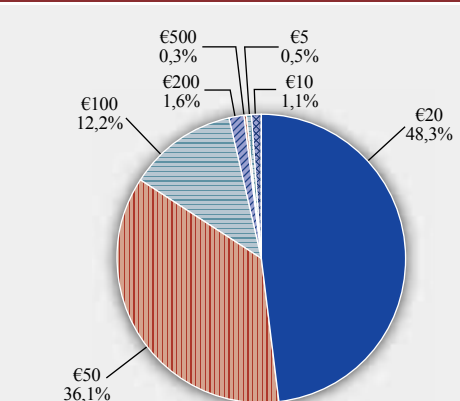


Πηγή: EKT.

Ανάλυση⁹ το 2009 ήταν περίπου 860.000. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, η ποσότητα των πλαστών παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Στο Διάγραμμα 55 φαίνεται η μακροχρόνια εξέλιξη της ποσότητας πλαστών τραπεζογραμματίων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία. Η λεπτομερέστερη ανάλυση δείχνει ότι η ανοδική τάση της ποσότητας, η οποία άρχισε να διαφαίνεται το 2008, συνοδεύθηκε από αυξημένη προτίμηση των παραχαρακτών προς τις χαμηλότερες ονομαστικές αξίες. Το τραπεζογραμμάτιο των 20 ευρώ ήταν ο δημοφιλέστερος στόχος των παραχαρακτών και αφορούσε σχεδόν το 1/2 του συνόλου των πλαστών τραπεζογραμματίων. Ακολουθεί το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ, που αφορούσε περίπου το 1/3 των πλαστών. Στο Διάγραμμα 56 παρουσιάζεται αναλυτικά η κατανομή των πλαστών τραπεζογραμματίων ανά ονομαστική αξία.

Αν και η εμπιστοσύνη του κοινού στην ασφάλεια του ευρώ δικαιολογείται πλήρως από τα συνεχή μέτρα κατά της παραχάραξης που λαμβάνουν τα ευρωπαϊκά και διεθνή ιδρύματα, η σιγουριά αυτή δεν θα πρέπει να οδηγήσει σε επανάπαυση. Η EKT εξακολουθεί να συνιστά στο κοινό να επαγρυπνεί, να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και εξέταση υπό γωνία) που περιγράφεται στο δικτυακό της τόπο και να μη βασίζεται ποτέ σε ένα μόνο χαρακτηριστικό ασφαλείας.

Διάγραμμα 56 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2009



Πηγή: EKT.

Το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να καταβάλλει σημαντικές προσπάθειες για να εξασφαλίσει ότι και το κοινό και οι φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά παραμένουν επαρκώς ενημερωμένοι όσον αφορά την αναγνώριση πλαστών τραπεζογραμματίων.

ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗΣ

Το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να συμμετέχει ενεργά στο έργο της Ομάδας Κεντρικών Τραπεζών για την Αποτροπή της Παραχάραξης (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG), η οποία αποτελείται από 31 κεντρικές τράπεζες και ιδρύματα εκτύπωσης τραπεζογραμματίων που συνεργάζονται υπό την αιγίδα της Ομάδας των 10 (G10). Όπως και τα προηγούμενα έτη, η έρευνα για τεχνικές αποτροπής της παράνομης αναπαραγωγής τραπεζογραμματίων παραμένει μία από τις κύριες δραστηριότητες της ομάδας. Η EKT φιλοξενεί το Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή της Παραχάραξης (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC) που ενεργεί ως τεχνικό κέντρο για όλα τα μέλη της CBCDG. Κύριος ρόλος του είναι να παρέχει τεχνική υποστήριξη και να λειτουργεί ως κεντρικό σύστημα επικοινωνίας που εξυπηρετεί όλους όσοι εμπλέκονται στον τομέα των συστη-

⁹ Κέντρα που ιδρύθηκαν σε κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ για την αρχική ανάλυση πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ σε εθνικό επίπεδο.

μάτων αποτροπής της παραχάραξης. Το ICDC διαθέτει επίσης δημόσιο δικτυακό τόπο¹⁰ που παρέχει πληροφορίες και συμβουλές σχετικά με την αναπαραγωγή των παραστάσεων των τραπεζογραμματίων καθώς και συνδέσμους με συναφείς δικτυακούς τόπους σε εθνικό επίπεδο.

Παρέχεται συνεχιζόμενη εκπαίδευση των φορέων που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά, εντός και εκτός Ευρώπης, και καταρτίστηκε επικαιροποιημένο ενημερωτικό υλικό για να στηριχθεί ο αγώνας του Ευρωσυστήματος κατά της παραχάραξης. Προς την ίδια κατεύθυνση αποσκοπεί και η καθιερωμένη συνεργασία με την Ευρωπόλ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΟΣΩΝ ΑΦΟΡΑ ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Ο Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 44/2009 του Συμβουλίου, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ στις 23 Ιανουαρίου 2009, τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1338/2001 του Συμβουλίου και υποχρεώνει τα πιστωτικά ιδρύματα, τους παρόχους υπηρεσιών πληρωμών και άλλους φορείς που ασχολούνται με την επεξεργασία τραπεζογραμματίων ευρώ να ελέγχουν τη γνησιότητα των τραπεζογραμματίων σύμφωνα με το “Πλαίσιο για τον εντοπισμό πλαστών τραπεζογραμματίων και τη διαλογή κατάλληλων προς κυκλοφορία τραπεζογραμματίων από πιστωτικά ιδρύματα και λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά” (γνωστό και ως “πλαίσιο ανακύκλωσης τραπεζογραμματίων”).

3.3 ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΚΔΟΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Για το 2009, κατανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ η παραγωγή συνολικής ποσότητας 10,9 δισεκ. τραπεζογραμματίων ευρώ, έναντι 6,4 δισεκ. το 2008, αύξηση που αντανάκλα την εντονότερη εγχώρια ζήτηση, τον αυξανόμενο ρόλο του ευρώ ως διεθνούς νομίσματος και τη μακροχρόνια εξομάλυνση της παραγωγής.

Η παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ συνεχίζει να κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ σύμφωνα

Πίνακας 13 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2009

Όνομαστική αξία	Ποσότητα (εκατομύρια τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
€5	1.118,1	FR, NL
€10	1.352,9	DE, GR, FR, AT
€20	4.228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
€50	2.958,5	BE, DE, ES, IT
€100	1.043,6	DE, IT, AT
€200	-	-
€500	240,0	DE
Σύνολο	10.941,4	

4. Πηγή: ΕΚΤ.

με το αποκεντρωμένο σύστημα που υιοθετήθηκε το 2002. Δηλαδή κάθε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι υπεύθυνη να προμηθεύσει τραπεζογραμματία των συγκεκριμένων ονομαστικών αξιών και για το ποσοστό των συνολικών αναγκών που της έχουν ανατεθεί. Ο Πίνακας 13 συνοψίζει την κατανομή της παραγωγής το 2009.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ECI

Το 2009 αγοράστηκαν τραπεζογραμματία ευρώ αξίας 5,3 δισεκ. ευρώ και πωλήθηκαν τραπεζογραμματία αξίας 1,1 δισεκ. ευρώ σύμφωνα με το πιλοτικό πρόγραμμα για την παρακολούθηση της κυκλοφορίας τραπεζογραμματίων μέσω τραπεζών-θεματοφυλάκων (Extended Custodial Inventory — ECI)¹¹ στην Ασία. Σύμφωνα με το τρέχον πιλοτικό πρόγραμμα, το οποίο θα ολοκληρωθεί τον Ιανουάριο του 2012, κέντρα ECI βρίσκονται στο Χονγκ Κονγκ (δύο εμπορικές τράπεζες) και στη Σιγκαπούρη (κοινοπραξία μεταξύ δύο άλλων εμπορικών τραπεζών). Τα ECI διευκολύνουν τη διεθνή κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ και παρέχουν στατιστικά στοιχεία για την κυκλοφορία τους εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και πληροφορίες για τα πλαστά τραπεζογραμματία στην περιοχή τους.

¹⁰ Για λεπτομέρειες, βλ. <http://www.rulesforuse.org>.

¹¹ Το ECI ορίζεται ως ταμειακό απόθεμα που τηρείται σε εμπορική τράπεζα, η οποία διακρατεί τραπεζογραμματία ως θεματοφύλακας.

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

Μετά την υιοθέτηση χρονοδιαγράμματος από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2007 για την επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης όσον αφορά τις υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ μεσοπρόθεσμα, το Ευρωσύστημα συνέχισε το έργο του στον τομέα αυτό.

Συγκεκριμένα, το Ευρωσύστημα επικεντρώθηκε σε περαιτέρω μέτρα, όπως η ηλεκτρονική ανταλλαγή πληροφοριών με τα πιστωτικά ιδρύματα σχετικά με καταθέσεις και αναλήψεις μετρητών και η καθιέρωση προτύπων συσκευασίας των τραπεζογραμματίων για τις δωρεάν παρεχόμενες υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ.

Οι συλλογικές προσπάθειες για την επίτευξη αυξημένης σύγκλισης και ενοποίησης θα επιτρέψουν στους συντελεστές να αποκομίσουν μεγαλύτερα οφέλη από το ενιαίο νόμισμα και θα εξασφαλίσουν δίκαιη και ανταγωνιστική μεταχείριση.

Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ

Η ΕΚΤ συνέχισε τις εργασίες για την ανάπτυξη νέας σειράς τραπεζογραμματίων ευρώ το 2009. Ο σχεδιασμός της δεύτερης σειράς τραπεζογραμματίων ευρώ θα βασίζεται στη θεματική ενότητα “εποχές και ρυθμοί της Ευρώπης” και θα περιλαμβάνει τα σημαντικότερα στοιχεία του σχεδιασμού της πρώτης σειράς τραπεζογραμματίων. Έτσι, αν και θα προσαρμοστούν ορισμένα στοιχεία σχεδιασμού, η δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ θα εξακολουθήσει να συνδέεται στενά με την πρώτη σειρά. Ο νέος σχεδιασμός θα ενσωματώνει χαρακτηριστικά ασφαλείας που παρέχουν μέγιστη προστασία κατά της παραχάραξης, ενώ παράλληλα θα εξασφαλίζει ότι το κοινό θα μπορεί εύκολα να διακρίνει ένα γνήσιο τραπεζογραμμάτιο από ένα πλαστό. Θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη το κόστος των υλικών και της παραγωγής των τραπεζογραμματίων. Οι εργασίες ανάπτυξης των υλικών για τη φάση έναρξης της παραγωγής, δηλ. των βασικών υλικών που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή τραπεζογραμματίων, οι οποίες άρχισαν το 2008, θα συνεχιστούν το 2010.

Συντονίζεται η συμμετοχή των χαρτοβιομηχανιών και των εκτυπωτικών μονάδων της ζώνης του ευρώ προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι θα μπορούν να παράγουν τα νέα τραπεζογραμμάτια σύμφωνα με αυστηρά καθορισμένες τεχνικές προδιαγραφές. Παράλληλα, γίνονται διαβουλεύσεις με τους σημαντικότερους φορείς που εμπλέκονται στον κύκλο των μετρητών, οι οποίοι ενημερώνονται για την πρόοδο που σημειώθηκε κατά τη διαδικασία ανάπτυξης. Η νέα σειρά θα τεθεί σε κυκλοφορία σταδιακά σε διάστημα αρκετών ετών και η πρώτη ονομαστική αξία αναμένεται να εκδοθεί σε λίγα χρόνια. Η ακριβής ημερομηνία κυκλοφορίας θα προσδιοριστεί σε μεταγενέστερη φάση. Το Ευρωσύστημα θα ενημερώσει εγκαίρως το κοινό για τις πρακτικές λεπτομέρειες της εισαγωγής των νέων τραπεζογραμματίων ευρώ στην κυκλοφορία. Οι ΕθνΚΤ θα ανταλλάσσουν τραπεζογραμμάτια ευρώ της πρώτης σειράς για απεριόριστο χρονικό διάστημα.

4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

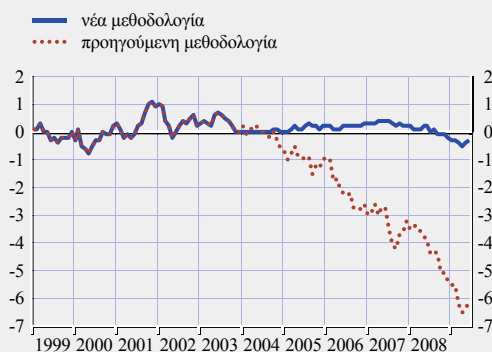
Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, αναπτύσσει, συλλέγει, καταρτίζει και κοινοποιεί ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων, τα οποία βοηθούν στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και στην εκπλήρωση διαφόρων καθηκόντων του ΕΣΚΤ. Επίσης, χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο από τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης και το ευρύ κοινό. Η τακτική παροχή στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ το 2009 προχώρησε ομαλά και εγκαίρως, παρότι απαιτήθηκαν πρόσθετες προσπάθειες για την ενσωμάτωση σχετικά μεγάλου αριθμού έκτακτων συναλλαγών και άλλων μεταβολών του ισολογισμού λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το 2009 δημοσιεύθηκαν επίσης βελτιωμένα και εναρμονισμένα στατιστικά στοιχεία για τις εταιρίες επενδύσεων της ζώνης του ευρώ και των επιμέρους χωρών, καθώς και βελτιωμένα στατιστικά στοιχεία για τον εξωτερικό τομέα. Επιπλέον, δημοσιεύθηκαν τα αποτελέσματα νέας έρευνας για την πρόσβαση των εταιριών της ζώνης του ευρώ, ιδίως των μικρομεσαίων, στη χρηματοδότηση. Μια άλλη σημαντική εξέλιξη ήταν η υιοθέτηση από το Συμβούλιο της ΕΕ βελτιωμένου νομικού πλαισίου για τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την ΕΚΤ. Τέλος, η ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει στην εναρμόνιση των στατιστικών εννοιών στην Ευρώπη και στην αναθεώρηση παγκόσμιων και ευρωπαϊκών στατιστικών προτύπων.

4.1 ΝΕΕΣ Ή ΕΠΑΥΞΗΜΕΝΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΕΙΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το Νοέμβριο του 2009 κυκλοφόρησαν για πρώτη φορά νέα εναρμονισμένα στατιστικά στοιχεία για το ενεργητικό και το παθητικό των εταιριών επενδύσεων της ζώνης του ευρώ.¹² Αυτή η νέα διεξοδική σειρά στοιχείων παρέχει λεπτομερείς πληροφορίες για τον ισολογισμό των εταιριών επενδύσεων με ανάλυση κατά επενδυτική πολιτική και είναι περισσότερο επίκαιρη και λεπτομερής από ό,τι η προηγούμενη σειρά. Το εγχειρίδιο μεθοδολογίας για τα στατιστικά στοιχεία των εταιριών επενδύσεων δημοσιεύθηκε το Μάιο του 2009. Συνεχίστηκαν επίσης

Διάγραμμα 57 Καθάρως τακτοποιητέα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ

(σωρευτικά ποσά, α' τρ. 1999 έως β' τρ. 2009, % του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

οι προπαρασκευαστικές εργασίες για την υποβολή, από τις αρχές του 2010, νέων στατιστικών στοιχείων του ΕΣΚΤ για το ενεργητικό και το παθητικό των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού (financial vehicle corporations) οι οποίες μετέχουν σε συναλλαγές τιτλοποίησης. Επιπλέον, το ΕΣΚΤ συμπλήρωσε τον κατάλογο όλων των NXI της ΕΕ δημοσιεύοντας πρόσθετο κατάλογο 45.000 εταιριών επενδύσεων το Νοέμβριο του 2009. Προβλέπεται ότι θα δημοσιευθεί κατάλογος χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού το α' τρίμηνο του 2010.

Στον τομέα της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ, υιοθετήθηκε νέα μεθοδολογία,¹³ η οποία εξαλείφει σε μεγάλο βαθμό τα στατιστικά σφάλματα και παραλείψεις ("τακτοποιητέα στοιχεία"), καθώς και τις ασυμμετρίες σε επίπεδο ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 57), και οδήγησε σε σημαντικά βελτιωμένη στατιστική παρακολούθηση των εν λόγω μεγεθών.

Το Σεπτέμβριο του 2009 η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά τα αποτελέσματα έρευνας για την

12 Κατ' εφαρμογή του Κανονισμού ΕΚΤ/2007/8 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού εταιριών επενδύσεων (πλην των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος).

13 Έγγραφο που δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 2.11.2009 παρέχει λεπτομέρειες για τις μεταβολές της μεθοδολογίας.

πρόσβαση των εταιριών της ζώνης του ευρώ στη χρηματοδότηση, η οποία διενεργήθηκε σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η πρώτη φάση αυτής της έρευνας παρείχε κυρίως ποιοτικές ενδείξεις για τους όρους χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε σύγκριση με τις μεγάλες εταιρίες στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2009. Τα αποτελέσματα της έρευνας αναλύονται π.χ. κατά μέγεθος εταιρίας, είδος οικονομικής δραστηριότητας, χώρα της ζώνης του ευρώ και παλαιότητα της εταιρίας.

Η ΕΚΤ συνέχισε να βελτιώνει τη στατιστική παρακολούθηση σε σχέση με την πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper) και άρχισε να δημοσιεύει ημερήσια στατιστικά στοιχεία για τα συνολικά υπόλοιπα και τις νέες εκδόσεις με ανάλυση κατά τομέα, διάρκεια, πιστοληπτική διαβάθμιση και νόμισμα, πέραν των ημερήσιων αποδόσεων και διαφορών (βλ. επίσης την ενότητα 3 του Κεφαλαίου 3).

Το 2009 συνεχίστηκαν οι εργασίες για τη βελτίωση της εγκαιρότητας, της πληρότητας και της συνοχής των τριμηνιαίων ενοποιημένων λογαριασμών του μη χρηματοπιστωτικού και του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ.¹⁴ Οι λογαριασμοί αυτοί βοηθούν, μεταξύ άλλων, στην επισήμανση αλληλένδετων κινδύνων και διατομεακών ανοιγμάτων στο πλαίσιο της αξιολόγησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της μακροπροληπτικής ανάλυσης.

4.2 ΑΛΛΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΞΕΛΙΞΕΙΣ

Τον Οκτώβριο του 2009 το Συμβούλιο της ΕΕ υιοθέτησε κανονισμό σχετικά με τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την ΕΚΤ,¹⁵ μετά από σύσταση της ΕΚΤ που εκδόθηκε το Σεπτέμβριο του 2008. Ο κανονισμός επιτρέπει τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών για όλο το φάσμα των καθηκόντων του ΕΣΚΤ (συμπεριλαμβανομένης της συμβολής του στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα) και για το σύνολο του τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων

συντάξεων). Επιπλέον, σύμφωνα με αυστηρές διατάξεις περί εμπιστευτικότητας, το νέο νομικό πλαίσιο επιτρέπει την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών εντός του ΕΣΚΤ και μεταξύ του ΕΣΚΤ και του Ευρωπαϊκού Στατιστικού Συστήματος (ΕΣΣ). Στο πλαίσιο της εισαγωγής του νέου κανονισμού, η δέσμευση του ΕΣΚΤ για τα στατιστικά καθήκοντά του επεκτάθηκε με τον καθορισμό των αρχών που διέπουν την παραγωγή στατιστικών στοιχείων. Επιπλέον, σύμφωνα με αυτή τη δέσμευση, δημοσιεύθηκαν διεξοδικές εκθέσεις ποιότητας για τα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με το Πλαίσιο Ποιότητας Στατιστικών Στοιχείων της ΕΚΤ και τις διαδικασίες διασφάλισης ποιότητας.

Το νομικό πλαίσιο της ΕΚΤ βελτιώθηκε προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα της παραγωγής στατιστικών στοιχείων στο ΕΣΚΤ, με τροποποίηση και αναδιατύπωση της κατευθυντήριας γραμμής της ΕΚΤ σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων στον τομέα της στατιστικής δημόσιων οικονομικών.¹⁶

Η διάδοση των στατιστικών στοιχείων βελτιώθηκε περαιτέρω, ιδίως με τη δημοσίευση πρόσθετων πινάκων με στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ και όλα τα αντίστοιχα εθνικά στοιχεία στους δικτυακούς τόπους της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και με την ενσωμάτωση πρόσθετων στατιστικών στοιχείων στη βάση δεδομένων της ΕΚΤ Statistical Data Warehouse. Επιπλέον, στο πλαίσιο της στρατηγικής της ΕΚΤ για καλύτερη επικοινωνία όσον αφορά τα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ, εμπλουτίστηκαν οι τρόποι οπτικής παρουσίασης, π.χ. για τις ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες, και προστέθηκαν νέα στοιχεία στην υπάρχουσα ενότητα για τον πληθωρισμό.

¹⁴ Δημοσιεύονται από την ΕΚΤ σε συνεργασία με την Eurostat σε τακτική βάση από το 2007.

¹⁵ Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 951/2009 του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2533/98 του Συμβουλίου.

¹⁶ Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ/2009/20 της 31ης Ιουλίου 2009 σχετικά με τη στατιστική δημόσιων οικονομικών (αναδιατύπωση).

Η ΕΚΤ συνέχισε να συμμετέχει ενεργά στην περαιτέρω ανάπτυξη διεθνών στατιστικών προτύπων, όπως του Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών 2008 (που δημοσιεύθηκε τον Αύγουστο του 2009)¹⁷, στην έκτη έκδοση του Εγχειριδίου του ΔΝΤ για το Ισοζύγιο Πληρωμών¹⁸ και στην υπό εξέλιξη αναθεώρηση του ΕΣΛ/ESA 95. Σε συνεργασία με την ΤΔΔ και το ΔΝΤ, η ΕΚΤ δημοσίευσε επίσης το πρώτο μέρος του εγχειριδίου για τη στατιστική παρακολούθηση των τίτλων.¹⁹

4.3 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το 2009 ανέκυψαν και αντιμετωπίστηκαν ανάγκες ενίσχυσης της διαφάνειας των χρηματοπιστωτικών αγορών και βελτίωσης του στατιστικού πλαισίου για την ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Εκτός από τη βελτιωμένη στατιστική κάλυψη του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι εργασίες επικεντρώθηκαν (α) στην παροχή εγκαιρότερων στατιστικών στοιχείων για τα επιτόκια, (β) στη διάθεση λεπτομερέστερων στατιστικών στοιχείων για τους τίτλους και την ανάπτυξη στατιστικών στοιχείων για τη διακράτηση τίτλων, (γ) στη βελτίωση της μέτρησης των πιστωτικών παραγώγων, συμπεριλαμβανομένων των πράξεων μεταφοράς πιστωτικού κινδύνου, σε στενή συνεργασία με την ΤΔΔ, (δ) στη βελτίωση της κατάρτισης στατιστικών στοιχείων για τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων και (ε) στην εναρμόνιση των υποχρεώσεων υποβολής στοιχείων για εποπτικούς και στατιστικούς σκοπούς για πιστωτικά ιδρύματα, σε συνεργασία με την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS). Όλες αυτές οι προετοιμασίες θα δώσουν επίσης στην ΕΚΤ τη δυνατότητα να παρέχει την απαραίτητη στατιστική υποστήριξη στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), όταν αυτό δημιουργηθεί.

Στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας, η ΕΚΤ συμμετέχει στη Διοργανική Ομάδα Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Στατιστικών Στοι-

χείων (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics), σε συνεργασία με την ΤΔΔ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat), το ΔΝΤ, τον ΟΟΣΑ, τον ΟΗΕ και την Παγκόσμια Τράπεζα. Η Διοργανική Ομάδα έθεσε σε λειτουργία και βελτιώνει σταδιακά το δικτυακό τόπο των Βασικών Παγκόσμιων Δεικτών,²⁰ οι οποίοι επικεντρώνονται στις οικονομίες της Ομάδας των 20 (G-20). Η ΕΚΤ βοήθησε επίσης τα στελέχη του ΔΝΤ και τη γραμματεία του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας στην κατάρτιση της έκθεσης “The Financial Crisis and Information Gaps”, η οποία υπεβλήθη στους υπουργούς οικονομικών της Ομάδας των 20 και τους διοικητές κεντρικών τραπεζών το Νοέμβριο του 2009.²¹

17 Το Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών 2008 δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Στατιστικής Υπηρεσίας του ΟΗΕ (<http://unstats.un.org>).

18 Η έκτη έκδοση του Εγχειριδίου για το Ισοζύγιο Πληρωμών δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο του ΔΝΤ (<http://www.imf.org>).

19 Το εγχειρίδιο δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο του ΔΝΤ.

20 Βλ. <http://www.principalglobalindicators.org/>.

21 Δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Σύμφωνα με την προσέγγιση που εφαρμόζεται σε ολόκληρο το Ευρωσύστημα, σκοπός των ερευνητικών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ είναι: (α) η παραγωγή ερευνητικού έργου που συνδέεται με τη διατύπωση συμβουλών για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση άλλων καθηκόντων του Ευρωσυστήματος, (β) η διατήρηση και χρήση οικονομικών υποδειγμάτων για τη δημιουργία οικονομικών προβλέψεων και προβολών και για σύγκριση των επιδράσεων εναλλακτικών πολιτικών 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 διοργάνωσης επιστημονικών συνεδρίων και της συμμετοχής σ' αυτά. Λαμβάνοντας υπόψη τις προκλήσεις και τα διδάγματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, το 2008 η ΕΚΤ ξεκίνησε μια πολυετή αναθεώρηση του ερευνητικού της προγράμματος, η οποία συνεχίστηκε και το 2009. Επιπλέον, εν όψει της ανάληψης νέων καθηκόντων για τη στήριξη του έργου του ΕΣΣΚ, η ΕΚΤ κατάρτισε νέο ερευνητικό πρόγραμμα με κύριο σκοπό τη δημιουργία εργαλείων μακροπροληπτικής ανάλυσης και ανάλυσης του συστημικού κινδύνου για θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

5.1 ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΤΕΥΓΜΑΤΑ

Στην ΕΚΤ η οικονομική έρευνα διεξάγεται αποκεντρωμένα: κάθε υπηρεσιακή μονάδα αναπτύσσει ερευνητικά προγράμματα σύμφωνα με τις ανάγκες και την ειδικότητά της. Η Γενική Διεύθυνση Έρευνας είναι υπεύθυνη για το συντονισμό της ερευνητικής δραστηριότητας, ενώ παράγει και η ίδια ερευνητικό έργο υψηλής ποιότητας. Η Γενική Διεύθυνση Έρευνας προεδρεύει στην Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας (Research Coordination Committee – RCC), η οποία ευθυγραμμίζει τις ερευνητικές δραστηριότητες που αναπτύσσονται εντός της ΕΚΤ με τις απαιτήσεις του ιδρύματος και τις ανάγκες των διαδικασιών πολιτικής της. Η Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας καθορίζει τις προτεραιότητες

κάθε χρόνο και διαμορφώνει ανάλογα το στόχο των ερευνητικών δραστηριοτήτων.

Οι προτεραιότητες της έρευνας για το 2009 δεν μεταβλήθηκαν σε γενικές γραμμές σε σχέση με το 2008, εντάσσονται δε στους εξής θεματικούς άξονες: (α) ανάπτυξη υποδειγμάτων και διενέργεια προβλέψεων, (β) βελτίωση της νομισματικής ανάλυσης, (γ) κατανόηση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, (δ) χρηματοπιστωτική σταθερότητα, (ε) αποτελεσματικότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, (στ) θέματα πληρωμών και διακανονισμού, (ζ) διεθνείς διασυνδέσεις και (η) δημοσιονομικά ζητήματα. Παρόλο που διατηρήθηκαν οι ίδιες προτεραιότητες, λαμβανομένης υπόψη της χρηματοπιστωτικής κρίσης, δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση στην έρευνα για χρηματοπιστωτικά θέματα σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια.

Ο θεματικός άξονας “ανάπτυξη υποδειγμάτων και διενέργεια προβλέψεων” καλύπτει όλες τις ερευνητικές εργασίες και την ανάπτυξη εργαλείων προς υποστήριξη της οικονομικής ανάλυσης και της διενέργειας προβλέψεων, ιδίως, σε ό,τι αφορά τη δεύτερη, στο πλαίσιο των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ. Το 2009 διερευνήθηκαν διάφοροι τρόποι εμπλουτισμού του νέου υποδείγματος της ζώνης του ευρώ (New Area-Wide Model – NAWM) – το οποίο έχει πλέον καθιερωθεί ως κεντρικό εργαλείο προβλέψεων στο πλαίσιο των προβολών του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ – π.χ. με την ενσωμάτωση υποδειγμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα και της δημοσιονομικής πολιτικής. Η δομή του βασικού υποδείγματος μπορεί να αναθεωρηθεί στο μέλλον με βάση το αποτέλεσμα αυτών των εργασιών. Το υπόδειγμα Christiano-Motto-Rostagno (CMR) αναπτύχθηκε επίσης περαιτέρω και χρησιμοποιήθηκε σε διάφορες αναλύσεις πολιτικής που εξετάζουν τη συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών αγορών. Τα εν λόγω δύο υποδείγματα εντάσσονται στα δυναμικά στοχαστικά υποδείγματα γενικής ισορροπίας (dynamic stochastic general equilibrium – DSGE), τα οποία χρησιμοποιούνται ολοένα περισσότερο από τις κεντρικές τράπεζες ως υποστηρικτικά εργα-

λεία για τη διατύπωση συμβουλών σχετικά με την άσκηση πολιτικής. Στη διάρκεια του 2009 οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ ανέπτυξαν ένα νέο υπόδειγμα DSGE σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ για την αντιμετώπιση θεμάτων διεθνούς πολιτικής. Όσον αφορά τα πιο παραδοσιακά μακροοικονομικά υποδείγματα, το υπόδειγμα πολλών χωρών (Multi-Country Model) – το οποίο περιγράφει τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ και τους εμπορικούς δεσμούς τους – αναθεωρήθηκε έτσι ώστε να συμπεριλάβει μηχανισμούς ρητών προσδοκιών. Αυτή η νέα μορφή του υποδείγματος εντάχθηκε στη διαδικασία πολιτικής στη διάρκεια του έτους. Συνεχίστηκαν οι ερευνητικές εργασίες σχετικά με τα εργαλεία βραχυπρόθεσμων προβλέψεων, με έμφαση στην περαιτέρω ανάπτυξη εργαλείων με χρήση τεχνικών δυναμικού παράγοντα και τεχνικών κατά Bayes. Ξεκίνησε επίσης ένα νέο έργο με σκοπό την ανάπτυξη εργαλείων μέτρησης του δυνητικού προϊόντος.

Σε σχέση με τη νομισματική ανάλυση, η έρευνα επικεντρώθηκε στην ανάπτυξη και τη χρήση ποσοτικών εργαλείων αξιολόγησης των νομισματικών εξελίξεων, με έμφαση στην παροχή αναλύσεων υψηλής ποιότητας που θα λαμβάνονται υπόψη για την κατάρτιση των αποφάσεων πολιτικής. Οι εργασίες επικεντρώθηκαν στην κατανόηση του ρόλου του χρήματος και της πίστης στην οικονομία. Τα θέματα αυτά αποτέλεσαν αντικείμενο συζήτησης στους κόλπους ενός εσωτερικού ερευνητικού φόρουμ²² καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Όσον αφορά το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, το 2009 ξεκίνησαν νέα έργα για διάφορα θέματα: (α) δυναμική των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και ασφάλιστρα κινδύνου, (β) ο ρόλος του τραπεζικού τομέα, (γ) οι χρηματοοικονομικές αποφάσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και (δ) η επίδραση των χαρακτηριστικών των επιμέρους χωρών στο μηχανισμό μετάδοσης. Τα έργα που συνεχίστηκαν από την προηγούμενη χρονιά είναι τα εξής: (α) το Δίκτυο Δυναμικής των Μισθών (Wage Dynamics Network), ένα ερευνητικό δίκτυο του ΕΣΚΤ²³ που αναλύει τη συμπεριφορά των μισθών σε 17 χώρες της ΕΕ, (β) το Δίκτυο για τη

Χρηματοδότηση και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Network), ένα ερευνητικό δίκτυο του Ευρωσυστήματος που συγκεντρώνει και αναλύει πληροφορίες σε μικροοικονομικό επίπεδο για ένα ευρύ φάσμα αποφάσεων των νοικοκυριών σχετικά με τη διακράτηση πραγματικών και χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, την ανάληψη δανειακών υποχρεώσεων, τη στάση τους έναντι του κινδύνου, την απασχόληση, το εισόδημα, τις συντάξεις, τις μεταβιβάσεις μεταξύ των γενεών, τις δωρεές, την κατανάλωση και την αποταμίευση, και (γ) ένα ερευνητικό φόρουμ της ΕΚΤ σχετικά με τις επικοινωνιακές πολιτικές των κεντρικών τραπεζών.

Διερευνήθηκε επίσης η σύνδεση μεταξύ της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της νομισματικής πολιτικής, με έμφαση στην ανάπτυξη δεικτών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στο πώς οι ανησυχίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα επηρεάζουν την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα, ολοκληρώθηκαν οι εργασίες σχετικά με την ανάλυση της δυναμικής της πίστης και των αγορών χρήματος. Στο πλαίσιο αυτής της ερευνητικής δραστηριότητας εξετάστηκε, αφενός, κατά πόσον είναι επιθυμητό και εφικτό να ακολουθείται η αρχή πολιτικής που υπαγορεύει στις νομισματικές αρχές να παρεμβαίνουν με σκοπό την ανάσχεση των δυνητικών επιζήμιων εξάρσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (“leaning against the wind”) και, αφετέρου, ποια η βέλτιστη αντίδραση των νομισματικών αρχών για την αντιμετώπιση προβλημάτων ρευστότητας σε περιόδους χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Η έρευνα σχετικά με την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος περιλάμβανε δύο δίκτυα που λειτουργούν σε συνεργασία με το Center for Financial Studies (CFS), ένα ανεξάρτητο ερευνητικό ίδρυμα συνδεδεμένο με το Πανεπιστήμιο της Φραγκφούρτης. Τα δίκτυα

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

23 Τα ερευνητικά δίκτυα συντονίζουν τις ερευνητικές δραστηριότητες των ερευνητών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ και συμβάλλουν στη διάδοση των αποτελεσμάτων. Στα εν λόγω δίκτυα ενδέχεται να συμμετέχουν και εξωτερικοί ερευνητές.

αυτά έχουν ως κύρια αντικείμενα την ενοποίηση και ανάπτυξη των λιανικών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και τον εκσυγχρονισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού, η ΕΚΤ ξεκίνησε ερευνητικές εργασίες σχετικά με τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ και το TARGET2 υπό την αιγίδα του Δικτύου Οικονομολόγων για θέματα Πληρωμών (Payment Economics Network). Το δίκτυο αυτό περιλαμβάνει τις κεντρικές τράπεζες της Αγγλίας, της Αυστραλίας, του Καναδά, της Ολλανδίας, τις ομοσπονδιακές τράπεζες της Νέας Υόρκης και του Σικάγου, καθώς και ειδικούς από την ακαδημαϊκή κοινότητα, και αποστολή του είναι η προβολή των ερευνητικών δραστηριοτήτων με αντικείμενο τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων. Από τις ιστοσελίδες του εν λόγω δικτύου²⁴ παρέχεται ηλεκτρονική πρόσβαση σε σχετικές μελέτες και συναφή κείμενα πολιτικής, καθώς και πληροφορίες για μελλοντικά και παλαιότερα συνέδρια και ερευνητικά προγράμματα στο συγκεκριμένο τομέα.

Ως προς το θεματικό άξονα που αφορά τα διεθνή ζητήματα, οι κυριότεροι τομείς ενδιαφέροντος ήταν η παγκοσμιοποίηση, οι χρηματοπιστωτικές και εμπορικές διασυνδέσεις, και ο διεθνής ρόλος του ευρώ. Η παγκοσμιοποίηση και οι χρηματοπιστωτικές και εμπορικές διασυνδέσεις αποτέλεσαν το κύριο θέμα δύο ερευνητικών φόρουμ της ΕΚΤ. Οι εργασίες σχετικά με το διεθνή ρόλο του ευρώ επικεντρώθηκαν σε αναλύσεις σχετικά με (α) τη σύνθεση των συναλλαγματικών διαθεσίμων σε διάφορες χώρες, (β) την επίδραση των διεθνών νομισμάτων στις διαφορές εισοδημάτων και τη μετακύλιση των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας και (γ) τη σχέση μεταξύ των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Επιπλέον, συνεχίστηκαν οι εργασίες για μια διεθνή παράμετρο του νέου υποδείγματος της ζώνης του ευρώ (NAWM).

Όσον αφορά τα δημοσιονομικά, συνεχίστηκαν οι εργασίες για την ανάπτυξη εργαλείων παρακολούθησης και ανάλυσης των δημόσιων οικο-

νομικών και της αποτελεσματικότητας και διατηρησιμότητάς τους.

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 2009 δημοσιεύθηκαν 156 μελέτες στη σειρά Working Papers και 8 στη σειρά Occasional Papers. Συνολικά 116 μελέτες της σειράς Working Papers εκπονήθηκαν ή συνεκπονήθηκαν από στελέχη της ΕΚΤ, πολλές από αυτές από κοινού με οικονομολόγους του Ευρωσυστήματος, ενώ οι υπόλοιπες από επισκέπτες ερευνητές που συμμετείχαν σε συνέδρια, εργαστήρια και ερευνητικά δίκτυα ή παρέμειναν επί μακρότερο διάστημα στην ΕΚΤ για την υλοποίηση κάποιου ερευνητικού προγράμματος. Όπως έχει πλέον καθιερωθεί, οι περισσότερες μελέτες αναδημοσιεύονται σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά. Το 2009 τα στελέχη της ΕΚΤ δημοσίευσαν 92 άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά.

Το δελτίο με τίτλο Research Bulletin αποτελεί τακτική έκδοση της ΕΚΤ που προβάλλει τα γενικού ενδιαφέροντος ερευνητικά της ευρήματα σε ένα ευρύτερο αναγνωστικό κοινό. Το τεύχος Μαρτίου 2009 επικεντρώθηκε στην επίδραση του τραπεζικού τομέα και της πίστης στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, τα χαρακτηριστικά του οικονομικού κύκλου της ζώνης του ευρώ και τη χρησιμοποίηση της παγκόσμιας ρευστότητας ως δείκτη έγκαιρης προειδοποίησης για ακραίες διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου (boom/bust).

Η ΕΚΤ διοργάνωσε ή συνδιοργάνωσε μια σειρά συνεδρίων και εργαστηρίων με αντικείμενο ερευνητικά θέματα. Στα συνέδρια που συνδιοργάνωσε συμμετείχαν το Centre for Economic Policy Research (CEPR), η ΤΔΔ και άλλες κεντρικές τράπεζες, εντός και εκτός του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, διοργανώθηκαν

24 <http://www.paymenteconomics.org>.

πολλά εργαστήρια και σεμινάρια για τη διάδοση του ερευνητικού έργου εντός της ΕΚΤ. Όπως και τα προηγούμενα έτη, τα περισσότερα συνέδρια και εργαστήρια αφορούσαν θεματικούς άξονες προτεραιότητας του ερευνητικού έργου. Τα προγράμματα αυτών των εκδηλώσεων και οι μελέτες που παρουσιάστηκαν είναι διαθέσιμα στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Τα εν λόγω συνέδρια και εργαστήρια κάλυπταν ευρύ φάσμα θεμάτων. Οι δεσμοί μεταξύ της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της νομισματικής πολιτικής αποτέλεσαν το θέμα τριών εξ αυτών, από τα οποία το ένα συνδιοργανώθηκε με την ΤΔΔ και το άλλο με το CFS. Άλλα δύο συνέδρια ανέλυσαν διάφορες πτυχές του τρόπου λειτουργίας των αγορών χρήματος και των αγορών πληρωμών μικρής αξίας. Τον Ιούνιο του 2009 διοργανώθηκε από κοινού με την κεντρική τράπεζα του Καναδά συνέδριο με θέμα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Τέλος, το Δεκέμβριο πραγματοποιήθηκε συνέδριο της ΕΚΤ και του CEPR για θέματα της αγοράς εργασίας. Το Συμβούλιο Διοικητών του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ και η ΕΚΤ συνδιοργάνωσαν δύο συνέδρια τον Οκτώβριο, εκ των οποίων το ένα πραγματοποιήθηκε στην Ουάσιγκτον και το άλλο στη Φραγκφούρτη, με στόχο την προετοιμασία της νέας έκδοσης του “Handbook of Monetary Economics”.

Ένας ακόμη καθιερωμένος μηχανισμός προβολής του ερευνητικού έργου είναι η διοργάνωση σειρών σεμιναρίων, δύο από τις οποίες είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρουσες: η σειρά Joint Lunchtime Seminars, που διοργανώθηκε σε συνεργασία με την ΕθνΚΤ της Γερμανίας και το CFS, και η σειρά Invited Speakers Seminars. Αυτές οι δύο σειρές αποτελούνται από εβδομαδιαία σεμινάρια στα οποία προσκαλούνται εξωτερικοί ερευνητές προκειμένου να παρουσιάσουν το πρόσφατο έργο τους στην ΕΚΤ. Εκτός αυτών, η ΕΚΤ οργανώνει και άλλα ερευνητικά σεμινάρια, που έχουν περισσότερο χαρακτήρα ad hoc.

6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

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

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

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

Η άσκηση παρακολούθησης που διενεργήθηκε για το 2009 επιβεβαίωσε ότι οι διατάξεις των άρθρων 123 και 124 της Συνθήκης και οι σχετικοί Κανονισμοί γενικώς τηρήθηκαν.

6.2 ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 127 (4) της Συνθήκης, πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.²⁵ 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 ΕΕ.

Το 2009 η ΕΚΤ εξέδωσε 100 γνώμες, 11 κατόπιν αιτήματος των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και 89 κατόπιν αιτήματος εθνικών αρχών, έναντι 92 το 2008. Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ κατά το 2009 και στις αρχές του 2010 περιέχεται στο σχετικό παράρτημα της παρούσας Έκθεσης.

Ιδιαίτερη μνεία αξίζει να γίνει στις ακόλουθες δύο γνώμες της ΕΚΤ που εκδόθηκαν κατόπιν αιτήματος του Συμβουλίου της ΕΕ. Αφορούν δέσμη νομοθετικών μέτρων για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος κατ' εφαρμογή των συστάσεων της Ομάδας de Larosière.

Στο πλαίσιο αυτής της δέσμης μέτρων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε πρόταση κανονισμού σχετικά με την κοινοτική μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), καθώς και πρόταση απόφασης του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην ΕΚΤ όσον αφορά τη λειτουργία του ΕΣΣΚ. Στη γνώμη της επί των ανωτέρω προτάσεων,²⁶ η ΕΚΤ εξέφρασε την ευρεία στήριξη της για το προτεινόμενο νομικό πλαίσιο του ΕΣΣΚ και ανέφερε ότι είναι έτοιμη να παράσχει υπηρεσίες γραμματείας και αναλυτική, στατιστική, διοικητική και υλικοτεχνική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ, βάσει των τεχνικών γνωμοδοτήσεων των ΕθνΚΤ

²⁵ Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας (ΕΕ C 115, 9.5.2008, σελ. 284), η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

²⁶ CON/2009/88.

και των εποπτικών αρχών. Όπως αναφέρεται στη γνώμη, η συμμετοχή της ΕΚΤ και του ΕΣΣΚ στο ΕΣΣΚ δεν θίγει τον πρωταρχικό στόχο του ΕΣΣΚ που ορίζεται στο άρθρο 127 (1) της Συνθήκης, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Στη γνώμη η ΕΚΤ επιδοκίμασε επίσης την προσέγγιση της Επιτροπής σε διάφορα ζητήματα, όπως η διαδικασία έκδοσης και παρακολούθησης προειδοποιήσεων και συστάσεων κινδύνου, η σύνθεση της συντονιστικής επιτροπής του ΕΣΣΚ, η θέσπιση κοινής διαδικασίας για την εκλογή Προέδρου και Αντιπροέδρου του ΕΣΣΚ, η συμμετοχή του Προέδρου και του Αντιπροέδρου της ΕΚΤ ως μελών με δικαίωμα ψήφου στο Γενικό Συμβούλιο του ΕΣΣΚ, καθώς και την πρόσκληση χωρών εκτός ΕΕ να παρίστανται σε ορισμένες συνεδριάσεις του ΕΣΣΚ και της τεχνικής επιτροπής (περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το ΕΣΣΚ βλ. στο Πλαίσιο 8).

Το δεύτερο μέρος της ανωτέρω δέσμης μέτρων αφορά τις προτάσεις κανονισμών της Επιτροπής σχετικά με τη σύσταση τριών νέων Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΕΑ) σε μικροπροληπτικό επίπεδο: της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών. Στη σχετική γνωμοδότηση,²⁷ η ΕΚΤ επικρότησε το προτεινόμενο θεσμικό πλαίσιο, καθώς και την προτεινόμενη εκπόνηση ενός ενιαίου ευρωπαϊκού εγχειριδίου κανόνων για όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η ΕΚΤ τάχθηκε υπέρ της θέσπισης αποτελεσματικών μηχανισμών συνεργασίας μεταξύ των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών και του ΕΣΣΚ, καθώς και την ενεργό συμμετοχή του ΕΣΣΚ στο νέο θεσμικό πλαίσιο μικροπροληπτικής εποπτείας. Επίσης, πρότεινε ορισμένες τροποποιήσεις για την άρση των προσκομμάτων στην ομαλή ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ του ΕΣΣΚ και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervisors - ESFS), και την εξασφάλιση κατάλληλου θεσμικού ρόλου και συμμετοχής της ΕΚΤ και κατά περίπτωση των ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ στις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές και τις νεοσυσταθείσες επιτροπές. Η ΕΚΤ συμπέρανε επίσης ότι, όταν κατά το εθνικό δίκαιο μιας χώρας η κεντρική

τράπεζα είναι η αρμόδια αρχή εποπτείας, η άσκηση αυτής της αρμοδιότητας δεν δύναται να συνιστά απαγορευμένη νομισματική χρηματοδότηση. Στο βαθμό που η χρηματοδότηση των ΕΕΑ προέρχεται κατά κύριο λόγο από τις υποχρεωτικές εισφορές των αρμόδιων εθνικών εποπτικών αρχών, το ανωτέρω συμπέρασμα ισχύει και στην περίπτωση που μια ΕθνΚΤ συνεισφέρει στα έσοδα μιας ΕΕΑ, καθώς, υπό αυτές τις περιστάσεις, η ΕθνΚΤ απλώς χρηματοδοτεί την εκτέλεση των δικών της εποπτικών καθηκόντων.

Πριν από τη γνωμοδότησή της επί της ανωτέρω μεταρρύθμισης, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη²⁸ σχετικά με πρόταση οδηγίας για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τράπεζες συνδεδεμένες με κεντρικούς οργανισμούς, ορισμένα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων, μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, εποπτικές ρυθμίσεις και διαχείριση κρίσεων. Στη σχετική γνωμοδότηση, η ΕΚΤ συνέστησε σύνεση στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής όσον αφορά το σχεδιασμό μέτρων περιορισμού των χρηματοοικονομικών ανοιγμάτων στη διατραπεζική αγορά, ώστε τα μέτρα αυτά να μην παρακωλύουν την ομαλή ροή ρευστότητας στην εν λόγω αγορά. Επιπλέον, η ΕΚΤ εξέτασε διάφορα ζητήματα σχετικά με την εφαρμογή της ευρωπαϊκής τραπεζικής νομοθεσίας, τη διαχείριση ρευστότητας, την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών, τις άτυπες μορφές συνεργασίας των εθνικών εποπτικών αρχών (colleges of supervisors), την ευρωπαϊκή διάσταση του καταστατικού σκοπού τους, δηλ. της διατήρησης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και τα προτεινόμενα μέτρα για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και τη διαχείριση κινδύνου στις πράξεις τιτλοποίησης.

Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμη²⁹ σχετικά με πρόταση κανονισμού για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η ΕΚΤ επικρότησε μεν τον προτεινόμενο κανονισμό, αλλά

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

προέβη σε ορισμένες λεπτομερείς παρατηρήσεις που αφορούσαν, μεταξύ άλλων, το υφιστάμενο δικαίωμα του Ευρωσυστήματος σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ να ορίζει τα απαιτούμενα υψηλά κριτήρια πιστοληπτικής διαβάθμισης σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και να καθορίζει τους όρους χρήσης των αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας στο πλαίσιο των πράξεων των κεντρικών τραπεζών. Η ΕΚΤ πρότεινε επίσης να εξαιρεθούν τα εσωτερικά συστήματα αξιολόγησης των ΕθνΚΤ από τον προτεινόμενο κανονισμό και παρατήρησε ότι θα πρέπει να διευθετηθούν καταλλήλως θέματα αλληλεπίδρασης μεταξύ του καθεστώτος των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, όπως αυτό διαμορφώνεται με τον προτεινόμενο κανονισμό, και της διαδικασίας αναγνώρισης των οργανισμών αυτών με βάση την οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση).³⁰ Η ΕΚΤ υπογράμμισε τη σημασία ανάπτυξης κατάλληλων μηχανισμών επικοινωνίας μεταξύ των αρμόδιων αρχών και των κεντρικών τραπεζών και διατύπωσε ορισμένες συστάσεις σχετικά με την προτεινόμενη δημιουργία κεντρικών αρχείων πληροφοριών από την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών. Όσον αφορά την αρμοδιότητα αδειοδότησης και άμεσης εποπτείας των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, η ΕΚΤ επισήμανε ότι πρέπει να αναθεωρηθεί ο ρόλος της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών εν όψει της εφαρμογής των συστάσεων της Ομάδας de Larosière.

Οι γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ κατόπιν αιτήματος εθνικών αρχών έφθασαν σε πρωτοφανή αριθμό το 2009, γεγονός που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη χρηματοπιστωτική κρίση και στην αυξημένη νομοθετική δραστηριότητα σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ορισμένες γνώμες αφορούσαν θέματα σχετικά με τις ΕθνΚΤ, όπως τροποποιήσεις των καταστατικών των ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Βουλγαρίας, της Ιρλανδίας, της Λεττονίας, της Λιθουανίας,

της Ουγγαρίας, της Πολωνίας, της Σλοβακίας και της Ισπανίας.³¹ Μεταξύ αυτών κάποιες αφορούσαν ειδικότερα τους κανόνες διανομής κερδών,³² στο πλαίσιο των οποίων η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι τα κράτη-μέλη υποχρεούνται να διαφυλάσσουν τη θεσμική και οικονομική ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών τους. Όπως αναφέρεται στη γνώμη σχετικά με την τροποποίηση του καταστατικού της Lietuvos bankas, η αρχή αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική σε περιόδους κρίσης και, παρόλο που το νομοσχέδιο μπορεί να αποσκοπεί στην ενίσχυση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι ad hoc τροποποιήσεις που αντικατοπτρίζουν συγκεκριμένες ανάγκες ορισμένων μετόχων είναι ασύμβατες προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, όσον αφορά την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, η ΕΚΤ εξέδωσε δύο γνώμες σχετικά με ιταλικό νομοθετικό διάταγμα για τη φορολόγηση των διαθέσιμων σε χρυσό της Banca d'Italia.³³ Η ΕΚΤ επισήμανε ότι οι διατάξεις θα οδηγούσαν σε μεταβίβαση οικονομικών πόρων της Banca d'Italia προς τον κρατικό προϋπολογισμό και ότι κάθε τέτοια μεταβίβαση, είτε με τη μορφή συστήματος διανομής κερδών είτε με οποιαδήποτε άλλη ισοδύναμη μορφή, θα πρέπει να συμμορφώνεται προς τους περιορισμούς που επιβάλλει η Συνθήκη και ειδικότερα προς την αρχή της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας (άρθρο 130) και την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης (άρθρο 123 (1)).

Όσον αφορά θέματα εργασιακών σχέσεων, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη σχετικά με σχέδιο κανονισμού για το προσωπικό της Deutsche Bundesbank,³⁴ καθώς και σχετικά με ένα ιρλανδικό και ένα λεττονικό νομοσχέδιο για τους δημοσίους υπαλλήλους, συμπεριλαμβανομένου του προσωπικού των αντίστοιχων ΕθνΚΤ.³⁵ Όπως και σε προηγού-

30 EE L 177, 30.6.2006, σελ. 1.

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 και CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 και CON/2009/85.

33 CON/2009/59 και CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 και CON/2009/47.

μενες γνωμοδοτήσεις, η ΕΚΤ τόνισε τη σημασία της αυτονομίας της ΕθνΚΤ, κάτι που σημαίνει, μεταξύ άλλων, ότι δεν θα πρέπει μια ΕθνΚΤ να περιέρχεται σε θέση όπου η κυβέρνηση να μπορεί να επηρεάζει την πολιτική της επί θεμάτων εργασιακών σχέσεων με το προσωπικό της. Στην περίπτωση της Ιρλανδίας και της Λεττονίας, η ΕΚΤ αναγνώρισε ότι οι οικονομικές συνθήκες είναι πολύ δύσκολες και ότι είναι ανάγκη να σταθεροποιηθούν τα δημόσια οικονομικά, αλλά σημείωσε ότι δεν θα πρέπει ένα κράτος-μέλος να περιορίζει τη δυνατότητα της ΕθνΚΤ να απασχολεί και να διατηρεί το ειδικευμένο προσωπικό που της είναι απαραίτητο για να εκτελεί με ανεξαρτησία τα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί από τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Στον τομέα των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ επί διαφόρων νομοσχεδίων σχετικών, μεταξύ άλλων, με τα ιδρύματα πληρωμών, την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, τις απαιτήσεις λειτουργίας των παρόχων υπηρεσιών εκκαθάρισης και τους κανόνες που αφορούν τους φορείς διαχείρισης συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού.³⁶ Στο πλαίσιο φινλανδικού νομοσχεδίου που τροποποιεί τη νομοθεσία για την αγορά κινητών αξιών³⁷ και ειδικότερα τις διατάξεις που αφορούν την αδειοδότηση και λειτουργία ξένων φορέων εκκαθάρισης, η ΕΚΤ παρέπεμψε στην πολιτική της σχετικά με τον τόπο εγκατάστασης, η οποία βασίζεται στην αρχή ότι το Ευρωσύστημα πρέπει να διατηρεί σε κάθε περίπτωση τον τελικό έλεγχο του ευρώ. Γι' αυτό, εν όψει της γενικότερης πολιτικής του αλλά και από την πλευρά του συστημικού κινδύνου, το Ευρωσύστημα δεν θα μπορούσε, για λόγους αρχής, να δεχθεί ότι υποδομές εγκατεστημένες εκτός της ζώνης του ευρώ μπορούν δυνητικά να εξελιχθούν σε κύριες υποδομές επεξεργασίας πληρωμών σε ευρώ. Η ΕΚΤ επανέλαβε αυτή την άποψη σε γνώμη που εξέδωσε με δική της πρωτοβουλία επί ολλανδικού νομοσχεδίου για την εποπτεία ιδρυμάτων που παρέχουν υπηρεσίες εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων.³⁸

Στον τομέα των τραπεζογραμματίων, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τσεχικό νομοσχέ-

διο που αφορούσε, μεταξύ άλλων, την κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων. Στη σχετική γνωμοδότηση,³⁹ η ΕΚΤ προέβη σε ορισμένες διευκρινίσεις σχετικά με τη χρέωση κρυφών προμηθειών για την αποδοχή μετρητών. Η ΕΚΤ ανέφερε ότι τα τραπεζογραμμάρια και τα κέρματα που ορίζονται ως “νόμιμο χρήμα” πρέπει να γίνονται δεκτά στην πλήρη ονομαστική τους αξία για την πληρωμή αγαθών και υπηρεσιών και ότι η επιβολή προμήθειας στη χρήση μετρητών τα θέτει σε μειονεκτική θέση έναντι άλλων μέσων πληρωμής.

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε σχετικά με το νομικό πλαίσιο κατάρτισης στατιστικών στοιχείων του Λουξεμβούργου και το ρόλο της κεντρικής τράπεζας του Λουξεμβούργου στους τομείς της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και των χρηματοπιστωτικών λογαριασμών,⁴⁰ όπως επίσης και σχετικά με την οργάνωση και λειτουργία των επίσημων στατιστικών στη Ρουμανία.⁴¹ Η ΕΚΤ τόνισε ότι ο στόχος τον οποίο πρέπει να επιδιώκει το στατιστικό πλαίσιο είναι η βελτιστοποίηση της ποιότητας και διαθεσιμότητας των επίσημων στατιστικών στοιχείων και παράλληλα η διαφύλαξη της ανεξαρτησίας της ΕθνΚΤ.

Στο πλαίσιο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η ΕΚΤ εξέδωσε πολυάριθμες γνώμες,⁴² όπως και το 2008, επί προτεινόμενων εθνικών μέτρων διάσωσης που αφορούσαν κρατικές εγγυήσεις προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα,

36 Βλ. π.χ. CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 και CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 και CON/2009/99.

κεφαλαιακές ενισχύσεις τραπεζών, ειδικές ενισχύσεις προς συστήματα εγγύησης καταθέσεων και, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους, μέτρα αντιμετώπισης των απομειωμένων στοιχείων του ενεργητικού (όπως αυτά που έλαβαν η Γερμανία και η Ιρλανδία⁴³). Η ΕΚΤ αποφάνθηκε ότι τα προτεινόμενα νέα μέτρα, καθώς και η παράταση εκείνων που είχαν θεσπιστεί το 2008, επέτρεψαν την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τη διαφύλαξη της ανεξαρτησίας των ΕθνΚΤ. Επιπλέον, έκρινε ότι τα μέτρα αυτά ήταν συμβατά προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και ιδίως σε όλες τις περιπτώσεις στις οποίες οι προτεινόμενες ενέργειες διάσωσης προέβλεπαν κάποιο ρόλο για την αντίστοιχη ΕθνΚΤ.

Στο τέλος του 2009 ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από τις αρχές του Βελγίου, της Γαλλίας και της Ουγγαρίας⁴⁴ επί νομοσχεδίων⁴⁵ που αφορούσαν μεταξύ άλλων τη σύσταση εθνικών επιτροπών χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ή/και συστημικού κινδύνου. Η ΕΚΤ επισήμανε ότι τέτοιες επιτροπές μπορούν να ενισχύσουν τη δυνατότητα των ΕθνΚΤ και των εποπτικών αρχών να παρέχουν αναλυτική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ. Η ΕΚΤ σημείωσε ακόμη ότι πρέπει να αναπτυχθούν κατάλληλες συνέργειες και να αποφευχθεί η ανάθεση στις εν λόγω επιτροπές καθηκόντων και αρμοδιοτήτων που δυνητικά θα συγκρούονταν με τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες του ΕΣΣΚ. Επιπλέον, το νομικό πλαίσιο των εν λόγω επιτροπών πρέπει να αντικατοπτρίζει σωστά το ρόλο των κεντρικών τραπεζών και να μην περιορίζει την ανεξαρτησία των διοικητών τους ούτε να επηρεάζει την ποιότητα και την αμεροληψία της συνεισφοράς τους ως μελών του ΕΣΣΚ. Τέλος, εν όψει της σημασίας που αποδίδεται στην αποτελεσματικότητα των ρυθμίσεων μακροπροληπτικής εποπτείας σε επίπεδο ΕΕ, η ΕΚΤ έκρινε ότι είναι απαραίτητο να διαφυλαχθεί η δυνατότητα του ΕΣΣΚ να ασκεί τα καθήκοντά του με ανεξαρτησία και να εξασφαλιστεί ένας έγκυρος και αποτελεσματικός διάυλος για τη διαβίβαση των προειδοποιήσεων και συστάσεών του.

Από το 2008 και εξής, πληροφορίες σχετικές με σαφείς και σημαντικές περιπτώσεις μη συμμόρ-

φωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για προτεινόμενες διατάξεις της εθνικής και κοινοτικής νομοθεσίας περιλαμβάνονται και στην Ετήσια Έκθεση. 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.

Το 2009 η ΕΚΤ κατέγραψε 12 περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της επί προτεινόμενων εθνικών νομοθετικών διατάξεων, συμπεριλαμβανομένων δύο στις οποίες η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη με δική της πρωτοβουλία. Από τις 12 αυτές περιπτώσεις, οι ακόλουθες 11 κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές.

Πρώτον, η ΕΚΤ αποφάσισε να υποβάλει με δική της πρωτοβουλία γνώμη επί των προτεινόμενων έκτακτων οικονομικών μέτρων που προβλέπονται σε ιρλανδικό νομοσχέδιο (Public Interest Bill 2009),⁴⁶ καθότι το εν λόγω νομοσχέδιο είχε άμεση επίπτωση στην Κεντρική Τράπεζα και Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας, ενώ επίσης δημιουργούσε σοβαρή ανησυχία σχετικά με την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και ιδίως την προσωπική ανεξαρτησία, ένα ζήτημα με γενικότερη σπουδαιότητα για το ΕΣΚΤ.

Η δεύτερη γνώμη που εκδόθηκε με πρωτοβουλία της ΕΚΤ αφορούσε ολλανδικό νομοσχέδιο για την καθιέρωση προληπτικής εποπτείας των φορέων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων.

43 CON/2009/54 και CON/2009/68.

44 Στη γνώμη της επί σχεδίου νομοθετικής ρύθμισης της Ουγγαρίας (CON/2010/10), η ΕΚΤ επίσης υπενθύμισε στις ουγγρικές αρχές ότι πρέπει να ζητηθεί η γνώμη της σε κατάλληλο στάδιο της νομοθετικής διαδικασίας, ώστε να έχει στη διάθεσή της επαρκή χρόνο για να εξετάσει τα σχέδια των νομοθετικών διατάξεων και να εκδώσει σχετική γνώμη, αλλά και για να δοθεί η δυνατότητα στις αρμόδιες εθνικές αρχές να λάβουν υπόψη τη γνώμη της ΕΚΤ πριν από την έκδοση των διατάξεων.

45 CON/2010/7, CON/2010/3 και CON/2010/10.

46 CON/2009/15.

Η γνώμη της ΕΚΤ είχε ζητηθεί το 2007 επί προγενέστερης μορφής του νομοσχεδίου από την οποία απουσίαζαν όμως διατάξεις σχετικά με φορείς εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων εγκατεστημένους στην αλλοδαπή. Δεδομένου ότι οι νέες διατάξεις ήταν σημαντικές και αφορούσαν, μεταξύ άλλων, την πολιτική της ΕΚΤ σχετικά με τον τόπο εγκατάστασης, όπως προαναφέρθηκε, η ΕΚΤ αποφάσισε να εκδώσει γνώμη με δική της πρωτοβουλία.

Το ουγγρικό νομοσχέδιο σχετικά με τις υπηρεσίες πληρωμών και τους παρόχους των υπηρεσιών αυτών αφορούσε πρωτίστως την εφαρμογή της Οδηγίας 2007/64/ΕΚ. Επειδή όμως περιείχε και διατάξεις που αφορούσαν ειδικότερα τη Magyar Nemzeti Bank και την αρχή της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας, είχε γενικότερη σημασία και για το ΕΣΚΤ. Παρότι δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ, το νομοσχέδιο τροποποιήθηκε κατά τη διάρκεια της νομοθετικής διαδικασίας επί θεμάτων στα οποία η ΕΚΤ πιθανώς θα είχε σημαντικές παρατηρήσεις. Σε άλλη περίπτωση σχετική με την Ουγγαρία, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ επί νομοσχεδίου που αφορούσε μεταξύ άλλων τα καθήκοντα της Magyar Nemzeti Bank, τη δομή και το νομικό καθεστώς της Αρχής Εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος της Ουγγαρίας και την ίδρυση Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, αλλά το νομοσχέδιο ψηφίστηκε προτού δοθεί η ευκαιρία στην ΕΚΤ να ανταποκριθεί στο σχετικό αίτημα.⁴⁷

Δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ επί σλοβακικού νομοσχεδίου το οποίο αφορούσε νομισματικά θέματα και απαγόρευε για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα στα πιστωτικά ιδρύματα να εφαρμόζουν προμήθειες ή ανάλογα μέτρα στις καταθέσεις μετρητών. Δεδομένου ότι το νομοσχέδιο θέτει ζητήματα που αφορούν τα κέρματα ευρώ εν όψει της εισαγωγής του ευρώ, έχει γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ.

Τέλος, στο πλαίσιο των μέτρων διάσωσης που έλαβαν τα κράτη-μέλη στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από τις αρχές του Βελγίου, της Φινλανδίας, της Λεττονίας, της Σουηδίας, της Ουγγα-

ρίας και της Ελλάδος. Η ΕΚΤ θεωρεί ότι οι σχετικές νομοθετικές ρυθμίσεις έχουν γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ. Πάντως, η γνώμη της ζητήθηκε για τη συντριπτική πλειονότητα των μέτρων διάσωσης και έτσι οι περιπτώσεις μη γνωμοδότησης ήταν σχετικά λιγιστές και αφορούσαν κυρίως νομοθετικές διατάξεις που τροποποιούσαν ή παρέτειναν μέτρα επί των οποίων η ΕΚΤ είχε ήδη εκδώσει γνώμη.

6.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σε συνδυασμό με το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18ης Φεβρουαρίου 2002, όπως τροποποιήθηκε τελευταία από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 431/2009 του Συμβουλίου της 18ης Μαΐου 2009, η ΕΚΤ εξασκοιούται να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η ΕΕ μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης, όπως ορίζεται στην απόφαση ΕΚΤ/2003/14 της 7ης Νοεμβρίου 2003, όπως τροποποιήθηκε από την απόφαση ΕΚΤ/2009/17 της 19ης Ιουνίου 2009. Το 2009 η ΕΚΤ έλαβε πέντε εκταμιεύσεις εκ μέρους της ΕΕ και τις μεταβίβασε στις δανειολήπτριες χώρες (Ρουμανία, Ουγγαρία και Λεττονία). Σε δύο από αυτά τα δάνεια, οι τόκοι κατέστησαν πληρωτέοι και καταβλήθηκαν αντίστοιχα μέσω της ΕΚΤ. Στις 31.12.2009 το συνολικό ύψος των υφιστάμενων πιστοδοτικών πράξεων της ΕΕ μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης ανερχόταν σε 9,2 δισεκ. ευρώ.

6.4 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2009 συνέχισε να παρέχεται η ολοκληρωμένη δέσμη υπηρεσιών που εγκαινιάστηκε το 2005, βάσει της οποίας το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται συναλλαγματικά διαθέσιμα σε ευρώ

47 Βλ. CON/2010/10 και υποσημείωση 44.

για λογαριασμό πελατών του. Το πλήρες φάσμα των παρεχόμενων υπηρεσιών – που απευθύνονται σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και κρατικούς 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 που έχουν αναλάβει αυτό το ρόλο (και αποκαλούνται “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 2009. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, σημειώθηκε σημαντική αύξηση των συνολικών υπολοίπων σε ταμειακά διαθέσιμα και τίτλους που τηρούν οι πελάτες, κυρίως διότι το δεύτερο εξάμηνο του έτους περιλήφθηκαν στο πλαίσιο και οι τοποθετήσεις σε προθεσμιακές καταθέσεις σε ευρώ ιδίω ονόματι. Το επαυξημένο πλαίσιο παρουσιάζεται στην Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2006/4, όπως τροποποιήθηκε στις 28 Μαΐου 2009 (ΕΚΤ/2009/11).



Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ: η Grossmarkthalle με το νέο συνεδριακό κέντρο αριστερά (προσομοίωση).

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ
ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το ΕΣΚΤ 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 εμπέδωση και την εφαρμογή της νομοθεσίας της ΕΕ στους εν λόγω τομείς.

1.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ, αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.¹ Βασικές δραστηριότητες είναι η παρακολούθηση των κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η αξιολόγηση της ικανότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς. Έμφαση δίδεται κυρίως τις τράπεζες, εφόσον αυτές παραμένουν οι πρωτεύοντες φορείς διαμεσολάβησης στην κατανομή των κεφαλαίων. Παράλληλα, λόγω της αυξανόμενης σπουδαιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και εξαιτίας της στενής συνάφειάς τους με τις τράπεζες, το ΕΣΚΤ παρακολουθεί τις τυχόν ευπάθειες και σ' αυτές τις συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στις αρχές του 2009 η περαιτέρω επιδείνωση του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος σε μακροοικονομικό επίπεδο και οι υποτονικότερες προοπτικές ανάπτυξης επέτειναν τις πιέσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Την περίοδο αυτή η υψηλή αβεβαιότητα σχετικά με τη σοβαρότητα της κυκλικής κάμψης των πιστώσεων και η εξασθένηση των προοπτικών για την κερδοφορία των τραπεζών επηρέασαν δυσμενώς την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ανθεκτικότητα των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ωστόσο, τα έκτακτα επανορθωτικά μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως από τα τέλη του 2008 και εξής συνέβαλαν στον περιορισμό του συστημικού κινδύνου, γεγονός που οδήγησε

με τη σειρά του σε σημαντική ανάκαμψη των χρηματοπιστωτικών αγορών, η οποία χαρακτηρίστηκε από μείωση των ασφαλιστρών κινδύνου στις περισσότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Η ανάκαμψη των χρηματοπιστωτικών αγορών ενισχύθηκε περαιτέρω από ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης από το δεύτερο εξάμηνο του 2009. Συνολικά, οι εξελίξεις αυτές άσκησαν ευνοϊκή επίδραση στις προοπτικές της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ από το β' τρίμηνο του 2009 και εξής, αν και, όπως σημειώνεται παρακάτω, δεν έχουν εκλείψει οι λόγοι που απαιτούν επιφυλακτικότητα στην αξιολόγηση των προοπτικών αυτών.

Η σημαντική ανάκαμψη των χρηματοπιστωτικών αγορών συνέβαλε επίσης στη βελτίωση των επιδόσεων των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων στη ζώνη του ευρώ το 2009. Τα αποτελέσματα του χαρτοφυλακίου συναλλαγών των τραπεζών παρουσίασαν βελτίωση μετά τις σοβαρές ζημιές που παρατηρήθηκαν το 2008, ενώ η ανάκαμψη της εκδοτικής δραστηριότητας στις αγορές κεφαλαίων βοήθησε τις τράπεζες να διατηρήσουν σχετικά σταθερά τα καθαρά έσοδα από προμήθειες. Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας που συνέβαλε στην ανάκαμψη της κερδοφορίας ήταν η αύξηση των καθαρών πιστωτικών τόκων που ενισχύθηκαν, μεταξύ άλλων, από την εντονότερη ανοδική κλίση της καμπύλης αποδόσεων, τις αθρόες αγορές χρεογράφων του Δημοσίου από τους μεγάλους και σύνθετους τραπεζικούς ομίλους της ζώνης του ευρώ και τα αυξημένα περιθώρια των επιτοκίων χορηγήσεων, παρά τη συμπίεση των περιθωρίων των επιτοκίων καταθέσεων. Επιπλέον, οι περισσότεροι μεγάλοι και σύνθετοι τραπεζικοί όμιλοι συνέχισαν τις προσπάθειές τους για

1 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". Το 2009 δημοσίευσε επίσης την ετήσια έκθεσή της για τον τραπεζικό τομέα της ΕΕ και την ετήσια έκθεσή της σχετικά με τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα της ΕΕ, καθώς και ad hoc εκθέσεις με τίτλους "Credit default swaps and counterparty risk" και "EU banks' funding structures and policies". Τον Ιανουάριο του 2010 δημοσίευσε διαρθρωτικούς δείκτες για τον τραπεζικό τομέα της ΕΕ. Αυτές οι εκδόσεις παρουσιάζουν τα κυριότερα ευρήματα που προκύπτουν από την τακτική παρακολούθηση, εκ μέρους της BSC, της διάρθρωσης και της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα και δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

περικοπή των δαπανών, καθώς και για εκσυγχρονισμό και αναδιάρθρωση των επιχειρηματικών τους μοντέλων. Ταυτόχρονα, αυτή η βελτίωση των εσόδων αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη σημαντική αύξηση των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια, η οποία ήταν γενικευμένη στα διάφορα ιδρύματα. Η ανάκαμψη της κερδοφορίας των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων της ζώνης του ευρώ, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ενεργητικού και με την ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης, τόσο από δημόσιες όσο και από ιδιωτικές πηγές, συνέβαλε ώστε η διάμεσος της κατανομής του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας να αυξηθεί σε επίπεδα υψηλότερα εκείνων που είχαν καταγραφεί πριν από την κρίση. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι αυξήθηκε η διασπορά μεταξύ των περισσότερο και των λιγότερο κερδοφόρων τραπεζών που ανήκουν στην ομάδα των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων.

Οι έκτακτες επανορθωτικές ενέργειες στις οποίες προέβησαν οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις από τα τέλη του 2008 και εξής κατόρθωσαν να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη στα χρηματοπιστωτικά συστήματα της ζώνης του ευρώ και παγκοσμίως και να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους. Εκτός από την επέκταση των ανώτατων ορίων της κάλυψης που παρέχουν τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων, τα μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ χωρίζονται σε τρεις βασικές κατηγορίες: α) εγγυήσεις για τραπεζικές υποχρεώσεις, β) κεφαλαιακές ενισχύσεις και γ) προγράμματα εξυγίανσης του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων. Συνολικά, οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ διέθεσαν περίπου 2,4 τρισεκ. ευρώ, ήτοι 26% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, κατά την περίοδο από τον Οκτώβριο του 2008 έως το Νοέμβριο του 2009 για τη στήριξη των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συστημάτων τους. Το συνολικό ποσοστό απορρόφησης ήταν σε γενικές γραμμές χαμηλό, αλλά με σημαντικές διαφοροποιήσεις ανάμεσα στα επιμέρους μέτρα και την εκάστοτε χώρα. Η χρήση μέτρων αναδιάρθρωσης κεφαλαίων ήταν σχετικά εκτεταμένα, ενώ η έκδοση τραπεζικών ομολόγων που καλύπτονται από κρατικές εγγυήσεις ήταν στην πράξη σημαντικά

χαμηλότερη από τις εγγυήσεις που διέθεσαν οι κυβερνήσεις. Ωστόσο, οι εγγυήσεις για υποχρεώσεις σε απόλυτα μεγέθη ήταν πολύ υψηλότερες και χρησιμοποιήθηκαν πολύ ευρύτερα από τις κεφαλαιακές ενισχύσεις. Μέτρα εξυγίανσης του ενεργητικού έλαβαν μερικές μόνο χώρες. Επιπλέον, φαίνεται ότι κάποιες από τις μεγαλύτερες τράπεζες της ζώνης του ευρώ έλαβαν το πιο σημαντικό μερίδιο από τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το ήμισυ σχεδόν της οικονομικής στήριξης που χορηγήθηκε με κάθε μέτρο για το σύνολο της ζώνης του ευρώ απορροφήθηκε από τα τρία μεγαλύτερα επωφελούμενα ιδρύματα. Για κάθε μεμονωμένο μέτρο στήριξης, τα τρία μεγαλύτερα επωφελούμενα ιδρύματα μαζί αντιπροσωπεύουν ποσοστό από 6% έως 9% του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών της ζώνης του ευρώ.

Παρά το γεγονός ότι το 2009 η κερδοφορία των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε, οι προοπτικές όσον αφορά τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ επηρεάζονται δυσμενώς από σημαντικούς κινδύνους. Πρώτον, η συνεχής επιδείνωση της ποιότητας των τραπεζικών δανείων και η προοπτική αύξησης των επισφαλειών υποδηλώνουν ότι τα καθαρά κέρδη πολλών τραπεζών της ζώνης του ευρώ ενδέχεται να εξακολουθήσουν να υφίστανται πιέσεις για αρκετό καιρό ακόμη. Επιπλέον, υπάρχουν λόγοι που επιβάλλουν επιφυλακτικότητα όσον αφορά τη διάρκεια της πρόσφατης ανάκαμψης της κερδοφορίας των τραπεζών, εφόσον το ιδιαίτερα ευνοϊκό περιβάλλον για τις δραστηριότητες επενδυτικής τραπεζικής μάλλον δεν θα διατηρηθεί καθώς ομαλοποιούνται οι συνθήκες στις αγορές. Ταυτόχρονα, οι καθαροί πιστωτικοί τόκοι είναι ευπαθείς στη μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων.

Επιπλέον, η αλληλεξάρτηση των προοπτικών για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και των προοπτικών για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, η οποία δημιουργήθηκε από τα κρατικά μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα, τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας και την υποτονική οικονομική δραστηριότητα, αποτελεί επίσης πηγή κινδύνου.

Γενικά, οι προκλήσεις τις οποίες θα αντιμετωπίσει ο τραπεζικός τομέας της ζώνης του ευρώ την προσεχή περίοδο απαιτούν προσεκτική επιλογή της χρονικής στιγμής για την απόσυρση των κρατικών μέτρων στήριξης. Συγκεκριμένα, στις αποφάσεις τους για απόσυρση των μέτρων, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να σταθμίσουν προσεκτικά τους κινδύνους μιας πολύ πρώιμης εξόδου έναντι αυτών μιας όψιμης εξόδου. Αν τα μέτρα αρθούν πριν εδραιωθεί επαρκώς η ευρωστία ορισμένων καίριας σημασίας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, υπάρχει ο κίνδυνος ορισμένα από αυτά να εξακολουθήσουν να είναι ευπαθή στις δυσμενείς διαταραχές, με πιθανό ακόμα και το ενδεχόμενο επανεμφάνισης των εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Από την άλλη πλευρά, η όψιμη απόσυρση των μέτρων μπορεί να συνεπάγεται κίνδυνο στρέβλωσης του ανταγωνισμού, δημιουργίας του ηθικού κινδύνου που συνδέεται με την προστασία σε περίπτωση δυσμενών εξελίξεων – συμπεριλαμβανομένης της πιθανότητας υπερβολικής ανάληψης κινδύνων – και όξυνσης των κινδύνων για τα δημόσια οικονομικά. Τέλος, για ορισμένες τράπεζες, ιδίως για όσες έλαβαν κρατική ενίσχυση, ενδεχομένως να απαιτείται ριζική αναδιάρθρωση προκειμένου να επιβεβαιωθεί η βιωσιμότητά τους μακροπρόθεσμα, όταν η εν λόγω ενίσχυση δεν θα είναι πλέον διαθέσιμη. Ορισμένες μεγάλες τράπεζες της ζώνης του ευρώ έχουν ήδη ξεκινήσει μια τέτοια αναδιάρθρωση.

Όσον αφορά τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ο ασφαλιστικός κλάδος της ζώνης του ευρώ συνέχισε να είναι αντιμέτωπος με δυσχερείς συνθήκες στη διάρκεια του 2009. Τα οικονομικά αποτελέσματα παρέμειναν συγκρατημένα, καθώς η άνοδος της παραγωγής ασφαλιστρών ήταν κατά μέσο όρο περιορισμένη το πρώτο εξάμηνο του 2009 και ορισμένες ασφαλιστικές επιχειρήσεις εξακολούθησαν να καταγράφουν μεγάλη μείωση των εγγεγραμμένων ασφαλιστρών. Η παρατεταμένη αβεβαιότητα στις αγορές μετοχών και στις πιστωτικές αγορές περιορίσε τη ζήτηση ασφαλειών ζωής, ιδίως προϊόντων “unit-linked” – στα οποία τον επενδυτικό κίνδυνο φέρει ο κάτοχος του ασφαλιστικού συμβολαίου – και οδήγησε σε μείωση των εγγεγραμμένων ασφαλιστρών. Από την άλλη πλευρά,

το εισόδημα από επενδύσεις ενισχύθηκε από τις βελτιώσεις στις αγορές κεφαλαίων μετά τα μέσα Μαρτίου του 2009 και ήταν υψηλότερο, κατά μέσο όρο, το πρώτο εξάμηνο του 2009 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Ωστόσο, οι βελτιώσεις του εισοδήματος από επενδύσεις δεν ήταν αρκετές ώστε να αποφευχθεί μια γενικευμένη μείωση της κερδοφορίας. Εντούτοις, οι κεφαλαιακές θέσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων βελτιώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2009, εν μέρει λόγω της ανάκαμψης των αγορών κεφαλαίων η οποία οδήγησε στην κάλυψη ορισμένων από τις μη πραγματοποιηθείσες ζημιές που καταγράφηκαν το 2008. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ενώ ορισμένοι από τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις – ιδίως οι επενδυτικοί κίνδυνοι – έχουν μειωθεί κάπως, εξακολουθούν να υπάρχουν άλλοι κίνδυνοι, και συγκεκριμένα αυτοί που σχετίζονται με τις χαμηλές αποδόσεις κρατικών ομολόγων και με το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον. Παρά τις εν λόγω προοπτικές για τους κινδύνους, οι διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τη φερεγγυότητα των επιμέρους ασφαλιστικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ υποδηλώνουν ότι οι επιχειρήσεις αυτές διατηρούν, κατά μέσο όρο, έναν εύλογο βαθμό ικανότητας απορρόφησης των κραδασμών.

Μετά τις γενικευμένες ζημιές που παρουσίασε το 2008 ο τομέας των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) στους περισσότερους τύπους αυτών, όπως διακρίνονται με βάση την επενδυτική τους στρατηγική, οι υψηλές αποδόσεις των επενδύσεων το 2009 δείχνουν ότι καλύφθηκε ένα σημαντικό τμήμα των ζημιών που κατέγραψε ο τομέας το 2008. Επιπλέον, οι πιέσεις όσον αφορά τη ρευστότητα αναχρηματοδότησης και ο σχετικός κίνδυνος αναγκαστικών πωλήσεων περιουσιακών στοιχείων φαίνεται ότι έχουν υποχωρήσει στον κλάδο των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου. Οι υψηλές μέσες επιδόσεις των επενδύσεων συνέβαλαν στη βαθμιαία αντιστροφή των εκροών επενδύσεων, οι οποίες μειώθηκαν το β' και το γ' τρίμηνο του 2009 σε σύγκριση με το α' τρίμηνο. Επιπρόσθετα, ορισμένα προκαταρκτικά δεδομένα υποδηλώνουν ότι το γ' τρίμηνο του 2009 ενδέχεται να σήμανε το τέλος

των εκροών επενδύσεων σε όλο τον τομέα. Η ανάκαμψη των χρηματοπιστωτικών αγορών οδήγησε επίσης σε υψηλότερα επίπεδα μόχλευσης, η οποία όμως ξεκίνησε από πολύ χαμηλά επίπεδα και στο τέλος του 2009 εξακολουθούσε να είναι χαμηλότερη σε σχέση με το τέλος του 2007.

1.2 ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το Δεκέμβριο του 2008 η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Economic and Financial Committee - EFC) ανέθεσε σε μια Ομάδα Εργασίας Υψηλού Επιπέδου σχετικά με τις ρυθμίσεις για τη διασυνοριακή χρηματοπιστωτική σταθερότητα (High-Level Working Group on Cross-Border Financial Stability Arrangements), στην οποία συμμετείχε και η ΕΚΤ, να καταγράψει τα διδάγματα που αντλούνται από τις πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά τις ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ. Η ομάδα εξέδωσε έκθεση τον Ιούλιο του 2009, στην οποία διατύπωνε μια σειρά συστάσεων σχετικά με το συντονισμό της πολιτικής στην ΕΕ, τον καταμερισμό του δημοσιονομικού κόστους και τη συνεργασία μεταξύ των αρχών της χώρας προέλευσης και της χώρας υποδοχής σε περιπτώσεις κρίσης.² Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή άρχισε να πραγματοποιεί αξιολογήσεις και υπέβαλε προτάσεις για την ενίσχυση της νομοθεσίας της ΕΕ σε τομείς όπως η τραπεζική εποπτεία, τα πλαίσια αντιμετώπισης προβληματικών τραπεζών (bank resolution) και τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων.

Τον Αύγουστο του 2009 η ΕΚΤ συμμετείχε στη δημόσια διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναθεώρηση της οδηγίας 94/19/ΕΚ περί των συστημάτων εγγυήσεως των καταθέσεων. Η θέση του Ευρωσυστήματος βασίζεται σε δύο κύριες αρχές. Πρώτον, τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων αποτελούν βασικό μέρος του δικτύου προστασίας και συνεπώς θα πρέπει να ενισχυθεί ο ρόλος τους στην πρόωθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της εμπιστοσύνης του κοινού προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Δεύτερον, συμβάλλουν

στην επίτευξη ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένης της προώθησης ίσων όρων ανταγωνισμού για τις τράπεζες με διεθνή παρουσία, κάτι το οποίο απαιτεί υψηλότερο επίπεδο εναρμόνισης των εν λόγω συστημάτων στην ΕΕ.

Στις 20.10.2009 το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε γενικά συμπεράσματα³ σχετικά με την ενίσχυση των ρυθμίσεων της ΕΕ για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της διαχείρισης κρίσεων στην περίπτωση που στο μέλλον εκδηλωθεί χρηματοπιστωτική κρίση. Ενέκρινε επίσης ένα σχέδιο δράσης το οποίο ιεραρχεί τις περαιτέρω εργασίες για την ενδυνάμωση της εποπτείας, της σταθερότητας και της κανονιστικής ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Προτεραιότητα έχει, μεταξύ άλλων, η ανάληψη δράσης σχετικά με: α) το εποπτικό πλαίσιο, β) το πλαίσιο για την πρόληψη, τη διαχείριση και την επίλυση κρίσεων, γ) το κανονιστικό πλαίσιο και δ) την προώθηση της ακεραιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Επιπλέον, το Συμβούλιο ECOFIN ζήτησε από την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή να εξετάσει το ενδεχόμενο ανάπτυξης πρακτικών ρυθμίσεων με σκοπό την ενίσχυση του συντονισμού της πολιτικής σε όλες τις χώρες της ΕΕ για την πρόληψη, διαχείριση και επίλυση διασυνοριακών κρίσεων και να συνεχίσει το έργο της ώστε να διερευνήσει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα των ρυθμίσεων για εκ των προτέρων και εκ των υστέρων κατανομή των βαρών, καθώς και πιθανές αρχές, κριτήρια και διαδικασίες που θα μπορούν εφαρμοζονται σε μια κρίση, στην περίπτωση που η κρατική στήριξη είναι απαραίτητη.

Στις 2.12.2009 το Συμβούλιο ECOFIN υπενθύμισε τα εν λόγω γενικά συμπεράσματα και, βάσει αυτών, εξέφρασε την ικανοποίησή του για την προκαταρκτική ανάλυση που διεξήγαγε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε ανακοίνωσή του

2 Διατίθεται στο δικτυακό τόπο του Συμβουλίου της ΕΕ (<http://www.consilium.europa.eu>).

3 Διατίθενται στο δικτυακό τόπο του Συμβουλίου της ΕΕ (<http://www.consilium.europa.eu>).

σχετικά με ένα πλαίσιο της ΕΕ για τη διαχείριση των διασυνοριακών κρίσεων στον τραπεζικό τομέα, το οποίο καλύπτει τρεις βασικούς τομείς: έγκαιρη παρέμβαση, μέτρα αντιμετώπισης προβληματικών τραπεζών και διαδικασίες αφερεγγυότητας. Το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε επίσης σε μια σειρά κατευθύνσεων για περαιτέρω εργασίες που πρόκειται να πραγματοποιήσει η Επιτροπή στους τομείς αυτούς και έκανε μια ανασκόπηση του προπαρασκευαστικού έργου που έχει αναληφθεί σε σχέση με τη συνεργασία και την αυξημένη ετοιμότητα για τον εκ των υστέρων καταμερισμό των βαρών, ανάλογα με τις ανάγκες. Κάλυψε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή να παρουσιάσουν συγκεκριμένες προτάσεις σχετικά με τα θέματα αυτά κατά το πρώτο εξάμηνο του 2010.⁴

4 Τα συμπεράσματα της συνεδρίασης του Συμβουλίου ECOFIN στις 2.12.2009 είναι διαθέσιμα στο δικτυακό τόπο του Συμβουλίου της ΕΕ (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Μετά την όξυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το φθινόπωρο του 2008, έγιναν συγκεκριμένα βήματα το 2009 για να προσδιοριστούν οι απαιτούμενες βελτιώσεις του θεσμικού εποπτικού πλαισίου. Σε επίπεδο ΕΕ, η έκθεση της ομάδας de Larosière, η οποία δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο του 2009, περιλάμβανε προτάσεις για τη βελτίωση των ρυθμίσεων για τη χρηματοπιστωτική εποπτεία στην ΕΕ. Με βάση την εν λόγω έκθεση, το Μάιο του 2009 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση σχετικά με την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική εποπτεία, όπου παρουσιάστηκαν προτεινόμενες ενέργειες για την ενίσχυση των εποπτικών ρυθμίσεων της ΕΕ. Προς τις ενέργειες αυτές συμφώνησε σε γενικές γραμμές το Συμβούλιο ECOFIN στις 9.6.2009 και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 18-19 Ιουνίου. Στις 23 Σεπτεμβρίου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε νομοθετικές προτάσεις⁵ σχετικά με τη σύσταση νέου θεσμικού πλαισίου για την εποπτεία στην ΕΕ, το οποίο θα απαρτίζεται από τους ακόλουθους δύο πυλώνες.⁶

Πρώτον, θα συσταθεί το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) (European Systemic Risk Board – ESRB). Σύμφωνα με τις νομοθετικές προτάσεις της Επιτροπής, το ΕΣΣΚ θα είναι αρμόδιο για τη μακροπρόληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ, συμβάλλοντας έτσι στην πρόληψη ή το μετριασμό των συστημικών κινδύνων εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος (για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Πλαίσιο 8).

Δεύτερον, θα συσταθεί το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ) (European System of Financial Supervisors – ESFS) Σύμφωνα με τις προτάσεις της Επιτροπής, το ΕΣΧΕ θα είναι ένα ενοποιημένο δίκτυο που θα αποτελείται από τις εθνικές χρηματοπιστωτικές εποπτικές αρχές και τις τρεις νέες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ): την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ), την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) και την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ). Οι ΕΕΑ θα προκύψουν από το μετασχηματισμό των υφι-

στάμενων εποπτικών επιτροπών (που θεσπίστηκαν ως επιτροπές Επιπέδου 3 βάσει του πλαισίου Lamfalussy για την κανονιστική ρύθμιση και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος). Τα καθήκοντα των ΕΕΑ θα είναι μεταξύ άλλων τα εξής: α) να συμβάλλουν στην καθιέρωση κοινών ρυθμιστικών και εποπτικών κανόνων υψηλής ποιότητας, ιδίως με την ανάπτυξη σχεδίων τεχνικών κανόνων που θα πρέπει να εγκρίνονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή προκειμένου να καταστούν νομικώς δεσμευτικά, β) να συμβάλλουν στη συνεπή εφαρμογή της νομοθεσίας της ΕΕ, εκτός των άλλων και αναλαμβάνοντας τη μεσολάβηση⁷ μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών, προάγοντας τη συνεκτική λειτουργία των σωμάτων εποπτών και λαμβάνοντας μέτρα σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης, γ) να συνεργάζονται στενά με το ΕΣΣΚ, δ) να διενεργούν ομότιμες αξιολογήσεις των εποπτικών αρχών ώστε να ενισχυθεί η συνέπεια των εποπτικών αποτελεσμάτων και ε) να παρακολουθούν και να αξιολογούν τις εξελίξεις των αγορών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε επίσης να γίνουν στοχευμένες αλλαγές στην ισχύουσα νομοθεσία για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ώστε οι νέες εποπτικές αρχές να μπορούν να λειτουργούν αποτελεσματικά.⁸

Οι νομοθετικές προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για τις οποίες ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ⁹, θα πρέπει να εγκριθούν τόσο από το

5 Διατίθενται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (<http://ec.europa.eu>).

6 Αναλυτικότερα για τη θεσμική αφετηρία των προτάσεων για την καθιέρωση του νέου εποπτικού πλαισίου, βλ. Κεφάλαιο 4.

7 Η εν λόγω μεσολάβηση θα είναι δεσμευτική, με την επιφύλαξη των όρων που περιέχονται στη γενική προσέγγιση του Συμβουλίου ECOFIN, σύμφωνα με τους οποίους οι αποφάσεις που λαμβάνουν οι ΕΕΑ δεν θα πρέπει να επηρεάζουν καθόλου τις δημοσιονομικές αρμοδιότητες των κρατών-μελών.

8 Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των οδηγιών 1998/26/ΕΚ, 2002/87/ΕΚ, 2003/6/ΕΚ, 2003/41/ΕΚ, 2003/71/ΕΚ, 2004/39/ΕΚ, 2004/109/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ, 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ όσον αφορά τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών.

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο όσο και από το Συμβούλιο της ΕΕ μέσω της νομοθετικής διαδικασίας της συναπόφασης. Στη συνεδρίασή του στις 18-19 Ιουνίου 2009, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο παρότρυνε το Συμβούλιο ECOFIN να εγκρίνει χωρίς καθυστέρηση τις νομοθετικές προτάσεις, έτσι ώστε οι νέες εποπτικές δομές της ΕΕ να μπορούν να τεθούν πλήρως σε λειτουργία στη διάρκεια του 2010.

Στις 20.10.2009 το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε σε γενικές γραμμές για τα δύο νομοθετικά κείμενα που αφορούν το ΕΣΣΚ. Στη συνέχεια, στις 2.12.2009 το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε σε μια συμβιβαστική πρόταση όσον αφορά τα σχέδια κανονισμών σχετικά με τη σύσταση των τριών ΕΕΑ, που περιέχει επίσης ορισμένες διατάξεις σημαντικές για τη σύσταση του ΕΣΣΚ

(π.χ. όσον αφορά τη συγκέντρωση πληροφοριών από τις ΕΕΑ). Η προεδρία του Συμβουλίου της ΕΕ ξεκίνησε διαπραγματεύσεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, προκειμένου να καταλήξουν σε συμφωνία εντός του 2010.

9 Βλ. τη γνώμη της ΕΚΤ της 26ης Οκτωβρίου 2009 αναφορικά με πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την κοινοτική μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου και με πρόταση απόφασης του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (CON/2009/88). Επίσης, τη γνώμη της ΕΚΤ της 8ης Ιανουαρίου 2010 αναφορικά με τρεις προτάσεις κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (CON/2010/5).

Πλαίσιο 8

Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

1 Μακροπροληπτική εποπτεία και συστημικός κίνδυνος

Πολλές κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο συμβάλλουν στη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας τους. Στην ΕΕ, το ΕΣΚΤ συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε σαφώς την ανάγκη καλύτερης κατανόησης και παρακολούθησης του συστημικού κινδύνου, ιδίως από την άποψη των αλληλεξαρτήσεων που παρατηρούνται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, και αποκάλυψε σημαντικές ανεπάρκειες όσον αφορά την αποτελεσματική ανάλυση των διαθέσιμων πληροφοριών και την επίγνωση των βασικών ευπαθειών του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η μακροπροληπτική εποπτεία επικεντρώνεται στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, σε αντίθεση με την εποπτεία μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και είναι συνεπώς συνοφασμένη με την έννοια του συστημικού κινδύνου. Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να προέρχεται από τη συλλογική συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, από την αλληλεπίδρασή τους και από τους αγωγούς που διασυνδέουν το χρηματοπιστωτικό τομέα με την πραγματική οικονομία.

2 Καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Συστημικού Κινδύνου

Σύμφωνα με τις νομοθετικές προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), ένα νέο ανεξάρτητο όργανο, θα είναι αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ. Τα καθήκοντά του θα είναι: α) να καθορίζει, να συγκεντρώνει και να αναλύει όλες τις πληροφορίες που αφορούν

την αποστολή του, β) να προσδιορίζει και να ιεραρχεί τους συστημικούς κινδύνους, γ) να εκδίδει προειδοποιήσεις όταν οι συστημικοί κίνδυνοι θεωρούνται σημαντικοί, δ) να εκδίδει συστάσεις για επανορθωτικές ενέργειες όσον αφορά τους κινδύνους που έχουν εντοπιστεί και ε) να παρακολουθεί τη συμμόρφωση προς τις προειδοποιήσεις και τις συστάσεις.

Στο πλαίσιο της αποστολής του, το ΕΣΣΚ θα συνεργάζεται στενά με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ). Συγκεκριμένα, θα παρέχει στις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ) τις πληροφορίες σχετικά με τους συστημικούς κινδύνους που τους είναι απαραίτητες προκειμένου να εκπληρώνουν τα καθήκοντά τους. Αντίστοιχα, οι ΕΕΑ πρέπει να συνεργάζονται στενά με το ΕΣΣΚ, παρέχοντας ειδικότερα τις απαιτούμενες πληροφορίες για την εκπλήρωση των καθηκόντων του ΕΣΣΚ και εξασφαλίζοντας τη σωστή παρακολούθηση των προειδοποιήσεων και των συστάσεων του. Επίσης, το ΕΣΣΚ θα συνεργάζεται με διεθνείς οργανισμούς, όπως το ΔΝΤ και το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, καθώς και με τους εκτός της ΕΕ φορείς που είναι αρμόδιοι για θέματα μακροπροληπτικής εποπτείας.

3 Συμμετοχή της ΕΚΤ

Βάσει των νομοθετικών προτάσεων της Επιτροπής, ανατίθεται στην ΕΚΤ το καθήκον να εξασφαλίζει την υπηρεσία γραμματείας του ΕΣΣΚ και συνεπώς να παρέχει αναλυτική, στατιστική, διοικητική και υλικοτεχνική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ. Σύμφωνα με την προτεινόμενη νομοθεσία, η αποστολή της γραμματείας του ΕΣΣΚ θα περιλαμβάνει, συγκεκριμένα, την προετοιμασία των συνεδριάσεων του ΕΣΣΚ, τη συγκέντρωση και την επεξεργασία πληροφοριών με σκοπό τη στήριξη του ΕΣΣΚ κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του, την προπαρασκευή των απαιτούμενων αναλύσεων, αξιοποιώντας επίσης τις τεχνικές φύσεως συμβουλές των ΕθνΚΤ και των εποπτικών αρχών, την παροχή υποστήριξης σε διοικητικό επίπεδο στο ΕΣΣΚ στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας του με άλλους συναφείς φορείς για μακροπροληπτικά θέματα και την υποστήριξη των εργασιών του γενικού συμβουλίου, της διευθύνουσας επιτροπής και της συμβουλευτικής τεχνικής επιτροπής.

Το ΕΣΣΚ θα επωφελείται από την εμπειρογνομοσύνη των ΕθνΚΤ και των εποπτικών αρχών, ιδίως μέσω της συμμετοχής τους στη συμβουλευτική τεχνική επιτροπή που θα συσταθεί ως τμήμα της δομής του ΕΣΣΚ. Η εν λόγω επιτροπή θα παρέχει συμβουλές και υποστήριξη σχετικά με θέματα τεχνικής φύσεως που άπτονται του έργου του ΕΣΣΚ.

Στη γνώμη που εξέδωσε σχετικά με αυτές τις προτάσεις,¹ η ΕΚΤ δήλωσε ότι επικροτεί σε γενικές γραμμές το προτεινόμενο νομικό πλαίσιο για το ΕΣΣΚ και ότι είναι έτοιμη να συνδράμει το ΕΣΣΚ και να εξασφαλίσει την υπηρεσία γραμματείας του ΕΣΣΚ. Επιπλέον, το ΕΣΣΚ θα επωφεληθεί από την εμπειρογνομοσύνη όλων των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε μακροοικονομικά, χρηματοπιστωτικά και νομισματικά θέματα μέσω της συμμετοχής των μελών του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στο Γενικό Συμβούλιο του ΕΣΣΚ. Η συμμετοχή της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ στη λειτουργία του ΕΣΣΚ δεν θα αλλοιώσει τον πρωταρχικό σκοπό του ΕΣΚΤ βάσει του άρθρου 127 της Συνθήκης, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

¹ Αναλυτικότερα για τη γνώμη αυτή (CON/2009/88), βλ. Κεφάλαιο 2.6.2.

Προκειμένου να στηρίξει το έργο του ΕΣΣΚ, η ΕΚΤ θα προσφέρει επαρκές ανθρώπινο δυναμικό και οικονομικούς πόρους για την εκπλήρωση του καθήκοντός της να εξασφαλίζει την υπηρεσία γραμματείας του ΕΣΣΚ. Επίσης θα διευρύνει τις υφιστάμενες δυνατότητές της όσον αφορά την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η ΕΚΤ θα παρέχει επίσης υποστήριξη στο ΕΣΣΚ αναπτύσσοντας και διατηρώντας νέα αναλυτικά εργαλεία και μεθοδολογίες για τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων και για την έκδοση έγκαιρων προειδοποιήσεων.

2.2 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η σύνοδος κορυφής των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων των χωρών της Ομάδας των 20 που πραγματοποιήθηκε στο Λονδίνο τον Απρίλιο του 2009 αποτέλεσε ορόσημο για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς αντανάκλασε τη δέσμευση των ηγετών των χωρών της Ομάδας των 20 να ενισχύσουν τα ρυθμιστικά πρότυπα μόλις εδραιωθεί η οικονομική ανάκαμψη. Προς το σκοπό αυτό, οι χώρες της ομάδας των 20 συμφώνησαν να αυξήσουν τα αποθεματικά κεφάλαια (capital buffers) των τραπεζών άνω των κανονιστικών ελάχιστων ορίων, να βελτιώσουν την ποιότητα του κεφαλαίου και να καταρτίσουν συστάσεις για τον περιορισμό της υπερκυκλικότητας (procyclicality)¹⁰. Επιπλέον, συμφώνησαν να καθιερώσουν έναν δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας που να μην λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο ώστε να περιοριστεί η μόχλευση, καθώς και ένα παγκόσμιο πλαίσιο για την προώθηση υψηλότερων αποθεματικών ρευστότητας (liquidity buffers). Τέλος, αποφάσισαν να βελτιώσουν τα κίνητρα για τη διαχείριση των κινδύνων που απορρέουν από τις τιτλοποιήσεις.

Σε αυτό το πλαίσιο, η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Επιτροπή της Βασιλείας), στην οποία η ΕΚΤ συμμετέχει ως παρατηρητής, υιοθέτησε ένα φιλόδοξο και ολοκληρωμένο σχέδιο με σκοπό την περαιτέρω ενίσχυση της κανονιστικής ρύθμισης και εποπτείας του τραπεζικού τομέα. Τον Ιούλιο του 2009 η Επιτροπή της Βασιλείας δημοσίευσε τις βελτιώσεις της για το πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας “Βασιλεία II”. Οι βελτιώσεις αυτές αφορούν αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα ανοίγματα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και

τις πράξεις επανατιτλοποίησης, καθώς και για τους ανοικτούς λογαριασμούς για την παροχή δανείων και πιστώσεων σε φορείς εκτός ισολογισμού. Επιπλέον, γίνονται αυστηρότεροι οι κανόνες σχετικά με την εσωτερική ανάλυση και τη δημοσιοποίηση των ανοιγμάτων τιτλοποίησης, καθώς και με τις πρακτικές αμοιβών και διαχείρισης κινδύνων. Τέλος, το Δεκέμβριο του 2009 η Επιτροπή της Βασιλείας, ακολουθώντας τις κατευθύνσεις των χωρών της Ομάδας των 20, δημοσίευσε έγγραφο διαβούλευσης σχετικά με τη βελτίωση της ποιότητας του κεφαλαίου, την καθιέρωση δείκτη δανειακής εξάρτησης που δεν θα λαμβάνει υπόψη τον κίνδυνο ως συμπλήρωμα στο πλαίσιο “Βασιλεία II”, όπως και πλαίσια για τον κίνδυνο ρευστότητας και τη δημιουργία αντικυκλικών αποθεμάτων.

Ευθυγραμμισμένη με το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε τον Ιούλιο του 2009 πρόταση για την τροποποίηση της οδηγίας περί κεφαλαιακών απαιτήσεων.¹¹ Κατόπιν αιτήματος, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη σχετικά με την πρόταση αυτή στις 12.11.2009.¹² Σε γενικές γραμμές, στη νομική γνώμη που εξέδωσε, η ΕΚΤ στήριξε τις προτεινόμενες τροποποιήσεις και εισηγήθηκε να ευθυγραμμιστούν ακόμη

10 Ορίζεται ως η τάση του συστήματος να μεγεθύνει τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου.

11 Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, και τον εποπτικό έλεγχο των μισθολογικών πολιτικών.

12 Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Νοεμβρίου 2009 σχετικά με πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, και τον εποπτικό έλεγχο των μισθολογικών πολιτικών.

περισσότερο οι απαιτήσεις που εισάγει η προτεινόμενη οδηγία προς το αναθεωρημένο πλαίσιο “Βασιλεία II” σχετικά με τον κίνδυνο αγοράς, προκειμένου να διασφαλιστεί ο υγιής διεθνής ανταγωνισμός στον τομέα αυτόν. Επιπλέον, η ΕΚΤ πρότεινε να ενσωματωθούν στις διατάξεις για τις μισθολογικές πολιτικές οι κατευθύνσεις που κατάρτισε το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.¹³ Τέλος, η ΕΚΤ πρότεινε οι διατάξεις για τις μισθολογικές πολιτικές να εφαρμόζονται σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων, προκειμένου να διασφαλίζεται η ομοιόμορφη μεταχείριση των υπαλλήλων των τραπεζών της ΕΕ οι οποίοι αναλαμβάνουν κινδύνους.

2.3 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Η χρηματοπιστωτική κρίση πυροδότησε ανησυχίες ως προς την αξιοπιστία και τη διαφάνεια των διαβαθμίσεων που παρέχουν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, καθώς και τις ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων που σχετίζονται με τις δραστηριότητές τους. Γι’ αυτό και η Ομάδα των 20 συμφώνησε τον Απρίλιο του 2009 να επεκταθεί η κανονιστική επίβλεψη και η διαδικασία εγγραφής σε μητρώο και στους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, προκειμένου να διασφαλιστεί η συμμόρφωσή τους με τον κώδικα συμπεριφοράς των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies) του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO). Στην ΕΕ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ ενέκριναν στις 23.4.2009 σχετικό κανονισμό,¹⁴ ο οποίος ορίζει ότι όλοι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει να είναι εγγεγραμμένοι στις αρμόδιες αρχές των αντίστοιχων κρατών-μελών και να εποπτεύονται από αυτές. Εισάγει επίσης απαιτήσεις που σχετίζονται με την αντιμετώπιση των συγκρούσεων συμφερόντων, τη διασφάλιση της ποιότητας των αξιολογήσεων και την αύξηση της διαφάνειας για τους χρήστες των αξιολογήσεων. Η ΕΚΤ εξέφρασε κατά βάση την ικανοποίησή της για τον κανονισμό στη γνώμη που εξέδωσε τον Απρίλιο του 2009,¹⁵ προσθέτοντας ως γενικό σχόλιο ότι απαιτείται

μεγαλύτερη σαφήνεια ως προς το ακριβές πεδίο εφαρμογής και τους κανονιστικούς σκοπούς του κανονισμού.

Οι χώρες της Ομάδας των 20 συμφώνησαν επίσης ότι τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) θα πρέπει να υπόκεινται σε υποχρεωτική εγγραφή σε μητρώο και δημοσιοποίηση στοιχείων. Προς το σκοπό αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε τον Απρίλιο του 2009 πρόταση οδηγίας σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ), συμπεριλαμβανομένων των διαχειριστών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων, σύμφωνα με την οποία οι ΔΟΕΕ που υπερβαίνουν κάποιο μέγεθος πρέπει να έχουν άδεια λειτουργίας και να υπόκεινται σε συνεχή εποπτεία, αλλά και να συμμορφώνονται με ένα σύνολο ρυθμιστικών προτύπων τα οποία περιέχονται στην προτεινόμενη οδηγία. Μόνον εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις αυτές θα μπορούν οι ΔΟΕΕ να προωθούν εμπορικά αμοιβαία κεφάλαια σε επαγγελματίες επενδυτές σε όλη την ΕΕ. Στη γνώμη της για την προτεινόμενη οδηγία,¹⁶ η ΕΚΤ δήλωσε ότι στηρίζει τη δημιουργία ενός εναρμονισμένου πλαισίου που θα καλύπτει τους ΔΟΕΕ στην ΕΕ, τονίζοντας ταυτόχρονα τη σημασία της δημιουργίας ενός παγκοσμίως συντονισμένου πλαισίου. Επεσήμανε επίσης ότι ορισμένες διατάξεις θα μπορούσαν να προσαρμοστούν περαιτέρω προς τις ιδιομορφίες των επιμέρους αμοιβαίων κεφαλαίων που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της προτεινόμενης οδηγίας. Επιπλέον, η ΕΚΤ πρότεινε, κατά την υιοθέτηση των μέτρων εφαρμογής, να επανεξετασθούν οι υποχρεώσεις υποβολής στοιχείων προς τις αρμόδιες αρχές και τα όρια μόχλευσης

13 Βλ. “Principles for Sound Compensation Practices” και το σχετικό “Implementation Standards”, Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Απρίλιος και Σεπτέμβριος 2009 αντίστοιχως.

14 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Σεπτεμβρίου 2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ΕΕ L 302, 17.11.2009, σελ.1.

15 Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Απριλίου 2009 σχετικά με πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (CON/2009/38).

16 Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16ης Οκτωβρίου 2009 αναφορικά με πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (CON/2009/81).

που λαμβάνουν υπόψη το πλήρες προφίλ κινδύνου των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου, χωρίς όμως να παρακωλύεται υπέρμετρα η επενδυτική τους ευελιξία.

2.4 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Οι κύριες εξελίξεις στον τομέα της λογιστικής το 2009 αφορούσαν τη διεθνή σύγκλιση των λογιστικών προτύπων και βελτιώσεις για την αντιμετώπιση των αδυναμιών που εντοπίστηκαν μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ελήφθησαν σχετικά μέτρα με σκοπό να προχωρήσει σημαντικά η δημιουργία ενιαίου συνόλου εναρμονισμένων προτύπων.

Ως απάντηση στα ζητήματα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης τα οποία προέκυψαν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, ο Οργανισμός Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board — IASB) και ο Οργανισμός Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής των ΗΠΑ (US Financial Accounting Standards Board — FASB) συνέστησαν το Δεκέμβριο του 2008 τη Συμβουλευτική ομάδα για τη χρηματοπιστωτική κρίση, στις εργασίες της οποίας συμμετείχε και η ΕΚΤ στη διάρκεια του 2009. Η ομάδα θα παρέχει συμβουλές στους δύο οργανισμούς σχετικά με τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στη θέσπιση προτύπων και τις δυνητικές μεταβολές του διεθνούς κανονιστικού περιβάλλοντος.

Τον Απρίλιο του 2009 ο FASB τροποποίησε τους λογιστικούς κανόνες που εφαρμόζονται στη μη προσωρινή απομείωση χρεογράφων κατά τρόπο ώστε, σε αντίθεση με την προσέγγιση που ακολουθούν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), να αναγνωρίζονται στα κέρδη μόνο οι ζημιές απομείωσης που συνδέονται με πιστωτικά γεγονότα. Αυτό σημαίνει ότι οι τράπεζες στις ΗΠΑ και οι τράπεζες στην ΕΕ θα αποτύπωναν με διαφορετικό τρόπο τις ζημιές από αυτούς τους τίτλους στα καθαρά τους έσοδα. Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέφρασαν την ανησυχία τους ότι αυτή η αποκλίνουσα αντιμετώπιση θα έθετε σε κίνδυνο τους ίδιους όρους ανταγωνισμού και κάλεσαν

τον IASB να επιλύσει το θέμα αυτό πριν από το τέλος του 2009.

Το Μάρτιο του 2009 ο IASB δημοσίευσε ένα προσχέδιο για τις διαγραφές στοιχείων ενεργητικού, όπου πρότεινε τροποποιήσεις στο ΔΛΠ 39 και στο ΔΠΧΠ 7,¹⁷ η οποία θα επηρέαζε σημαντικά τη λογιστική αντιμετώπιση των συμφωνιών επαναγοράς. Δεδομένης της σπουδαιότητας της εν λόγω αγοράς για τις κεντρικές τράπεζες και τον τραπεζικό κλάδο, το Ευρωσύστημα επισήμανε ότι οι τροποποιήσεις θα έθεταν ζήτημα ίσων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών της ΕΕ και των ΗΠΑ και θα μπορούσαν να ασκήσουν αρνητική επίδραση στα επιχειρηματικά μοντέλα των τραπεζών και στην ευρωπαϊκή αγορά των συμφωνιών επαναγοράς. Ο IASB κλήθηκε ως εκ τούτου να επανεκτιμήσει τις προτεινόμενες τροποποιήσεις όσον αφορά τις συμφωνίες επαναγοράς.

Το Ευρωσύστημα παρουσίασε επίσης τα σχόλιά του στον Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων σχετικά με το προσχέδιο του οργανισμού αυτού για την ταξινόμηση και την αποτίμηση των χρηματοδοτικών μέσων. Τα θέματα που έθιξε το Ευρωσύστημα αφορούσαν, μεταξύ άλλων, την ανάγκη ο IASB να δώσει μεγαλύτερη έμφαση στο επιχειρηματικό μοντέλο του ιδρύματος, να προβλέψει τη δυνατότητα αναταξινόμησης των χρηματοδοτικών μέσων σε εξαιρετικές περιπτώσεις και να εντατικοποιήσει τη συνεργασία με τον FASB αποβλέποντας στην επίτευξη ομοιόμορφης αντιμετώπισης.

Ο IASB υπέβαλε επίσης προς δημόσια διαβούλευση ένα προσχέδιο για την απομείωση αξίας, με σκοπό να εφαρμόσει τη σύσταση της Ομάδας των 20, σύμφωνα με την οποία οι φορείς που θέτουν λογιστικά πρότυπα θα πρέπει να ενισχύσουν τη λογιστική αναγνώριση των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια ενσωματώνοντας ευρύτερο φάσμα διαθέσιμων πιστωτικών πληροφοριών.

Μια άλλη σημαντική εξέλιξη ήταν η έναρξη του διαλόγου του IASB με τις αρχές προληπτικής εποπτείας και τις ρυθμιστικές αρχές των αγο-

17 Διατίθεται στο δικτυακό τόπο του IASB (<http://www.iasb.org>).

ρών, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, υπό την αιγίδα του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, για θέματα σχετικά με την υποβολή στοιχείων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτή ήταν η άμεση απάντηση στην προτροπή της Ομάδας των 20 προς τον IASB να ενισχύσει τη συμμετοχή των ενδιαφερόμενων μερών.

Τον Απρίλιο του 2009 η Επιτροπή της Βασιλείας συγκρότησε ομάδα εργασίας υψηλού επιπέδου για τις συστάσεις της Ομάδας των 20 σχετικά με τα λογιστικά πρότυπα. Η ομάδα, στην οποία συμμετέχει η ΕΚΤ, εξέδωσε τον Αύγουστο του 2009 κατευθυντήριες αρχές για την αναθεώρηση των λογιστικών προτύπων για τα χρηματοδοτικά μέσα, ώστε να επικουρήσει τον IASB στην αντιμετώπιση θεμάτων που αφορούν τη δημιουργία προβλέψεων, τη μέτρηση της εύλογης αξίας και τη δημοσιοποίηση των σχετικών στοιχείων.

3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΙΗΣΗ

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη ως εξής: α) ενημερώνει για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και παρακολουθεί την πρόδοσή της, β) δρα ως καταλύτης για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση, γ) παρέχει συμβουλές για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για την άμεση θέσπιση κανόνων και δ) παρέχει υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που συμβάλλουν στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΟΔΟΥ ΤΗΣ

Τον Απρίλιο του 2009 η ΕΚΤ δημοσίευσε την τρίτη ετήσια έκθεση με τίτλο “Financial integration in Europe” (“Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη”). Πρωταρχικός σκοπός της έκθεσης είναι να προωθήσει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη και να προβάλει τον υποστηρικτικό ρόλο του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η ενοποίηση και, κατά συνέπεια, μια εμπειρική βάση για μέτρα πολιτικής που θα ενθαρρύνουν περαιτέρω τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Η έκθεση αξιολογεί κατ’ αρχάς το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η χρηματοπιστωτική ενοποίηση, με βάση μια σειρά δεικτών που δημοσιεύονται επίσης δύο φορές το χρόνο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Το 2009 οι δείκτες αυτοί εμπλουτίστηκαν με δείκτες ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στη συνέχεια, η έκθεση αναλύει λεπτομερώς τρία επιλεγμένα θέματα: α) επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στη ζώνη του ευρώ, β) θεσμικοί επενδυτές και χρηματοπιστωτική ενοποίηση και γ) χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και των νέων καινοτόμων εταιριών στην Ευρώπη. Η έκθεση κλείνει με ανασκόπηση της συμβολής του Ευρωσυστήματος στην επίτευξη πιο ενοποιημένων και ανεπτυγμένων χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη.

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 και υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και διευθύνεται από κοινού με το Centre for Financial Studies του Πανεπιστημίου της Φραγκφούρτης. Το 12ο συνέδριο του δικτύου με θέμα “Διδάγματα από την κρίση: χρηματοπιστωτική σταθερότητα, μακροοικονομική πολιτική και διεθνή ιδρύματα” φιλοξενήθηκε από το Einaudi Institute for Economics and Finance στη Ρώμη στις 12-13.11.2009. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, η ΕΚΤ απένειμε, στο πλαίσιο του δικτύου, πέντε υποτροφίες Lamfalussy σε νέους ερευνητές. Τα θέματα προτεραιότητας του δικτύου είναι: α) τα χρηματοπιστωτικά συστήματα ως φορείς διαχείρισης, διανομής και δημιουργίας κινδύνων, β) η ενοποίηση και ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λιανικής και η προώθηση των καινοτόμων επιχειρήσεων και γ) ο εκσυγχρονισμός και η διακυβέρνηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ενσωμάτωση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίων.

ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΩΣ ΚΑΤΑΛΥΤΗΣ ΓΙΑ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Το Ευρωσύστημα συνέχισε να υποστηρίζει την πρωτοβουλία για την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA), η οποία επιτρέπει σε άτομα, επιχειρήσεις και φορείς δημόσιας διοίκησης να πραγματοποιούν πληρωμές σε ευρώ χωρίς μετρητά σε όλες τις συμμετέχουσες χώρες από έναν και μόνο λογαριασμό, χρησιμοποιώντας ένα μόνο σύνολο μέσων πληρωμής με την ίδια ευκολία, αποδοτικότητα και ασφάλεια όπως και για τις πληρωμές σε εθνικό επίπεδο. Το σχήμα άμεσων χρεώσεων SEPA τέθηκε επιτυχώς σε λειτουργία το Νοέμβριο του 2009 και εν τω μεταξύ περισσότερες από 2.500 τράπεζες είχαν εκδηλώσει ενδιαφέρον για να προσφέρουν αυτή την πρώτη πραγματική ευρωπαϊκή υπηρεσία πληρωμών μέσω άμεσης χρέωσης. Η έναρξη λειτουργίας του αποτέλεσε το δεύτερο ορόσημο μετά την εισαγωγή του σχήματος μεταφοράς πιστώσεων SEPA τον Ιανουάριο του 2008. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ εξέδωσαν κοινή δήλωση¹⁸ στην οποία παρείχαν περαιτέρω διασαφηνίσεις σχετικά με το μελλοντικό

18 Δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 24.3.2009.

επιχειρηματικό μοντέλο για το σχήμα άμεσων χρεώσεων SEPA. Το Ευρωσύστημα παρακολουθεί τη μετάπτωση στα μέσα πληρωμής SEPA με βάση τους “δείκτες SEPA”.¹⁹ Τον Ιανουάριο του 2010 οι μεταφορές πιστώσεων SEPA αντιπροσώπευαν 6,2% του συνόλου των πληρωμών σε ευρώ μέσω μεταφοράς πιστώσεων, γεγονός που καταδεικνύει ότι δεν χρησιμοποιούνται πλέον μόνο για διασυνοριακές πληρωμές²⁰ αλλά και για εγχώριες συναλλαγές.

Η εισαγωγή του σχήματος μεταφοράς πιστώσεων και του σχήματος άμεσων χρεώσεων SEPA έθεσε τα θεμέλια για περισσότερες καινοτομίες. Επί του παρόντος πραγματοποιούνται εργασίες για την ανάπτυξη μιας πανευρωπαϊκής λύσης πληρωμών σε απευθείας σύνδεση (online),²¹ καθώς και για πληρωμές μέσω κινητής τηλεφωνίας και υπηρεσίες ηλεκτρονικής τιμολόγησης. Το Ευρωσύστημα οργάνωσε δύο συνεδριάσεις με συμμετέχοντες στην αγορά για να συζητηθεί το στάδιο στο οποίο βρίσκονται οι πρωτοβουλίες που σχετίζονται με τις λύσεις ηλεκτρονικών πληρωμών SEPA και θα εξακολουθήσει να παρακολουθεί τις εργασίες που πραγματοποιούνται σε αυτό τον τομέα.

Έχει σημειωθεί πρόοδος όσον αφορά το πλαίσιο του SEPA για τις κάρτες το οποίο θεσπίστηκε το 2008. Το Ευρωσύστημα αναμένει ότι θα θεσπιστεί τουλάχιστον ένα ακόμη ευρωπαϊκό σχήμα καρτών που θα ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του και στις απαιτήσεις των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών. Αρκετές σχετικές πρωτοβουλίες της αγοράς βρίσκονται σε εξέλιξη. Η μετάπτωση σε κάρτες με μικροεπεξεργαστή και προσωπικό κωδικό αναγνώρισης, καθώς και σε αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές και τερματικά στα σημεία πώλησης που έχουν εξοπλιστεί σύμφωνα με το πρότυπο EMV, προχώρησε ομαλά.²² Το πλαίσιο του SEPA για τις κάρτες αναμένεται να πολλαπλασιάσει τις διαθέσιμες επιλογές και να αυξήσει την αποδοτικότητα, αλλά απαιτούνται περισσότερες προσπάθειες για την προώθησή του. Το Μάιο του 2009 το Ευρωσύστημα κάλεσε τα ενδιαφερόμενα μέρη σε συνάντηση η οποία αφορούσε ένα πλαίσιο πιστοποίησης του SEPA για τις κάρτες και τα τερματικά, αποβλέποντας στη διαμόρφωση μιας ενιαίας διαδι-

κασίας αξιολόγησης και πιστοποίησης για τους κατασκευαστές καρτών και τερματικών.

Σύμφωνα με την έκτη έκθεση προόδου για τον SEPA που δημοσίευσε το Ευρωσύστημα, ενδέχεται να απαιτούνται βελτιώσεις στη συνολική διαχείριση του SEPA, όσον αφορά κυρίως τη συμμετοχή των ενδιαφερόμενων μερών, τη διαφάνεια και την πρόοδο της μετάπτωσης. Το Ευρωσύστημα και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επί του παρόντος εξετάζουν πώς μπορεί να βελτιωθεί η διαχείριση του SEPA.

Το Δεκέμβριο του 2009 το Συμβούλιο ECOFIN επιβεβαίωσε ότι είναι σημαντικό να καθοριστούν οριστικές προθεσμίες για τη μετάπτωση στα σχήματα άμεσων χρεώσεων και μεταφοράς πιστώσεων SEPA, προκειμένου να εξασφαλιστούν η σαφήνεια και τα κίνητρα που χρειάζεται η αγορά για να υιοθετήσει τα μέσα SEPA, καθώς και να εξαλειφθεί το κόστος της παράλληλης χρήσης των παλαιότερων προϊόντων και των προϊόντων του SEPA. Κατόπιν αυτού, το Συμβούλιο ECOFIN κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ να συνεργαστούν στενά με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη και να πραγματοποιήσουν μια διεξοδική αξιολόγηση για να διαπιστωθεί κατά πόσον απαιτούνται νομοθετικά μέτρα για τον καθορισμό δεσμευτικών προθεσμιών για την εισαγωγή των σχημάτων άμεσων χρεώσεων και μεταφοράς πιστώσεων SEPA και, στην περίπτωση που τέτοια μέτρα κρίνονται απαραίτητα, να υποβάλουν σχετική νομοθετική πρόταση.

Η αγορά βραχυπρόθεσμων τίτλων στην Ευρώπη έχει κατά κύριο λόγο εγχώριο χαρακτήρα. Η πρωτοβουλία STEP, η οποία υλοποιείται από συμμετέχοντες στην αγορά υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Ομοσπονδίας Τραπεζών (European Banking Federation – FBE) και της Ένωσης

19 Διατίθενται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

20 Εκτιμάται ότι οι διασυνοριακές πληρωμές αντιπροσωπεύουν 2-3% του συνόλου των πληρωμών.

21 Η πληρωμή σε απευθείας σύνδεση (ή ηλεκτρονική πληρωμή) βασίζεται σε τραπεζική συναλλαγή μέσω Ίντερνετ (internet banking) με το πρόσθετο χαρακτηριστικό ότι ο έμπορος λαμβάνει επιβεβαίωση της πληρωμής σε πραγματικό χρόνο και έτσι είναι δυνατή η άμεση αποστολή των εμπορευμάτων.

22 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. τις ιστοσελίδες που αφορούν τον SEPA στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Χρηματοπιστωτικών Αγορών (Financial Markets Association – ACI) και διευθύνεται από την Επιτροπή Αγοράς STEP, έχει προωθήσει την ενοποίηση της αγοράς βραχυπρόθεσμων χρεογράφων μέσω μιας προαιρετικής βασικής δέσμης προτύπων και πρακτικών της αγοράς από το 2001. Το Ευρωσύστημα στηρίζει την πρωτοβουλία STEP από την έναρξή της.

Αφού εγκαινιάστηκε επιτυχώς η αγορά STEP τον Ιούνιο του 2006, το Ευρωσύστημα συνέχισε να τη στηρίζει με δύο τρόπους. Πρώτον, η ΕΚΤ παρέχει στατιστικά στοιχεία για την αγορά STEP, τα οποία περιλαμβάνουν μηνιαία στοιχεία για τα κυκλοφορούντα υπόλοιπα και ημερήσια στοιχεία για τις αποδόσεις και τις διαφορές των νέων εκδόσεων. Από το τέλος του Νοεμβρίου 2009 η ΕΚΤ δημοσιεύει επίσης ημερήσια στατιστικά στοιχεία για τα συγκεντρωτικά κυκλοφορούντα υπόλοιπα και τις νέες εκδόσεις με ανάλυση κατά τομέα, διάρκεια, πιστοληπτική διαβάθμιση και νόμισμα. Δεύτερον, το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει να επικουρεί τη Γραμματεία STEP στη σήμανση των τίτλων STEP έως τον Ιούνιο του 2010. Την τελική ευθύνη για τη χορήγηση και την ανάκληση των σημάτων STEP την έχει αποκλειστικά η Γραμματεία STEP.

Παρά την κρίση που πλήττει τις αγορές, η συνολική αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων STEP αυξήθηκε κατά 6,4% σε ετήσια βάση το γ' τρίμηνο του 2009 φθάνοντας στα 404,8 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2009. Αυτή η αύξηση οφειλόταν εν μέρει στην απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο τον Οκτώβριο του 2008 να διευρύνει τον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, συμπεριλαμβανομένων των τίτλων με σήμανση STEP που εκδίδουν οι τράπεζες. Μετά την εισαγωγή των σημάτων STEP το 2006 και μέχρι το Δεκέμβριο του 2009 υπήρχαν 149 ενεργά προγράμματα σήμανσης STEP.

Για μεγαλύτερη διαφάνεια στον τομέα των τίτλων που προέρχονται από τιτλοποίηση (asset-backed securities), το Ευρωσύστημα έθεσε σε εφαρμογή ένα πρόγραμμα σε συνεργασία με οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικα-

νότητας, εκδότες και επενδυτές για την παροχή στοιχείων σε επίπεδο μεμονωμένων δανείων όσον αφορά τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία των μέσων αυτών. Μια αγορά τιτλοποιήσεων η οποία λειτουργεί ομαλά και υποστηρίζεται από τυποποίηση και αυξημένη διαφάνεια συνεισφέρει στην πληρότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και ενθαρρύνει την ενοποίηση μέσω της βελτιωμένης συγκρισιμότητας των μέσων σε διασυνοριακό επίπεδο.

ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΜΕΣΗ ΘΕΣΠΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ

Το 2009 οι συμβουλές που παρείχε το Ευρωσύστημα σχετικά με το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο αφορούσαν ειδικότερα ενέργειες σε συνέχεια της έκθεσης της ομάδας de Larosière για τη δημιουργία νέου θεσμικού εποπτικού πλαισίου στην ΕΕ (βλ. ενότητα 2.1 του παρόντος κεφαλαίου). Επιπλέον, στο πλαίσιο του συμβουλευτικού ρόλου που της έχει ανατεθεί βάσει της Συνθήκης, η ΕΚΤ παρέχει σε τακτική βάση συμβουλές σχετικά με πρωτοβουλίες που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση (βλ. ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου και ενότητα 6.2 του Κεφαλαίου 2).

Η ΕΚΤ παρείχε συμβουλές σχετικά με την ενοποίηση των συστημάτων διακανονισμού τίτλων και πληρωμών. Η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει ενεργά στην κατάρτιση του “Κώδικα δεοντολογίας του κλάδου υπηρεσιών συμψηφισμού και διακανονισμού”, ο οποίος αποσκοπεί στην ενίσχυση του ανταγωνισμού με βάση τη διαφάνεια των τιμών, την πρόσβαση και τη διαλειτουργικότητα, το διαχωρισμό υπηρεσιών και το λογιστικό διαχωρισμό. Η ΕΚΤ πραγματοποίησε επίσης μια ανάλυση σχετικά με τη χρήση παραδειγμάτων τιμών από κεντρικά αποθετήρια αξιών με στόχο τη βελτίωση της συγκρισιμότητας των τιμών.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει στη Συμβουλευτική Ομάδα Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού ΙΙ (Clearing and Settlement Advisory Monitoring

Expert Group II - CESAME II), που ασχολείται με την άρση των φραγμών που είχε εντοπίσει το 2001 η Ομάδα Giovannini (εξ ου και ονομάστηκαν “φραγμοί Giovannini”) οι οποίοι εμποδίζουν την αποδοτική διενέργεια της εκκαθάρισης και του διακανονισμού των συναλλαγών και απορρέουν από διαφορές στα τεχνικά πρότυπα και τις πρακτικές των συναλλαγών. Το έργο αυτό συνδέεται στενά με την υλοποίηση του συστήματος TARGET2-Securities (T2S) και σκοπός του είναι να προωθήσει την εναρμόνιση στον μετασυναλλακτικό τομέα.

Δεδομένου ότι η εναρμόνιση του ευρωπαϊκού νομικού πλαισίου για τις πληρωμές αποτελεί τη βάση του SEPA, το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη νομοθεσία της ΕΕ σε αυτό τον τομέα. Έως το Νοέμβριο του 2009 η οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών²³ είχε ενσωματωθεί στην εθνική νομοθεσία και είχε τεθεί σε ισχύ στα περισσότερα από τα κράτη-μέλη. Η ΕΚΤ συμμετείχε με την ιδιότητα του παρατηρητή στη σχετική ομάδα εργασίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στην οποία εκπροσωπούσαν και οι ΕθνΚΤ από απεσταλμένους που συνόδευαν τους εκπροσώπους των αντίστοιχων κυβερνήσεων τους. Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετείχε και γνωμοδότησε στις εργασίες της Επιτροπής για την αναθεώρηση του κανονισμού (ΕΚ) 2560/2001 (ήδη κανονισμός (ΕΚ) 924/2009 για τις διασυνοριακές πληρωμές στην Κοινότητα). Όσον αφορά τις διασυνοριακές άμεσες χρεώσεις, ο αναθεωρημένος κανονισμός ορίζει ότι όλες οι τράπεζες που παρέχουν επί του παρόντος άμεσες χρεώσεις σε ευρώ σε εθνικό επίπεδο θα πρέπει να είναι σε θέση να λαμβάνουν και να επεξεργάζονται επίσης εντολές διασυνοριακών άμεσων χρεώσεων σε ευρώ έως το Νοέμβριο του 2010. Προβλέπει επίσης προσωρινές ρυθμίσεις για τις διατραπεζικές προμήθειες που θα ισχύουν για τις διασυνοριακές και τις εθνικές άμεσες χρεώσεις SEPA, όπως αυτές περιγράφονται σε κοινά δελτία τύπου της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.²⁴ Τέλος, η ΕΚΤ συμμετείχε και γνωμοδότησε στις εργασίες για την αναθεώρηση της οδηγίας για το ηλεκτρονικό χρήμα.

Το Δεκέμβριο του 2008 δύο ακαδημαϊκές ομάδες – η ομάδα μελέτης για έναν ευρωπαϊκό

αστικό κώδικα (Study Group on a European Civil Code) και η ερευνητική ομάδα για το κοινοτικό ιδιωτικό δίκαιο (Research Group on EC Private Law) – υπέβαλαν από κοινού στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή την τελική έκδοσή ενός σχεδίου κοινού πλαισίου αναφοράς, το οποίο περιλαμβάνει ένα σύνολο “πρότυπων κανόνων” που καλύπτουν βασικούς τομείς του αστικού δικαίου. Η ΕΚΤ συνέβαλε στο έργο της ομάδας νομικών για τις ευρωπαϊκές χρηματοπιστωτικές αγορές (European Financial Markets Lawyers Group - EFMLG) σε θέματα αυτού του τομέα, τα οποία είναι ιδιαίτερα σημαντικά για τον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.²⁵ Η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης στο διάλογο της EFMLG με κορυφαίους οργανισμούς του κλάδου που προωθούν τη χρήση στερεότυπων εγγράφων για την αγορά. Στόχος του διαλόγου ήταν να αντληθούν διδάγματα από την πρόσφατη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές όσον αφορά τις διατάξεις που χρησιμοποιούνται συχνά στα έγγραφα των χρηματοοικονομικών συναλλαγών, να εξεταστούν οι διαφορές μεταξύ διαφόρων συμβάσεων-πλαισίων και να ξεκινήσει μια διαδικασία σύγκλισης προς στερεότυπα έγγραφα για την αγορά.

ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ

Το TARGET2, η δεύτερη γενεά του συστήματος πληρωμών μεγάλης αξίας του Ευρωσυστήματος, είναι η πρώτη απολύτως ενοποιημένη και εναρμονισμένη σε ευρωπαϊκό επίπεδο υποδομή της αγοράς. Επιτρέπει στα ιδρύματα αρκετών ευρωπαϊκών χωρών να εξορθολογίσουν τις λειτουργίες εσωτερικής διαχείρισης και επεξεργασίας (back office) και να ενοποιήσουν τη διαχείριση ρευστότητας σε ευρώ. Το Ευρωσύστημα κατα-

23 Οδηγία 2007/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Νοεμβρίου 2007 για τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, την τροποποίηση των Οδηγιών 97/7/ΕΚ, 2002/65/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ, και την κατάργηση της Οδηγίας 97/5/ΕΚ.

24 Τα δύο κοινά δελτία τύπου δημοσιεύθηκαν στις 4.9.2008 και στις 24.3.2009 και διασαφηνίζουν τις προσδοκίες των ευρωπαϊκών αρχών όσον αφορά τις προσωρινές και τις μακροπρόθεσμες διατραπεζικές προμήθειες για τις άμεσες χρεώσεις SEPA.

25 Το έγγραφο θέσης της EFMLG δημοσιεύθηκε το Σεπτέμβριο του 2009 και διατίθεται στο δικτυακό της τόπου (<http://www.efmlg.org>).

βάλλει προσπάθειες να βελτιώνει το TARGET2 σε τακτική βάση, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται καλύτερα στις ανάγκες των χρηστών και υλοποίησε δύο νέες εκδόσεις του συστήματος στη διάρκεια του 2009.

Το T2S – η πλατφόρμα την οποία προορίζει το Ευρωσύστημα για βασικές, υπερεθνικές και ουδέτερες υπηρεσίες διακανονισμού τίτλων – θα ασκήσει σημαντική επίδραση στην εναρμόνιση και την ενοποίηση του μετασυναλλακτικού περιβάλλοντος στην Ευρώπη. Το T2S θα εξαλείψει πολλούς από τους “φραγμούς Giovannini” που εμποδίζουν την εκκαθάριση και το διακανονισμό σε διασυνοριακό επίπεδο, παρέχοντας μια ενιαία πλατφόρμα πληροφοριακών συστημάτων με κοινό περιβάλλον εργασίας και ένα μόνο πρωτόκολλο ανταλλαγής μηνυμάτων, καθιερώνοντας ένα εναρμονισμένο χρονοδιάγραμμα για όλες τις συνδεδεμένες αγορές και παρέχοντας ένα μόνο εναρμονισμένο σύστημα διακανονισμού με βάση την αρχή “παράδοση έναντι πληρωμής” σε χρήμα κεντρικής τράπεζας για όλες τις εθνικές και διασυνοριακές συναλλαγές. Το 2009 διάφορες υποομάδες εμπειρογνομόνων του T2S ανέπτυξαν πρότυπα για την εναρμόνιση των οδηγιών και των διαδικασιών. Καθώς προχωρούν οι εργασίες για την υλοποίηση του T2S, εντοπίζονται τακτικά νέα θέματα στα οποία απαιτείται εναρμόνιση και τα οποία είτε επιλύθηκαν άμεσα στο πλαίσιο του σχεδίου είτε παραπέμφθηκαν στην ομάδα CESAME II της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 2).

Τέλος, στον τομέα της διαχείρισης ενεχύρου, το 2009 συνεχίστηκαν οι εργασίες για τη δημιουργία ενιαίας κοινής πλατφόρμας (CCBM2) για τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, που έχει στόχο αφενός να ενοποιήσει και να αυξήσει την αποδοτικότητα των εσωτερικών συστημάτων του Ευρωσυστήματος και αφετέρου να καταστήσει αποτελεσματικότερη τη διαχείριση ρευστότητας και ενεχύρου εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων (βλ. ενότητα 2.3 του Κεφαλαίου 2).

4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

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

Οι δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης αποσκοπούν στη διατήρηση της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων και των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που επεξεργάζονται συναλλαγές σε ευρώ, μέσω της παρακολούθησης και της αξιολόγησής τους και, όπου κρίνεται αναγκαίο, μέσω εισηγήσεων για αλλαγές.

Όπως και οι περισσότεροι άλλοι φορείς επίβλεψης, το Ευρωσύστημα επικεντρώνει τις δραστηριότητές του στον τομέα της επίβλεψης τόσο στα μεμονωμένα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων όσο και – δεδομένης της αλληλεξάρτησης αυτών των συστημάτων – στην υποδομή της αγοράς ως σύνολο.

Τα μέσα πληρωμής εμπίπτουν και αυτά στο πεδίο επίβλεψης του Ευρωσυστήματος, το οποίο επικεντρώνεται ειδικότερα στην ασφάλεια και την αποτελεσματικότητά τους. Λόγω τόσο της δημιουργίας του ενιαίου χώρου πληρωμών σε ευρώ (SEPA) όσο και της αυξανόμενης εναρμόνισης του ευρωπαϊκού νομικού πλαισίου, το τοπίο των πληρωμών μικρής αξίας μεταβάλλεται σημαντικά και αποκτά ολοένα και μεγαλύτερη σπουδαιότητα η υιοθέτηση μιας συνεπούς προσέγγισης όσον αφορά την επίβλεψη των

μέσων πληρωμών. Για το λόγο αυτό το Ευρωσύστημα ανέπτυξε μια εναρμονισμένη προσέγγιση και σύνολο προτύπων για την επίβλεψη των μέσων πληρωμής (“Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”), που δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο του 2009. Τα εν λόγω πρότυπα δημιουργούν μια κοινή βάση για όλα τα πλαίσια μέσων πληρωμής, αποτελώντας τα θεμέλια στα οποία μπορεί να βασιστεί η επίβλεψη των μέσων πληρωμής.

Το Φεβρουάριο του 2009 το Ευρωσύστημα εξέδωσε πλαίσιο για την πολιτική επίβλεψης (“Eurosysteem oversight policy framework”) προκειμένου να παράσχει μια ολοκληρωμένη επισκόπηση των μεθόδων, των πολιτικών και των μέσων που εφαρμόζει στις δραστηριότητες επίβλεψης που ασκεί. Το πλαίσιο αυτό αποτελεί κεντρικό σημείο αναφοράς σε σχέση με θέματα επίβλεψης για τα συστήματα, τους συμμετέχοντες στην αγορά και άλλους ενδιαφερόμενους, καθώς και για το ίδιο το Ευρωσύστημα.

4.1 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΟΣΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΥΠΟΔΟΜΗΣ

Τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών αποτελούν τη βασικότερη υποδομή 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 επίβλεψης σε όλα τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών τα οποία διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ, περιλαμβανομένων τόσο εκείνων που τελούν υπό τη δική του διαχείριση όσο και εκείνων που τελούν υπό ιδιωτική διαχείριση. Το πλαίσιο αυτό βασίζεται στις διεθνώς αναγνωρισμένες “Βασικές Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών”, όπως προσδιορίστηκαν από την Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού της Ομάδας των 10 (CPSS) και εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2001. Οι αρχές αυτές συμπληρώνονται από τις κατευθύνσεις του Ευρωσυστήματος

όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών (business continuity oversight expectations) για τα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών (SIPS), οι οποίες εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2006, με προθεσμία εφαρμογής έως τον Ιούνιο του 2009. Το δεύτερο εξάμηνο του 2009 το Ευρωσύστημα άρχισε να αξιολογεί το βαθμό συμμόρφωσης των συστημικών σημαντικών συστημάτων πληρωμών προς τις κατευθύνσεις αυτές.

Η συνολική λειτουργική απόδοση και η παροχή υπηρεσιών από τις βασικές υποδομές πληρωμών που διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ (TARGET, EURO1 και το CLS) και τους φορείς παροχής υπηρεσιών υποδομής (όπως το SWIFT) επέδειξε σταθερότητα και ανθεκτικότητα το 2009, έτος το οποίο χαρακτηρίστηκε από το σταδιακό μετριασμό των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

TARGET2

Στις αρχές του 2009 οι φορείς επίβλεψης του TARGET στο Ευρωσύστημα ολοκλήρωσαν τη διεξοδική αξιολόγηση της επίβλεψης (η οποία είχε ξεκινήσει στα τέλη του 2006) του σχεδιασμού του συστήματος TARGET2 ως προς τις Βασικές Αρχές για τα Συστημικά Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών. Βάσει αυτής της αξιολόγησης, η οποία δόθηκε στη δημοσιότητα το Μάιο του 2009, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάνθηκε ότι ο σχεδιασμός του συστήματος TARGET2 πληρούσε όλες τις εφαρμοστέες Βασικές Αρχές.

Μετά την εκπνοή της προθεσμίας του Ιουνίου 2009 για την εφαρμογή των κατευθύνσεων του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών στα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών, το δεύτερο εξάμηνο του 2009 ξεκίνησε η αξιολόγηση του TARGET ως προς τη συμμόρφωσή του προς αυτές τις κατευθύνσεις. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης θα είναι διαθέσιμα το 2010.

Επιπλέον, πριν τεθεί σε λειτουργία η νέα έκδοση λογισμικού του TARGET2 στις 23 Νοεμβρίου 2009, οι φορείς επίβλεψης αξιολόγησαν τις νέες λειτουργίες του συστήματος ως προς τη συμ-

μόρφωσή τους προς τις εφαρμοστέες Βασικές Αρχές. Αποφάνθηκαν δε ότι η νέα έκδοση θα επηρεάσει γενικώς θετικά τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας και του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των συμμετεχόντων στο TARGET2.

EURO1

Το EURO1 είναι ένα σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών για διασυννοριακές και εγχώριες συναλλαγές σε ευρώ μεταξύ τραπεζών που λειτουργούν στην ΕΕ. Φορέας διαχείρισής του είναι η EBA CLEARING, εταιρία εκκαθάρισης που ανήκει στην Euro Banking Association (EBA). 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.

Το 2009 δεν έγιναν τροποποιήσεις στο EURO1 που θα μπορούσαν επηρεάσουν την κατάσταση κινδύνου του συστήματος ώστε να απαιτείται η αξιολόγησή του από την πλευρά της επίβλεψης. Το σύστημα λειτουργήσε ομαλά καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2009 το σύστημα EURO1 αξιολογήθηκε ως προς τη συμμόρφωσή του προς τις κατευθύνσεις του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών για τα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών. Η διαδικασία αξιολόγησης συνεχίζεται και τα αποτελέσματά της θα είναι διαθέσιμα το 2010.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (CLS) τέθηκε για πρώτη φορά σε λειτουργία το Σεπτέμβριο του 2002 και τελεί υπό τη διαχείριση της CLS Bank International (CLS Bank). Το σύστημα παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού για πράξεις συναλλάγματος σε πολλά νομίσματα για τον ταυτόχρονο διακανονισμό, δηλ. με βάση την αρχή "πληρωμή έναντι πληρωμής". Μέσω του μηχανισμού πληρωμής έναντι πληρωμής, το CLS εξαλείφει σε πολύ μεγάλο βαθμό τους πιστωτικούς κινδύνους που συνδέονται με

το διακανονισμό πράξεων συναλλάγματος. Το CLS διακανονίζει επί του παρόντος σε 17 από τα πλέον χρησιμοποιούμενα σε συναλλαγές νομίσματα, μεταξύ των οποίων το ευρώ, το δολάριο ΗΠΑ, το ιαπωνικό γιεν, η λίρα Αγγλίας και το φράγκο Ελβετίας.

Δεδομένου ότι η CLS Bank 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 των νομισμάτων που διακανονίζονται από το CLS. Η συμφωνία αυτή περιλαμβάνεται σε πρωτόκολλο που υπέγραψαν οι συμμετέχουσες κεντρικές τράπεζες το Νοέμβριο του 2008.²⁶ Η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, συμμετέχει σε αυτή τη συμφωνία συλλογικής επίβλεψης και είναι υπεύθυνη για την επίβλεψη των διακανονισμών σε ευρώ από το CLS.

Το 2009 οι δραστηριότητες συλλογικής επίβλεψης του CLS επικεντρώθηκαν κυρίως στην εξέταση των νέων υπηρεσιών, πρωτοβουλιών και αλλαγών που εισήχθησαν από την CLS Bank. Μεταξύ αυτών ήταν πρόταση σύστασης μιας νέας υπηρεσίας συγκέντρωσης, με στόχο την ασφαλέστερη και αποτελεσματικότερη διαχείριση συναλλαγών μεγάλου όγκου αλλά χαμηλής αξίας, προτάσεις για μια νέα τιμολογιακή πολιτική και τροποποιήσεις των κανόνων και του εγχειριδίου μελών της CLS Bank με τρόπο που θα αποτυπώνονται τα διδάγματα που εξήχθησαν μετά την πτώχευση της Lehman Brothers.

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 σε ολόκληρο τον κόσμο. Το SWIFT είναι μια συνεταιριστική εταιρία περιορισμένης ευθύνης που εδρεύει στο Βέλγιο. Η ΕΚΤ 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. Η επίβλεψη

επικεντρώνεται στην ανθεκτικότητα του SWIFT στις κρίσεις, τη λειτουργική του αξιοπιστία, την ασφάλεια, τη συνέχεια των εργασιών, τις εσωτερικές διαδικασίες διαχείρισης κινδύνου και σε τυχόν σημαντικά έργα που βρίσκονται υπό εξέλιξη. Οι δραστηριότητες επίβλεψης που εκτελούν οι κεντρικές τράπεζες επιδιώκουν να εξασφαλίσουν ότι το SWIFT έχει θεσπίσει τις κατάλληλες διοικητικές ρυθμίσεις, δομές, λειτουργίες, διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων και ελέγχους, ώστε να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τυχόν κινδύνους που το ίδιο δημιουργεί για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την αξιοπιστία των χρηματοπιστωτικών υποδομών.

Το 2009 οι δραστηριότητες επίβλεψης του SWIFT επικεντρώθηκαν κυρίως:

- 1) στην εφαρμογή του προγράμματος “κατανεμημένης αρχιτεκτονικής” για τον επανασχεδιασμό της τεχνικής δομής του SWIFT, συμπεριλαμβανομένης της παρακολούθησης της προόδου που έχει επιτευχθεί όσον αφορά τον έλεγχο της επιχειρησιακής ετοιμότητας και τη μετάπτωση των πελατών στη νέα δομή, καθώς επίσης και την ίδρυση του νέου κέντρου ελέγχου στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού,
- 2) στην πρόοδο που έχει πραγματοποιηθεί όσον αφορά την παρεχόμενη δυνατότητα σύνδεσης των πελατών με το Swift,
- 3) στην παρακολούθηση νέων έργων τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν την εμπιστευτικότητα, την ακεραιότητα και τη διαθεσιμότητα των κρίσιμων υπηρεσιών του SWIFT και
- 4) στην αξιολόγηση της κυβερνοάμυνας του SWIFT σε σχέση με πιθανούς κινδύνους, με έμφαση στις πρακτικές οργάνωσης και λειτουργικής ασφάλειας.

26 Το “Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS” (Πρωτόκολλο σχετικά με τη συμφωνία συλλογικής επίβλεψης του CLS) έχει δημοσιευθεί στο δικτυακό τόπο του Συμβουλίου Διοικητών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (<http://www.federalreserve.gov>).

Το 2009 το SWIFT ανακοίνωσε μια εσωτερική πρωτοβουλία με την ονομασία “Lean@SWIFT”. Στόχος της εν λόγω πρωτοβουλίας είναι η μείωση του λειτουργικού κόστους του οργανισμού μέσω της αναδιοργάνωσης ορισμένων διαδικασιών. Οι επιβλέποντες φορείς παρακολουθούν στενά τις ενέργειες του SWIFT που σχετίζονται με αυτή την πρωτοβουλία ώστε να δοθεί η δέουσα προσοχή για τη διασφάλιση της αδιάλειπτης ανθεκτικότητας και διαθεσιμότητας των υπηρεσιών του SWIFT.

4.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΣΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Η επίβλεψη του Ευρωσυστήματος καλύπτει επίσης τα συστήματα και τα μέσα πληρωμών μικρής αξίας. Το 2009 η ΕΚΤ συνέχισε, ως κύριος επιβλέπων φορέας, να παρακολουθεί την ομαλή λειτουργία του STEP2, το οποίο είναι ένα σύστημα πληρωμών για διασυνοριακές πληρωμές, αλλά σταδιακά επεκτείνεται και σε εγχώριες πληρωμές μικρής αξίας σε ευρώ και τελεί υπό τη διαχείριση της EBA CLEARING.

Στις 2.11.2009 η EBA CLEARING έθεσε σε λειτουργία εντός του STEP2 δύο πρόσθετες υπηρεσίες (CORE and B2B), οι οποίες υποστηρίζουν το σύστημα άμεσων χρεώσεων SEPA. Οι υπηρεσίες αυτές κρίνεται ότι τηρούν τους αντίστοιχους κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Πληρωμών (EPC) και η εισαγωγή τους δεν επέφερε καμία μεταβολή στο επίπεδο συμμόρφωσης του STEP2 προς τα ισχύοντα πρότυπα επίβλεψης.

Το Ευρωσύστημα αξιολόγησε και το 2009 τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών τα οποία λειτουργούν στη ζώνη του ευρώ ως προς συμμόρφωσή τους προς τα σχετικά πρότυπα επίβλεψης, τα οποία εγκρίθηκαν τον Ιανουάριο του 2008. Η αξιολόγηση συμπεριλαμβάνει 26 συστήματα, εκ των οποίων τέσσερα διεθνή. Ορισμένα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών εξαιρέθηκαν από την εφαρμογή των προτύπων επίβλεψης. Τα διεθνή συστήματα αξιολογούνται από ομάδες συλλογικής αξιολόγησης, αποτελούμενες από μία κεντρική τράπεζα-κύριο

φορέα επίβλεψης και άλλες κεντρικές τράπεζες σε εθελοντική βάση.

Για τους σκοπούς αυτής της αξιολόγησης, η ΕΚΤ, ως ο κύριος επιβλέπων φορέας εντός του Ευρωσυστήματος για τις κάρτες VISA Europe, Diners/Discover και American Express, υπέγραψε Μνημόνια Συνεργασίας με συστήματα πληρωμών μέσω καρτών, ενώ η Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique υπέγραψε ανάλογο Μνημόνιο Συνεργασίας με την κάρτα MasterCard Europe, της οποίας είναι ο κύριος φορέας επίβλεψης.

Μετά την αξιολόγηση των επιμέρους εθνικών και διεθνών συστημάτων μέσω καρτών θα ακολουθήσει αλληλοαξιολόγηση προκειμένου να διασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των πρότυπων επίβλεψης. Η διαδικασία αυτή θα ξεκινήσει στην αρχή του 2010. Έκθεση με περιγραφή των βασικών αποτελεσμάτων σε επίπεδο συνολικών μεγεθών προβλέπεται ότι θα δημοσιευθεί στα τέλη του 2010.

Με βάση την έκδοση “Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, το Ευρωσύστημα ανέπτυξε σχέδια πλαισίων επίβλεψης για τα συστήματα μεταφοράς πιστώσεων και άμεσων χρεώσεων και κάλεσε όλους τους ενδιαφερομένους να υποβάλλουν τα σχόλιά τους μέχρι το Νοέμβριο του 2009. Τα πλαίσια αυτά θα οριστικοποιηθούν το 2010, όταν θα έχει ολοκληρωθεί η εξέταση των σχολίων που υποβλήθηκαν κατά τη διαδικασία της δημόσιας διαβούλευσης.

4.3 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την ομαλή λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, διότι αποτυχίες στην εκκαθάριση, το διακανονισμό και τη θεματοφυλακή των ενεχύρων θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Ως χρήστης συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ), το Ευρωσύστημα αξιολογεί τα ΣΔΤ της ζώνης του ευρώ, καθώς και τις ζεύξεις μεταξύ αυτών, ως προς τη συμμόρφωσή τους προς τα πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος.²⁷ Τα ΣΔΤ και οι ζεύξεις είναι αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εφόσον πληρούν αυτά τα πρότυπα των χρηστών, βάσει των οποίων το Ευρωσύστημα αξιολογεί και κάθε νέο ΣΔΤ και ζεύξη ή τις σημαντικές αναβαθμίσεις ήδη αποδεκτών συστημάτων.

Τον Αύγουστο του 2009 το Ευρωσύστημα οριστικοποίησε τη συνολική αξιολόγησή του για όλα τα ΣΔΤ και τις άμεσες και έμμεσες ζεύξεις τους. Η αξιολόγηση επιβεβαίωσε ότι το συνολικό επίπεδο συμμόρφωσης των ΣΔΤ και των άμεσων και έμμεσων ζεύξεών τους είναι υψηλό και ότι, όπου κρίθηκε απαραίτητο, τα ΣΔΤ συνέχισαν τις προσπάθειές τους για να αυξήσουν τη συμμόρφωσή τους. Επιπλέον, αξιολογήθηκε μια νέα έμμεση ζεύξη και η υποκείμενη άμεση ζεύξη της και διαπιστώθηκε η συμμόρφωσή τους προς τα πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος.

ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/CESR ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΤΟ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

Τον Ιούνιο του 2009 το ΕΣΚΤ και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) δημοσίευσαν τις συστάσεις για τα συστήματα διακανονισμού τίτλων και για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στην Ευρωπαϊκή Ένωση (“Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union”)²⁸ με στόχο να αυξήσουν την ασφάλεια, την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων και των κεντρικών αντισυμβαλλομένων στην ΕΕ. Οι συστάσεις αυτές βασίζονται, και είναι τουλάχιστον εξίσου αυστηρές, στις συστάσεις σχετικά με τα ΣΔΤ καθώς και στις συστάσεις σχετικά με τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που είχαν συντάξει η Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) και η Τεχνική Επιτροπή του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO).

Η έγκριση και δημοσίευση των τελικών συστάσεων ΕΣΚΤ-CESR αποτελεί ένα σημαντικό βήμα προς την ανάπτυξη μιας δέσμης ελάχιστων απαιτήσεων, η οποία θα εγγυάται την ασφάλεια και την αξιοπιστία στη μετασυναλλακτική υποδομή στην ΕΕ. Οι συστάσεις αυτές απευθύνονται στις ρυθμιστικές αρχές και τους φορείς επίβλεψης, οι οποίοι θα τις χρησιμοποιήσουν ως εποπτικό εργαλείο και θα προσπαθήσουν να επιτύχουν την ομοιόμορφη εφαρμογή τους και να εξασφαλίσουν ίσους όρους ανταγωνισμού για τα ΣΔΤ και τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στην ΕΕ. Προβλέπεται ότι τα ΣΔΤ και οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι θα δημοσιεύσουν τις απαντήσεις τους στα βασικά ερωτήματα της έκθεσης ΕΣΚΤ-CESR και ότι έως το τέλος του 2011 θα αξιολογηθούν ως προς τη συμμόρφωσή τους προς τις συστάσεις αυτές.

Η σύνταξη αυτών των συστάσεων έγινε σε συνεχή συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) και άλλους συμμετέχοντες στην αγορά και φορείς σχετικούς με τα θέματα αυτά, και ζητήθηκε από όλους τους ενδιαφερομένους να υποβάλουν τα σχόλιά τους σε δύο δημόσιες διαβουλεύσεις. Οι συστάσεις αναθεωρήθηκαν για να ληφθούν υπόψη όλες οι πρόσφατες εξελίξεις στο κανονιστικό και νομικό πλαίσιο, καθώς και άλλες πρωτοβουλίες που είχαν μεσολαβήσει μετά τη διακοπή το 2005 του αρχικού έργου που είχε ξεκινήσει το 2001. Εν όψει του κινδύνου τον οποίο συνεπάγεται για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος η αυξανόμενη έκθεση σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, οι κίνδυνοι που συνδέονται με αυτή την κατηγορία παραγώγων ελήφθησαν επίσης υπόψη κατά την αναθεώρηση και οριστικοποίηση των συστάσεων σχετικά με τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους.

ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΓΙΑ ΤΑ ΕΞΩΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ

Η ανάπτυξη επαρκών υποδομών αγοράς για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα συγκαταλέγεται

27 “Πρότυπα χρήσης των συστημάτων διακανονισμού τίτλων της ΕΕ στις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ”, Ιανουάριος 1998.

28 Δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

στις βασικές προτεραιότητες για την ενίσχυση της διαφάνειας και της ανθεκτικότητας των αγορών αυτών. Αρχικά το έργο αυτό επικεντρώθηκε στα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps), αναφορικά με τα οποία ανέκυψε άμεσος προβληματισμός για θέματα πολιτικής κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, αλλά στη συνέχεια επεκτάθηκε στα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα εν γένει.

Ένα σημαντικό τμήμα του έργου έχει στόχο να προαγάγει τη χρήση κεντρικών αντισυμβαλλομένων για την εκκαθάριση εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Χάρη στην ισχυρή υποστήριξη του δημόσιου τομέα της ΕΕ και σε αντίστοιχες πρωτοβουλίες του κλάδου, τον Ιούλιο του 2009 δημιουργήθηκαν δύο κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι στην ΕΕ για την εκκαθάριση συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης, η Eurex Credit Clear (που εδρεύει στη ζώνη του ευρώ) και η ICE Clear Europe (που εδρεύει στο Ηνωμένο Βασίλειο). Το Διοικητικό Συμβούλιο επιδοκίμασε τη θετική αυτή εξέλιξη στην από 16.7.2009 απόφασή του. Ταυτόχρονα, τόνισε ότι η χρήση υποδομών της ζώνης του ευρώ για την εκκαθάριση συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης σε ευρώ συνιστά μία από τις σημαντικότερες προτεραιότητές του και θα την παρακολουθεί προσεκτικά. Το πόσο σημαντικό είναι να υπάρχουν διαθέσιμες υποδομές για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα στη ζώνη του ευρώ τονίστηκε και σε πρόσφατη αναλυτική εργασία του Ευρωσυστήματος, η οποία αναδεικνυε τις ειδικότερες επιπτώσεις, από τη σκοπιά του συστημικού κινδύνου, των αγορών εξωχρηματιστηριακών παραγώγων για τη ζώνη του ευρώ, λόγω του ότι το ευρώ αποτελεί βασικό νόμισμα στο οποίο συνομολογούνται οι συμβάσεις επί εξωχρηματιστηριακών παραγώγων.²⁹

Δεδομένης της αυξανόμενης σημασίας των κεντρικών αντισυμβαλλομένων και άλλων υποδομών της αγοράς, όπως τα αρχεία/μητρώα συναλλαγών/ συναλλακτικών δεδομένων, είναι αναγκαίο να εφαρμοστεί ένα κατάλληλο κανονιστικό πλαίσιο, καθώς και πλαίσιο επίβλεψης, στις αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, το οποίο θα εγγυάται την ασφαλή και αποτελεσματική λειτουργία τους. Γι' αυτό και στις

δημοσιευθείσες τον Ιούνιο του 2009 συστάσεις ΕΣΚΤ-CESR σχετικά με τα ΣΔΤ και τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, οι οποίες αναφέρονται στην προηγούμενη ενότητα, έχουν ληφθεί υπόψη συγκεκριμένοι κίνδυνοι που είναι εγγενείς στην εκκαθάριση εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Επίσης, σε διεθνές επίπεδο ήδη καταβάλλονται προσπάθειες ώστε να εξασφαλιστούν η ομοιόμορφη ερμηνεία και εφαρμογή των προτύπων επίβλεψης για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, ιδίως όσον αφορά τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα. Τον Ιούλιο του 2009³⁰ ξεκίνησε η αναθεώρηση των συστάσεων CPSS-IOSCO για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους όσον αφορά τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, η οποία θα συμπεριλάβει και τα αρχεία/μητρώα συναλλαγών/ συναλλακτικών δεδομένων. Επιπλέον, με την ίδρυση του Φόρουμ των Ρυθμιστικών Φορέων των Εξωχρηματιστηριακών Παραγώγων δημιουργήθηκε ένα πλαίσιο διαρκούς συντονισμού και ανταλλαγής πληροφοριών σε διεθνές επίπεδο για τις αρχές που είναι αρμόδιες για τις υποδομές των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων ή έχουν σχετικό έννομο συμφέρον.³¹

Κατ' αρχήν, οι αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων θα πρέπει να πληρούν τα ίδια πρότυπα όσον αφορά τη διαφάνεια, την αποτελεσματικότητα και την ασφάλεια όπως αυτά που κρίνονται ενδεδειγμένα για τις αγορές άλλων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, ενώ παράλληλα θα πρέπει να αντανakλούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των διαφόρων προϊόντων.

Στις 20.10.2009 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε τις προτάσεις της σχετικά με αναγκαίες μελλοντικές ενέργειες όσον αφορά τις αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων.³² Το Ευρω-

29 Η έκθεση με τίτλο "OTC derivatives and post-trading infrastructures" δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2009.

30 Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το δελτίο τύπου της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) στις 20.7.2009 (<http://www.bis.org>).

31 Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με αυτό το Φόρουμ, βλ. το δελτίο τύπου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης στις 24.9.2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

32 Η ανακοίνωση με τίτλο "Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions" δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (<http://ec.europa.eu>).

σύστημα συνεισέφερε στη διαμόρφωση αυτού του σχεδίου δράσης μέσω της συμμετοχής του στη διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τον Ιούλιο του 2009 αναφορικά με πιθανά μέτρα ενίσχυσης της ανθεκτικότητας των αγορών εξω-χρηματιστηριακών παραγώγων³³ και θα συνεχίσει να παρέχει συμβουλές και να συμβάλλει στη διαμόρφωση των προτεινόμενων κανονιστικών μέτρων.

ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΟΥ TARGET2-SECURITIES

Το σύστημα TARGET2-Securities (T2S) είναι μια υποδομή που έχει στόχο να παράσχει μια ενιαία υπερεθνική “δεξαμενή” τίτλων και μια βασική ουδέτερη διαδικασία διακανονισμού, ενισχύοντας έτσι τη στρατηγική της Λισσαβώνας. Το Συμβούλιο ECOFIN υπογράμμισε το 2007 ότι θα πρέπει να διατηρηθεί η ασφάλεια και η αποτελεσματικότητα των ισχυουσών εποπτικών ρυθμίσεων για τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων (CSDs) και άρα θα πρέπει να αναλυθεί ο αντίκτυπος του συστήματος T2S σε αυτές.

Εν όψει της δημοσίευσης πληροφοριών για ορισμένα βασικά στοιχεία του σχεδιασμού και του λειτουργικού/νομικού πλαισίου του συστήματος T2S, το Ευρωσύστημα διοργάνωσε εργαστήρια στις 18.6 και 26.8.2009 με εμπλεκόμενες κεντρικές τράπεζες και εποπτικές αρχές προκειμένου να διερευνήσει την κρισιμότητα του T2S για τις κεντρικές τράπεζες και τα κεντρικά αποθετήρια αξιών που θα χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες του. Επίσης, δεδομένου ότι το σύστημα T2S θα παρέχει διασυνοριακές υπηρεσίες σε κεντρικά αποθετήρια τίτλων και κεντρικές τράπεζες τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και εκτός αυτής, πολλοί αρμόδιοι φορείς εποπτείας και επίβλεψης θα ενδιαφέρονται να ενημερώνονται από το σύστημα T2S έτσι ώστε να μπορούν να ασκούν τα εποπτικά τους καθήκοντα σύμφωνα με τους αντίστοιχους καταστατικούς τους κανόνες. Μέχρι στιγμής, όλες οι αρμόδιες αρχές τάσσονται υπέρ της δημιουργίας ενός πλαισίου συνεργασίας σχετικά με τις υπηρεσίες του T2S. Το υπό συζήτηση πλαίσιο συνεργασίας δεν θα θίγει τις καταστατικές εξουσίες των επιμέρους αρχών επί των εγχώριων συστημάτων βάσει των εθνικών κανόνων ούτε την επιβολή αυτών των εξουσιών. Οι ενδιαφερόμενες πλευρές θα ενη-

μερωθούν μόλις υπάρξει συμφωνία σχετικά με το πλαίσιο συνεργασίας για το T2S. Υπάρχει γενική συμφωνία μεταξύ των αρμόδιων αρχών ότι κατά τη φάση ανάπτυξης του συστήματος θα πρέπει να επανεξεταστεί προκαταρκτικά από τη σκοπιά της επίβλεψης ο σχεδιασμός του T2S.

4.4 ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Το Νοέμβριο του 2009 το Ευρωσύστημα δημοσίευσε για πρώτη φορά έκθεση επίβλεψης.³⁴ Με αυτή τη νέα έκδοση, το Ευρωσύστημα επιδιώκει να ενημερώνει τις δημόσιες αρχές, τους φορείς παροχής υποδομών και τους συμμετέχοντες στην αγορά, καθώς και το ευρύ κοινό, σχετικά με την εκτέλεση της λειτουργίας επίβλεψης που του έχει ανατεθεί και σχετικά με την αξιολόγησή του όσον αφορά την ασφάλεια και αξιοπιστία των υποδομών πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων της ζώνης του ευρώ.

Η έκθεση παρουσίαζε το θεσμικό πλαίσιο, τα πρότυπα και απαιτήσεις επίβλεψης, τις συμφωνίες συνεργασίας και πρακτικές ρυθμίσεις σχετικά με την επίβλεψη των συστημάτων, στοιχεία τα οποία όλα μαζί συναποτελούν τη βάση της λειτουργίας επίβλεψης που ασκεί το Ευρωσύστημα. Επιπλέον, παρείχε πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες επίβλεψης του Ευρωσυστήματος το 2008, καθώς επίσης και επισκόπηση των σημαντικότερων εξελίξεων το 2009. Τέλος, περιέγραφε τις μελλοντικές προτεραιότητες του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης.

Η ΕΚΤ δημοσίευσε γλωσσάριο όρων που αφορούν τα συστήματα πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων (“Glossary of terms relating to payment, clearing and settlement systems”). Οι όροι αυτοί επεξηγούνται κατά τρόπο φιλικό προς το χρήστη, με στόχο να υιοθετηθούν από τους συμμετέχοντες στην αγορά και το ευρύ κοινό. Το γλωσσάριο αναμένεται να εξασφαλίσει ότι οι όροι αυτοί χρησιμοποιού-

³³ Η συνεισφορά του Ευρωσυστήματος δημοσιεύθηκε στις 4.9.2009 στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

³⁴ “Eurosysteem oversight report 2009”, Νοέμβριος 2009.

νται με συνέπεια στις εκδόσεις που παράγονται εντός του ΕΣΚΤ, ενώ θα μπορούσε επίσης να καταστεί έκδοση αναφοράς και για άλλα όργανα της ΕΕ. Το γλωσσάριο καταρτίστηκε από επιτροπή εμπειρογνομόνων και αποτέλεσε το αντικείμενο τρίμηνης δημόσιας διαβούλευσης. Όλα τα σχετικά σχόλια που υποβλήθηκαν στη διαβούλευση δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Το 2009 η Νομισματική Αρχή του Χονγκ Κονγκ προέβη σε αξιολόγηση του συστήματος Euro CHATS. Το συνολικό αποτέλεσμα της αξιολόγησης ήταν θετικό, καθώς το σύστημα Euro CHATS επέδειξε υψηλό βαθμό συμμόρφωσης προς όλες τις συναφείς Βασικές Αρχές. Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται για την ασφάλεια των διαδικασιών διακανονισμού τίτλων των υπεράκτιων συστημάτων που επεξεργάζονται συναλλαγές σε ευρώ, όπως το Euro CHATS. Στο πλαίσιο των αρχών της διεθνούς συλλογικής επίβλεψης, η Νομισματική Αρχή του Χονγκ Κονγκ ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ και αντάλλαξε πληροφορίες με αυτή κατά την αξιολόγηση του συστήματος, ενώ η ΕΚΤ υπέβαλε σχόλια σχετικά με την έκθεση της Νομισματικής Αρχής του Χονγκ Κονγκ.

Τέλος, η ΕΚΤ δημοσιεύει σε ετήσια βάση στατιστικά στοιχεία σχετικά με τις πληρωμές, καθώς και τις συναλλαγές, την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων. Τα στοιχεία αυτά παρουσιάζονται αναλυτικά κατά χώρα και από το 2007 είναι διαθέσιμα μόνο σε ηλεκτρονική μορφή μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Τα στοιχεία για το 2008 δημοσιεύθηκαν στις 11.9.2009.



Εσωτερική άποψη της Grossmarkthalle, κτιρίου που έχει χαρακτηριστεί διατηρητέο (Φεβρουάριος 2008). Όταν ολοκληρώθηκε το 1928, η Grossmarkthalle, που σχεδιάστηκε από τον Martin Elsaesser, ήταν παγκοσμίως η μεγαλύτερη αίθουσα χωρίς υποστυλώματα κατασκευασμένη από οπλισμένο σκυρόδεμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ

I ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Το 2009 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές επαφές της με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, ιδίως με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (βλ. Κεφάλαιο 5), την Ομάδα Ευρώ, το Συμβούλιο ECOFIN και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε τακτικά σε συνεδριάσεις της Ομάδας Ευρώ, καθώς και στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN όταν επρόκειτο για θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και τους σκοπούς του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εκαιείτο να συμμετάσχει σε συνεδριάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου όταν επρόκειτο για θέματα σχετικά με την οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση. Ο πρόεδρος της Ομάδας Ευρώ και ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων συμμετείχαν σε συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όποτε το έκριναν σκόπιμο.

I.1 ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση εξακολούθησε να κυριαρχεί στο πρόγραμμα ευρωπαϊκής πολιτικής και το 2009. Τα όργανα και τα κράτη-μέλη της ΕΕ συνέχισαν την εφαρμογή του Ευρωπαϊκού Σχεδίου Οικονομικής Ανάκαμψης το οποίο ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2008. Η ΕΚΤ συνέβαλε στο σχεδιασμό διαφόρων μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα, π.χ. με την έκδοση συστάσεων όσον αφορά τις κρατικές εγγυήσεις για χρέη τραπεζών και την τιμολόγηση των ανακεφαλαιοποιήσεων, καθώς και με την έκδοση κατευθυντήριων αρχών όσον αφορά τα μέτρα στήριξης για στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών.

Ως μια πιο μακροχρόνια και διαρθρωτική αντιμετώπιση απέναντι στην κρίση, η Ομάδα Υψηλού Επιπέδου για την Εποπτεία του Χρηματοπιστωτικού Τομέα της ΕΕ, υπό την προεδρία του Jacques de Larosière, υπέβαλε την έκθεσή της στις 25.2.2009 παρουσιάζοντας προτάσεις και συστάσεις για ένα νέο σύνολο κανονιστικών προτεραιοτήτων για ενισχυμένη και περισσότερο συντονισμένη εποπτεία και αποτελεσματικές διαδικασίες διαχείρισης των κρίσεων.

Οι συστάσεις οι οποίες περιλαμβάνονται στην έκθεση, σε συνδυασμό με την ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 27 Μαΐου 2009 σχετικά με την εποπτεία του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και τα συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN της 9ης Ιουνίου 2009, μελετήθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Κατά τη συνεδρίασή του στις 18-19 Ιουνίου 2009, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κατέληξε σε συμφωνία για αρκετά θέματα σχετικά με την καθιέρωση μιας νέας αρχιτεκτονικής για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εξέφρασε την υποστήριξή του για τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), το οποίο θα παρακολουθεί και θα αξιολογεί ενδεχόμενες απειλές ως προς τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και, όπου χρειάζεται, θα εκδίδει προειδοποιήσεις για κινδύνους και συστάσεις για τη λήψη μέτρων και θα παρακολουθεί την εφαρμογή τους. Τα συμπεράσματα που εξέδωσε το Συμβούλιο ECOFIN στις 9.6.2009 ορίζουν ότι η ΕΚΤ θα παρέχει υποστήριξη στο ΕΣΣΚ για θέματα ανάλυσης, στατιστικής, διοίκησης καθώς και για υλικοτεχνικά ζητήματα, αξιοποιώντας και τις συμβουλές επί τεχνικών θεμάτων από τις ΕθνΚΤ και τις εποπτικές αρχές. Προκειμένου να εξασφαλίσει τη λογοδοσία του, το ΕΣΣΚ θα πρέπει να δίνει τουλάχιστον διετή αναφορά, και αν χρειάζεται συχνότερα, στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Επίσης, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο πρότεινε την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ). Ο σκοπός του ΕΣΧΕ είναι η ενίσχυση της ποιότητας και της συνέπειας της εθνικής εποπτείας και η ισχυροποίηση της επίβλεψης των διασυνοριακών ομίλων, με την ίδρυση εποπτικών σωμάτων και την καθιέρωση ενός ενιαίου κανονισμού για όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ενιαία Αγορά. Επιπλέον, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε επίσης ότι το ΕΣΧΕ θα πρέπει να έχει δεσμευτικές και αναλογικές αρμοδιότητες λήψης αποφάσεων κατά την αξιολόγηση της συμμόρφωσης των εποπτικών αρχών προς την υποχρέωση τήρησης του ενιαίου κανονισμού και της σχετικής νομοθεσίας της ΕΕ, καθώς και σε περιπτώσεις διαφωνιών μεταξύ εποπτικών αρχών της χώρας

καταγωγής και της χώρας υποδοχής, συμπεριλαμβανομένων των σωμάτων εποπτών. Ταυτόχρονα, οι αποφάσεις του ΕΣΧΕ δεν πρέπει σε καμία περίπτωση να παραβιάζουν τις δημοσιονομικές αρμοδιότητες των κρατών-μελών.

Λαμβάνοντας υπόψη τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε στις 23.9.2009 μια δέσμη νομοθετικών προτάσεων για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας στην ΕΕ, η οποία εξετάζεται από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ. Κατά τη συνεδρίασή του στις 20.10.2009, το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε επί της ουσίας των προτάσεων σχετικά με τη δημιουργία του ΕΣΣΚ. Η ΕΚΤ κλήθηκε να γνωμοδοτήσει σχετικά με αυτές τις προτάσεις και στις 26.10.2009 εξέδωσε γνώμη όσον αφορά τις προτεινόμενες νομικές πράξεις που σχετίζονται με την ίδρυση του ΕΣΣΚ.¹ Μια γενική προσέγγιση στις προτάσεις κανονισμών για την ίδρυση των νέων ευρωπαϊκών αρχών μικροπρωληπτικής εποπτείας συμφωνήθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στις 2.12.2009. Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη σχετικά με αυτές τις προτάσεις στις 8.1.2010.² Για μια πιο εμπειριστατωμένη εξέλιξη των νομοθετικών προτάσεων, της θεσμικής συγκρότησης του ΕΣΣΚ και του ρόλου της ΕΚΤ σε αυτό το νέο εποπτικό περιβάλλον, βλ. το Πλαίσιο 8.

Τέλος, μετά την αύξηση από 12 σε 25 δισεκ. ευρώ το 2008, το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε στις 18.5.2008 να διπλασιάσει περαιτέρω (δηλ. σε 50 δισεκ. ευρώ) το ποσό των κεφαλαίων που χορηγούνται μέσω της διευκόλυνσης παροχής μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης προς τα κράτη-μέλη που αντιμετωπίζουν προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους.

ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Τον Απρίλιο του 2009 το Συμβούλιο ECOFIN διαπίστωσε ότι υπήρχαν υπερβολικά ελλείμματα σε τέσσερις χώρες στη ζώνη του ευρώ – Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία και Γαλλία – καθώς και σε μία χώρα εκτός της ζώνης του ευρώ, στο Ηνωμένο Βασίλειο, και συνέστησε τη διόρθωσή τους. Τον Ιούλιο, το Συμβούλιο έκρινε ότι στη Μάλτα υπήρχε υπερβολικό έλλειμμα, καθώς και

στις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ Λεττονία, Λιθουανία, Πολωνία και Ρουμανία και εξέδωσε συστάσεις για τη διόρθωση αυτών των ελλειμμάτων. Το Δεκέμβριο, άλλες οκτώ χώρες της ζώνης του ευρώ (Βέλγιο, Γερμανία, Ιταλία, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία, Σλοβενία και Σλοβακία) καθώς και μία χώρα εκτός της ζώνης του ευρώ, η Τσεχία, κρίθηκε ότι έχουν υπερβολικά ελλείμματα και το Συμβούλιο ECOFIN συνέστησε τη διόρθωσή τους. Στο τέλος του 2009, ο συνολικός αριθμός των χωρών με υπερβολικό έλλειμμα ανερχόταν σε 20, εκ των οποίων οι 13 στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τις συνεχιζόμενες διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος, τον Ιούλιο το Συμβούλιο ECOFIN έκρινε ότι η Ουγγαρία είχε λάβει αποτελεσματικά μέτρα προκειμένου να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα, σύμφωνα με προηγούμενες συστάσεις. Διαπιστώνοντας ότι έπειτα από την υιοθέτηση της σύστασης προέκυψαν απρόβλεπτες αντίξοες οικονομικές εξελίξεις, με σοβαρές δυσμενείς συνέπειες για τα δημόσια οικονομικά, το Συμβούλιο αποφάσισε να εκδώσει αναθεωρημένη σύσταση σύμφωνα με το άρθρο 104(7) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας,³ βάσει της οποίας η αρχική προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος παρατείνεται κατά δύο έτη. Το Δεκέμβριο του 2009 το Συμβούλιο έλαβε παρόμοιες αποφάσεις σχετικά με τις υπό εξέλιξη διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος για την Ιρλανδία, την Ισπανία, τη Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο παρατείνοντας τις αρχικές προθεσμίες για τη διόρθωση του ελλείμματος κατά ένα έτος. Παράλληλα, το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε ότι η Ελλάδα δεν είχε λάβει αποτελεσματικά μέτρα ανταποκρινόμενη στη σύσταση του Συμβουλίου του Απριλίου 2009 σύμφωνα με το άρθρο 104(8) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.⁴

Στους εαρινούς προσανατολισμούς (2009) της δημοσιονομικής πολιτικής που συμφωνήθηκαν

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Ήδη άρθρο 126(7) της Συνθήκης.

4 Ήδη άρθρο 126(8) της Συνθήκης. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. την ενότητα 2.5 του Κεφαλαίου 1.

από τους υπουργούς οικονομικών της ζώνης του ευρώ τον Ιούνιο αναγνωρίστηκε ότι το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης αποτελεί το κατάλληλο πλαίσιο για την άσκηση και το συντονισμό της δημοσιονομικής πολιτικής. Οι κυβερνήσεις δεσμεύθηκαν να εφαρμόσουν σθεναρές μεσοπρόθεσμες δημοσιονομικές στρατηγικές εξόδου που θα οδηγήσουν στην έγκαιρη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων.

Τον Οκτώβριο του 2009 το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε τα συμπεράσματά του σχετικά με τις στρατηγικές εξόδου από τα δημοσιονομικά μέτρα. Θεωρώντας ότι έχει ήδη δρομολογηθεί μια ισχυρή και αυτοτροφοδοτούμενη ανάκαμψη, κάλεσε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ να ξεκινήσουν τη δημοσιονομική εξυγίανση το 2011 το αργότερο και δήλωσε ότι ορισμένες χώρες θα χρειαστεί να ξεκινήσουν νωρίτερα. Επιπλέον, έκρινε ότι ο ρυθμός της δημοσιονομικής εξυγίανσης θα πρέπει να υπερβεί κατά πολύ την ενδεικτική τιμή 0,5% του ΑΕΠ ετησίως, σε διαρθρωτικούς όρους, στα περισσότερα κράτη-μέλη. Επίσης, το Συμβούλιο ECOFIN απηύθυνε έκκληση για την ενδυνάμωση των στρατηγικών εξόδου από τα δημοσιονομικά μέτρα με την εφαρμογή μέτρων ενίσχυσης των εθνικών δημοσιονομικών πλαισίων και υποστήριξης της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας και για συντονισμό των εν λόγω στρατηγικών σε όλες τις χώρες στο πλαίσιο του Συμφώνου.

Τον Ιούλιο του 2009 η Eurostat δημοσίευσε απόφαση σχετικά με τη στατιστική καταγραφή των δημόσιων παρεμβάσεων με σκοπό τη στήριξη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, συνοδευόμενη από σχετικές τεχνικές οδηγίες. Έπειτα από αυτή την απόφαση, πληροφορίες σχετικά με τις επιδράσεις τέτοιων παρεμβάσεων στα ελλείμματα και τα χρέη των κυβερνήσεων καθώς και στις ενδεχόμενες υποχρεώσεις του Δημοσίου θα γνωστοποιούνται και θα δημοσιεύονται από την Eurostat, σε τακτική βάση, στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος.

Το Νοέμβριο του 2009 το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε τα συμπεράσματά του σχετικά με την

έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία αξιολογεί τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών στις χώρες της ΕΕ για το 2009. Σύμφωνα με την έκθεση, 13 κράτη-μέλη της ΕΕ αντιμετωπίζουν υψηλό κίνδυνο όσον αφορά τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους (από τις χώρες της ζώνης του ευρώ η Ιρλανδία, η Ελλάδα, η Ισπανία, η Κύπρος, η Μάλτα, η Ολλανδία, η Σλοβενία και η Σλοβακία και από τις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ η Τσεχία, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο), ενώ εννέα χώρες κρίθηκε ότι αντιμετωπίζουν μέτριο κίνδυνο (Βέλγιο, Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Αυστρία και Πορτογαλία στη ζώνη του ευρώ, καθώς και Ουγγαρία και Πολωνία εκτός της ζώνης του ευρώ). Η Φινλανδία είναι η μοναδική χώρα της ζώνης του ευρώ η οποία κρίθηκε ότι διατρέχει χαμηλό κίνδυνο όσον αφορά τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών της. Σε σύγκριση με την έκθεση βιωσιμότητας του 2006, δέκα χώρες ανακατατάχθηκαν σε κατηγορίες υψηλότερου κινδύνου (Ιρλανδία, Ισπανία, Λεττονία, Λιθουανία, Μάλτα, Ολλανδία, Αυστρία, Πολωνία, Σλοβακία και Ηνωμένο Βασίλειο), γεγονός που οφείλεται κυρίως στην επιδείνωση των δημοσιονομικών τους θέσεων. Παρά την υψηλότερη από τη συνηθισμένη αβεβαιότητα που περιβάλλει τις διαρθρωτικές δημοσιονομικές θέσεις και τις μακροπρόθεσμες δημοσιονομικές προβολές, ως αποτέλεσμα της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης, το Συμβούλιο ECOFIN συμπέρανε ότι η επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών λόγω της κρίσης επαύξησε “ουσιαστικά τα προβλήματα βιωσιμότητας”. Για το λόγο αυτό, το Συμβούλιο κάλεσε τις χώρες να αντιμετωπίσουν αυτές τις προκλήσεις με αποφασιστική εφαρμογή της στρατηγικής που συμφωνήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το 2001 στη Στοκχόλμη και η οποία περιλαμβάνει τρεις άξονες, όπως α) μείωση του ελλείμματος και του χρέους β) αύξηση των ποσοστών απασχόλησης και γ) μεταρρύθμιση των συστημάτων κοινωνικής προστασίας.

ΑΠΟ ΤΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ ΣΤΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΟ 2020

Το 2009 η στρατηγική της Λισσαβώνας – το ευρύ πρόγραμμα οικονομικών, κοινωνικών και

περιβαλλοντικών μεταρρυθμίσεων της ΕΕ – εισήλθε στο δεύτερο έτος του κύκλου υλοποίησης 2008-10.

Την άνοιξη του 2009 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τις υπάρχουσες Ολοκληρωμένες Κατευθυντήριες Γραμμές και επικύρωσε τις επικαιροποιημένες συστάσεις ανά χώρα που αφορούν την οικονομική πολιτική και την πολιτική απασχόλησης των κρατών-μελών. Το Συμβούλιο ζήτησε την άμεση εφαρμογή αυτών των συστάσεων και τόνισε τη συμβολή που θα μπορούσαν να έχουν αυτές οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αντιμετώπιση των επιδράσεων της οικονομικής κρίσης.

Τον Οκτώβριο του 2009 τα κράτη-μέλη υπέβαλαν εκθέσεις για την υλοποίηση των εθνικών μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων τους. Στις εκθέσεις αυτές παρουσιάζεται η πρόοδος που έχει πραγματοποιηθεί από τα κράτη-μέλη στην εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμιστικών στρατηγικών τους. Οι στρατηγικές αυτές περιλαμβάνουν μέτρα για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας και της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών, για τη βελτίωση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων, για τις επενδύσεις σε έρευνα, ανάπτυξη και καινοτομία, για την αύξηση της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και για την ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας. Το Δεκέμβριο του 2009 το Συμβούλιο ECOFIN υιοθέτησε συμπεράσματα σχετικά με τη μετά τη Λισσαβόνα εποχή, δηλ. τη στρατηγική της ΕΕ για το 2020, προτρέποντας για αποτελεσματικές ρυθμίσεις όσον αφορά την επίβλεψη των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο ΕΕ, με χρήση όλων των διαθέσιμων μέσων της Συνθήκης, και κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να υποβάλει συγκεκριμένες προτάσεις πριν από την υιοθέτηση νέας στρατηγικής. Ως απάντηση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε δημόσια διαβούλευση το Νοέμβριο του 2009, πριν διατυπώσει συγκεκριμένες προτάσεις για τη νέα στρατηγική του 2020 στις αρχές του 2010.

Το Ευρωσύστημα έχει τονίσει επανειλημμένως τη σημασία της εφαρμογής διαρθρωτι-

κών μεταρρυθμίσεων με στόχο την ενίσχυση της ανάπτυξης και της απασχόλησης, τη διατήρηση σταθερών και βιώσιμων δημοσιονομικών θέσεων και τη βελτίωση της αποδοτικότητας των δημόσιων δαπανών και εσόδων. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ, ειδικότερα, θα πρέπει να συνεχίσουν να εφαρμόζουν ολοκληρωμένα μεταρρυθμιστικά μέτρα με στόχο την ενίσχυση της ομαλής λειτουργίας της ΟΝΕ και την αποφυγή ανισοροπιών. Η ΕΚΤ έχει συμβάλει ενεργά στο διάλογο σχετικά με τη στρατηγική της ΕΕ για το 2020 και θα συνεχίσει να συμβάλει και το 2010.

ΑΛΛΑ ΘΕΜΑΤΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Στους τομείς της ενέργειας και της κλιματικής αλλαγής, η ΕΚΤ συνέχισε να παρακολουθεί τις εξελίξεις σε επίπεδο ΕΕ, δεδομένων των συνεπειών τους για την οικονομία ως σύνολο και για τις εξελίξεις των τιμών ειδικότερα.

1.2 ΘΕΣΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Τον Ιούνιο του 2009 οι πολίτες της ΕΕ εξέλεξαν νέο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το οποίο πραγματοποίησε την εναρκτήρια συνεδρίασή του στις 14.7.2009. Την 1.12.2009, κατά την έναρξη ισχύος της Συνθήκης της Λισσαβόνας, ανέλαβαν καθήκοντα ο πρώτος μόνιμος Πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, ο Herman van Rompuy, και η νέα Ύπατη Εκπρόσωπος της Ένωσης για Θέματα Εξωτερικών Σχέσεων και Πολιτικής Ασφαλείας, η Catherine Ashton. Το 2010 διορίστηκε νέα Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπό την προεδρία του José Manuel Barroso ο οποίος προτάθηκε από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων για δεύτερη θητεία. Έπειτα από έγκριση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, το νέο σώμα επιτρόπων ανέλαβε καθήκοντα στις 10.2.2010. Η θητεία τους θα λήξει στις 31.10.2014.

Η ΣΥΝΘΗΚΗ ΤΗΣ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ

Μετά την κύρωση της Συνθήκης της Λισσαβόνας από τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ΕΕ το 2009, η Συνθήκη τέθηκε σε ισχύ την 1.12.2009. Η ΕΚΤ χαιρετίζει την επιτυχή ολοκλήρωση της διαδικασίας κύρωσης.

Η Συνθήκη της Λισσαβώνας δεν επιφέρει ριζικές αλλαγές στις υπάρχουσες διατάξεις της Συνθήκης σχετικά με την ΟΝΕ. Όσον αφορά τις αλλαγές που σχετίζονται ειδικότερα με το ΕΣΚΤ/Ευρωσύστημα, η Συνθήκη της Λισσαβώνας ενισχύει την αποστολή του Ευρωσυστήματος καθώς καθιστά τον πρωταρχικό του στόχο, δηλ. τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, στόχο της ΕΕ στο σύνολό της.

Επιπλέον, η ΕΚΤ, που προηγουμένως ήταν ένα ιδιάζον όργανο της Κοινότητας, γίνεται θεσμικό όργανο της Ένωσης. Ενώ η διάταξη αυτή εισήχθη για να ενισχύσει τη διαφάνεια του θεσμικού πλαισίου της ΕΕ, δεν έχει σημαντικές λειτουργικές συνέπειες για την ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ/Ευρωσύστημα. Το πιο σημαντικό είναι ότι η ΕΚΤ διατηρεί όλα τα θεσμικά χαρακτηριστικά της, όπως ανεξαρτησία, κανονιστικές αρμοδιότητες και νομική προσωπικότητα. Η Συνθήκη της Λισσαβώνας ενδυναμώνει την ανεξαρτησία της ΕΚΤ κατοχυρώνοντας με σαφή τρόπο, με πρωτογενή κοινοτική νομοθεσία, την οικονομική της ανεξαρτησία.

Επιπλέον, για πρώτη φορά, οι όροι “ευρώ”, “Ευρωσύστημα” και “Ευρωομάδα” αναφέρονται επισήμως στην πρωτογενή νομοθεσία της ΕΕ.⁵ Αναλόγως προσαρμόστηκε και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Μια άλλη αλλαγή αφορά το διορισμό των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, τα οποία θα διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με ειδική πλειοψηφία, σύμφωνα με τη διαδικασία που ισχύει για άλλες επιτελικές θέσεις στην ΕΕ, όπως η θέση του προέδρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Σε αυτούς τους διορισμούς θα ψηφίζουν αποκλειστικά και μόνο εκπρόσωποι των χωρών της ζώνης του ευρώ.

1.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ

Η ΕΚΤ συνέχισε το διάλογο με τις κεντρικές τράπεζες των υποψηφίων προς ένταξη χωρών μέσω διμερών συναντήσεων και εντός του γενικότερου ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου για τη διαδικασία διεύρυνσης.

Οι ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Κροατία ξεκίνησαν τον Οκτώβριο του 2005. Οι διαπραγματεύσεις για τα επιμέρους κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου ξεκίνησαν τον Ιούνιο του 2006 και εξακολούθησαν να σημειώνουν πρόοδο και στη διάρκεια του 2009. Μέχρι το τέλος του έτους, 28 κεφάλαια είχαν ανοίξει προς διαπραγμάτευση και 15 είχαν προσωρινά κλείσει. Η ΕΚΤ συνέχισε την επικοινωνιακή της συνεργασία με την Εθνική Τράπεζα της Κροατίας, μεταξύ άλλων στο πλαίσιο του διαλόγου υψηλού επιπέδου.

Μετά την έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Τουρκία τον Οκτώβριο του 2005, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε διαπραγματεύσεις για τα επιμέρους κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου τον Ιούνιο του 2006 και ένα κεφάλαιο έκλεισε προσωρινά τον ίδιο μήνα. Το Δεκέμβριο του 2006, καθώς δεν είχε επιτευχθεί πρόοδος στο θέμα της τελωνειακής ένωσης με τα κράτη-μέλη της ΕΕ, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε να ανασταλούν οι συζητήσεις για τα 8 από τα 35 κεφάλαια και να μην κλείσει προσωρινά κανένα άλλο κεφάλαιο. Μέχρι το τέλος του 2009, 12 κεφάλαια ήταν ανοικτά προς διαπραγμάτευση και ένα είχε προσωρινά κλείσει. Η ΕΚΤ συνέχισε το μακροχρόνιο διάλογο υψηλού επιπέδου με την Κεντρική Τράπεζα της Δημοκρατίας της Τουρκίας.

Το 2005 αναγνωρίστηκε στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας καθεστώς υποψηφίας χώρας. Τον Οκτώβριο του 2009 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε την έναρξη ενταξιακών διαπραγματεύσεων, αλλά το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο δεν θα επανεξετάσει το ζήτημα μέχρι το Μάρτιο του 2010. Το 2009 διατηρήθηκαν οι συχνές επαφές σε επίπεδο στελεχών μεταξύ ΕΚΤ και της κεντρικής τράπεζας της ΠΓΔΜ.

Τον Οκτώβριο του 2009 η ΕΚΤ φιλοξένησε ένα περιφερειακό οικονομικό συνέδριο σχετικά με

5 Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τις θεσμικές αλλαγές που εισήγαγε η Συνθήκη της Λισσαβώνας, βλ. το άρθρο με τίτλο “The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects” στο τεύχος Ιανουαρίου 2010 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

την αναδυόμενη Ευρώπη το οποίο επικεντρώνονταν στις επιδράσεις της παγκόσμιας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης στις χώρες της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ. Παρά τον υψηλό βαθμό ετερογένειας στην περιοχή, εντοπίστηκαν μερικές κοινές τάσεις. Συνολικά, η περιοχή επλήγη σοβαρά από την κρίση και οι χώρες που έχουν μεγάλες εσωτερικές και εξωτερικές ευπάθειες επηρεάστηκαν ιδιαίτερα δυσμενώς. Παρόλο που μια συστημική κρίση έχει μέχρι στιγμής αποφευχθεί, εξακολουθούν να υπάρχουν ευπάθειες και κίνδυνοι και οι περισσότερες χώρες έχουν άμεση ανάγκη διαρθρωτικής μεταρρύθμισης.

2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

2.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Λόγω της αυξημένης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον αποκτά ολοένα μεγαλύτερη σημασία για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί προσεκτικά και αναλύει τη μακροοικονομική πολιτική και τις συναφείς εξελίξεις σε χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ επίσης διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία της διεθνούς πολυμερούς εποπτείας της μακροοικονομικής πολιτικής, η οποία ασκείται κυρίως στο πλαίσιο των συνεδριάσεων διεθνών οργανισμών όπως η ΤΔΔ, το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ καθώς και θεσμών όπως οι σύνοδοι των υπουργών οικονομικών και των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 και, όλο και περισσότερο, της Ομάδας των 20.

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον το 2009 χαρακτηρίστηκε από σταδιακή σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Οι μεγάλες παγκόσμιες ανισοροπίες – που θεωρούνται ένδειξη κλιμακούμενων συστημικών κινδύνων στην παγκόσμια οικονομία – μειώθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους, αν και παρέμειναν σημαντικές και η μείωση φαίνεται ότι οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε προσωρινούς παράγοντες. Στις ΗΠΑ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συρρικνώθηκε από 4,9% του ΑΕΠ το 2008 σε 2,6% του ΑΕΠ το 2009, έχοντας υποδιπλασιαστεί σε σχέση με τα επίπεδα του 2006 (το έτος με τις μεγαλύτερες ανισοροπίες σε απόλυτες τιμές), ενώ το πλεόνασμα της Ιαπωνίας παρέμεινε πλησίον του 3% του ΑΕΠ και τα δύο έτη. Στην Κίνα το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών άρχισε να μειώνεται, παρουσιάζοντας πτώση από 10% περίπου του ΑΕΠ το 2006 σε λιγότερο από 6% το 2009. Όπως συμβαίνει τα τελευταία έτη, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ ήταν σχεδόν ισοσκελισμένο το 2009.

Ωστόσο, η διόρθωση των παγκόσμιων ανισοροπιών αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό κυκλικούς και προσωρινούς παράγοντες που συνδέονται με την κρίση – όπως η παγκόσμια μείωση της μόχλευσης, η μείωση της ιδιωτικής ζήτησης, η υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου και οι διορθώσεις των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων – και όχι τόσο διαρθρωτικούς παράγοντες.

Όσον αφορά τους διαρθρωτικούς παράγοντες που συνδέονται με τις παγκόσμιες ανισοροπίες, ο καθαρός δανεισμός των νοικοκυριών στις ΗΠΑ ήταν ένας από τους βασικούς παράγοντες που συνέβαλαν στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ πριν από την κρίση. Από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 μέχρι το καλοκαίρι του 2007, οι εισροές κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου – κυρίως από επενδυτές του ιδιωτικού τομέα – κάλυψαν πλήρως το εμπορικό έλλειμμα στις ΗΠΑ. Αυτές οι εισροές κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου, που αφορούσαν κυρίως κρατικά χρεόγραφα, αυξήθηκαν σημαντικά ακριβώς μετά την κλιμάκωση της κρίσης στα τέλη του 2008, προτού περιοριστούν τον Μάρτιο του 2009 καθώς αυξήθηκε η προθυμία των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, ενώ ο καθαρός δανεισμός των νοικοκυριών στις ΗΠΑ μειώθηκε σημαντικά το διάστημα Ιουλίου 2007-Αυγούστου 2009. Εν τω μεταξύ, στις χώρες της αναδυόμενης Ασίας που δεν διαθέτουν επαρκή δίκτυα κοινωνικής προστασίας και επαρκώς ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα, οι δύο αυτοί παράγοντες εξακολούθησαν να ενθαρρύνουν τη μεταφορά σημαντικών αποταμιευτικών πόρων προς το εξωτερικό, ενώ παράλληλα αυτές οι χώρες εξακολουθούν να έχουν ισχυρό εξαγωγικό προσανατολισμό.

Παρά τις ενθαρρυντικές ενδείξεις σταθεροποίησης και ανάκαμψης, το 2009 αρκετές χώρες εξακολούθησαν να δέχονται βοήθεια από το ΔΝΤ (βλ. παρακάτω την ενότητα για την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος). Οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες συνέχισαν να στηρίζουν τις κεντρικές τράπεζες άλλων χωρών παρέχοντάς τους ρευστότητα έτσι ώστε

να διευκολυνθεί η λειτουργία των χρηματοαγορών στις αναδυόμενες οικονομίες. Αυτή η στήριξη περιλάμβανε εκτεταμένους μηχανισμούς για τη διενέργεια πράξεων ανταλλαγής με τις κεντρικές τράπεζες τεσσάρων μεγάλων και συστημικά σημαντικών οικονομιών.

Σε αρκετές περιπτώσεις κατά το 2009, το Ευρωσύστημα τόνισε τους κινδύνους και τις στρεβλώσεις που θα προέκυπταν εάν επανεμφανίζονταν οι παγκόσμιες ανισορροπίες και άχθηκε υπέρ μιας αναδιάρθρωσης (rebalancing) των προτύπων της παγκόσμιας ζήτησης. Ειδικότερα, το Ευρωσύστημα επανειλημμένως ζήτησε την υιοθέτηση μέτρων πολιτικής που θα στοχεύουν στην αύξηση της ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης σε χώρες που καταγράφουν ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, την εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις ώριμες οικονομίες με συγκριτικά χαμηλό δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης, τη λήψη μέτρων για την αύξηση της εγχώριας ζήτησης στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, καλύτερο επιμερισμό του κεφαλαίου σε αυτές τις χώρες και καλύτερη αξιολόγηση των κινδύνων γενικότερα. Στο πλαίσιο του συνεχιζόμενου διαλόγου για τη βελτίωση της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. παρακάτω), το Ευρωσύστημα τόνισε ότι αυτή η βελτίωση όχι μόνο θα προωθήσει την πειθαρχία της χρηματοπιστωτικής αγοράς, αλλά και θα ενισχύσει την πειθαρχία της μακροοικονομικής πολιτικής. Ένα ενισχυμένο πλαίσιο πολυμερούς οικονομικής εποπτείας θα πρέπει να μπορεί να εξασφαλίσει ότι οι οικονομικές πολιτικές, ιδίως στις συστημικά σημαντικές χώρες, είναι διατηρήσιμες και προσανατολισμένες στη σταθερότητα. Η Ομάδα των 20 υποστήριξε επίσης την αναδιάρθρωση της παγκόσμιας οικονομίας, όπως δήλωσε στο ανακοινωθέν του Πίτσμπουργκ για ένα πλαίσιο ισχυρής, διατηρήσιμης και ισορροπημένης ανάπτυξης.

Τέλος, η ζώνη του ευρώ αποτελεί και η ίδια αντικείμενο εξέτασης στο πλαίσιο της διεθνούς εποπτείας. Το 2009 το ΔΝΤ διεξήγαγε την τακτική αξιολόγησή του σχετικά με τη νομισματική, χρηματοπιστωτική και την οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπληρωματικά προς τις

εκθέσεις του για τις επιμέρους χώρες της ευρωζώνης. Οι διαβουλεύσεις του ΔΝΤ βάσει του Άρθρου IV έδωσαν την ευκαιρία για χρήσιμες συνομιλίες μεταξύ του ΔΝΤ και της ΕΚΤ, της προεδρίας της Ομάδας Ευρώ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Μετά τις συνομιλίες, το ΔΝΤ κατήρτισε έκθεση που αξιολογούσε τις πολιτικές της ζώνης του ευρώ.⁶

ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση αποτέλεσε το έναυσμα για έναν ευρύ διάλογο όσον αφορά τη δομή και τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ύστερα από τη πρώτη τους σύνοδο κορυφής στην Ουάσιγκτον το Νοέμβριο του 2008 με θέμα τις χρηματοπιστωτικές αγορές και την παγκόσμια οικονομία, οι ηγέτες των χωρών της Ομάδας των 20 πραγματοποίησαν τη δεύτερη τους σύνοδο στο Λονδίνο τον Απρίλιο του 2009. Ζήτησαν ξανά την ανάληψη δράσης στους τομείς της ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της μακροοικονομικής πολιτικής και υπογράμμισαν την προσήλωσή τους στην ανοικτή αγορά και στο ελεύθερο εμπόριο. Οι ηγέτες της Ομάδας των 20 συμφώνησαν επίσης να ιδρύσουν το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με ενισχυμένες αρμοδιότητες και διευρυμένη σύνθεση, ως διάδοχο του Φόρουμ για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα. Επιπλέον, συμφώνησαν να τροποποιήσουν το κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος με σκοπό τη μείωση της υπερκυκλικότητας των κεφαλαιακών απαιτήσεων και την πρόληψη των κινδύνων σε μακροοικονομικό επίπεδο, αλλά και να επεκτείνουν το κανονιστικό πλαίσιο ώστε να συμπεριλάβει τα συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μέσα και αγορές. Συμφώνησαν επίσης να προχωρήσουν σε ενέργειες για τη χρηματοδότηση και μεταρρύθμιση των διεθνών οικονομικών οργανισμών. Στη σύνοδο κορυφής τους στο Πίτσμπουργκ το Σεπτέμβριο του 2009, οι ηγέτες των χωρών της Ομάδας των 20 αξιολόγησαν την πρόοδο που έχει σημειωθεί σε σχέση με την

6 “Euro area policies: 2008 Article IV consultation – staff report”, IMF, Αύγουστος 2009.

τήρηση των προηγούμενων δεσμεύσεων και επιβεβαίωσαν τη συνεχή υποστήριξή τους προς τη διεθνή συνεργασία για την αντιμετώπιση των προκλήσεων σε παγκόσμιο επίπεδο. Τονίζοντας το ρόλο της Ομάδας των 20 στο σχεδιασμό μέτρων για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι ηγέτες την ανακήρυξαν ως “το πρώτο φόρουμ για τη διεθνή οικονομική συνεργασία”. Η Ομάδα των 20 προώθησε επίσης ένα “Πλαίσιο για μια ισχυρή, διατηρήσιμη και ισορροπημένη ανάπτυξη”, σκοπός του οποίου είναι να βοηθήσει στη διαχείριση της μετάβασης από την κρίση προς ένα ισχυρό, διατηρήσιμο και ισορροπημένο μοντέλο παγκόσμιας ανάπτυξης, καθώς και στην αντιμετώπιση των παγκόσμιων ανισοροπιών που συνέβαλαν στη χρηματοπιστωτική κρίση. Το πλαίσιο προβλέπει μια διαδικασία αμοιβαίας αξιολόγησης του κατά πόσον οι εθνικές και περιφερειακές πολιτικές των μελών της Ομάδας των 20 είναι συμβατές μεταξύ τους και συνάδουν με την επιδιωκόμενη ισχυρή, διατηρήσιμη και ισορροπημένη ανάπτυξη. Όσον αφορά την κανονιστική ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα, η Ομάδα των 20 προσδιόρισε τέσσερις άξονες προτεραιοτήτων προς περαιτέρω μελέτη με συγκεκριμένους στόχους και προθεσμίες για κάθε άξονα: α) ενίσχυση της ποιότητας του κεφαλαίου και άμβλυνση της υπερκυκλικότητας, β) μεταρρύθμιση του πλαισίου αμοιβών για τη στήριξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, γ) βελτίωση των αγορών εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, και δ) αντιμετώπιση προβλημάτων που αφορούν ομίλους και ιδρύματα με διασυννοριακή παρουσία και συστημικώς σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Καθώς αυξήθηκαν σημαντικά οι χορηγήσεις του ΔΝΤ μετά την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, εντάθηκαν οι συζητήσεις για το κατάλληλο ύψος των πόρων του ΔΝΤ. Στη σύνοδο κορυφής του Λονδίνου, στις 2 Απριλίου 2009, η Ομάδα των 20 συμφώνησε να αυξήσει τους διαθέσιμους πόρους προς τους διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς συνολικά κατά 1.1 τρισεκ. δολάρια, σε συνδυασμό με μέτρα που περιλαμβάνουν δέσμευση για τον τριπλασιασμό των πόρων του ΔΝΤ, από 250 δισεκ. πριν από την κρίση σε 750 δισεκ., και νέα κατα-

νομή ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων ύψους 250 δισεκ. δολαρίων. Η Ομάδα των 20 ζήτησε επίσης να κυρωθεί άμεσα η Τέταρτη Τροποποίηση των Άρθρων της Ιδρυτικής Σύμβασης αλλά και η μεταρρύθμιση του 2008 που αφορά την εκπροσώπηση και τις ποσοστώσεις.

Μέχρι το φθινόπωρο του 2009 οι διμερείς εγγυήσεις του ΔΝΤ από την πλευρά διαφόρων χωρών-μελών, εκ των οποίων 175 δισεκ. δολάρια προέρχονται από κράτη-μέλη της ΕΕ,⁷ είχαν φθάσει το στόχο των 500 δισεκ. δολ., υπό τη μορφή δανειακών συμβάσεων, αγορών γραμματίων του ΔΝΤ ή άμεσων εγγυήσεων στις διευρυμένες και βελτιωμένες Νέες Ρυθμίσεις Δανεισμού (New Arrangements to Borrow).⁸ Τονίζοντας ότι το ΔΝΤ είναι και πρέπει να παραμείνει ένα ίδρυμα που στηρίζεται στις ποσοστώσεις, τα μέλη του ΔΝΤ συμφώνησαν επίσης ότι το κατάλληλο ύψος των πόρων του Ταμείου καθώς και η σύνθεσή τους, δηλαδή η ισορροπία ανάμεσα στους πόρους που βασίζονται στις ποσοστώσεις και σε εκείνους που βασίζονται σε δανεισμό, θα πρέπει να εξεταστούν στο άμεσο μέλλον, δηλαδή κατά την προσεχή αναθεώρηση των ποσοστώσεων, η οποία επισπεύστηκε για τον Ιανουάριο του 2010 αντί του 2013, ή κατά την αναθεώρηση των Νέων Ρυθμίσεων Δανεισμού. Στο πνεύμα της συνολικής δέσμης μεταρρυθμίσεων που είχε συμφωνηθεί το 2008 όσον αφορά τις ποσοστώσεις και την εκπροσώπηση, ένας βασικός στόχος κατά την προσεχή αναθεώρηση των ποσοστώσεων θα είναι να ευθυγραμμιστούν οι ποσοστώσεις των μελών προς τη σχετική τους στάθμιση και το ρόλο τους στην παγκόσμια οικονομία. Στη σύνοδο του Πίτσμπουργκ, η Ομάδα των 20 εξέφρασε τη δέσμευσή της για την “αλλαγή των ποσοστώσεων υπέρ των δυνα-

7 Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 19-20 Μαρτίου 2009 ανακοίνωσε ότι τα κράτη-μέλη της ΕΕ ήταν πρόθυμα να δώσουν μια γρήγορη προσωρινή ενίσχυση στο Ταμείο συνολικού ύψους 75 δισεκατομμυρίων ευρώ. Στη σύνοδο του στις 2 Σεπτεμβρίου 2009, το Συμβούλιο ECOFIN αύξησε τη συνολική συνεισφορά της ΕΕ σε 125 δισεκ. ευρώ (δηλαδή, περίπου 175 δισεκατομμύρια δολάρια).

8 Πιστωτικές συμφωνίες μεταξύ ΔΝΤ και μιας ομάδας χωρών-μελών και ιδρυμάτων με σκοπό την παροχή συμπληρωματικών πόρων στο ΔΝΤ, ώστε να προλάβει ή να αντιμετωπίσει σοβαρά προβλήματα του διεθνούς νομισματικού συστήματος ή να αντιμετωπίσει έκτακτες καταστάσεις που απειλούν τη σταθερότητα αυτού του συστήματος.

μικρών αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων χωρών με μεταφορά τουλάχιστον 5% από τις υπερεκπροσωπούμενες χώρες στις υποεκπροσωπούμενες χώρες”. Η Ομάδα των 20 συμφώνησε επίσης ότι είναι ανάγκη να αντιμετωπιστούν ζητήματα όπως το μέγεθος και η σύνθεση του Συμβουλίου Διοικήτων του ΔΝΤ, οι τρόποι ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας του Συμβουλίου καθώς και η συμμετοχή των διοικήτων του Ταμείου στη στρατηγική επίβλεψη του ΔΝΤ.

Η γενική κατανομή ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων που ισοδυναμούν με 250 δισεκ. δολ. τέθηκε σε ισχύ στις 28.8.2009 και η ειδική κατανομή ΕΤΔ ύψους 32 δισεκ. δολ. στις 9.9.2009, μετά τη συναίνεση των ΗΠΑ στην Τέταρτη Τροποποίηση του Καταστατικού η οποία εκκρεμούσε από το 1997. Με τις δύο αυτές κατανομές, που ανέρχονται στα 282 δισεκ. δολάρια περίπου, το υφιστάμενο υπόλοιπο των ΕΤΔ σχεδόν δεκαπλασιάστηκε φθάνοντας τα 316 δισεκ. δολάρια. Οι σωρευτικές κατανομές για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ ανέρχονται σε 47 δισεκ. ΕΤΔ (τα οποία ισοδυναμούν με περίπου 74 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ).

Με σκοπό την αντιμετώπιση της κρίσης το ΔΝΤ, μεταξύ άλλων, εξέτασε λεπτομερώς το πλαίσιο δανειοδοτήσεων το Μάρτιο του 2009. Οι βασικές αλλαγές αφορούσαν α) την εισαγωγή ενός νέου μηχανισμού Ευέλικτης Δανειακής Διευκόλυνσης (Flexible Credit Line) που απευθύνεται σε χώρες με ιδιαίτερα ισχυρά θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη, πολιτικές και υψηλές επιδόσεις σε σχέση με την εφαρμογή των πολιτικών, β) το διπλασιασμό της πρόσβασης των χωρών-μελών στους πόρους του ταμείου, γ) τη βελτίωση των προϋποθέσεων του προγράμματος, π.χ. κατάργηση των αυστηρών κριτηρίων διαρθρωτικών επιδόσεων για τα προγράμματα που χρηματοδοτούνται από το Ταμείο, δ) την απλοποίηση των διαδικασιών για τις συμφωνίες “υψηλής πρόσβασης” που μπορούν να θεωρηθούν ως προληπτικού χαρακτήρα από τα δανειζόμενα μέλη, ε) την απλοποίηση της διάρθρωσης όσον αφορά το κόστος και τη διάρκεια της χρηματοδότησης, καθώς και την κατάργηση των μηχανισμών χρηματοδότησης που χρησιμοποιούνται σπανίως, όπως

ο Μηχανισμός Συμπληρωματικής Στήριξης των Συναλλαγματικών Διαθεσίμων (Supplemental Reserve Facility).

Η χρήση των πόρων του Ταμείου παρέμεινε σημαντική κατά το 2009. Στο πλαίσιο των τακτικών standby προγραμμάτων, συνήφθησαν συμφωνίες, μεταξύ άλλων, με τη Ρουμανία, τη Σερβία, τη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, τη Σρι Λάνκα και τη Λευκορωσία. Στο πλαίσιο των νεοσύστατων μηχανισμών, εγκρίθηκε η συμμετοχή του Μεξικού, της Πολωνίας, και της Κολομβίας στην Ευέλικτη Δανειακή Διευκόλυνση, ενώ αρκετές οικονομίες της Κεντρικής Αμερικής (Κόστα Ρίκα, Σαλβαδόρ, και Γουατεμάλα), καθώς και η Γκαμπόν, συνήψαν Συμφωνίες Υψηλής Πρόσβασης Προληπτικού Χαρακτήρα (High Access Precautionary Arrangements).

Κατά τη διάρκεια του 2009 το ΔΝΤ κατέβαλε ιδιαίτερες προσπάθειες για τη βελτίωση της εποπτείας των μακροοικονομικών και χρηματοπιστωτικών ζητημάτων. Η Ομάδα των 20 ανέθεσε στο ΔΝΤ και στο νεοσύστατο Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας να διεξαγάγουν από κοινού μια άσκηση έγκαιρης προειδοποίησης για να εντοπίσουν τις ευπάθειες του χρηματοπιστωτικού τομέα σε μακροοικονομικό επίπεδο. Επιπλέον, το Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (FSAP) που υλοποιούν από κοινού η Παγκόσμια Τράπεζα και το ΔΝΤ εξετάστηκε λεπτομερώς με στόχο τη βελτίωση της αποτελεσματικότητάς του και για να μπορούν τα πορίσματά του να ενσωματωθούν καλύτερα στη διμερή εποπτεία. Το Πρόγραμμα Αξιολόγησης του χρηματοπιστωτικού τομέα επιτελεί διττό ρόλο, αφού αξιολογεί τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις αναπτυξιακές ανάγκες. Εν όψει των αλλαγών στο παγκόσμιο περιβάλλον από τον Οκτώβριο του 2008, το ΔΝΤ επανεξέτασε τη Δήλωση Προτεραιοτήτων Εποπτείας, η οποία θα διέπει το έργο του ΔΝΤ μέχρι το 2011. Στις οικονομικές προτεραιότητες εξακολουθεί να περιλαμβάνεται η ενίσχυση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά τώρα δίνεται έμφαση και στη σταδιακή απόσυρση των μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της κρίσης έτσι ώστε να διασφαλιστεί διατηρήσιμη ανάκαμψη, καθώς και στην προώθηση της αναδιάρθρωσης

της παγκόσμιας ζήτησης ώστε να υποστηριχθεί η παγκόσμια ανάπτυξη και παράλληλα να παραμένουν υπό έλεγχο οι παγκόσμιες ανισοροπίες. Στο μέλλον, το ΔΝΤ πρόκειται να αναλάβει ένα νέο ρόλο, δηλ. θα παρέχει αναλύσεις που θα χρησιμεύουν στη διαδικασία αμοιβαίας αξιολόγησης της Ομάδας των 20 βάσει του νέου πλαισίου για “ίσχυρή, διατηρήσιμη και ισορροπημένη ανάπτυξη”. Τέλος, καθώς αναγνωρίζεται η ανάγκη να διευρυνθεί το πεδίο εφαρμογής της εποπτείας που ασκεί το ΔΝΤ, ήδη η εντολή του ΔΝΤ επανεξετάζεται για να κριθεί αν θα πρέπει να συμπεριλάβει και όλο το φάσμα της μακροοικονομικής πολιτικής και των πολιτικών για το χρηματοπιστωτικό τομέα που επηρεάζουν την παγκόσμια σταθερότητα.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κοινότητα εξακολούθησε επίσης να προωθεί μηχανισμούς για την αποτροπή και την ομαλή επίλυση των κρίσεων. Σε αυτό το πλαίσιο, έχει σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος από την πλευρά των οφειλετριών χωρών και των ιδιωτών πιστωτών τους όσον αφορά την εφαρμογή των αρχών στις αναδυόμενες αγορές, οι οποίες είχαν εγκριθεί από τους υπουργούς οικονομικών της Ομάδας των 20 και τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών το 2004 και αφορούν τη διατήρηση σταθερών ροών κεφαλαίων και τη δίκαιη αναδιάρθρωση του χρέους. Ο στόχος αυτών των αρχών, που βασίζονται στην αγορά και είναι προαιρετικές, είναι να παρέχουν κατευθύνσεις που αφορούν την ανταλλαγή των πληροφοριών, το διάλογο και τη στενή συνεργασία. Συνεχώς αυξάνεται ο αριθμός των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των χωρών που τάσσονται υπέρ των αρχών και εκφράζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον να προωθήσουν την εφαρμογή τους. Στη τελευταία συνάντησή τους στην Κωνσταντινούπολη τον Οκτώβριο του 2009, το Group of Trustees of the Principles, μια ειδική ομάδα που αποτελείται από ηγετικά στελέχη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου και σκοπός της είναι να καθοδηγεί την εφαρμογή των αρχών, αξιολόγησε την πρόοδο που έχει σημειωθεί στο πλαίσιο της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και υπέδειξε κατευθύνσεις προς τις οποίες πρέπει να καταβληθούν προσπάθειες στο μέλλον.

2.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ

Όπως και τα προηγούμενα έτη, το Ευρωσύστημα διοργάνωσε σεμινάρια και ερευνητικά εργαστήρια με κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ. Επιπλέον, η τεχνική βοήθεια την οποία παρέχει το Ευρωσύστημα παρέμεινε σημαντικό εργαλείο που βελτιώνει τις διοικητικές ικανότητες των κεντρικών τραπεζών, ιδίως στις γειτονικές περιοχές της ΕΕ, και προωθεί τη συμμόρφωσή τους προς τα ευρωπαϊκά και διεθνή πρότυπα. Η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά, παράλληλα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο μακροοικονομικό διάλογο της ΕΕ με σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (π.χ. Ρωσία, Ινδία και Αίγυπτος) και με γειτονικές χώρες της ΕΕ.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να διευρύνει τις σχέσεις της με τις χώρες των δυτικών Βαλκανίων. Την 1.9.2008 η ΕΚΤ και 17 ΕθνΚΤ⁹ της ΕΕ ξεκίνησαν ένα εννεάμηνο πρόγραμμα τεχνικής βοήθειας προς την Εθνική Τράπεζα της Σερβίας. Το πρόγραμμα, το οποίο χρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Ανασυγκρότησης, θα καταλήξει σε έκθεση ανάλυσης αναγκών σχετικά με την πρόοδο που πρέπει να σημειώσει η Εθνική Τράπεζα της Σερβίας σε συγκεκριμένους τομείς εν όψει της ένταξης της χώρας στην ΕΕ.¹⁰ Οι τομείς που καλύφθηκαν είναι η τραπεζική εποπτεία, η εναρμόνιση της νομοθεσίας προς το κοινοτικό κεκτημένο σε θέματα που εμπίπτουν στη σφαίρα αρμοδιότητας της Εθνικής Τράπεζας της Σερβίας, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η άσκηση της νομισματικής πολιτικής και το καθεστώς της συναλλαγματικής ισοτιμίας, τα νομισματικά και χρηματοπιστωτικά στατιστικά στοιχεία και η στατιστική ισοζυγίου πληρωμών, καθώς και η προστασία των καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

9 Οι ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Δανίας, της Εσθονίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Κύπρου, της Λεττονίας, της Ουγγαρίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας, της Πολωνίας, της Ρουμανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου.

10 Το Δεκέμβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Ανασυγκρότησης διέκοψε επίσημα τη λειτουργία της και μεταβίβασε τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της στην Αντιπροσωπεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (από 1.12.2009, μετονομάστηκε σε “Αντιπροσωπεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης”) στη Δημοκρατία της Σερβίας.

Η συνεχιζόμενη συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου οδήγησε στην έναρξη, από 1.1.2009, ενός νέου τριετούς προγράμματος χρηματοδοτούμενου από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στο πρόγραμμα θα συμμετέχουν εμπειρογνώμονες από την ΕΚΤ, από τις ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ρουμανίας. Ο στόχος του προγράμματος είναι να ενισχύσει σταδιακά την τραπεζική εποπτεία στην Αίγυπτο ώστε να συμμορφωθεί με το πλαίσιο “Βασιλεία ΙΙ”, σύμφωνα με τη στρατηγική που ακολουθείται από την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου. Το πρόγραμμα τεχνικής συνεργασίας σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών με την Τράπεζα της Ρωσίας, το οποίο χρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, συνεχίστηκε το 2009. Το Ευρωσύστημα (η ΕΚΤ σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Φινλανδίας σε συνεργασία με την Αρχή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας της Φινλανδίας) παρέχει τεχνική βοήθεια στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και στον τομέα του εσωτερικού ελέγχου. Όσον αφορά τον πρώτο τομέα, στόχος είναι να υποστηριχθεί η σταδιακή εφαρμογή του πλαισίου “Βασιλεία ΙΙ” στην εποπτεία των τραπεζών της Ρωσίας, ενώ όσον αφορά τον τομέα του εσωτερικού ελέγχου παρέχεται υποστήριξη σε σχέση με τον εσωτερικό έλεγχο που βασίζεται στην αξιολόγηση των κινδύνων, τον έλεγχο των πληροφοριακών συστημάτων και τον έλεγχο της διαχείρισης συναλλαγματικών διαθέσιμων. Το πρόγραμμα, που ξεκίνησε το 2008, αναμένεται να ολοκληρωθεί στις 31.12.2010.

Το Ευρωσύστημα και η Τράπεζα της Ρωσίας διοργάνωσαν το πέμπτο σεμινάριο υψηλού επιπέδου στις 11-12.3.2009 στη Βιέννη. Το σεμινάριο, που φιλοξενήθηκε από την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας, παρακολούθησαν διοικητές και υψηλόβαθμοι εκπρόσωποι του Ευρωσυστήματος και της Τράπεζας της Ρωσίας. Σκοπός του σεμιναρίου ήταν η περαιτέρω ενίσχυση του διαλόγου και η σύσφιξη των σχέσεων μεταξύ των δύο ιδρυμάτων, οι οποίες έχουν επαυξηθεί τα τελευταία χρόνια. Τα κύρια ζητήματα που αναλύθηκαν στο σεμινάριο ήταν οι πρόσφατες μακροοικονομικές εξελίξεις, οι επιδράσεις των εξελίξεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στον πληθωρισμό και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη Ρωσία και στη ζώνη του ευρώ.

Το τέταρτο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες της Λατινικής Αμερικής, συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ, την Τράπεζα της Ισπανίας και την Τράπεζα του Μεξικού και πραγματοποιήθηκε στις 23.3.2009 στην πόλη του Μεξικού. Τα κυριότερα θέματα που συζητήθηκαν ήταν οι οικονομικές συνέπειες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και οι ενέργειες πολιτικής για την αντιμετώπιση της κρίσης και της αυξομείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

Στις 2-3.11.2009 η ΕΚΤ διοργάνωσε ένα ερευνητικό εργαστήριο για να προετοιμάσει το έκτο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Μεσογείου, το οποίο θα πραγματοποιηθεί στην Κύπρο το 2010. Το εργαστήριο παρακολούθησαν εκπρόσωποι των κεντρικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα, τις χώρες-μέλη της νοτιοανατολικής Μεσογείου που μετέχουν στην Ευρωμεσογειακή συνεργασία, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Τα θέματα που εξετάστηκαν στο πλαίσιο του εργαστηρίου ήταν οι επιπτώσεις από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και τη συνακόλουθη ύφεση για την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό τομέα των χωρών της Μεσογείου, καθώς και τα καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών στην περιοχή.

Κατά το 2009 η ΕΚΤ ενίσχυσε τις σχέσεις της με τις αρχές της Κίνας. Στις 29.11.2009 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, ο Πρόεδρος της Ομάδας Ευρώ και ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων συναντήθηκαν με τις αρχές της Κίνας στο Ναγκκίν. Αυτή ήταν η δεύτερη συνάντηση που διοργανώθηκε μεταξύ αυτών, και το φόρουμ θεωρείται σημαντικό μέρος του διαλόγου ανάμεσα στην Κίνα και την ΕΕ. Συζητήθηκαν ποικίλα οικονομικά και χρηματοπιστωτικά θέματα, όπως η συναλλαγματική πολιτική, και οι συνομιλίες συνέβαλαν στην αμοιβαία κατανόηση των πολιτικών κάθε πλευράς. Κατά το

2009 συσφίγγθηκαν περαιτέρω οι σχέσεις της ΕΚΤ με τη Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας. Το κύριο όργανο επαφών είναι η Ομάδα Εργασίας ΕΚΤ και Λαϊκής Τράπεζας της Κίνας, η οποία διοργανώνει τρεις συναντήσεις ετησίως. Το 2009 η ομάδα συζήτησε θέματα που αφορούσαν την οικονομική ανάπτυξη, τα μέτρα τόνωσης της οικονομικής δραστηριότητας και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, από τη σκοπιά της ζώνης του ευρώ και της Κίνας.

Στις αρχές του 2010 η ΕΚΤ και 14 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ξεκίνησαν ένα διετές πρόγραμμα για την ενίσχυση της μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας στις υποψήφιες προς ένταξη στην ΕΕ χώρες και τις εν δυνάμει υποψήφιες.¹¹ Αποδέκτες του προγράμματος είναι οι κεντρικές τράπεζες και οι εποπτικές αρχές των δυτικών Βαλκανίων και της Τουρκίας. Η προθυμία του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας να συμμετέχουν ενεργά στο πρόγραμμα και το ενδιαφέρον που εκφράστηκε από πολυάριθμα διεθνή και ευρωπαϊκά ιδρύματα και οργανισμούς μαρτυρούν ότι αυτό το πρόγραμμα θεωρείται επίκαιρο και αναγκαίο από τη διεθνή κοινότητα. Το πρόγραμμα, που χρηματοδοτείται από την ΕΕ, επιδιώκει να ενισχύσει τη δυνατότητα των υποψήφιων προς ένταξη στην ΕΕ χωρών και των εν δυνάμει υποψήφιων χωρών να αντεπεξέρχονται μεσοπρόθεσμα σε πιθανές χρηματοπιστωτικές εντάσεις και προς το σκοπό αυτό προωθεί την εποπτεία σε μακροοικονομικό και μικροοικονομικό επίπεδο κατά τα πλέον πρόσφατα συμφωνημένα διεθνή και ευρωπαϊκά πρότυπα.

11 Οι ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Κύπρου, του Λουξεμβούργου, της Μάλτας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας, της Πορτογαλίας, της Σλοβενίας, της Σλοβακίας και της Φινλανδίας.



Στο πλαίσιο του προγράμματος Luminale 2008, η Grossmarkthalle φωταγωγήθηκε από την καλλιτεχνική ομάδα Casa Magica. Στην εικόνα διακρίνεται το δεύτερο από τα τρία μοτίβα, το οποίο παρέπεμπε στις μελλοντικές εργασίες κατασκευής για τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

I ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών έχει αναδειχθεί ως θεμελιώδης συνιστώσα του θεσμικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής στις ώριμες και στις αναδύμενες οικονομίες. Η απόφαση να παραχωρηθεί ανεξαρτησία στις κεντρικές τράπεζες εδράζεται τόσο στην οικονομική θεωρία όσο και στα εμπειρικά στοιχεία, που δείχνουν ότι αυτή η ρύθμιση συμβάλλει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ταυτόχρονα, θεμελιακή αρχή των δημοκρατικών κοινωνιών είναι ότι κάθε ανεξάρτητο ίδρυμα που επιτελεί δημόσια λειτουργία οφείλει να λογοδοτεί στους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους. Συνεπώς, η λογοδοσία συνιστά σημαντικό στοιχείο της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών.

Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας και τη διαφάνεια φαίνεται και από την απόφασή της να μην περιορίζεται στις θεσμικές υποχρεώσεις της για τακτική υποβολή εκθέσεων. Παραδείγματος χάριν, η ΕΚΤ δημοσιεύει Μηνιαία Δελτία αντί της προβλεπόμενης τριμηνιαίας έκθεσης και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκφωνούν πολυάριθμες ομιλίες θίγοντας ζητήματα που απασχολούν τους πολίτες, τα οποία το 2009 περιλάμβαναν την πολιτική της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, τις προκλήσεις οικονομικής πολιτικής σε παγκόσμιο επίπεδο και θεμελιώδεις προβληματισμούς σχετικά με το ρόλο και τις στρατηγικές των κεντρικών τραπεζών. Επιπροσθέτως, η συνέντευξη τύπου μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα εξακολουθεί να αποτελεί εξαιρετική ευκαιρία να αναλυθούν εις βάθος η εκτίμηση της ΕΚΤ για την οικονομική κατάσταση και το σκεπτικό των αποφάσεών της για τα επιτόκια.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ως σώμα που έλκει τη νομιμοποίησή του απευθείας από τους πολίτες της ΕΕ, εξακολουθεί να διαδραματίζει το σημαντικότερο 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 να παρέχει ενημέρωση σχετικά με τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και τα λοιπά καθήκοντά της κατά τις τριμηνιαίες ακροάσεις ενώ-

πιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Κοινοβουλίου και πρόκειται να παρουσιάσει την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2008 στην ολομέλεια του Ευρωκοινοβουλίου τις 25 Μαρτίου 2010. Το Φεβρουάριο του 2009 ο Πρόεδρος παρουσιάστηκε ενώπιον κοινής συνεδρίασης του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων στην οποία συζητήθηκε το πλαίσιο της ΕΕ για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας

Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου προσκλήθηκαν να παρουσιαστούν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής σε ορισμένες περιπτώσεις. Ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2008 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων. Ο Lorenzo Bini Smaghi και ο Jürgen Stark συμμετείχαν στις ετήσιες κοινές συνεδριάσεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων και αντάλλαξαν απόψεις σχετικά με την κατάσταση της ΕΕ στη χρηματοπιστωτική κρίση και τη στρατηγική μετά την κρίση για την ανάπτυξη και την απασχόληση καθώς και τον εκσυγχρονισμό της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο José Manuel González-Páramo συμμετείχε σε ακρόαση που οργανώθηκε από την Ειδική Επιτροπή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με τη Χρηματοπιστωτική, Οικονομική και Κοινωνική Κρίση. Η Gertrude Tumpel-Gugerell επίσης παρουσιάστηκε ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων προκειμένου να ενημερώσει τα μέλη της σχετικά με τις πρόσφατες εξελίξεις στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων και το πρόγραμμα δημιουργίας του TARGET2-Securities του Ευρωσυστήματος.

Επιπλέον, εκπρόσωποι της ΕΚΤ είχαν συνομιλίες με μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για τις πολιτικές της ΕΚΤ και άλλα θέματα στα οποία η ΕΚΤ διαθέτει ειδική τεχνογνωσία (π.χ. χρηματοπιστωτική σταθερότητα). Σύμφωνα με την καθιερωμένη πρακτική, κλιμάκιο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων επισκέφθηκε την ΕΚΤ το 2009 προκειμένου να ανταλλάξει απόψεις με τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την εφαρμογή του νέου εποπτικού πλαισίου για την ΕΕ.

2 ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Κατά τις ποικίλες συνομιλίες μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου συζητήθηκε ευρύ φάσμα θεμάτων. Τα κυριότερα θέματα που συζητήθηκαν στη διάρκεια των εν λόγω συνομιλιών συνοψίζονται παρακάτω.

ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση αποτέλεσε κυρίαρχο θέμα των συνομιλιών μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Στα ποικίλα ψηφίσματά του, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κάλεσε τα κράτη-μέλη να συντονίσουν τις προσπάθειές τους για την αντιμετώπιση της κρίσης και επικρότησε την εφαρμογή του Ευρωπαϊκού Σχεδίου Οικονομικής Ανάκαμψης. Ωστόσο εξέφρασε την ανησυχία του για την ραγδαία αύξηση του δημόσιου χρέους και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και κάλεσε τις χώρες να επιδιώξουν την εξυγίανση των δημοσίων οικονομικών το συντομότερο δυνατόν. Στη Ειδική Επιτροπή για τη Χρηματοπιστωτική, Οικονομική και Κοινωνική Κρίση ανατέθηκε να αναλύσει και να αξιολογήσει την έκταση της κρίσης και τις επιπτώσεις της στην ΕΕ και τα κράτη-μέλη της.

Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι η ΕΚΤ στηρίζει πλήρως την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο δύσκολο έργο της να διασφαλίσει την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και συγκεκριμένα το μήνυμά της ότι θα πρέπει να ξεκινήσει μια φιλόδοξη πορεία δημοσιονομικής προσαρμογής μόλις η οικονομία τεθεί σε τροχιά ανάκαμψης.

ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΚΑΙ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και η ΕΚΤ συνέχισαν το διάλόγό τους σχετικά με θέματα εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υπενθύμισε ότι πολλές από τις συστάσεις που περιλαμβάνονταν στην έκθεση της ομάδας de Larosière (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Κεφάλαιο 3) είχαν ήδη διατυπωθεί από τα μέλη του. Επίσης υποστήριξε ότι πρέπει να αναθεωρηθεί το ρυθμιστικό πλαίσιο και το πλαίσιο διακυβέρνησης για τις χρηματοπιστωτι-

κές αγορές εν όψει της αυξανόμενης ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ. Τέλος τάχθηκε υπέρ της ενίσχυσης του ρόλου της ΕΚΤ στον τομέα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Σε προηγούμενα ψηφίσματά του, το Κοινοβούλιο είχε συνταχθεί με την άποψη ότι η ΕΚΤ θα πρέπει να μετέχει στη μακροπροληπτική εποπτεία των συστημικής σημασίας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε επίπεδο ΕΕ, σύμφωνα με το άρθρο 127 (6) της Συνθήκης.

Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ επικρότησε την πρόταση για σύσταση ειδικού φορέα αρμόδιου για τη μακροπροληπτική εποπτεία σε ευρωπαϊκό επίπεδο, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 8). Ο Πρόεδρος διευκρίνισε ότι η ΕΚΤ και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου θα πρέπει να υποβάλλουν χωριστές εκθέσεις προς ενημέρωση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, δεδομένων των διαφορετικών τους αρμοδιοτήτων.



Άποψη της νότιας πλευράς της Grossmarkthalle (2006).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

I ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η εξωτερική επικοινωνία της ΕΚΤ έχει στόχο να βοηθά το κοινό να κατανοεί καλύτερα τις πολιτικές και τις αποφάσεις της. Συνιστά αναπόσπαστο μέρος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καθηκόντων της. Δύο κύρια στοιχεία – η ευθύτητα 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. Στηρίζουν επίσης τις προσπάθειες της ΕΚΤ να λογοδοτεί πλήρως για τις ενέργειές της, όπως εξηγείται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 5.

Η άμεση, τακτική και λεπτομερής εξήγηση των αξιολογήσεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ καθιερώθηκε ως έννοια το 1999 και αποτελεί μια απaráμιλλα ανοικτή και διαφανή επικοινωνιακή προσέγγιση εκ μέρους κεντρικής τράπεζας. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εξηγούνται στο πλαίσιο συνέντευξης τύπου αμέσως μόλις ληφθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο. Κατά τη συνέντευξη τύπου, ο Πρόεδρος προβαίνει σε μια λεπτομερή εισαγωγική δήλωση, όπου εξηγεί τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος εν συνεχεία απαντούν σε ερωτήσεις δημοσιογράφων. Από το Δεκέμβριο του 2004 στους δικτυακούς τόπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται κάθε μήνα και οι λοιπές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, πέραν αυτών που αφορούν τα επιτόκια.

Οι νομικές πράξεις της ΕΚΤ, όπως και οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος, διατίθενται σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.¹ Η Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ και η τριμηνιαία έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου διατίθενται επίσης στις επίσημες γλώσσες² της ΕΕ. Η Έκθεση για τη Σύγκλιση διατίθεται είτε ως ολοκληρωμένη έκδοση είτε σε μορφή περίληψης σε όλες τις επίσημες γλώσσες³ της ΕΕ. Για λόγους διαφάνειας και λογοδοσίας, η ΕΚΤ δημοσιεύει και άλλα κείμενα, πέραν των καταστατικών εκδόσεων, σε ορισμένες ή σε όλες τις επίσημες γλώσσες, όπως δελτία τύπου σχετικά με αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, μακροοι-

κονομικές προβολές εμπειρογνομόνων,⁴ καθώς και θέσεις πολιτικής και ενημερωτικό υλικό για θέματα που ενδιαφέρουν το ευρύ κοινό. Η μετάφραση, έκδοση και διανομή των βασικών δημοσιεύσεων της ΕΚΤ στις εθνικές γλώσσες γίνεται σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ.

1 Εκτός από τα ιρλανδικά, ως προς τα οποία ισχύει παρέκκλιση σε επίπεδο ΕΕ.

2 Εκτός από τα ιρλανδικά (ως προς τα οποία ισχύει παρέκκλιση σε επίπεδο ΕΕ) και τα μαλτέζικα (βάσει συμφωνίας με την κεντρική τράπεζα της Μάλτας, μετά την άρση της προσωρινής παρέκκλισης σε επίπεδο ΕΕ το Μάιο του 2007).

3 Βλ. υποσημείωση 2.

4 Προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ από το Σεπτέμβριο του 2004 και προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος από το Δεκέμβριο του 2000.

2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ απευθύνονται σε ποικίλους αποδέκτες, π.χ. οικονομολόγους, μέσα ενημέρωσης, κυβερνήσεις, κοινοβούλια και το ευρύ κοινό, με διαφορετικά επίπεδα γνώσεων σε οικονομικά θέματα. Ως εκ τούτου, για να επεξηγεί την αποστολή και τις αποφάσεις πολιτικής της, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί διάφορα επικοινωνιακά εργαλεία και δραστηριότητες, που διαρκώς βελτιώνονται με στόχο τη μέγιστη δυνατή αποτελεσματικότητα, ανάλογα με το κοινό στο οποίο απευθύνονται και το περιβάλλον και τις ανάγκες επικοινωνίας.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει πολλές μελέτες και εκθέσεις, όπως την Ετήσια Έκθεση, η οποία παρουσιάζει μια επισκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά το προηγούμενο έτος, συμβάλλοντας έτσι στη λογοδοσία της. Το Μηνιαίο Δελτίο περιέχει επίκαιρες αξιολογήσεις της ΕΚΤ για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις, καθώς και αναλυτικές πληροφορίες με βάση τις οποίες λαμβάνονται οι αποφάσεις της. Στην έκθεση της ΕΚΤ “Financial Stability Review” αξιολογείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αναφορικά με την ικανότητά του να απορροφά κλονισμούς. Ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων παρέχεται από την ΕΚΤ κυρίως μέσω της βάσης δεδομένων της Statistical Data Warehouse και διαδραστικών διαγραμμάτων στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, καθώς και σε έντυπη μορφή στις μηνιαίες εκδόσεις Statistics Pocket Book.

Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου συμβάλλουν ενεργά στην πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος, μέσω ακροάσεων ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων, καθώς και μέσω ομιλιών και συνεντεύξεων στα μέσα ενημέρωσης. Ο Πρόεδρος και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ παρουσιάστηκαν συνολικά επτά φορές ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 2009 (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Κεφάλαιο 5). Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ εκφώνησαν περίπου 260 ομιλίες απευθυνόμενες σε ποικίλα ακροατήρια, έδωσαν περίπου 200 συνεντεύξεις και

δημοσίευσαν άρθρα σε επιστημονικά έντυπα και στον ημερήσιο και περιοδικό τύπο.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν ενεργά στη διάδοση των πληροφοριών που αφορούν το Ευρωσύστημα και των μηνυμάτων του στο ευρύ κοινό και στους ενδιαφερομένους στην οικεία χώρα. Απευθύνονται σε ποικίλες εθνικές και περιφερειακές κοινότητες στην αντίστοιχη γλώσσα και λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες της καθεμιάς.

Το 2009 η ΕΚΤ, είτε μόνη της είτε σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ΕΕ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Κέντρο Δημοσιογραφίας και άλλους δημόσιους φορείς ή ιδρύματα, διοργάνωσε 13 σεμινάρια με στόχο την επιμόρφωση εκπροσώπων διεθνών και εθνικών μέσων ενημέρωσης.

Η ΕΚΤ δέχθηκε περίπου 14.000 επισκέπτες στην έδρα της στη Φραγκφούρτη το 2009. 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 οι ποικίλες δραστηριότητές της παρουσιάζονται στο δικτυακό της τόπο. Το 2009 ο αριθμός των επισκέψεων του ανήλθε σε 25 εκατομμύρια (38% περισσότερες σε σχέση με πέρυσι), κατά τις οποίες οι ενδιαφερόμενοι είδαν 157 εκατομμύρια σελίδες και “κατέβασαν” 45 εκατομμύρια αρχεία.

Το 2009 η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε σε περίπου 100.000 αιτήματα παροχής πληροφοριών (σε σύγκριση με 60.000 το 2008) σχετικά με θέματα που αφορούσαν τις δραστηριότητες, τις πολιτικές και τις αποφάσεις της.

Το 2009 οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν ειδικότερα στην εξήγηση των γεγονότων και των συνεπειών της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης και των μέτρων που υιοθέτησε η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα. Οι δημόσιες ομιλίες των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής στην πλειονό-

τητά τους σχετίζονταν με το εν λόγω ζήτημα. Το θέμα αυτό επίσης κυριάρχησε στα αιτήματα παροχής πληροφοριών και στις ερωτήσεις που υποβλήθηκαν από τον τύπο, το κοινό και τους επισκέπτες της ΕΚΤ. Η ανάπτυξη ειδικών εφαρμογών που αφορούν τα συστήματα πληρωμών και τις υποδομές των αγορών όπως ο Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ και το πρόγραμμα TARGET2-Securities – δημιούργησε την ανάγκη επιπρόσθετης, στοχευμένης επικοινωνίας.

Μεταξύ των εκδηλώσεων για τον εορτασμό των δέκα χρόνων του ευρώ διεξήχθη συμπόσιο με τίτλο “Το μέλλον της Ευρώπης – απόψεις των ιδρυτών”, στο οποίο ήταν προσκεκλημένοι ο Βαλερύ Ζισκάρ ντ’ Εσταίν, πρώην Πρόεδρος της Γαλλίας, και ο Χέλμουτ Σμιτ, πρώην Καγκελάριος της Γερμανίας, προκειμένου να μεταδώσουν εμπειρίες και σκέψεις σχετικά με τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος καθώς και τις απόψεις τους για τις μελλοντικές εξελίξεις. Στο συμπόσιο συμμετείχαν προσκεκλημένοι από όλο τον κόσμο, εκπρόσωποι της επιχειρηματικής κοινότητας και των μέσων μαζικής ενημέρωσης καθώς και φοιτητές. Εκτός αυτού, οργανώθηκε συνέδριο με τίτλο “10 χρόνια Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση: η νομική θεώρηση”, στο οποίο μετείχαν 135 νομικοί από κεντρικές τράπεζες, υπουργεία οικονομικών, περιφερειακούς οργανισμούς και πανεπιστήμια και συζήτησαν τις νομικές πτυχές της λειτουργίας του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ.

Οι Μέρες Πολιτισμού της ΕΚΤ το 2009 ήταν αφιερωμένες στη Ρουμανία και οργανώθηκαν σε συνεργασία με την Banca Națională a României. Οι Μέρες Πολιτισμού οργανώθηκαν για πρώτη φορά το 2003 και σκοπός τους είναι να δίνουν κάθε χρόνο στους κατοίκους της Φραγκφούρτης μια γεύση από τον πολιτισμό μίας εκ των χωρών της ΕΕ. Το πρόγραμμα του 2009 περιλάμβανε 24 διαφορετικές εκδηλώσεις, τις οποίες παρακολούθησαν περίπου 6.000 άτομα.



Άποψη της Grossmarkthalle όταν λειτουργούσε ακόμη ως κεντρική αγορά. Στο βάθος διακρίνεται το κέντρο της πόλης προς τα δυτικά (2002).

ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ,
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

I.1 ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



Το Ευρωσύστημα είναι το σύστημα που εκτελεί χρέη κεντρικής τράπεζας της ζώνης του ευρώ. Αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ (16 συνολικά από την 1.1.2009). Ο όρος “Ευρωσύστημα” καθιερώθηκε στη Συνθήκη της Λισσαβόνας.¹ Το Διοικητικό Συμβούλιο είχε υιοθετήσει αυτό τον όρο ώστε να γίνεται ευκολότερα κατανοητό το σχήμα υπό το οποίο ασκούνται οι λειτουργίες κεντρικής τράπεζας στη ζώνη του ευρώ. Ο όρος “Ευρωσύστημα”, ο οποίος υπογραμμίζει την κοινή ταυτότητα, τη συλλογική προσπάθεια και τη συνεργασία όλων των μελών του, χρησιμοποιείται ήδη εκτεταμένα.

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ (27 συνολικά), δηλ. περιλαμβάνει και τις ΕθνΚΤ

των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ.

Η ΕΚΤ είναι ο πυρήνας του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ και μεριμνά ώστε οι λειτουργίες που είναι μέρος των καθηκόντων του ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ, με τις οποίες συνεργάζεται η ΕΚΤ στο βαθμό που αυτό κρίνεται εφικτό και σκόπιμο. Η Εκτελεστική Επιτροπή εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις οδηγίες και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Παρέχει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές προς τις ΕθνΚΤ. Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα

¹ Περισσότερες πληροφορίες για τη Συνθήκη της Λισσαβόνας βλ. στην ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 4.

με το δημόσιο διεθνές δίκαιο. Αφότου τέθηκε σε ισχύ η Συνθήκη της Λισσαβώνας, η ΕΚΤ αποτελεί θεσμικό όργανο της ΕΕ. Ωστόσο, τα θεσμικά χαρακτηριστικά της ΕΚΤ παραμένουν αμετάβλητα.²

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 Κανονισμούς³. 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 το δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης, όπως ορίζει το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

1.2 ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών τα οποία έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Σύμφωνα

με τη Συνθήκη, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.
- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, και θεσπίζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει κατά κανόνα δύο φορές το μήνα στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Διεξάγει, μεταξύ άλλων, σε βάθος αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων και λαμβάνει σχετικές αποφάσεις ειδικά κατά την πρώτη συνεδρίαση του μηνός, ενώ η δεύτερη συνεδρίαση αφιερώνεται συνήθως σε θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Το 2009 πραγματοποιήθηκαν δύο συνεδριάσεις εκτός Φραγκφούρτης: η μία φιλοξενήθηκε από την ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου στην πόλη του Λουξεμβούργου και η άλλη από την ΕθνΚΤ της Ιταλίας στη Βενετία. Πέραν αυτών των συνεδριάσεων, το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί επίσης να πραγματοποιήσει συνεδριάσεις μέσω τηλεδιάσκεψης ή να λάβει αποφάσεις με γραπτή διαδικασία.

2 Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις συνέπειες της Συνθήκης της Λισσαβώνας για την ΕΚΤ βλ. ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 4.

3 Βλ. την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 33, όπως τροποποιήθηκε από την Απόφαση ΕΚΤ/2009/5 της 19ης Μαρτίου 2009, ΕΕ L 100, 18.4.2009, σελ. 10. Επίσης, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/12 της 17ης Ιουνίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 61, και την Απόφαση ΕΚΤ/1999/7 της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Οι Εσωτερικοί Κανονισμοί δημοσιεύονται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

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. Στις 18.12.2008 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει το ισχύον σύστημα ψηφοφορίας⁴ και να εισαγάγει το σύστημα της εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου μόνο όταν ο αριθμός των διοικητών των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ υπερβεί τους 18. Στις 19.3.2009 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε μια νομική πράξη η οποία καλύπτει όλες τις πτυχές της εφαρμογής του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου, όπως τη σειρά, την περιοδικότητα και το ρυθμό περιτροπής και περιλαμβάνει τις απαραίτητες τροποποιήσεις του Εσωτερικού Κανονισμού.⁵ Η νομική πράξη θα τεθεί σε ισχύ όταν εφαρμοστεί το σύστημα εκ περιτροπής άσκησης του δικαιώματος ψήφου.

- 4 Σύμφωνα με όσα προβλέπονται από το άρθρο 10.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο περιορίζει τον αριθμό των διοικητών με δικαίωμα ψήφου στους 15, προβλέποντας παράλληλα τη δυνατότητα του Διοικητικού Συμβουλίου να αναβάλει την εφαρμογή του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου εάν ο αριθμός των διοικητών δεν υπερβαίνει τους 18.
- 5 Απόφαση ΕΚΤ/2009/5 που τροποποιεί την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 100, 18.4.2009, σελ. 10. Για λεπτομερή περιγραφή της πρακτικής εφαρμογής του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης του δικαιώματος ψήφου, βλ. το άρθρο με τίτλο “Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB” στο τεύχος Ιουλίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ



Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Lorenzo Bini Smaghi

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Michael C. Bonello

Διοικητής της Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)

Vítor Constâncio

Διοικητής της Banco de Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)

Mario Draghi

Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Miguel Fernández Ordóñez

Διοικητής της Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Patrick Honohan

Διοικητής της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (από 26.9.2009)

John Hurley

Διοικητής της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (έως 24.9.2009)

Marko Kranjec

Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Erkki Liikanen

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

Yves Mersch

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

Ewald Nowotny

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

Christian Noyer

Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)

Αθανάσιος Ορφανίδης

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

Γεώργιος Α. Προβόπουλος

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Guy Quaden

Διοικητής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Ivan Šramko

Διοικητής της Národná banka Slovenska (ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)

Jürgen Stark

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Gertrude Tumpel-Gugerell

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Axel A. Weber

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

Εμπρός (από τα αριστερά):

Marko Kranjec,
Ewald Nowotny,
Yves Mersch,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Vítor Constâncio,
Michael C. Bonello

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Patrick Honohan,
Γεώργιος Α. Προβόπουλος,
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Αθανάσιος Ορφανίδης,
Guy Quaden

Πίσω (από τα αριστερά):

Jürgen Stark,
Erkki Liikanen,
Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Christian Noyer,
Ivan Šramko

Σημείωση: Ο Mario Draghi και ο Nout Wellink δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

1.3 Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη διοριζόμενα με κοινή συμφωνία⁶ των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής, η οποία κατά κανόνα συνέρχεται μία φορά την εβδομάδα, είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και προς τούτο παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

- Διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.
- Ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.

Η Εκτελεστική Επιτροπή επικουρείται από την Επιτροπή Διαχείρισης σε θέματα που αφορούν τη διαχείριση, τον επιχειρησιακό σχεδιασμό και τη διαδικασία του ετήσιου προϋπολογισμού της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Διαχείρισης αποτελείται από ένα μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής, ως πρόεδρο, και άλλα ανώτατα στελέχη της ΕΚΤ.

⁶ Από την έναρξη ισχύος της Συνθήκης της Λισσαβόνας, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την ΕΚΤ. Αυτή η διαδικασία είναι σύμφωνη με τις διαδικασίες που εφαρμόζονται για άλλες επιτελικές θέσεις στα θεσμικά όργανα της ΕΕ.

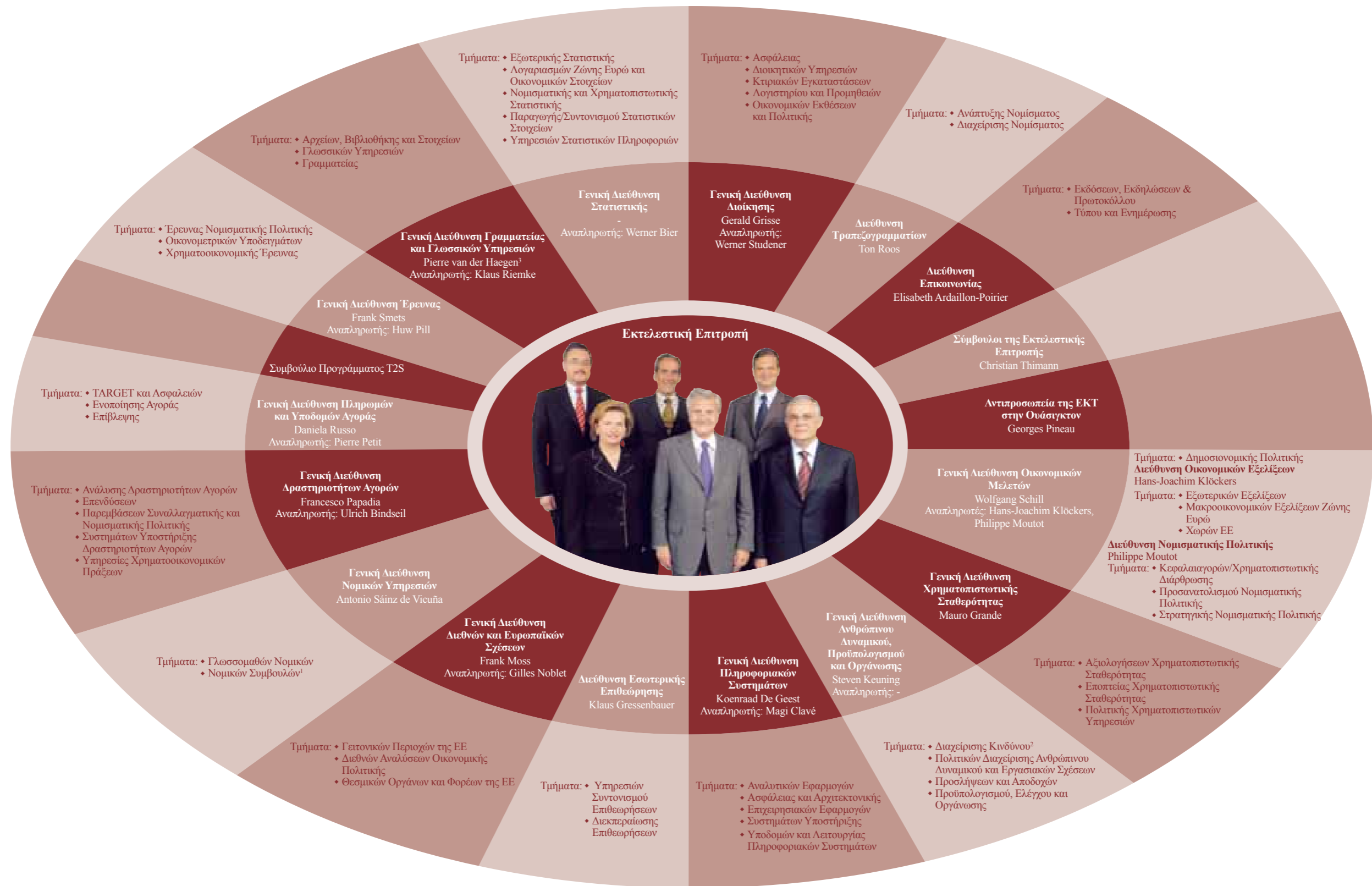
Πίσω (από τα αριστερά):
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

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



Jean-Claude Trichet
Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Lorenzo Bini Smaghi
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

José Manuel González-Páramo
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Jürgen Stark
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Gertrude Tumpel-Gugerell
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ



Εκτελεστική Επιτροπή

Πίσω (από τα αριστερά): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 Εμπρός (από τα αριστερά): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος), Λουκάς Δ. Παπαδήμος (Αντιπρόεδρος)

¹ Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.
² Λογοδοτεί απευθείας στην Εκτελεστική Επιτροπή.
³ Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.

1.4 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ και των 27 κρατών-μελών της

ΕΕ. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του ΕΝΙ πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Το 2009 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε τέσσερις φορές.

Εμπρός (από τα αριστερά):

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Λουκάς Δ. Παπαδήμος, Jean-Claude Trichet, Mervyn King, Vítor Constâncio, Marko Kranjec

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

András Simor, Patrick Honohan, Γεώργιος Α. Προβόπουλος, Αθανάσιος Ορφανίδης, Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Andres Lipstok

Πίσω (από τα αριστερά):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov, Erkki Liikanen, Nils Bernstein, Axel A. Weber, Christian Noyer, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Reinoldijus Šarkinas



Σημείωση: Οι Mario Draghi, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Slawomir Skrzypek και Nout Wellink δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Nils Bernstein

Διοικητής της Danmarks Nationalbank (ΕθνΚΤ της Δανίας)

Michael C. Bonello

Διοικητής της Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)

Vítor Constâncio

Διοικητής της Banco de Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)

Mario Draghi

Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Miguel Fernández Ordóñez

Διοικητής της Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

Patrick Honohan

Διοικητής της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (από 26.9.2009)

John Hurley

Διοικητής της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (έως 24.9.2009)

Stefan Ingves

Διοικητής της Sveriges Riksbank (ΕθνΚΤ της Σουηδίας)

Mugur Constantin Isărescu

Διοικητής της Banca Națională a României (ΕθνΚΤ της Ρουμανίας)

Ivan Iskrov

Διοικητής της Българска народна банка (ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)

Mervyn King

Διοικητής της Bank of England (ΕθνΚΤ του Ηνωμένου Βασιλείου)

Marko Kranjec

Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Erkki Liikanen

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

Andres Lipstok

Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)

Yves Mersch

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

Ewald Nowotny

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

Christian Noyer

Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)

Αθανάσιος Ορφανίδης

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

Γεώργιος Α. Προβόπουλος

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Guy Quaden

Διοικητής της Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Imārs Rimšēvičs

Διοικητής της Latvijas Banka (ΕθνΚΤ της Λετονίας)

Reinoldijus Šarkinas

Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)

András Simor

Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank (ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)

Slawomir Skrzypek

Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας)

Ivan Šramko

Διοικητής της Národná banka Slovenska (ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)

Zdeněk Tůma

Διοικητής της Česká národní banka (ΕθνΚΤ της Τσεχίας)

Axel A. Weber

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

1.5 ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ



Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξάκολουθθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι επιτροπές παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων. Τα μέλη αυτών των επιτροπών συνήθως προέρχονται μόνο από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Στις συνεδριάσεις των επιτροπών συμμετέχουν όμως και οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ οσάκις συζητούνται θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Κατά περίπτωση καλούνται στις συνεδριάσεις και άλλοι αρμόδιοι φορείς, όπως π.χ. οι εθνικές αρχές εποπτείας όταν πρόκειται για συνεδριάσεις της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας. Στις 31.12.2009 υπήρχαν 13 επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, οι οποίες συστάθηκαν δυνάμει του άρθρου 9.1 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ.

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η οποία συστάθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού, επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που σχετίζονται με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ.

Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό καθιερώθηκε το 2005 βάσει του άρθρου 9α του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ ως φόρουμ για την ανταλλαγή εμπειριών, εξειδικευμένων γνώσεων και πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού.

Μένοντας πιστό στη δήλωση για την αποστολή του Ευρωσυστήματος και τις οργανωτικές αρχές, όπου διατυπώνεται ο στόχος της αξιοποίησης των συνεργειών εντός του Ευρωσυστήματος και της βελτίωσης της αποδοτικότητας του κόστους μέσω οικονομικών κλίμακας, το Διοικητικό Συμβούλιο συγκρότησε το 2007 τη Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος, στην οποία ανέθεσε 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, τρεις κώδικες συμπεριφοράς, καθώς και κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές στους οποίους ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ (άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ) και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ (άρθρο 27.2). Η ετήσια έκθεση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου και η απάντηση της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προς πλήρη διαβεβαίωση του κοινού ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, εφαρμόζεται η αρχή της εκ περιτροπής ανάθεσης του ελεγκτικού έργου σε διάφορες ελεγκτικές εταιρίες.⁷ 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 διατυπώσει 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 κιν-

⁷ Κατόπιν διαγωνισμού και κατά τη συμφωνημένη πρακτική της ΕΚΤ, βάσει της οποίας το ελεγκτικό έργο ανατίθεται εκ περιτροπής σε διάφορες εταιρίες, ορίστηκε η PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για τα οικονομικά έτη 2008-12.

δύνων της, τον εσωτερικό της έλεγχο, καθώς και την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του έργου της. Κάθε υπηρεσιακή μονάδα εφαρμόζει διαδικασίες λειτουργικού ελέγχου στον τομέα ευθύνης της σύμφωνα με τα αποδεκτά επίπεδα κινδύνου που προκαθορίζει η Εκτελεστική Επιτροπή. Παραδείγματος χάριν, προβλέπεται ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών – γνωστό και ως “σινικό τείχος” – που αποτρέπει τη διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών από τις υπηρεσιακές μονάδες που είναι αρμόδιες για τη νομισματική πολιτική προς εκείνες που είναι αρμόδιες για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ.

Το 2009 η ΕΚΤ βελτίωσε περαιτέρω τη διαδικασία διαχείρισης λειτουργικών κινδύνων και ευθυγράμμισε το πλαίσιο εφαρμογής της με εκείνο που αναπτύχθηκε για τα καθήκοντα και τις διαδικασίες του Ευρωσυστήματος, το οποίο η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ άρχισαν να εφαρμόζουν στη διάρκεια του έτους. Επίσης, διενεργήθηκε ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα, στο πλαίσιο του οποίου οι υπηρεσιακές μονάδες της ΕΚΤ εντόπισαν, επεσήμαναν και αξιολόγησαν τους λειτουργικούς κινδύνους που αντιμετωπίζουν. Η ΕΚΤ πραγματοποιεί τακτικούς ελέγχους των σχεδίων διασφάλισης της επιχειρησιακής της συνέχειας και λαμβάνει μέτρα για την τόνωση της ανθεκτικότητας του συστήματος σε περίπτωση πανδημίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την εφαρμογή του πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την επιχειρησιακή συνέχεια, το οποίο θα ξεκινήσει το 2010.

Ανεξάρτητα από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και την παρακολούθηση των κινδύνων που διαθέτει η 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,⁸ οι εσωτερικοί επιθεωρητές της ΕΚΤ παρέχουν ανεξάρτητα και αντικειμενικά πορίσματα ελέγχου και συμβουλές, ακολουθώντας μια συστηματική προσέγγιση ως προς την αξιολόγηση και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, ελέγχου και διακυβέρνησης. Οι δραστηριότητες εσωτερικής

επιθεώρησης της ΕΚΤ συμμορφώνονται προς τα Διεθνή Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of Internal Auditors).

Μια επιτροπή του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών, η οποία αποτελείται από τους επικεφαλής εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, συντονίζει τους ελέγχους προκειμένου για κοινά προγράμματα και λειτουργικά συστήματα σε επίπεδο Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ.

Μια Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ συμβάλλει στην περαιτέρω βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος ως σύνολο. Αποτελείται από τρία μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, με πρόεδρο τον Erkki Liikanen (Διοικητή της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)) από τον Οκτώβριο του 2009 (μετά τη συνταξιοδότηση του John Hurley, Διοικητή της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)).

ΚΩΔΙΚΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

Στην ΕΚΤ έχουν θεσπιστεί τρεις κώδικες συμπεριφοράς, οι οποίοι αφορούν τα όργανα λήψεως αποφάσεων και το προσωπικό της.⁹ Ο πρώτος αφορά τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και αντανάκλα την ευθύνη τους να διαφυλάσσουν την ακεραιότητα και το κύρος του Ευρωσυστήματος και την αποτελεσματικότητα των πράξεών του.¹⁰ Παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα δεοντολογίας για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τους αναπληρωτές τους όταν εκτελούν χρέη μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο διόρισε επίσης ένα σύμβουλο ο οποίος παρέχει οδηγίες στα μέλη του σχετικά με ζητήματα επαγγελματικής συμπεριφοράς. Ο δεύτερος κώδικας είναι ο Κώδικας Συμπεριφοράς της ΕΚΤ, που παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα

8 Το εν λόγω Καταστατικό δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

9 Για πληροφορίες σχετικά με τον Κώδικα Συμπεριφοράς του Συμβουλίου του Προγράμματος TARGET2-Τίτλοι (T2S) βλ. ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 2.

10 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ΕΕ C 123, 24.5.2002, σελ. 9, την τροποποίησή του, ΕΕ C 10, 16.1.2007, σελ.6, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

για το προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, προτρέποντάς τους να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους.¹¹ Σύμφωνα με τους κανόνες του Κώδικα Συμπεριφοράς για την αποτροπή της εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών, απαγορεύεται στο προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής να εκμεταλλεύονται εμπιστευτικές πληροφορίες κατά την άσκηση ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας με κίνδυνο και για λογαριασμό αυτών των ιδίων ή τρίτων.¹² Ο τρίτος κώδικας είναι ο Συμπληρωματικός Κώδικας Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.¹³ Συμπληρώνει τους άλλους δύο κώδικες εξειδικεύοντας περαιτέρω τη δεοντολογία των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η Εκτελεστική Επιτροπή έχει επίσης διορίσει Σύμβουλο Δεοντολογίας, έργο του οποίου είναι να διασφαλίζει τη συνεπή ερμηνεία αυτών των κανόνων. Οι κανόνες δεοντολογίας που ισχύουν για το προσωπικό της ΕΚΤ, σύμφωνα με τους όρους απασχόλησης, τους κανόνες για θέματα προσωπικού και τον Κώδικα Συμπεριφοράς, βελτιώνονται και ενσωματώνονται σε ένα νέο πλαίσιο επαγγελματικής δεοντολογίας.

ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΑΤΗΣ

Το 1999 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσαν έναν Κανονισμό¹⁴ προκειμένου να ενταθεί η καταπολέμηση της απάτης, της διαφθοράς και οποιασδήποτε άλλης παράνομης δραστηριότητας που είναι επιζήμια για τα οικονομικά συμφέροντα των Κοινοτήτων. Ο Κανονισμός προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες όπου υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων και των υπηρεσιών της ΕΕ.

Ο Κανονισμός OLAF προβλέπει ότι κάθε θεσμικό όργανο, φορέας και υπηρεσία της Κοινότητας οφείλει να εκδώσει απόφαση ώστε η OLAF να μπορεί να διενεργεί έρευνες εντός αυτών. Τον Ιούνιο του 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε Απόφαση¹⁵ σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ. Η απόφαση αυτή τέθηκε σε ισχύ την 1.7.2004.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΟΥ ΞΕΠΛΥΜΑΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ/ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΟΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Το 2007 η ΕΚΤ θέσπισε ένα εσωτερικό πρόγραμμα για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες (ξέπλυμα χρήματος) (AML) και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (CTF). Η κατάρτιση των διατάξεων του προγράμματος AML/CTF ευθυγραμμίζεται με τις 40 Συστάσεις και τις εννέα Ειδικές Συστάσεις της Ομάδας Χρηματοπιστωτικής Δράσης (Financial Action Task Force-FATF), στο βαθμό που αυτές μπορούν να εφαρμοστούν στις εργασίες της ΕΚΤ. Ένα σύστημα 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 σχετικές δραστηριότητες της ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η εξασφάλιση της συμμόρφωσης προς την ισχύουσα σχετική νομοθεσία αποτελεί μέρος της διαδικασίας αξιολόγησης και παρακολούθησης της καταλληλότητας των αντισυμβαλλομένων της ΕΚΤ. Σε αυτό το πλαίσιο, δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στα περιοριστικά μέτρα που υιοθετούνται από την ΕΕ και τις δημόσιες δηλώσεις που εκδίδει η FATF. Το πλαίσιο AML/CTF της ΕΚΤ συμπληρώνεται από ένα εσωτε-

11 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δυνάμει του άρθρου 11.3 του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 76, 8.3.2001, σελ.12, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

12 Βλ. Μέρος 1.2 των κανόνων της ΕΚΤ για θέματα προσωπικού, το οποίο περιλαμβάνει τους κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς και επαγγελματικού απορρήτου, ΕΕ C 92, 16.4.2004, σελ. 31, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

13 Βλ. τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, ΕΕ C 230, 23.9.2006, σελ. 46, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

14 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.

15 Απόφαση ΕΚΤ/2004/11 σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, της δωροδοκίας και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας επιζήμιας για τα οικονομικά συμφέροντα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και σχετικά με την τροποποίηση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 56. Εκδόθηκε κατόπιν της αποφάσεως του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου της 10ης Ιουλίου 2003 επί της Υποθέσεως C-11/00 *Επιτροπή κατά Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*, Συλλογή της Νομολογίας του Δικαστηρίου I-7147).

ρικό σύστημα παροχής πληροφοριών προκειμένου να συλλέγονται συστηματικά και να διαβιβάζονται δεόντως στην Εκτελεστική Επιτροπή όλες οι σχετικές πληροφορίες.

ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΣΤΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η απόφαση που εξέδωσε η ΕΚΤ το Μάρτιο του 2004 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ¹⁶ 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.¹⁷

Το 2009 ο αριθμός των αιτημάτων για πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ παρέμεινε περιορισμένος.

16 Απόφαση ΕΚΤ/2004/3 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42.

17 Σύμφωνα με την προσήλωση της ΕΚΤ στις αρχές της ευθύτητας και της διαφάνειας, η ενότητα “Archives” στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ παρέχει πρόσβαση σε αρχειακό υλικό.

2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

Το 2009 η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει και να εφαρμόζει πολιτικές διαχείρισης του ανθρωπίνου δυναμικού σε τέσσερις τομείς: εταιρική κουλτούρα, στελέχωση, επαγγελματική εξέλιξη και όροι απασχόλησης.

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

Το 2009 οι εξελίξεις που σχετίζονταν με την εταιρική κουλτούρα της ΕΚΤ εστίασαν στη διαφορετικότητα και την επαγγελματική δεοντολογία. Πολλές πρωτοβουλίες ξεκίνησαν στον τομέα της διαχείρισης της διαφορετικότητας, που περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, ομάδες συζήτησης για τη διαφορετικότητα των φύλων, το πρώτο φόρουμ διαφορετικότητας για το σύνολο του προσωπικού και την ίδρυση μιας εσωτερικής ομάδας μελέτης της διαφορετικότητας των φύλων, με στόχο τη διαμόρφωση κοινής αντίληψης για τη διαφορετικότητα των φύλων στην ΕΚΤ και την υλοποίηση διάφορων σχετικών πρωτοβουλιών. Για την περαιτέρω ενίσχυση του πλαισίου επαγγελματικής δεοντολογίας, οι κανόνες δεοντολογίας της ΕΚΤ επικαιροποιήθηκαν και όλοι μαζί ενσωματώθηκαν σε ενιαίο αρχείο, το οποίο αποτελεί σαφή και συνεπή οδηγό για τη συμμόρφωση των υπαλλήλων προς τα πρότυπα δεοντολογίας.

ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Στις 31.12.2009 ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, ήταν 1.563 (1.536 στις 31.12.2008). Οι εξωτερικές προσλήψεις για την πλήρωση μόνιμων θέσεων αφορούσαν συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου που μπορούν να μετατραπούν σε αορίστου χρόνου, μετά από διαδικασία κρίσεως στην οποία λαμβάνονται υπόψη οργανωτικά ζητήματα και η προσωπική απόδοση των εργαζομένων. Η ΕΚΤ προσέφερε συνολικά 64 νέες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου το 2009. Αντίθετα, 27 υπάλληλοι με συμβάσεις εργασίας ορισμένου και αορίστου χρόνου αποχώρησαν από την ΕΚΤ το 2009 (45 το 2008). Επιπλέον, το 2009 προσφέρθηκαν 131 συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας (πέραν της παράτασης συμβάσεων του 2008) για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν λιγότερο του ενός έτους, ενώ έληξαν 111.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρέχει συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας σε στελέχη των ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών, ενισχύοντας έτσι το ομαδικό πνεύμα σε επίπεδο ΕΣΚΤ και τη συνεργασία με τους διεθνείς οργανισμούς. Στις 31.12.2009 εργάζονταν στην ΕΚΤ 127 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών σε διάφορες θέσεις (έναντι 122 στις 31.12.2008).

Το Σεπτέμβριο του 2009 η ΕΚΤ υποδέχθηκε την τέταρτη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων. Οι συμμετέχοντες, οι οποίοι είναι νεοαποφοιτήσαντες από κορυφαία πανεπιστημιακά ιδρύματα, προέρχονται από διάφορους τομείς και ο καθένας τοποθετείται εκ περιτροπής σε δύο υπηρεσιακές μονάδες για χρονικό διάστημα δύο ετών.

Επίσης, στη διάρκεια του έτους η ΕΚΤ προσέφερε θέσεις μαθητείας σε φοιτητές και πτυχιούχους διάφορων σχολών με ειδίκευση στα οικονομικά, τη στατιστική, τη διοίκηση επιχειρήσεων, τα νομικά και τη μετάφραση. Στις 31.12.2009 φιλοξενούνταν 72 ασκούμενοι στην ΕΚΤ. Η ΕΚΤ προσέφερε επίσης τέσσερις υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος Lamfalussy Fellowship.

ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ

Τα μέτρα ενίσχυσης της κινητικότητας και της ανάπτυξης των προσόντων των υπαλλήλων παραμένουν τα βασικά εργαλεία επαγγελματικής εξέλιξης στην ΕΚΤ.

Η πολιτική εσωτερικής κινητικότητας του προσωπικού της ΕΚΤ, η οποία ενθαρρύνει τη μετακίνηση των υπαλλήλων ανά πενταετία υπηρεσίας, εξακολούθησε να αποτελεί για το προσωπικό μια ευκαιρία να εμπλουτίσουν τις γνώσεις τους και να αναπτύξουν τις δεξιότητές τους. Η πολιτική αυτή επιτρέπει στους υπαλλήλους να γνωρίσουν καλύτερα το έργο των συναδέλφων τους και παρέχει στην ΕΚΤ τη δυνατότητα να αυξήσει τις συνέργειες μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων. Η πολιτική εσωτερικής

προκήρυξης θέσεων της ΕΚΤ αποσκοπεί στο να διευκολύνει περαιτέρω την εσωτερική κινητικότητα του προσωπικού, δίνοντας έμφαση στις γενικότερες δεξιότητες των υπαλλήλων. Χρειάστηκε να αναθεωρηθούν ορισμένοι κανόνες προκειμένου όλες οι θέσεις για διοικητικά στελέχη να γίνονται πρώτα διαθέσιμες στους εσωτερικούς υποψήφιους. Το 2009 περισσότεροι από 196 υπάλληλοι, μεταξύ των οποίων 44 διοικητικά στελέχη και σύμβουλοι, μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις, είτε σε προσωρινή είτε σε μακροχρόνια βάση.

Η ΕΚΤ, όπως όλες οι κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ, συμμετέχει ενεργά στο πρόγραμμα εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας που προωθείται από τη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό, το οποίο επιτρέπει τις αποσπάσεις υπαλλήλων στις 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ ή σε συναφείς διεθνείς οργανισμούς (π.χ. το ΔΝΤ και την ΤΔΔ) για διάστημα 2-12 μηνών. Το 2009 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 21 αποσπάσεις στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος. Επιπλέον, η ΕΚΤ χορήγησε άδεια άνευ αποδοχών, διάρκειας έως και τριών ετών, σε 31 υπαλλήλους. Οκτώ από αυτούς απασχολήθηκαν σε ΕθνΚΤ, διεθνείς οργανισμούς ή ιδιωτικές εταιρίες. Άλλοι χρησιμοποίησαν την άδεια άνευ αποδοχών ως εκπαιδευτική άδεια ή για προσωπικούς λόγους. Ο συνολικός αριθμός των υπαλλήλων σε άδεια άνευ αποδοχών στο τέλος Δεκεμβρίου 2009 ήταν 55 (έναντι 54 το 2008). Ο αριθμός των υπαλλήλων σε γονική άδεια ήταν 28 (έναντι 26 το 2008).

Πολλές πρωτοβουλίες ξεκίνησαν το 2009 για την ανάπτυξη της κουλτούρας χρηστής διοίκησης και διαχείρισης της ΕΚΤ και την εκπαίδευση διοικητικών στελεχών μέσω της διοργάνωσης εργαστηρίων, σεμιναρίων και προγραμμάτων συμβουλευτικής καθοδήγησης. Η εκπαίδευση των διοικητικών στελεχών επικεντρώθηκε στις δεξιότητες παροχής συμβουλών και αξιολόγησης, την αποτελεσματική αντιμετώπιση των συγκρούσεων, τις δεξιότητες άσκησης επιρροής και τη διαχείριση οργανωτικών αλλαγών. Τα διοικητικά στελέχη συμμετείχαν επίσης στην ετήσια υποχρεωτική διαδικασία πολυμερούς αξιολόγησης, στο πλαίσιο της οποίας προσδιορίζεται ποιοι είναι οι ισχυροί τους τομείς και σε

ποιους τομείς κρίνεται αναγκαία η προσωπική τους εξέλιξη βάσει αξιολογήσεων που συμπληρώνουν υπάλληλοι υπαγόμενοι σε αυτούς, ομοίβαθοι και συνάδελφοι εκτός ΕΚΤ. Βάσει των αποτελεσμάτων πραγματοποιήθηκαν προγράμματα συμβουλευτικής καθοδήγησης.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να προωθεί την απόκτηση και την ανάπτυξη δεξιοτήτων, καθώς και την ενίσχυση των προσόντων του προσωπικού. Στην ΕΚΤ, την ευθύνη για μάθηση και ανάπτυξη επωμίζονται από κοινού ο οργανισμός, η διοίκηση και το προσωπικό. Ενώ η ΕΚΤ παρέχει τα κονδύλια και το πλαίσιο των επιμορφωτικών δραστηριοτήτων και τα διοικητικά στελέχη καθορίζουν τις εκπαιδευτικές ανάγκες κάθε υπαλλήλου ανάλογα με τη θέση στην οποία υπηρετεί, οι υπάλληλοι πρέπει να προβαίνουν στις κατάλληλες ενέργειες εκμάθησης και ανάπτυξης και να διασφαλίζουν ότι οι γνώσεις τους διατηρούνται στο υψηλότερο δυνατό επίπεδο. Πέρα από τις πολυάριθμες επιμορφωτικές δραστηριότητες εντός της ΕΚΤ, οι υπάλληλοι της ΕΚΤ είχαν την ευκαιρία να παρακολουθήσουν εξωτερικά προγράμματα κατάρτισης, ούτως ώστε να καλύψουν ατομικές ανάγκες περισσότερο “τεχνικής” φύσεως. Επίσης, επωφελήθηκαν από επιμορφωτικά προγράμματα που οργανώθηκαν σε επίπεδο ΕΣΚΤ ή προσφέρθηκαν από τις ΕθνΚΤ. Επιπλέον, η ΕΚΤ στήριξε τα αιτήματα 15 υπαλλήλων της, οι οποίοι επιθυμούσαν να αποκτήσουν τίτλους σπουδών που θα επαυξήσουν τις επαγγελματικές τους ικανότητες πέραν εκείνων που απαιτούνται για την τρέχουσα θέση τους.

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. Οι αλλαγές των όρων απασχόλησης στην ΕΚΤ το 2009 εστίασαν στην κοινωνική ασφάλιση και την εξασφάλιση ισορροπίας μεταξύ επαγγελματικής και προσωπικής ζωής.

Η ΕΚΤ προέβη σε αναθεώρηση του συνταξιοδοτικού της προγράμματος για όλους τους υπαλλήλους, προκειμένου να εξασφαλίσει τη

μακροπρόθεσμη οικονομική βιωσιμότητα και την υγιή χρηματοπιστωτική διαχείρισή του. Οι εισφορές της ΕΚΤ και των εργαζομένων αυξήθηκαν από 16,5% σε 18% του βασικού μισθού και από 4,5% σε 6%, αντίστοιχα. Το υφιστάμενο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα πάγωσε από 31.5.2009 και την 1.6.2009 ξεκίνησε η εφαρμογή του νέου συνταξιοδοτικού προγράμματος. Τα κατοχυρωμένα δικαιώματα των υπαλλήλων βάσει του παλαιού συνταξιοδοτικού προγράμματος διατηρήθηκαν, ενώ ορισμένα διαρθρωτικά στοιχεία του προγράμματος, όπως η ηλικία πλήρους συνταξιοδότησης (65) και η δυνατότητα πρόωρης συνταξιοδότησης από την ΕΚΤ, διατηρήθηκαν στο νέο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να στηρίζει τους υπαλλήλους της όσον αφορά τη φροντίδα των παιδιών και την εξασφάλιση ισορροπίας μεταξύ επαγγελματικών και οικογενειακών υποχρεώσεων. Στις 31.12.2009 ο αριθμός των υπαλλήλων σε γονική άδεια άνευ αποδοχών ήταν 28 (έναντι 26 το 2008). Το πιλοτικό πρόγραμμα τηλεργασίας που τέθηκε σε εφαρμογή το 2008 επεκτάθηκε στη διάρκεια του 2009. Μια έρευνα που διεξήχθη με σκοπό να αξιολογηθούν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα αυτής της νέας πολιτικής αποκάλυψε ότι η τηλεργασία είναι ιδιαίτερα προσφιλής, τόσο στους υπαλλήλους όσο και στη διοίκηση. Η ΕΚΤ θα αποφασίσει τώρα με ποιο τρόπο θα ενσωματώσει την τηλεργασία ως μόνιμο στοιχείο των πολιτικών διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού που εφαρμόζει.

2.2 ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ

Η ΕΚΤ αναγνωρίζει ότι ο διάλογος με τους εργαζομένους της είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Το 2009 η ΕΚΤ ζήτησε τη γνώμη των εκπροσώπων των εργαζομένων σχετικά με τις αμοιβές, την απασχόληση, τις συνθήκες εργασίας, την υγεία και την ασφάλεια, καθώς και τη συνταξιοδοτική μεταρρύθμιση, ενώ συνέχισε το διάλογο με τους εκπροσώπους των εργαζομένων σχετικά με ζητήματα απασχόλησης και κοινωνικά θέματα.

Ο διάλογος με το αναγνωρισμένο σωματείο των εργαζομένων που αποσκοπούσε στην ενίσχυση του κοινωνικού διαλόγου στην ΕΚΤ πραγματοποιήθηκε το δ' τρίμηνο του 2009.

2.3 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Το Φεβρουάριο του 2009 η ΕΚΤ πραγματοποίησε ένα νέο διαγωνισμό για την ανάληψη των εργασιών κατασκευής των νέων κτιριακών της εγκαταστάσεων στην περιοχή Ostend της Φραγκφούρτης. Οι εργασίες κατασκευής διαιρέθηκαν σε 12 πακέτα ανάθεσης, τα οποία στη συνέχεια υποδιαιρέθηκαν σε 69 συνολικά παρτίδες. Ο διαγωνισμός για την ανάθεση των πρώτων οκτώ πακέτων, τα οποία αφορούσαν τις δομικές εργασίες, τις εργασίες ανακαίνισης και ανάπτυξης, τους ανελκυστήρες, τις προσόψεις, τις εργασίες κατασκευής στέγης, τον εξοπλισμό πρόσβασης σε μεγάλα ύψη, καθώς και μηχανολογικές και ηλεκτρολογικές εργασίες, που αντιστοιχούν στο 80% περίπου του κόστους κατασκευής, πραγματοποιήθηκε στη διάρκεια του 2009. Ο διαγωνισμός για την ανάθεση των υπόλοιπων τεσσάρων πακέτων προβλέπεται ότι θα πραγματοποιηθεί μέσα στη διετία 2010-2011.

Η διαδικασία ανάθεσης αποδείχθηκε επιτυχής, καθώς οι προσφορές που υποβλήθηκαν από μεγάλες και μεσαίες κατασκευαστικές εταιρίες από ολόκληρη την Ευρώπη για τα πρώτα οκτώ πακέτα ήταν εντός του προϋπολογισμού του έργου (περίπου 500 εκατ. ευρώ σε σταθερές τιμές του 2005).

Έτσι, στις 17 Δεκεμβρίου του 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι εργασίες κατασκευής θα ξεκινήσουν την άνοιξη του 2010. Οι νέες εγκαταστάσεις αναμένεται ότι θα έχουν ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2013.

Από την έναρξη του έργου η ΕΚΤ προσπαθεί να εξασφαλίσει ότι το νέο κτίριο θα είναι ενεργειακά αποδοτικό. Για το σκοπό αυτό, επιδιώκει να επιτύχει επίπεδα κατανάλωσης ενέργειας 30% χαμηλότερα από το γερμανικό πρότυπο που ίσχυε όταν εκδόθηκε η οικοδομική άδεια. Ο ενεργειακός σχεδιασμός που προβλέπεται

για τις νέες εγκαταστάσεις περιλαμβάνει μια σειρά χαρακτηριστικών εξοικονόμησης ενέργειας, όπως αποτελεσματική μόνωση, φυσικό εξαερισμό, φωτισμό που απαιτεί χαμηλή κατανάλωση ενέργειας, ανακύκλωση ομβρίων υδάτων και χρήση του εδάφους ως πηγής ενέργειας για ψύξη και θέρμανση.

2.4 ΤΟ ΓΡΑΦΕΙΟ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το 2009 το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος (EPCO) ανέλαβε το συντονισμό τριών τομέων οι οποίοι φαίνεται ότι ενδεκνουνται για τη διενέργεια κοινών προμηθειών το 2008: ενάεριες μεταφορές για συνεδριάσεις του ΕΣΚΤ, συμβάσεις για κρατήσεις ξενοδοχείων σε όλο τον κόσμο και υλικά συσκευασίας για τα τραπεζογραμμάτια. Το EPCO προέβη επίσης στο συντονισμό τριών εις βάθος αναλύσεων σχετικά με τις άδειες χρήσης υλικού και λογισμικού, τους οργανισμούς παροχής πληροφοριών της αγοράς και τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Επίσης, το EPCO συνέχισε την ανταλλαγή πληροφοριών για τις βέλτιστες εφαρμόσιμες πρακτικές όσον αφορά τις προμήθειες, η οποία ξεκίνησε το 2008.

2.5 ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Το 2009 η ΕΚΤ ίδρυσε το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης (EMS), το οποίο συμμορφώνεται προς το πλαίσιο περιβαλλοντικής πολιτικής που υιοθέτησε η Εκτελεστική Επιτροπή στο τέλος του 2007. Το EMS είναι δομημένο σύμφωνα με τις απαιτήσεις του διεθνώς αναγνωρισμένου προτύπου EN ISO 14001 και αποσκοπεί στη διαρκή βελτίωση της περιβαλλοντικής επίδοσης της ΕΚΤ. Η πιστοποίηση της συμμόρφωσης του EMS και η καταχώρηση σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 761/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την εκούσια συμμετοχή οργανισμών σε κοινοτικό σύστημα οικολογικής διαχείρισης και οικολογικού ελέγχου, έχει δρομολογηθεί για τα

μέσα του 2010. Επιπλέον, ξεκίνησε η εφαρμογή προγράμματος με στόχο την ελαχιστοποίηση του οικολογικού αποτυπώματος της ΕΚΤ.

2.6 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

Στη διάρκεια του 2009 διενεργήθηκε στρατηγική αναθεώρηση των σχετικών λειτουργιών της ΕΚΤ, που οδήγησε στον εξορθολογισμό της οργανωτικής δομής της Γενικής Διεύθυνσης Πληροφοριακών Συστημάτων και τη δημιουργία ενός στρατηγικού σχεδίου για τον τομέα της πληροφορικής. Το σχέδιο θα εστιάζει στη στρατηγική ευθυγράμμιση με τους χρήστες των υπηρεσιών πληροφορικής, οι ανάγκες των οποίων θα στηρίζονται με ενιαίο τρόπο σε όλο τον κύκλο ζωής της παροχής υπηρεσιών. Η ΕΚΤ πέρασε με επιτυχία τον πρώτο έλεγχο βάσει του προτύπου ISO/IEC 20000 για την αξιολόγηση της διαχείρισης υπηρεσιών πληροφορικής, ενώ το σύστημα διαχείρισης για την παροχή έργων πληροφορικής πιστοποιήθηκε σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001:2008.

Η διαχείριση των πληροφοριακών συστημάτων του ΕΣΚΤ ενισχύθηκε περαιτέρω με την υιοθέτηση μιας πολιτικής διακυβέρνησης της διάρθρωσης του ΕΣΚΤ και μιας πολιτικής διαχείρισης των υπηρεσιών πληροφορικής του ΕΣΚΤ υπό την καθοδήγηση της Συντονιστικής Επιτροπής Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος.

3 Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Οι δραστηριότητες της Διάσκεψης για το Ανθρώπινο Δυναμικό και της ομάδας εργασίας για την κατάρτιση και την ανάπτυξη κάλυψαν αρκετές πτυχές της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού το 2009. Το Φεβρουάριο πραγματοποιήθηκε συνέδριο για τη διαχείριση των θεμάτων υγείας, το οποίο εστίασε στη λήψη μέτρων για τη βελτίωση της υγείας των εργαζομένων και τη διαχείριση ζητημάτων που άπτονται των αναρρωτικών αδειών. Περαιτέρω ζητήματα που κάλυψε η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό είναι η διαχείριση της γνώσης και η διαχείριση της ανάθεσης εργασιών σε εξωτερικούς φορείς. Όσον αφορά το τελευταίο, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό διοργάνωσε ένα εργαστήριο για την υποστήριξη των εργαζομένων πριν, στη διάρκεια και μετά την ανάθεση εργασίας στο εξωτερικό.

Δημοσιεύθηκε ένα ηλεκτρονικό έντυπο για την περαιτέρω προώθηση της κινητικότητας και της εξέλιξης εντός του ΕΣΚΤ, το οποίο θα δημοσιευθεί και στους εσωτερικούς δικτυακούς τόπους των επιμέρους κεντρικών τραπεζών.

Αφού εκπονήθηκε συναφής ανάλυση αναγκών, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό ανέπτυξε ένα σεμινάριο του ΕΣΚΤ σχετικά με τις δεξιότητες διαχείρισης έργων. Το σεμινάριο εστιάζει στη μεθοδολογία διαχείρισης έργων, καθώς και στα στοιχεία της προσωπικότητας που απαιτούνται σε ένα περιβάλλον διαχείρισης έργων, και θα υλοποιηθεί για πρώτη φορά το 2010.

4 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ αποτελεί ένα φόρουμ διαβουλεύσεων όπου συμμετέχουν η ΕΚΤ και εκπρόσωποι των εργαζομένων από όλες τις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ και από ευρωπαϊκές ομοσπονδίες ενώσεων εργαζομένων.¹⁸ 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 παρέχονται με το εξαμηνιαίο ενημερωτικό δελτίο και μέσω συναντήσεων που πραγματοποιούνται στη Φραγκφούρτη δύο φορές το χρόνο.

Το 2009 ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ γιόρτασε τη δέκατη επέτειό του. Οι συναντήσεις εστίασαν στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα και την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, το ζήτημα της συνεργασίας και της εξειδίκευσης στο Ευρωσύστημα, καθώς και τις υπηρεσίες πληροφορικής του ΕΣΚΤ. Συζητήθηκαν επίσης θέματα σχετικά με την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων, καθώς και τα συστήματα πληρωμών. Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων ενημερώθηκαν ακόμη για το έργο της Διάσκεψης για το Ανθρώπινο Δυναμικό.

Οι ad hoc συναντήσεις σχετικά με την παραγωγή και την κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων προσπάθησαν να επιλύσουν κάποια τεχνικά ζητήματα σε σχέση με τα τραπεζογραμμάτια πριν από τη σύσκεψη της ολομέλειας του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ. Η ομάδα εργασίας για τον Κοινωνικό Διάλογο του ΕΣΚΤ συνεδρίασε εκ νέου τον Οκτώβριο προκειμένου να συζητηθούν τρόποι βελτίωσης της επικοινωνίας μεταξύ της ΕΚΤ και των συλλόγων εργαζομένων.

18 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).

5 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ 1.1.2009 – 31.12.2009

1 ΦΥΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι δραστηριότητες που ανέπτυξε η ΕΚΤ το 2009 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

Πληροφορίες σχετικά με τη διακυβέρνηση της ΕΚΤ παρέχονται στο Κεφάλαιο 7 της Ετήσιας Έκθεσης.

ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής διορίζονται με ειδική πλειοψηφία των κυβερνήσεων των κρατών-μελών σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, κατά σύσταση του Συμβουλίου της ΕΕ το οποίο προηγουμένως διαβουλευεται με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο, μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα.

Οι όροι απασχόλησης των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο μετά από πρόταση εξαμελούς επιτροπής, της οποίας τρία μέλη διορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και τρία μέλη από το Συμβούλιο της ΕΕ.

Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής παρατίθενται στη σημείωση 30 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών.

ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

Ο μέσος αριθμός υπαλλήλων (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) που απασχολεί η ΕΚΤ¹

αυξήθηκε από 1.499 το 2008 σε 1.530 το 2009. Στο τέλος του 2009, η ΕΚΤ απασχολούσε 1.563 υπαλλήλους. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. τη σημείωση 30 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών και το Κεφάλαιο 7.2 της Ετήσιας Έκθεσης, όπου περιγράφεται επίσης η στρατηγική που εφαρμόζει η ΕΚΤ για το ανθρωπινό δυναμικό.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από συναλλαγματικά διαθέσιμα τα οποία έχουν μεταβιβαστεί σε αυτήν από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και από το εισόδημα που αποφέρουν αυτά τα διαθέσιμα. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι να χρηματοδοτεί τις πράξεις της ΕΚΤ στην αγορά συναλλάγματος για τους σκοπούς που ορίζει η Συνθήκη.

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αντανακλά την επένδυση (α) του καταβεβλημένου κεφαλαίου της, (β) ποσού ισοδύναμου της πρόβλεψης έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, (γ) του γενικού αποθεματικού της και δ) του συσσωρευμένου εισοδήματος παρελθόντων ετών επί του χαρτοφυλακίου αυτού. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα για την κάλυψη των λειτουργικών δαπανών της.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ και η διαχείριση των συναφών κινδύνων περιγράφονται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM), η οποία απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες της

1 Δεν περιλαμβάνονται οι υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, σύμβαση ορισμένου χρόνου ή σύμβαση διάρκειας μικρότερης του ενός έτους, καθώς και τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Επίσης περιλαμβάνονται υπάλληλοι σε άδεια μητρότητας ή μακροχρόνια αναρρωτική άδεια.

ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, διαδραματίζει καίριο ρόλο στην οικονομική διαχείριση 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. 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 BUCOM.

4 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.

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 επιτοκίων. Οι κίνδυνοι αυτοί απορρέουν κυρίως από τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας και χρυσό, τα οποία επενδύονται κατά κύριο λόγο σε τοκοφόρες τοποθετήσεις.

Το 2005, λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε αυτούς τους κινδύνους και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής

της, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το σχηματισμό πρόβλεψης έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου και κινδύνου τιμής χρυσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης ότι η πρόβλεψη αυτή, μαζί με τυχόν ποσά που τηρούνται στο γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την αξία των μεριδίων συμμετοχής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Το 2009, με τη θέσπιση του προγράμματος για την αγορά καλυμμένων ομολογιών (βλ. σημείωση 5 “Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ” των ετήσιων λογαριασμών), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επεκτείνει το σκοπό της πρόβλεψης έναντι κινδύνων ώστε να συμπεριλάβει και την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου.

Στις 31.12.2008, η ως άνω πρόβλεψη ανερχόταν σε 4.014.961.580 ευρώ. Σύμφωνα με το άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Národná banka Slovenska συνεισέφερε ποσό ύψους 40.290.173 ευρώ για την εν λόγω πρόβλεψη με ισχύ από 1.1.2009. Επιπλέον, αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αποδεσμεύσει, στις 31.12.2009, ποσό ύψους 34.806.031 ευρώ από την εν λόγω πρόβλεψη προκειμένου να τηρηθεί το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο. Ως καθαρή επίδραση των παραπάνω εξελίξεων, η πρόβλεψη ανήλθε σε 4.020.445.722 ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στην αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που είχαν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2009.

Αυτή η πρόβλεψη θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών αποτίμησης που δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως, ενώ λαμβάνονται υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια

εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυννητικής ζημίας” (Values at risk - VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ 2009

Το 2009 τα καθαρά έσοδα της ΕΚΤ πριν από την εν λόγω αποδέσμευση από την πρόβλεψη έναντι κινδύνων ήταν 2.218 εκατ. ευρώ, έναντι 2.661 εκατ. ευρώ το 2008. Τα καθαρά κέρδη, που ανήλθαν σε 2.253 εκατ. ευρώ μετά την εν λόγω αποδέσμευση, διανεμήθηκαν στις ΕθνΚΤ.

Το 2008 η υποτίμηση του ευρώ έναντι του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ είχε αποτέλεσμα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους 3,6 δισεκ. ευρώ. Τα εν λόγω κέρδη μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής, σύμφωνα με τις κοινές λογιστικές πολιτικές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο για το Ευρωσύστημα. Το 2009 η ανατίμηση του ευρώ έναντι του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ είχε αποτέλεσμα μείωση των λογαριασμών αναπροσαρμογής κατά 1,5 δισεκ. ευρώ, ενώ η σημαντική άνοδος της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2009 οδήγησε σε αύξηση των σχετικών μη πραγματοποιηθέντων κερδών κατά 2,0 δισεκ. ευρώ.

Το 2009 οι καθαροί τόκοι-έσοδα μειώθηκαν σε 1.547 εκατ. ευρώ από 2.381 εκατ. ευρώ το 2008, κυρίως λόγω (α) της μείωσης των τόκων-εσόδων που προέκυψαν από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος, η οποία αντανάκλουσε το γεγονός ότι το μέσο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος ήταν χαμηλότερο το 2009, και (β) της μείωσης των καθαρών τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων το 2009 η οποία οφειλόταν κυρίως στο γεγονός ότι τα επιτόκια επί στοιχείων ενεργητικού που είναι εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ ήταν χαμηλότερα κατά μέσο όρο το εν λόγω έτος. Η συνακόλουθη μείωση αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από μείωση των χρεωστικών τόκων επί απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που έχουν μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ.

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις αυξήθηκαν από 662 εκατ. ευρώ το 2008 σε 1.103 εκατ. ευρώ το 2009, κυρίως λόγω (α) της αύξησης των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από πωλήσεις τίτλων το 2009 και (β) της αύξησης των πραγματοποιηθέντων κερδών από την πώληση χρυσού, ως αποτέλεσμα της σημαντικής ανόδου της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2009 σε συνδυασμό με τον αυξημένο όγκο πωλήσεων χρυσού το εν λόγω έτος. Οι πωλήσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν με βάση τη συμφωνία των κεντρικών τραπεζών για τον χρυσό, η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 27.9.2004 και της οποίας συμβαλλόμενο μέρος είναι και η ΕΚΤ.

Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, αυξήθηκαν από 388 εκατ. ευρώ το 2008 σε 401 εκατ. ευρώ το 2009.

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 29.3 του Καταστατικού της ΕΚΤ, η κλείδα κατανομής για την εγγραφή των ΕθνΚΤ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ πρέπει να αναπροσαρμόζεται ανά πενταετία. Η δεύτερη τέτοια αναπροσαρμογή από την ίδρυση της ΕΚΤ έγινε την 1.1.2009.

Επιπλέον, σύμφωνα με την απόφαση 2008/608/ΕΚ του Συμβουλίου της 8ης Ιουλίου 2008, η οποία ελήφθη δυνάμει του άρθρου 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης, η Σλοβακία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1.1.2009. Κατά συνέπεια, σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Národná banka Slovenska κατέβαλε το υπόλοιπο της συμμετοχής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ την 1.1.2009.

Η προσαρμογή των μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με την ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ, είχε αποτέλεσμα την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ από 4.137 εκατ. ευρώ στις 31.12.2008 σε 4.142 εκατ. ευρώ την 1.1.2009. Περισσότερα στοιχεία για αυτές τις μεταβολές περιέχονται στη σημείωση 16 “Κεφάλαιο και Αποθεματικά” των ετήσιων λογαριασμών.

5 ΑΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

ΕΠΑΝΕΞΕΤΑΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Το 2009 η ΕΚΤ αναθεώρησε το πρόγραμμα συνταξιοδότησης για τα μέλη του προσωπικού της προκειμένου να διασφαλίσει τη μακροχρόνια οικονομική βιωσιμότητα του προγράμματος αυτού. Ως αποτέλεσμα αυτής της αναθεώρησης, το υφιστάμενο πρόγραμμα συνταξιοδότησης “πάγωσε” στις 31.5.09 και ένα νέο πρόγραμμα συντάξεων δημιουργήθηκε την 1.6.2009. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” των ετήσιων λογαριασμών, καθώς και το Κεφάλαιο 7.2 της Ετήσιας Έκθεσης, όπου περιγράφονται οι όροι απασχόλησης στην ΕΚΤ.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2009 €	2008 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	12.355.158.122	10.663.514.154
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ		346.455.675	346.651.334
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού		35.109.527.121	41.264.100.632
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2	3.293.593.476	22.225.882.711
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια		0	629.326.381
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4	5.000	25.006
Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	5		
Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής		2.181.842.083	0
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	6		
Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		64.513.307.300	61.021.794.350
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)		6.359.967.425	234.095.515.333
		70.873.274.725	295.117.309.683
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	7		
Ενσώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού		221.886.920	202.690.344
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού		11.816.451.684	10.351.859.696
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού		20.951.426	23.493.348
Δεδουλευμένα έσοδα κα προπληρωθέντα έξοδα		775.782.372	1.806.184.794
Διάφορα στοιχεία		1.003.035.232	1.272.185.672
		13.838.107.634	13.656.413.854
Σύνολο ενεργητικού		137.997.963.836	383.903.223.755

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2009 €	2008 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	8	64.513.307.300	61.021.794.350
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	9	1.056.000.000	1.020.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	10	9.515.160.271	253.930.530.070
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	11	0	272.822.807
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	11	18.752.058	1.444.797.283
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	12	40.204.457.215	40.149.615.805
Λοιπές υποχρεώσεις Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα Διάφορα στοιχεία	13	196.041.410 731.468.960 409.204.389 1.336.714.759	1.130.580.103 2.284.795.433 1.797.414.878 5.212.790.414
Προβλέψεις	14	4.042.873.982	4.038.858.227
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	15	10.915.251.958	11.352.601.325
Κεφάλαιο και αποθεματικά Κεφάλαιο	16	4.142.260.189	4.137.159.938
Κέρδη χρήσης		2.253.186.104	1.322.253.536
Σύνολο παθητικού		137.997.963.836	383.903.223.755

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 1.1.2009 – 31.12.2009

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2009 €	2008 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων		700.216.277	1.036.423.272
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		787.157.441	2.230.477.327
Λοιποί τόκοι-έσοδα		5.608.442.130	9.956.981.127
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>7.095.815.848</i>	<i>13.223.881.726</i>
Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα		(443.045.045)	(1.400.368.012)
Λοιποί τόκοι-έξοδα		(5.105.724.953)	(9.442.319.040)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(5.548.769.998)</i>	<i>(10.842.687.052)</i>
Καθαροί τόκοι-έσοδα	24	1.547.045.850	2.381.194.674
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις	25	1.102.597.118	662.342.084
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	26	(37.939.649)	(2.662.102)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού		34.806.031	(1.339.019.690)
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους		1.099.463.500	(679.339.708)
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	27	(16.010)	(149.007)
Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	28	934.492	882.152
Λοιπά έσοδα	29	6.783.936	7.245.593
Σύνολο καθαρών εσόδων		2.654.211.768	1.709.833.704
Δαπάνες προσωπικού	30	(187.314.707)	(174.200.469)
Διοικητικές δαπάνες	31	(186.447.503)	(183.224.063)
Αποσβέσεις ενσώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού		(21.042.602)	(23.284.586)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων	32	(6.220.852)	(6.871.050)
Κέρδη χρήσης		2.253.186.104	1.322.253.536

Φραγκφούρτη, 23 Φεβρουαρίου 2010

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Jean-Claude Trichet
Πρόεδρος

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ¹

ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική θέση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές,² τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί αρμόζουσες στη φύση των δραστηριοτήτων μιας κεντρικής τράπεζας.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές: η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και της διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων, η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων/εξόδων (η αρχή του δεδουλευμένου), η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, η αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό μόνο όταν είναι πιθανό ότι κάθε μελλοντικό οικονομικό όφελος που σχετίζεται με το εν λόγω στοιχείο θα εισρέει στην ΕΚΤ ή θα εκρέει από αυτήν, όλοι ουσιαστικά οι κίνδυνοι και τα οφέλη που σχετίζονται με το εν λόγω στοιχείο έχουν μεταβεί στην ΕΚΤ και το κόστος ή η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή το ποσό της υποχρέωσης είναι δυνατό να υπολογιστούν με αξιόπιστο τρόπο.

ΒΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσεως), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε τιμές της αγοράς, των εμπορεύσιμων τίτλων (εκτός αυτών που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους), του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα. Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Με εξαίρεση τους τίτλους, οι συναλλαγές επί χρηματοδοτικών μέσων σε ξένο νόμισμα καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού κατά την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής. Κατά την ημερομηνία διακανονισμού αντιλογίζονται οι εγγραφές των στοιχείων εκτός ισολογισμού και οι συναλλαγές εγγράφονται αντίστοιχα ως στοιχεία εντός ισολογισμού. Οι αγοραπωλησίες ξένων νομισμάτων επηρεάζουν την καθαρή συναλλαγματική θέση κατά την ημερομηνία συναλλαγής και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη/οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από πωλήσεις υπολογίζονται επίσης την εν λόγω ημερομηνία. Οι δεδουλευμένοι τόκοι και οι διαφορές υπέρ και υπό το άρτιο που συνδέονται με χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα υπολογίζονται και καταγράφονται σε καθημερινή βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται και η συναλλαγματική θέση σε καθημερινή βάση.

ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που εκφράζονται σε συνάλλαγμα μετατρέπονται σε ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της καταγραφής. Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων, γίνεται χωριστά κατά νόμισμα.

Η αναπροσαρμογή της αξίας, με βάση την τιμή της αγοράς, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα παρουσιάζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

- 1 Οι λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ περιγράφονται λεπτομερώς στην Απόφαση ΕΚΤ/2006/17, ΕΕ L 348, της 11.12.2006, σ. 38, όπως τροποποιήθηκε.
- 2 Οι πολιτικές αυτές είναι σύμφωνες με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, δυνάμει των οποίων πρέπει να ακολουθείται τυποποιημένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

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 31.12.2009, προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/ δολαρίου ΗΠΑ στις 31.12.2009.

ΤΙΤΛΟΙ

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι (εκτός αυτών που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους) και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται είτε στη μέση τιμή τους είτε με βάση τις τρέχουσες αποδόσεις ανά κατηγορία τίτλων που ίσχυαν κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2009, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 30.12.2009.

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους, οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι και οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές αποτιμώνται στο κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται. Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης. Τα εν λόγω κέρδη και ζημιές υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

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

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης εφόσον, στο τέλος του έτους, υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αναπροσαρμογή, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές επί ενός συγκεκριμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των

διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους ή νομίσματα ή από χρυσό. Σε περίπτωση μη 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 ζημιές από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης και δεν αντλογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση μειώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να σχετιστεί με παρατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την καταγραφή της απομείωσης για πρώτη φορά.

Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από την αγορά τίτλων, συμπεριλαμβανομένων των τίτλων που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους, υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των τόκων-εσόδων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των τίτλων αυτών.

ΑΝΤΙΣΤΡΕΠΤΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές είναι πράξεις με τις οποίες η ΕΚΤ αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς ή εκτελεί πιστοδοτικές πράξεις έναντι ασφάλειας.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναγοράς, πωλούνται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους από τον πωλητή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού ως εισερχόμενες καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια και επίσης δημιουργούν τόκους-έξοδα που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναπώλησης, αγοράζονται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναπώλησής τους από τον αγοραστή με συμφωνημένη τιμή σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργό

γητικό του ισολογισμού ως δάνεια καλυπτόμενα από ασφάλεια, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ. Δημιουργούν τόκους-έσοδα που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσης.

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων) που διενεργούνται στο πλαίσιο προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων καταγράφονται στον ισολογισμό μόνον εφόσον παρέχεται ασφάλεια με τη μορφή μετρητών που κατατίθενται σε λογαριασμό της ΕΚΤ. Το 2009, η ΕΚΤ δεν έλαβε ασφάλεια με τη μορφή μετρητών στο πλαίσιο τέτοιων συναλλαγών.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα, δηλ. οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και άλλες πράξεις επί νομισμάτων που συνεπάγονται την ανταλλαγή ενός νομίσματος με άλλο σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση, με σκοπό τον υπολογισμό των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών.

Οι πράξεις επί επιτοκίων αναπροσαρμόζονται ως προς την αξία τους ανά στοιχείο. Οι ημερήσιες μεταβολές στα περιθώρια διακύμανσης των εκκρεμών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσης. Η αποτίμηση των προθεσμιακών πράξεων επί τίτλων και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων βασίζεται σε γενικούς παραδεκτές μεθόδους αποτίμησης οι οποίες χρησιμοποιούν παρατηρήσιμες τιμές και επιτόκια της αγοράς, καθώς και τους συντελεστές προεξόφλησης από τις ημερομηνίες διακανονισμού έως την ημερομηνία αποτίμησης.

ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται ώστε να περιλαμβάνουν γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κλεισίματος του ετήσιου ισολογισμού έως και την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις, εφόσον

τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιωδώς την κατάσταση των ως άνω στοιχείων την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

Σημαντικά γεγονότα που επέρχονται μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν το ενεργητικό και το παθητικό κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού εμφανίζονται στις σημειώσεις.

ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/ ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ως συναλλαγές εντός του ΕΣΚΤ ορίζονται οι διασυνοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Οι συναλλαγές αυτές διεκπεραιώνονται κατά κύριο λόγο μέσω του συστήματος TARGET2 – Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (βλ. Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης) – και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ που έχουν συνδεθεί με το TARGET2. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνο καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου ΕΣΚΤ.

Τα υπόλοιπα σε ευρώ εντός του ΕΣΚΤ των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ (εκτός του κεφαλαίου της ΕΚΤ και των θέσεων που προκύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ) χαρακτηρίζονται ως απαιτήσεις ή υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος και παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία μόνο καθαρή πιστωτική ή χρεωστική θέση.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από την κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνονται ως ένα μόνο καθαρό στοιχείο ενεργητικού υπό τον τίτλο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος”

(βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ, τα οποία προκύπτουν από τη συμμετοχή τους στο TARGET2,³ εμφανίζονται στο λογαριασμό “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, εξαιρουμένων των γηπέδων, αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα αποτιμώνται στο κόστος. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου και για τη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία αναμένεται να χρησιμοποιηθεί, ως εξής:

Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, παρελκόμενο υλικό και λογισμικό και μεταφορικά μέσα	4 έτη
Εξοπλισμός, έπιπλα και μηχανολογικός εξοπλισμός	10 έτη
Πάγια στοιχεία με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ	Απόσβεση κατά το έτος κτήσεως

Στην περίπτωση των κεφαλαιοποιημένων δαπανών κατασκευής και ανακαίνισης που σχετίζονται με τις υφιστάμενες νοικιασμένες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, προβλέπεται βραχύτερη περίοδος απόσβεσης, ούτως ώστε τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία να αποσβεστούν πλήρως προτού η ΕΚΤ μεταφερθεί στις νέες της εγκαταστάσεις.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται ένα πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για το προσωπικό της. Το πρόγραμμα χρηματοδοτείται από περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους.

Το 2009 η ΕΚΤ αναθεώρησε το πρόγραμμα συνταξιοδότησης για τα μέλη του προσωπικού

της προκειμένου να διασφαλίσει τη μακρόχρονη οικονομική βιωσιμότητα του εν λόγω προγράμματος. Ως αποτέλεσμα αυτής της αναθεώρησης, το υφιστάμενο πρόγραμμα συνταξιοδότησης “πάγωσε” στις 31.5.2009, ενώ διατηρήθηκαν τα σχετικά δικαιώματα που είχαν αποκτήσει τα υπάρχοντα κατά την ημερομηνία αυτή μέλη του προσωπικού.

Ένα νέο πρόγραμμα συντάξεων δημιουργήθηκε την 1.6.2009 τόσο για τα υφιστάμενα όσο και για τα νέα μέλη του προσωπικού. Σύμφωνα με το νέο πρόγραμμα, οι υποχρεωτικές εισφορές της ΕΚΤ και των μελών του προσωπικού αυξήθηκαν από 16,5% σε 18% και από 4,5% σε 6% του βασικού μισθού αντιστοίχως. Όπως και με το προηγούμενο πρόγραμμα συνταξιοδότησης, στο πλαίσιο του νέου προγράμματος το προσωπικό μπορεί εθελουσίως να καταβάλει πρόσθετες εισφορές σε έναν πυλώνα καθορισμένων εισφορών που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξασφάλιση πρόσθετων παροχών.⁴

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Η υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όσον αφορά τα προγράμματα 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 ζημιές.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με βάση 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 εφαρμόζο-

3 Στις 31.12.2009, οι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που συμμετείχαν στο TARGET2 ήταν οι εξής: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski και Eesti Pank.

4 Τα κεφάλαια που καταβάλλει εθελουσίως το κάθε μέλος μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά τη συνταξιοδότηση για την αγορά πρόσθετης σύνταξης. Η σύνταξη αυτή θα συμπεριληφθεί στις υποχρεώσεις για καθορισμένες παροχές από εκείνη τη στιγμή και εξής.

νται ως προεξοφλητικά επιτόκια τα επιτόκια 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 αναπροσαρμογές (σε περίπτωση που οι πραγματοποιήσεις διαφέρουν από τις υποθέσεις της αναλογιστικής μελέτης), καθώς και από μεταβολές των αναλογιστικών υποθέσεων.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσης περιλαμβάνει:

- (α) το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις 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, και
- (δ) τυχόν αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης με βάση την προσέγγιση του “περιθωρίου 10%”.

ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ 10%

Τα καθαρά σωρευτικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗ

Για τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και για τις προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποι-

ητικού τύπου. Το αναμενόμενο κόστος αυτών των παροχών συσσωρεύεται στη διάρκεια της θητείας των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής/της υπηρεσίας των μελών του προσωπικού, με παρόμοια λογιστική προσέγγιση όπως και για τα προγράμματα καθορισμένων παροχών. Τα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες αναγνωρίζονται με τον ίδιο τρόπο που περιγράφεται παραπάνω.

Αυτές οι δεσμεύσεις αποτιμώνται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές προκειμένου να γίνεται η κατάλληλη εγγραφή στο παθητικό των οικονομικών καταστάσεων.

ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.⁵ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων.⁶

Στην ΕΚΤ έχει κατανεμηθεί μερίδιο 8% επί της συνολικής αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, το οποίο εμφανίζεται στο παθητικό ως “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”. Το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμματίων ευρώ αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που είναι έντοκες,⁷ εμφανίζονται ως “Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος” υπό το στοιχείο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος”

5 Απόφαση ΕΚΤ/2001/15 της 6.12.2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ, ΕΕ L 337 της 20.12.2001, σ. 52, όπως τροποποιήθηκε.

6 Με τον όρο “κλείδα κατανομής τραπεζογραμματίων” νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν όταν ληφθεί υπόψη το μερίδιο συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμματίων ευρώ και εφαρμοστεί η κλείδα κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.

7 Απόφαση ΕΚΤ/2001/16 της 6.12.2001 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002, ΕΕ L 337 της 20.12.2001, σ. 55, όπως τροποποιήθηκε.

στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Οι τόκοι-έσοδα επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται στο στοιχείο “Καθαροί τόκοι-έσοδα”. Το εισόδημα αυτό οφείλεται στις ΕθνΚΤ εντός του οικονομικού έτους κατά το οποίο συγκεντρώνεται, αλλά διανέμεται τη δεύτερη εργάσιμη ημέρα του επόμενου έτους.⁸ Το εισόδημα αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος υπολείπεται του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για μεταφορά σε πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ή/και για την κάλυψη δαπανών της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμμάτων ευρώ.

ΑΝΑΤΑΞΙΝΟΜΗΣΕΙΣ

Οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα σε συναλλαγμα από πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και φράγκα Ελβετίας είχαν παλαιότερα καταγραφεί στο κονδύλιο “Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων”. Η ΕΚΤ αποφάσισε να αναταξινομήσει αυτά τα στοιχεία στα κονδύλια “Λοιποί τόκοι-έσοδα”⁹ και “Λοιποί τόκοι-έξοδα”,⁹ ώστε στο κονδύλιο “Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων” να καταγράφονται μόνο οι τόκοι-έσοδα που προκύπτουν από τη διαχείριση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων. Τα συγκρίσιμα ποσά για το 2008 αναθεωρήθηκαν ως ακολούθως:

	Δημοσίευση το 2008 €	Προσαρμογή λόγω αναταξινόμησης €	Νέο ποσό €
Τόκοι-έσοδα επί συναλ- λαγματικών διαθεσίμων	997.075.442	39.347.830	1.036.423.272
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζο- γραμμάτων ευρώ εντός του Ευρω- συστήματος	2.230.477.327	0	2.230.477.327
Λοιποί τόκοι-έσοδα	8.430.894.437	1.526.086.690	9.956.981.127
<i>Τόκοι-έσοδα</i>	<i>11.658.447.206</i>	<i>1.565.434.520</i>	<i>13.223.881.726</i>

Τόκοι απαι- τήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με με- ταβιβασθέντα συναλλαγματι- κά διαθέσιμα	(1.400.368.012)		0	(1.400.368.012)
Λοιποί τόκοι-έξοδα	(7.876.884.520)	(1.565.434.520)	(9.442.319.040)	
<i>Τόκοι-έξοδα</i>	<i>(9.277.252.532)</i>	<i>(1.565.434.520)</i>	<i>(10.842.687.052)</i>	
Καθαροί τόκοι-έσοδα	2.381.194.674		0	2.381.194.674

ΆΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή φρονεί ότι η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων σημαντικές πρόσθετες πληροφορίες.

Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και βάσει συστάσεως του Διοικητικού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει να οριστεί η εταιρία PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2012.

⁸ Απόφαση ΕΚΤ/2005/11 της 17.11.2005 σχετικά με τη διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών, ΕΕ L 311 της 26.11.2005, σ. 41.

⁹ Οι αναταξινομήσεις συνάδουν με τις λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ όπως ορίζονται στην Απόφαση ΕΚΤ/2006/17, ΕΕ L 348, της 11.12.2006, σ. 38, όπως τροποποιήθηκε.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

1 ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΥΣΟ

Στις 31.12.2009 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 16.122.146 ουγγιές¹⁰ καθαρού χρυσού (2008: 17.156.546 ουγγιές). Η μείωση αυτή οφείλεται (α) σε πωλήσεις καθαρού χρυσού ύψους 1.141.248 ουγγιών που πραγματοποιήθηκαν με βάση τη Συμφωνία των κεντρικών τραπεζών για τον χρυσό, η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 27 Σεπτεμβρίου 2004 και της οποίας συμβαλλόμενο μέρος είναι και η ΕΚΤ, και (β) στη μεταβίβαση από την Národná banka Slovenska προς την ΕΚΤ 106.848 ουγγιών καθαρού χρυσού¹¹, όταν η Σλοβακία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Η προκύπτουσα από τις ως άνω συναλλαγές μείωση του ισοδύναμου ποσού σε ευρώ των εν λόγω διαθεσίμων υπεραντισταθμίστηκε από τη σημαντική άνοδο της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2009 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR) που κατείχε η ΕΚΤ στις 31.12.2009 και απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα ορίζονται με βάση μια δέσμη νομισμάτων. Η αξία τους καθορίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών των τεσσάρων κύριων νομισμάτων (ευρώ, γιεν Ιαπωνίας, λίρα Αγγλίας και δολάριο ΗΠΑ). Λογιστικώς, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα καταγράφονται ως συνάλλαγμα (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

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	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	845.908.975	5.808.582.148	(4.962.673.173)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	636.977.905	573.557.686	63.420.219
Συμφωνίες επαναπώλησης	0	379.961.453	(379.961.453)
Τοποθετήσεις σε τίτλους	33.626.640.241	34.501.999.345	(875.359.104)
Σύνολο	35.109.527.121	41.264.100.632	(6.154.573.511)

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	677.846	619.534	58.312
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	3.292.915.630	22.225.263.177	(18.932.347.547)
Σύνολο	3.293.593.476	22.225.882.711	(18.932.289.235)

Η αξία των τρεχούμενων λογαριασμών σε ιδρύματα-μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κυρίως λόγω των ακόλουθων παραγόντων:

(α) Στις 31.12.2008 στους τρεχούμενους λογαριασμούς συμπεριλαμβανόταν ποσό ύψους 3,9 δισεκ. ευρώ που προέκυψε από το διακανονισμό του σκέλους σε κορώνες Δανίας εκκρεμών πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων με τη Danmarks Nationalbank.¹² Καμία τέτοια πράξη ανταλλαγής νομισμάτων δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2009.

¹⁰ Αυτή η ποσότητα αντιστοιχεί σε 501,5 τόνους.

¹¹ Η μεταβίβαση, η αξία της οποίας ανερχόταν στο ισότιμο των 66,5 εκατ. ευρώ, παράγει αποτελέσματα από 1.1.2009.

¹² Η Danmarks Nationalbank συνήψε συμφωνία αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) με την ΕΚΤ το 2008. Στο πλαίσιο της εν λόγω συμφωνίας, η ΕΚΤ παρέχει κεφάλαια σε ευρώ στην Danmarks Nationalbank έναντι κορωνών Δανίας για όσο διάστημα διαρκούν οι συναλλαγές. Τα κεφάλαια που αντλούνται χρησιμοποιούνται για τη στήριξη των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας στις βραχυπρόθεσμες αγορές του ευρώ.

(β) Τα υπόλοιπα σε φράγκα Ελβετίας¹³ που προέκυψαν στο πλαίσιο της συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας ήταν μικρότερα λόγω της μείωσης σε σημαντικό βαθμό των εκκρεμών πράξεων στις 31.12.2009 (βλ. σημείωση 10, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Η υποτίμηση του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ και η μείωση των μη πραγματοποιηθέντων κερδών επί τίτλων (βλ. σημείωση 15, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”) επίσης συνέβαλαν στη μείωση της συνολικής αξίας αυτών των στοιχείων.

Στις 31.12.2008 οι καταθέσεις που συνδέονται με πράξεις τις οποίες διενήργησαν κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνονταν στις καταθέσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ μέσω της αγοράς χρήματος. Καμία τέτοια κατάσταση δεν υπήρχε στις 31.12.2009, με αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση του υποστοιχείου αυτού.

Επιπλέον, όταν η Σλοβακία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1.1.2009, η Národná banka Slovenska μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ συνολικής αξίας 376.6 εκατ. ευρώ, σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ¹⁴ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας στις 31.12.2009 είχαν ως εξής:

	Νόμισμα σε εκατομμύρια
Δολάρια ΗΠΑ	43.123
Γιεν Ιαπωνίας	1.093.848

3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31.12.2008 το εν λόγω στοιχείο περιλάμβανε κυρίως απαίτηση ύψους 460,0 εκατ. ευρώ έναντι της Magyar Nemzeti Bank στο πλαίσιο

της συμφωνίας με την ΕΚΤ για συναλλαγές επαναγοράς. Η ως άνω συμφωνία παρέχει στη Magyar Nemzeti Bank τη δυνατότητα δανεισμού έως 5 δισεκ. ευρώ για τη στήριξη εγχώριων πράξεων με σκοπό την παροχή ρευστότητας σε ευρώ. Καμία σχετική απαίτηση δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2009.

4 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31.12.2009 η απαίτηση αυτή αντιπροσώπευε τρεχούμενο λογαριασμό σε ίδρυμα-κάτοικο της ζώνης του ευρώ.

5 ΤΙΤΛΟΙ ΣΕ ΕΥΡΩ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31.12.2009 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε τίτλους που απέκτησε η ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών το οποίο ανακοινώθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 4.6.2009. Βάσει του προγράμματος αυτού, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ έχουν αρχίσει να αγοράζουν, για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, καλυμμένες ομολογίες εκφρασμένες σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ. Οι αγορές των εν λόγω ομολογιών αναμένεται να έχουν υλοποιηθεί πλήρως μέχρι τα τέλη Ιουνίου του 2010.

13 Τα υπόλοιπα σε φράγκα Ελβετίας ανανακλούν τα μέτρα ελέγχου κινδύνων που εφάρμοσε η ΕΚΤ στις δημοπρασίες που αφορούσαν πράξεις ανταλλαγής ευρώ/φράγκων Ελβετίας, δηλ. αρχικό περιθώριο 5% για πράξεις διάρκειας μίας εβδομάδας.

14 Στοιχεία του ενεργητικού μείον τα στοιχεία του παθητικού εκφρασμένα στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα τα οποία υπόκεινται σε αναπροσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας. 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 κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού” (πλευρά του παθητικού) και “Δεδουλευμένα έξοδα 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 αποτίμησης λόγω μεταβολής της τιμής χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να ταξινομήσει τις καλυμμένες ομολογίες ως διακρατούμενες μέχρι τη λήξη τους (βλ. “Τίτλοι” στην ενότητα “Λογιστικές Πολιτικές”). Στις 31.12.2009 δεν υπήρχαν αντικειμενικές ενδείξεις ότι τα στοιχεία αυτά είχαν απομειωθεί.

6 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

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 τραπεζογραμμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. “Τραπεζογραμμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)

Το 2009 το στοιχείο αυτό αντιπροσώπευε κυρίως πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Η μείωση αυτής της θέσης οφειλόταν κυρίως στη μείωση των εκκρεμών ποσών που σχετίζονται με τις πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back που πραγματοποιήθηκαν με ΕθνΚΤ στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ (βλ. σημείωση 10, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης τις απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της ενδιάμεσης διανομής του εισοδήματος της ΕΚΤ που προέρχεται από τραπεζογραμμμάτια (βλ. “Τραπεζογραμμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

	2009 €	2008 €
Οφειλές ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET2	317.085.135.903	420.833.781.929
Απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET2	(309.938.011.037)	(185.532.591.178)

	2009 €	2008 €
Απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο ενδιάμεσης διανομής εισοδήματος της ΕΚΤ που προέρχεται από τραπεζογραμμμάτια	(787.157.441)	(1.205.675.418)
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	6.359.967.425	234.095.515.333

7 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Στις 31.12.2009 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Κόστος			
Γήπεδα και κτίρια	168.811.800	159.972.149	8.839.651
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	182.723.860	174.191.055	8.532.805
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	29.786.515	28.862.720	923.795
Πάγια υπό κατασκευή	105.158.742	83.407.619	21.751.123
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	3.668.526	3.577.485	91.041
Συνολικό κόστος	490.149.443	450.011.028	40.138.415
Σορευτικές αποσβέσεις			
Γήπεδα και κτίρια	(70.731.976)	(59.885.983)	(10.845.993)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(169.735.407)	(160.665.542)	(9.069.865)
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	(27.593.378)	(26.618.732)	(974.646)
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(201.762)	(150.427)	(51.335)
Σύνολο σορευτικών αποσβέσεων	(268.262.523)	(247.320.684)	(20.941.839)
Καθαρή λογιστική αξία	221.886.920	202.690.344	19.196.576

Η αύξηση στην κατηγορία “Γήπεδα και κτίρια” οφείλεται κυρίως στην πληρωμή της τελευταίας

δόσης σχετικά με την αγορά του οικοπέδου για την ανέγερση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ.

Η αύξηση στην κατηγορία “Πάγια υπό κατασκευή” αφορά κυρίως δραστηριότητες που σχετίζονται με την ανέγερση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Οι μεταφορές από αυτή την κατηγορία στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων θα πραγματοποιηθούν μόλις τα εν λόγω πάγια παραδοθούν σε χρήση.

ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ, δηλ. διαθέσιμων που αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 13, “Λοιπές υποχρεώσεις”), 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:

	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ	8.748.115	4.936.630	3.811.485
Καταθέσεις σε ευρώ μέσω της αγοράς χρήματος	0	150.000.000	(150.000.000)
Τίτλοι σε ευρώ	11.295.095.956	9.675.505.128	1.619.590.828
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	470.622.051	479.293.075	(8.671.024)
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	41.985.562	42.124.863	(139.301)
Σύνολο	11.816.451.684	10.351.859.696	1.464.591.988

Η καθαρή αύξηση του εν λόγω στοιχείου οφειλόταν κυρίως στην επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων ποσού ίσου προς αυτό που μεταφέρθηκε στην πρόβλεψη της ΕΚΤ έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου και κινδύνου τιμής χρυσού το 2008 και

στο εισπραχθέν εισόδημα από το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων το 2009.

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 31.12.2009 (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. “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”).

ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΣΟΔΑ ΚΑ ΠΡΟΠΛΗΡΩΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το 2009 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 2009, ύψους 261,6 εκατ. ευρώ (2008: 648,9 εκατ. ευρώ), καθώς και δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”), οι οποίοι ανέρχονταν σε 157,8 εκατ. ευρώ (2008: 500,4 εκατ. ευρώ).

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης δεδουλευμένοι τόκοι επί τίτλων (βλ. επίσης σημείωση 2, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ”,

σημείωση 5, “Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ”, και σημείωση 7, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”) και λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού.

ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει κυρίως τη συσσωρευμένη ενδιάμεση διανομή εισοδήματος της ΕΚΤ που προέρχεται από τραπεζογραμμάτια (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και σημείωση 6, “Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης πιστωτικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2009 (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”).

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 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΛΟΙΠΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (ΕΒΑ), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της ΕΒΑ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2.

10 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31.12.2009 το στοιχείο αυτό αποτελούσαν κυρίως από μια υποχρέωση έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ύψους 4,5 δισεκ. ευρώ (2008: 219,7 δισεκ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα US dollar Term Auction Facility. Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρέχει στην ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ μέσω μιας προσωρινής συμφωνίας αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων (swap line), με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα η ΕΚΤ συνήψε πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτό τον τρόπο κεφάλαια χορήγησαν ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος υπό μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων. Οι πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ δημιούργησαν υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ τα οποία καταγράφονται στο στοιχείο “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”.

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης υποχρέωση έναντι της Εθνικής Τράπεζας της Ελβετίας ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ (2008: 18,4 δισεκ. ευρώ). Η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας παρείχε φράγκα Ελβετίας μέσω μιας συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε φράγκα Ελβετίας προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα η ΕΚΤ συνήψε πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων με ΕθνΚΤ της ζώνης

του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτό τον τρόπο κεφάλαια χορήγησαν ρευστότητα σε φράγκα Ελβετίας προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος έναντι μετρητών σε ευρώ υπό μορφή πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων. Οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ δημιούργησαν υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος τα οποία καταγράφονται στο στοιχείο “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”. Επιπλέον, το 2008 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε υποχρέωση έναντι της Εθνικής Τράπεζας της Ελβετίας ύψους 15,4 δισεκ. ευρώ η οποία προέκυψε από την τοποθέτηση στην ΕΚΤ κεφαλαίων σε ευρώ που εισέπραξε η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας από πράξεις με άλλους αντισυμβαλλομένους. Καμία σχετική υποχρέωση δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2009.

Η μείωση της αξίας των παραπάνω υποχρεώσεων το 2009 αντανάκλouse τη φθίνουσα ζήτηση για ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ και φράγκα Ελβετίας από τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος.

Οι λοιπές υποχρεώσεις αυτού του στοιχείου αντιπροσωπεύουν υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ οι εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ και τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

11 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Τα δύο αυτά στοιχεία περιλαμβάνουν κυρίως συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν με κατοίκους και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

12 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

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 εντάχθη-

καν στο Ευρωσύστημα. Τα σχετικά ποσά τοκίζονται με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανάκλεται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 24, “Καθαροί τόκοι-έσοδα”).

Δεδομένης της προσαρμογής των συντελεστών στάθμισης των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 16, “Κεφάλαιο και αποθεματικά”), σε συνδυασμό με τη μεταβίβαση από την Národná banka Slovenska συναλλαγματικών διαθεσίμων όταν η Σλοβακία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, οι συνολικές υποχρεώσεις αυξήθηκαν σε 40.204.457.215 ευρώ με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου σύμφωνα με το άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

	Από 1.1.2009 €	31.12.2008 ¹⁾ €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847	1.423.341.996
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274	11.821.492.402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639.835.662	511.833.966
Τράπεζα της Ελλάδος	1.131.910.591	1.046.595.329
Banco de España	4.783.645.755	4.349.177.351
Banque de France	8.192.338.995	8.288.138.644
Banca d'Italia	7.198.856.881	7.217.924.641
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	78.863.331	71.950.549
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597	90.730.275
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36.407.323	35.831.258
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391	2.243.025.226
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877	1.161.289.918
Banco de Portugal	1.008.344.597	987.203.002
Banka Slovenije	189.410.251	183.995.238
Národná banka Slovenska	399.443.638	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	722.328.205	717.086.011
Σύνολο	40.204.457.215	40.149.615.805

1) Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Τα στοιχεία ενδέχεται να μην αντιστοιχούν στο ακριβές άθροισμα λόγω στρογγυλοποίησης.

Η απαίτηση της Národná banka Slovenska ορίστηκε σε 399.443.638 ευρώ προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο λόγος της απαίτησης αυτής προς τη συνολική απαίτηση με την οποία έχουν πιστωθεί οι υπόλοιπες ΕθνΚΤ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ θα ισούται με το λόγο των συντελεστών στάθμισης της Národná banka Slovenska στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προς τη συνολική στάθμιση των άλλων συμμετεχουσών ΕθνΚΤ. Η διαφορά μεταξύ της απαίτησης και της αξίας των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταβιβάστηκαν (βλ. σημείωση 1, “Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό”, και σημείωση 2, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ”) λογίστηκε ως μέρος των οφειλόμενων βάσει του άρθρου 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ συνεισφορών της Národná banka Slovenska στα αποθεματικά της ΕΚΤ και τους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς όπως ίσχυαν στις 31.12.2008 (βλ. σημείωση 14, “Προβλέψεις”, και σημείωση 15, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).

13 ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

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 31.12.2009 (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. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”, και σημείωση 7, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”).

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης ζημίες λόγω αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων.

ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΕΙΣΠΡΑΧΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ επί των απαιτήσεών τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 12, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”), οι οποίοι ανέρχονται σε 443,0 εκατ. ευρώ (2008: 1.400,4 εκατ. ευρώ). Περιλαμβάνει επίσης δεδουλευμένους χρεωστικούς τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ επί πιστωτικών υπολοίπων τους στο TARGET2, ύψους 259,7 εκατ. ευρώ (2008: 570,8 εκατ. ευρώ), 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, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”).

ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης χρεωστικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2009 (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 περιλαμβάνει επίσης εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 146,6 εκατ. ευρώ (2008: 337,6 εκατ. ευρώ) που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 7, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”) και καθαρές υποχρεώσεις που συν-

δέονται με τις συνταξιοδοτικές δεσμεύσεις της ΕΚΤ, όπως περιγράφονται παρακάτω.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των συνταξιοδοτικών δεσμεύσεων της ΕΚΤ (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”) έχουν ως εξής:

	2009 εκατ. ευρώ	2008 εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	443,9	317,0
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(333,2)	(226,7)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	(24,0)	7,6
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	86,7	97,9

Στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων συμπεριλαμβάνονται δεσμεύσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 44,9 εκατ. ευρώ (2008: 42,3 εκατ. ευρώ) που αφορούν τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού.

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης το 2009 και το 2008 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:

	2009 εκατ. ευρώ	2008 εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	24,7	24,7
Τόκοι επί δεσμεύσεων	14,2	10,7
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(9,9)	(10,0)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσης	(0,3)	(1,1)

	2009 εκατ. ευρώ	2008 εκατ. ευρώ
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις “Δαπάνες προσωπικού”	28,7	24,3

Με βάση τη μέθοδο του “περιθωρίου 10%” (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”), τα καθαρά σωρευτικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές έχουν ως εξής:

	2009 εκατ. ευρώ	2008 εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	317,0	285,8
Κόστος υπηρεσίας	24,7	24,7
Κόστος τόκων	14,2	10,7
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	21,5	17,9
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	(26,6)	(12,3)
Καταβληθείσες παροχές	(3,9)	(3,8)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	97,0	(6,0)
Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	443,9	317,0

Οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος έχουν ως εξής:

	2009 εκατ. ευρώ	2008 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	226,7	229,8
Αναμενόμενη απόδοση	9,9	10,0
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	65,7	(32,7)

	2009 εκατ. ευρώ	2008 εκατ. ευρώ
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	39,7	17,5
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	21,3	17,8
Καταβληθείσες παροχές	(3,5)	(3,4)
Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	(26,6)	(12,3)
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	333,2	226,7

Οι αναλογιστικές ζημίες για το 2009 επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ανήλθαν σε 97,0 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό περιλαμβάνει τις επιδράσεις από (α) τη μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου από 5,75% σε 5,50% που είχε αποτέλεσμα την άνοδο της αξίας των υποχρεώσεων, (β) τη μεγαλύτερη από το αναμενόμενο άνοδο της αξίας των εγγυημένων παροχών και (γ) τη ρητή συμπερίληψη των δεσμεύσεων που προκύπτουν σε σχέση με τις παροχές για τα προστατευμένα μέλη. Πριν από το 2009 οι (καθαρές) υποχρεώσεις των παροχών για τα προστατευμένα μέλη θεωρούνταν επουσιώδεις και επομένως δεν συμπεριλαμβάνονταν ρητά. Ωστόσο, καθώς αυτές οι υποχρεώσεις αυξήθηκαν, αποφασίστηκε να συμπεριληφθούν επίσημα στον υπολογισμό των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές. Κατά παρόμοιο τρόπο, η ρητή συμπερίληψη των αντίστοιχων στοιχείων ενεργητικού στην αναλογιστική αποτίμηση είχε αποτέλεσμα αναλογιστικά κέρδη επί των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος ύψους 42,1 εκατ. ευρώ επί του συνόλου των αναλογιστικών κερδών ύψους 65,7 εκατ. ευρώ για το 2009.

Ως αποτέλεσμα της εφαρμογής της ετήσιας εγγύησης κεφαλαίου στις 31.12.2008 και δεδομένης της απώλειας κεφαλαίου από τον κύριο λογαριασμό παροχών των μελών του προγράμματος, το Διοικητικό Συμβούλιο, κατόπιν σχετικών συμβουλών των αναλογιστών και σύμφωνα με τους κανόνες του προγράμματος συνταξιοδότησης της ΕΚΤ, αποφάσισε το 2009 να καταβάλει συμπληρωματική εισφορά ύψους 19,9 εκατ. ευρώ περίπου από τα γενικά περιουσιακά στοι-

χεία της ΕΚΤ. Η εισφορά αυτή είχε αποτέλεσμα την αύξηση των εισφορών που κατέβαλε η ΕΚΤ το 2009 έναντι του αντίστοιχου ποσού για το 2008.

Κατά τη διενέργεια των αποτιμήσεων που αναφέρονται στην παρούσα σημείωση, οι αναλογιστές χρησιμοποίησαν υποθέσεις, τις οποίες η Εκτελεστική Επιτροπή δέχθηκε για τους σκοπούς της λογιστικής καταγραφής και της δημοσιοποίησης. Οι κύριες υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν από το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού έχουν ως εξής:

	2009 %	2008 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	5,50	5,75
Αναμενόμενη απόδοση ενεργητικού του προγράμματος	6,50	6,50
Γενικές μελλοντικές αυξήσεις μισθών ¹	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων	2,00	2,00

1) Επιπλέον, λαμβάνονται υπόψη πιθανές πιο εξατομικευμένες αυξήσεις μισθών μεταξύ 0% και 2,25% ετησίως, ανάλογα με την ηλικία των μελών του προγράμματος.

14 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από μια πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, καθώς και από διάφορες άλλες προβλέψεις οι οποίες περιλαμβάνουν μια κατάλληλη πρόβλεψη έναντι της συμβατικής υποχρέωσης της ΕΚΤ να επαναφέρει τις σημερινές κτιριακές της εγκαταστάσεις στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου και τη μεταφορά της στις νέες της εγκαταστάσεις.

Λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε συναλλαγματικό κίνδυνο, κίνδυνο επιτοκίου και κίνδυνο τιμής χρυσού και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε σκόπιμο τον σχηματισμό πρόβλεψης στις 31.12.05 έναντι των κινδύνων αυτών. Το 2009, με τη θέσπιση του προγράμματος για την αγορά καλυμμένων ομολόγων (βλ. Σημείωση 5, "Τίτλοι σε ευρώ κατοί-

κων ζώνης ευρώ”), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επεκτείνει το σκοπό της πρόβλεψης έναντι κινδύνων ώστε να συμπεριλάβει και τον πιστωτικό κίνδυνο. Η πρόβλεψη αυτή θα χρησιμοποιηθεί στο βαθμό που κρίνεται αναγκαίο από το Διοικητικό Συμβούλιο για την κάλυψη μελλοντικών πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ για τους εν λόγω κινδύνους. Η αξιολόγηση αυτή λαμβάνει υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνητικής ζημίας” (Values at risk – VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά.¹⁵ 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 31.12.2008, η πρόβλεψη για τους εν λόγω κινδύνους ανερχόταν σε 4.014.961.580 ευρώ. Σύμφωνα με το άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Národná banka Slovenska συνεισέφερε ποσό ύψους 40.290.173 ευρώ για την εν λόγω πρόβλεψη με ισχύ από 1.1.2009. Επιπλέον, δεδομένης (α) της προσαρμογής των μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 16, “Κεφάλαιο και αποθεματικά”) και (β) της συνεισφοράς της Národná banka Slovenska, και αφού έλαβε υπόψη του τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αποδεσμεύσει στις 31.12.2009 ποσό ύψους 34.806.031 ευρώ από την πρόβλεψη προκειμένου να τηρηθεί το μέγιστο επιτρεπόμενο όριο.

Ως καθαρή επίδραση των παραπάνω εξελίξεων, η πρόβλεψη ανήλθε σε 4.020.445.722 ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί επίσης στην αξία

του κεφαλαίου της ΕΚΤ που είχαν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2009.

15 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Σύμφωνα με το άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Národná banka Slovenska συνεισέφερε ποσό ύψους 113,9 εκατ. ευρώ σε αυτές τις διαφορές με ισχύ από 1.1.2009.

	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Χρυσός	8.418.303.639	6.449.713.267	1.968.590.372
Συνάλλαγμα	2.070.299.334	3.616.514.710	(1.546.215.376)
Τίτλοι και λοιπά μέσα	426.648.985	1.286.373.348	(859.724.363)
Σύνολο	10.915.251.958	11.352.601.325	(437.349.367)

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2009	2008
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,4406	1,3917
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	133,16	126,14
Ευρώ ανά SDR	1,0886	1,1048
Φράγκα Ελβετίας ανά ευρώ	1,4836	1,4850
Κορόνες Δανίας ανά ευρώ	Δεν χρησιμοποιήθηκε	7,4506
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	766,347	621,542

16 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

(α) ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΗΣ ΚΛΕΙΔΑΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σταθμίζονται, σε ίσα ποσοστά, σύμφωνα με τα μερίδια συμμετοχής των

¹⁵ Βλ. επίσης το Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης.

οικειών κρατών μελών στον συνολικό πληθυσμό και στο ΑΕΠ της ΕΕ, όπως κοινοποιούνται στην ΕΚΤ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αυτοί οι συντελεστές στάθμισης αναπροσαρμόζονται κάθε πέντε χρόνια.¹⁶ Η δεύτερη τέτοια αναπροσαρμογή από την ίδρυση της ΕΚΤ έγινε την 1.1.2009. Σύμφωνα με την απόφαση 2003/517/ΕΚ του Συμβουλίου, της 15ης Ιουλίου 2003, σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την προσαρμογή της κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας,¹⁷ τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προσαρμόστηκαν την 1.1.2009 ως ακολούθως:

	Κλειδα κατανομής από 1.1.2009 %	Κλειδα κατανομής στις 31.12.2008 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Τράπεζα της Ελλάδος	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	1,2448
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748

	Κλειδα κατανομής από 1.1.2009 %	Κλειδα κατανομής στις 31.12.2008 %
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	30,2085	30,3037
Σύνολο	100,0000	100,0000

(β) ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με την απόφαση 2008/608/ΕΚ του Συμβουλίου της 8ης Ιουλίου 2008, η οποία ελήφθη δυνάμει του άρθρου 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης, η Σλοβακία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1.1.2009. Σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τις νομικές πράξεις που εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 31.12.2008,¹⁸ η Národná banka Slovenska κατέβαλε την 1.1.2009 ποσό 37.216.407 ευρώ, το οποίο αντιπροσώπευε το υπόλοιπο της συμμετοχής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Η προσαρμογή των μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με την ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ είχε αποτέλεσμα την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ κατά 5.100.251 ευρώ, όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:¹⁹

¹⁶ Αυτοί οι συντελεστές στάθμισης αναπροσαρμόζονται επίσης κάθε φορά που ένα νέο κράτος-μέλος εντάσσεται στην ΕΕ.

¹⁷ ΕΕ L 181 της 19.7.2003, σ. 43.

¹⁸ Απόφαση ΕΚΤ/2008/33 της 31.12.2008 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 Národná banka Slovenska, ΕΕ L 21 της 24.1.2009, σελ. 83. Συμφωνία, της 31.12.2008, μεταξύ της Národná banka Slovenska και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την απαίτηση με την οποία πιστώνεται η Národná banka Slovenska από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δυνάμει του άρθρου 30.3 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 18 της 24.1.2009, σελ. 3.

¹⁹ Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Το άθροισμα των μερικών συνόλων ενδέχεται να μην αντιστοιχεί στο γενικό σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο από 1.1.2009 €	Καταβεβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2009 €	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο στις 31.12.2008 €	Καταβεβλημένο κεφάλαιο στις 31.12.2008 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	139.730.385	139.730.385	142.334.200	142.334.200
Deutsche Bundesbank	1.090.912.027	1.090.912.027	1.182.149.240	1.182.149.240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63.983.566	63.983.566	51.183.397	51.183.397
Τράπεζα της Ελλάδος	113.191.059	113.191.059	104.659.533	104.659.533
Banco de España	478.364.576	478.364.576	434.917.735	434.917.735
Banque de France	819.233.899	819.233.899	828.813.864	828.813.864
Banca d'Italia	719.885.688	719.885.688	721.792.464	721.792.464
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	7.886.333	7.886.333	7.195.055	7.195.055
Banque centrale du Luxembourg	10.063.860	10.063.860	9.073.028	9.073.028
Bank Centrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	3.640.732	3.640.732	3.583.126	3.583.126
De Nederlandsche Bank	229.746.339	229.746.339	224.302.523	224.302.523
Oesterreichische Nationalbank	111.854.588	111.854.588	116.128.992	116.128.992
Banco de Portugal	100.834.460	100.834.460	98.720.300	98.720.300
Banka Slovenije	18.941.025	18.941.025	18.399.524	18.399.524
Národná banka Slovenska	39.944.364	39.944.364	-	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	72.232.820	72.232.820	71.708.601	71.708.601
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	4.020.445.722	4.020.445.722	4.014.961.580	4.014.961.580
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	50.037.027	3.502.592	50.883.843	3.561.869
Česká národní banka	83.368.162	5.835.771	79.957.855	5.597.050
Danmarks Nationalbank	85.459.278	5.982.149	87.204.756	6.104.333
Eesti Pank	10.311.568	721.810	9.810.391	686.727
Latvijas Banka	16.342.971	1.144.008	16.204.715	1.134.330
Lietuvos bankas	24.517.337	1.716.214	24.068.006	1.684.760
Magyar Nemzeti Bank	79.819.600	5.587.372	75.700.733	5.299.051
Narodowy Bank Polski	282.006.978	19.740.488	280.820.283	19.657.420
Banca Națională a României	141.971.278	9.937.989	145.099.313	10.156.952
Národná banka Slovenska	-	-	38.970.814	2.727.957
Sveriges Riksbank	130.087.053	9.106.094	134.298.089	9.400.866
Bank of England	836.285.431	58.539.980	802.672.024	56.187.042
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	1.740.206.681	121.814.468	1.745.690.822	122.198.358
Σύνολο	5.760.652.403	4.142.260.189	5.760.652.403	4.137.159.938

Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 7% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Αυτή η συνεισφορά ανήλθε σε 121.814.468 ευρώ στο τέλος του 2009. Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματος από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος, ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

17 ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ ΗΠΑ ΚΑΙ ΦΡΑΓΚΑ ΕΛΒΕΤΙΑΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι μετά τις 31.1.10 θα σταματήσει τη διενέργεια (α) πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, δεδομένης της βελτίωσης που παρατηρήθηκε στη λειτουργία της χρηματοπιστωτικής αγοράς στη διάρκεια του προηγούμενου έτους και (β) πράξεων παροχής ρευστότητας σε φράγκα

Ελβετίας λόγω της φθίνουσας ζήτησης και των βελτιωμένων συνθηκών στις αγορές άντλησης ρευστότητας. Κατά συνέπεια, κανένα σχετικό υπόλοιπο δεν υπήρχε αμέσως μετά από αυτή την ημερομηνία (βλ. σημείωση 2, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ”, σημείωση 10, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, και σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Οι αποφάσεις αυτές που αφορούσαν τις πράξεις σε δολάρια ΗΠΑ και φράγκα Ελβετίας ελήφθησαν σε συμφωνία με άλλες κεντρικές τράπεζες συμπεριλαμβανόμενων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της Εθνικής Τράπεζας της Ελβετίας.

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 2,1 δισεκ. ευρώ (2008: 1,2 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2009 (βλ. “Αντιστρεπτές συναλλαγές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

19 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων χρησιμοποιήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Στις 31.12.2009, παρέμεναν εκκρεμείς οι ακόλουθες συναλλαγές:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων	2009 Αξία συμβολαίου €	2008 Αξία συμβολαίου €	Μεταβολή €
Αγορές	541.523.368	2.041.082.857	(1.499.559.489)
Πωλήσεις	2.706.847.703	1.209.470.518	1.497.377.185

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε ευρώ	2009 Αξία συμβολαίου €	2008 Αξία συμβολαίου €	Μεταβολή €
Αγορές	25.000.000	50.000.000	(25.000.000)
Πωλήσεις	379.000.000	33.000.000	346.000.000

20 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στις 31.12.2009 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ύψους 724,4 εκατ. ευρώ (2008: 459,3 εκατ. ευρώ). Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

21 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, στις 31.12.2009 παρέμεναν εκκρεμείς οι ακόλουθες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος:

Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Απαιτήσεις	1.017.926.290	358.050.555	659.875.735
Υποχρεώσεις	1.008.562.032	404.319.418	604.242.614

ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στις 31.12.2009 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 10, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Στις 31.12.2009 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές απαιτήσεις από ΕθνΚΤ και υποχρεώσεις έναντι της Εθνικής Τράπεζας της Ελβετίας, οι οποίες προέκυψαν στο πλαίσιο της παροχής ρευστότητας σε φράγκα Ελβετίας προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 10, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

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.

22 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ

Σύμφωνα με το άρθρο 123 παράγραφος 2 της Συνθήκης, η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1.12.2009, και το άρθρο 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σε συνδυασμό με το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18ης Φεβρουαρίου 2002, όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 431/2009 του Συμβουλίου της 18.05.2009, 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 31.12.2009 υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων της ΕΕ προς τη Λεττονία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία ύψους 9,2 δισεκ. ευρώ.

23 ΕΚΚΡΕΜΕΙΣ ΔΙΚΑΣΤΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Η εταιρεία Document Security Systems Inc. (DSSI) κατέθεσε αγωγή αποζημίωσης κατά της ΕΚΤ ενώπιον του Πρωτοδικείου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, ισχυριζόμενη ότι η ΕΚΤ προσέβαλε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της κατά την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ. Το Πρωτοδικείο απέρριψε την αγωγή της DSSI κατά της ΕΚΤ. Επί του παρόντος, η ΕΚΤ προβαίνει σε ενέργειες για την ανάκληση του εν λόγω διπλώματος ευρεσιτεχνίας σε διάφορες χώρες. 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.

20 Ευρωπαϊκό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της DSSI αριθ. 0455 750 B1.

21 Διάταξη του Πρωτοδικείου της 5ης Σεπτεμβρίου 2007, Υπόθεση T-295/05, η οποία διατίθεται στη διεύθυνση www.curia.europa.eu.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

24 ΚΑΘΑΡΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ

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:

	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	1.333.874	10.303.881	(8.970.007)
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρημάτων	17.682.787	109.653.055	(91.970.268)
Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης	1.524.055	42.404.485	(40.880.430)
Τόκοι-έσοδα επί τίτλων	663.881.906	885.725.044	(221.843.138)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	7.374.057	2.299.631	5.074.426
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος	9.519.685	15.575.487	(6.055.802)
Σύνολο τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	701.316.364	1.065.961.583	(364.645.219)
Τόκοι-έξοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	(219.800)	(45.896)	(173.904)
Καθαροί τόκοι-έξοδα επί συμφωνιών επαναγοράς	(880.287)	(29.492.415)	28.612.128
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	700.216.277	1.036.423.272	(336.206.995)

Οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα που προκύπτουν από πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και φράγκα Ελβετίας, οι οποίοι παλαιότερα εμφανίζονταν σε αυτό το κονδύλιο, έχουν πλέον αναταξινομηθεί στο στοιχείο “Λοιποί τόκοι-έσοδα” και “Λοιποί τόκοι-έξοδα” (βλ. “Αναταξινομήσεις” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

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. Για τον υπολογισμό των τόκων αυτών εφαρμόζεται το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Η μείωση του εισοδήματος το 2009 αντανακλούσε κυρίως το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2008.

Το εισόδημα αυτό κατανέμεται στις ΕθνΚΤ όπως περιγράφεται στα “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”. Βάσει του κατ' εκτίμηση οικονομικού αποτελέσματος της ΕΚΤ για τη χρήση που έληγε στις 31.12.2009, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διανείμει στο ακέραιο αυτό το εισόδημα στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με τα αντίστοιχα μερίδιά τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

ΤΟΚΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΘΕΝΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι τόκοι που καταβλήθηκαν 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.

ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΞΟΔΑ

Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν τόκους-έσοδα ύψους 4,0 δισεκ. ευρώ (2008: 8,0 δισεκ. ευρώ) και τόκους-έξοδα ύψους 3,7 δισεκ. ευρώ (2008: 7,6 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Στο παρόν στοιχείο εμφανίζονται επίσης οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα σε σχέση με λοιπές απαιτήσεις και υποχρεώσεις εκφρασμένες σε ευρώ, καθώς και οι τόκοι-έσοδα

και οι τόκοι-έξοδα που προέκυψαν από πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και φράγκα Ελβετίας (βλ. “Αναταξινομήσεις” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

25 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/(ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη/(ζημιές) από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2009 είχαν ως εξής:

	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη/(ζημιές) από μεταβολές τιμών τίτλων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	563.594.643	349.179.481	214.415.162
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	539.002.475	313.162.603	225.839.872
Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	1.102.597.118	662.342.084	440.255.034

Η συνολική αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού οφείλεται κυρίως στη σημαντική αύξηση της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2009 σε συνδυασμό με τον αυξημένο όγκο πωλήσεων χρυσού το εν λόγω έτος (βλ. σημείωση 1, “Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό”).

26 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων	(34.163.743)	(2.164.000)	(31.999.743)

	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(3.774.314)	(476.831)	(3.297.483)
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές	(1.592)	(21.271)	19.679
Σύνολο αποσβέσεων	(37.939.649)	(2.662.102)	(35.277.547)

Το 2009 τα εν λόγω έξοδα οφείλονταν κυρίως στην απόσβεση λόγω απομείωσης αξίας του κόστους κτήσεως ορισμένων τίτλων που εμφανίζονται στον ισολογισμό με την τιμή αγοράς τους στις 30.12.2009.

27 ΚΑΘΑΡΑ ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

	2009 €	2008 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	679.416	588.052	91.364
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(695.426)	(737.059)	41.633
Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	(16.010)	(149.007)	132.997

Το 2009 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, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”).

29 ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ

Το 2009 το κύριο στοιχείο στα διάφορα άλλα έσοδα που περιλαμβάνονται σε αυτό το κονδύλιο ήταν έσοδα που προέκυψαν από τις συνεισφορές άλλων κεντρικών τραπεζών στο κόστος παροχής υπηρεσιών δικτύου πληροφορικής βάσει σύμβασης που έχει συνάψει η ΕΚΤ κεντρικά με εξωτερικό φορέα.

30 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 158,6 εκατ. ευρώ (2008: 149,9 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και διάφορα άλλα έξοδα προσωπικού. Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 28,7 εκατ. ευρώ (2008: 24,3 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία (βλ. σημείωση 13, “Λοιπές υποχρεώσεις”). Δαπάνες προσωπικού ύψους 1,2 εκατ. ευρώ (2008: 1,1 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 καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής το 2009 και το 2008 είχαν ως εξής:

	2009 €	2008 €
Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος)	360.612	351.816
Lucas D. Papademos (Αντιπρόεδρος)	309.096	301.548
Gertrude Tumpel-Gugerell (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	257.568	251.280
José Manuel González-Páramo (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	257.568	251.280
Lorenzo Bini Smaghi (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	257.568	251.280
Jürgen Stark (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	257.568	251.280
Σύνολο	1.699.980	1.658.484

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 614.879 ευρώ (2008: 600.523 ευρώ), με αποτέλεσμα συνολικές απολαβές ύψους 2.314.859 ευρώ (2008: 2.259.007 ευρώ).

Μεταβατικές πληρωμές διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2009 δεν διενεργήθηκαν τέτοιες πληρωμές καθώς κανένα πρώην μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής δεν έλαβε τέτοιες παροχές (2008: 30.748 ευρώ, συμπεριλαμβανομένων των εισφορών της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων). Οι συντάξεις, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών επιδομάτων, που καταβλήθηκαν σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε προστατευμένα μέλη τους, καθώς και οι εισφορές στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων, ανήλθαν σε 348.410 ευρώ (2008: 306.798 ευρώ).

Στο τέλος του 2009 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απα-

σχολούσε η ΕΚΤ ήταν 1.563,²² εκ των οποίων 150 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2009.

	2009	2008
1 Ιανουαρίου	1.536	1.478
Προσλήψεις/μεταβολή σύμβασης	320	307
Παρατήσεις/λήξη σύμβασης	283	238
Καθαρή μείωση λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης	10	11
31 Δεκεμβρίου	1.563	1.536
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	1.530	1.499

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 με το κόστος της διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ. Το κόστος αυτό βαρύνει κεντρικά την ΕΚΤ.

²² 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
Olaf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olaf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

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 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

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 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 management, 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 2009, 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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönning
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

24 Φεβρουαρίου 2010

Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών

Ελέγξαμε τους επισυναπτόμενους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίοι περιλαμβάνουν τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2009, τα αποτελέσματα χρήσης για το 2009, καθώς και μια σύνοψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές σημειώσεις.

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/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, όπως τροποποιήθηκε. Η ευθύνη αυτή περιλαμβάνει το σχεδιασμό, την υλοποίηση και τη διατήρηση εσωτερικού ελέγχου σχετικά με την κατάρτιση και την ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών ώστε να μην περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Επίσης περιλαμβάνει την επιλογή και εφαρμογή κατάλληλων λογιστικών πολιτικών, καθώς και τη διενέργεια εύλογων – για τις συγκεκριμένες περιστάσεις – λογιστικών εκτιμήσεων.

Ευθύνη των ελεγκτών

Εμείς είμαστε υπεύθυνοι να εκφέρουμε γνώμη σχετικά με αυτούς τους λογαριασμούς, βάσει του ελέγχου μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά, οφείλουμε να συμμορφωθούμε προς τους κανόνες δεοντολογίας, να σχεδιάσουμε και να διενεργήσουμε τον έλεγχο, ώστε να βεβαιωθούμε σε εύλογο βαθμό ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί δεν περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει διαδικασίες για τη συγκέντρωση αποδεικτικών στοιχείων σχετικά με τα ποσά και τα γεγονότα που παρουσιάζονται στους ετήσιους λογαριασμούς. Οι διαδικασίες επιλέγονται κατά την κρίση των ελεγκτών και περιλαμβάνουν την εκτίμηση του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των ετήσιων λογαριασμών, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Κατά την εκτίμηση αυτού του κινδύνου, οι ελεγκτές λαμβάνουν υπόψη τον εσωτερικό έλεγχο όσον αφορά την εκ μέρους του οργανισμού κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών προκειμένου να σχεδιάσουν διαδικασίες ελέγχου κατάλληλες για την περίπτωση, αλλά όχι με σκοπό να εκφέρουν γνώμη σχετικά με την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου του οργανισμού. Στο πλαίσιο του ελέγχου αξιολογούνται επίσης η καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων που διατύπωσε η διοίκηση, 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 2009, 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/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, όπως τροποποιήθηκε.

Φραγκφούρτη, 24 Φεβρουαρίου 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

ΣΗΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ/ ΤΟΥ ΕΠΙΜΕΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΖΗΜΙΑΣ

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2009.

ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ ΤΟ ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Όσον αφορά το 2008, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, ποσό ύψους 1.206 εκατ. ευρώ, το οποίο περιλαμβάνει μέρος του εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ στις 5 Ιανουαρίου 2009. Όσον αφορά το 2009, το σύνολο του εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, ύψους 787 εκατ. ευρώ, διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ στις 5 Ιανουαρίου 2010. Και τα δύο ποσά διανεμήθηκαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ/ΚΑΛΥΨΗ ΖΗΜΙΑΣ

Δυνάμει του άρθρου 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ διατίθενται με την ακόλουθη σειρά:

- (α) ένα ποσό, το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, μεταφέρεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, και
- (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.¹

Όπως και το 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 4 Μαρτίου 2010 να μην κάνει καμία μεταφορά στο γενικό αποθεματικό και να

διανείμει το εναπομένον ποσό των κερδών για το 2009, ύψους 1.466 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.

	2009 €	2008 €
Κέρδη χρήσεως	2.253.186.104	1.322.253.536
Εισόδημα από τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδει η ΕΚΤ το οποίο διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ	(787.157.441)	(1.205.675.418)
Κέρδη χρήσεως μετά τη διανομή εισοδήματος από τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδει η ΕΚΤ	1.466.028.663	116.578.118
Διανομή των κερδών σε ΕθνΚΤ	(1.466.028.66)	(116.578.118)
Σύνολο	0	0

¹ Δυνάμει του άρθρου 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

6 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009

(ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009 ¹	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	266.919	217.722
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	195.479	160.372
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	62.799	13.192
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	132.680	147.180
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	32.151	234.293
4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	15.193	18.651
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	15.193	18.651
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, συνδεδεμένα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	749.890	860.312
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	79.277	239.527
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	669.297	616.662
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	1.289	4.057
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	27	66
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	26.282	56.988
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	328.652	271.196
7.1 Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	28.782	0
7.2 Λοιποί τίτλοι	299.870	271.196
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	36.171	37.438
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	252.288	218.134
Σύνολο ενεργητικού	1.903.024	2.075.107

Τα γενικά/μερικά σύνολα ενδέχεται να διαφέρουν λόγω στρογγυλοποιήσεων.

1 Τα ενοποιημένα στοιχεία της 31.12.2009 συμπεριλαμβάνουν τη Národná banka Slovenska που είναι μέλος του Ευρωσυστήματος από 1.1.2009.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ
2009 2008

1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	806.522	762.921
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	395.614	492.310
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	233.490	291.710
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	162.117	200.487
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	6	113
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ	340	328
4 Εκδοθέντα χρεόγραφα	0	0
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	129.730	91.077
5.1 Γενική κυβέρνηση	120.495	83.282
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	9.235	7.794
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	46.769	293.592
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	4.032	5.723
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	9.616	10.258
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	9.616	10.258
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	51.249	5.465
10 Λοιπές υποχρεώσεις	164.082	166.500
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	220.101	175.735
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	74.969	71.200
Σύνολο παθητικού	1.903.024	2.075.107

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις νομικές πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2009 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίτυπα τευχών της Επίσημης Εφημερίδας διατίθενται από την Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Κατάλογος όλων των νομικών πράξεων που έχει εκδώσει η ΕΚΤ από την ίδρυσή της και οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (“Legal framework”).

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2009/1	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 20ής Ιανουαρίου 2009, για τροποποίηση της κατευθυντήριας γραμμής EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 36, 5.2.2009, σελ. 59
EKT/2009/2	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 27ης Ιανουαρίου 2009, που τροποποιεί την απόφαση EKT/2007/5 για τη θέσπιση των κανόνων περί ανάθεσης συμβάσεων	L 51, 24.2.2009, σελ. 10
EKT/2009/3	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 16ης Φεβρουαρίου 2009, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Deutsche Bundesbank	C 43, 21.2.2009, σελ. 1
EKT/2009/4	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 6ης Μαρτίου 2009, όσον αφορά τις παρεκκλίσεις που μπορούν να παραχωρούνται βάσει του κανονισμού EKT/2007/8 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού των επενδυτικών οργανισμών	L 72, 18.3.2009, σελ. 21
EKT/2009/5	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 19ης Μαρτίου 2009, που τροποποιεί την απόφαση EKT/2004/2 για τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 100, 18.4.2009, σελ. 10
EKT/2009/6	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 19ης Μαρτίου 2009, σχετικά με τη σύσταση του συμβουλίου για το πρόγραμμα TARGET2-Securities	L 102, 22.4.2009, σελ. 12
EKT/2009/7	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 31ης Μαρτίου 2009, για τροποποίηση του Κανονισμού EKT/2001/18 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία επιτοκίων εφαρμοζόμενων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε καταθέσεις και δάνεια που αφορούν νοικοκυριά και μη χρηματοδοτικές εταιρείες	L 94, 8.4.2009, σελ. 75
EKT/2009/8	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 3ης Απριλίου 2009, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της De Nederlandsche Bank	C 93, 22.4.2009, σελ. 1

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2009/9	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 7ης Μαΐου 2009, για τροποποίηση της κατευθυντήριας γραμμής EKT/2007/2 σχετικά με το διευρωπαϊκό αυτοματοποιημένο σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων και διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (TARGET2)	L 123, 19.5.2009, σελ. 94
EKT/2009/10	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 7ης Μαΐου 2009, που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 123, 19.5.2009, σελ. 99
ECB/2009/11	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 28ης Μαΐου 2009, που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2006/4 σχετικά με την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων σε ευρώ από το Ευρωσύστημα προς κεντρικές τράπεζες και χώρες εκτός ζώνης ευρώ και προς διεθνείς οργανισμούς	L 139, 5.6.2009, σελ. 34
EKT/2009/12	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 5ης Ιουνίου 2009, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banka Slovenije	C 132, 11.6.2009, σελ. 1
EKT/2009/13	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 9ης Ιουνίου 2009, για τροποποίηση της απόφασης EKT/2007/7 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις του TARGET2-EKT	L 151, 16.6.2009, σελ. 39
EKT/2009/14	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 25ης Ιουνίου 2009, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Národná banka Slovenska	C 149, 1.7.2009, σελ. 1
EKT/2009/15	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 25ης Ιουνίου 2009, που τροποποιεί την απόφαση EKT/2008/20 όσον αφορά την ποσότητα των κερμάτων ευρώ που η Αυστρία δύναται να εκδώσει το 2009	L 172, 2.7.2009, σελ. 35
EKT/2009/16	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 2ας Ιουλίου 2009, σχετικά με την εφαρμογή του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών	L 175, 4.7.2009, σελ. 18
EKT/2009/17	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 19ης Ιουνίου 2009, για τροποποίηση της απόφασης EKT/2003/14 σχετικά με τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που διενεργεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα στο πλαίσιο του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης	L 190, 22.7.2009, σελ. 11

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2009/18	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 17ης Ιουλίου 2009, για τροποποίηση της κατευθυντήριας γραμμής EKT/2006/16 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	L 202, 4.8.2009, σελ. 65
EKT/2009/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 17ης Ιουλίου 2009, για τροποποίηση της απόφασης EKT/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 202, 4.8.2009, σελ. 54
EKT/2009/20	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 31ης Ιουλίου 2009, σχετικά με τη στατιστική δημοσίων οικονομικών (αναδιατύπωση)	L 228, 1.9.2009, σελ. 25
ECB/2009/21	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 17ης Σεπτεμβρίου 2009, που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2007/2 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2)	L 260, 3.10.2009, σελ. 31
EKT/2009/22	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 6ης Οκτωβρίου 2009, για τροποποίηση της απόφασης EKT/2007/7 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις του TARGET2-EKT	L 274, 20.10.2009, σελ. 38
EKT/2009/23	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 4ης Δεκεμβρίου 2009, που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2007/9 σχετικά με τη νομισματική στατιστική και τη στατιστική χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών	L 16, 21.1.2010, σελ. 6
EKT/2009/24	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 10ης Δεκεμβρίου 2009, που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2008/18 σχετικά με προσωρινή τροποποίηση των κανόνων που αφορούν την καταλληλότητα των ασφαλειών	L 330, 16.12.2009, σελ. 95
EKT/2009/25	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 10ης Δεκεμβρίου 2009, σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2010	L 7, 12.1.2010, σελ. 21
EKT/2009/26	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 14ης Δεκεμβρίου 2009, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	C 308, 18.12.2009, σελ. 1

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
ΕΚΤ/2009/27	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 14ης Δεκεμβρίου 2009, που τροποποιεί την απόφαση ΕΚΤ/2001/16 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών από το οικονομικό έτος 2002	L 339, 22.12.2009, σελ. 55
ΕΚΤ/2009/28	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 14ης Δεκεμβρίου 2009, που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ/2006/16 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	L 348, 29.12.2009, σελ. 75
ΕΚΤ/2009/29	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 14ης Δεκεμβρίου 2009, που τροποποιεί την απόφαση ΕΚΤ/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 348, 29.12.2009, σελ. 57

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2009 και στις αρχές του 2010 σύμφωνα με το άρθρο 105(4) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ήδη άρθρο 127 (4) της Συνθήκης)¹ και το άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Κατάλογος όλων των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ από την ίδρυσή της δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

¹ Το άρθρο 105 (4) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας αποτελεί τη νομική βάση για τις γνωμοδοτήσεις που υιοθετήθηκαν έως τις 30 Νοεμβρίου 2009 και το άρθρο 127 (4) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτελεί τη νομική βάση για τις γνωμοδοτήσεις που υιοθετήθηκαν από την 1η Δεκεμβρίου 2009 και εξής.

(α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων¹

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2009/1	Συμβούλιο ΕΕ	Νέος κανονισμός για τις διασυνοριακές πληρωμές στην Κοινότητα	C 21, 28.1.2009, σελ.1
CON/2009/14	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Πρότυπα μεταχείρισης εποχικών προϊόντων στους εναρμονισμένους δείκτες τιμών καταναλωτή	C 58, 12.3.2009, σελ.1
CON/2009/17	Συμβούλιο ΕΕ	Τροποποιήσεις της τραπεζικής οδηγίας και της οδηγίας για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων όσον αφορά τράπεζες συνδεδεμένες με κεντρικά ιδρύματα, ορισμένα στοιχεία ιδίων κεφαλαίων, μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, εποπτικές ρυθμίσεις και διαχείριση κρίσεων	C 93, 22.4.2009, σελ.3
CON/2009/37	Συμβούλιο ΕΕ	Τροποποίηση του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών των κρατών-μελών	C 106, 8.5.2009, σελ. 1
CON/2009/38	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας	C 115, 20.5.2009, σελ.1
CON/2009/76	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την εισαγωγή του ευρώ (κωδικοποιημένη έκδοση)	C 246, 14.10.2009, σελ.1

¹ Δημοσιεύονται και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

² Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2009/81	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2004/39/ΕΚ και 2009/.../ΕΚ	C 272, 13.11.2009, σελ.1
CON/2009/88	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την κοινοτική μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου και πρόταση απόφασης του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην ΕΚΤ όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου	C 270, 11.11.2009, σελ.1
CON/2009/91	Συμβούλιο ΕΕ	Συστάσεις για αποφάσεις του Συμβουλίου σχετικά με τη θέση που θα λάβει η Ευρωπαϊκή Κοινότητα όσον αφορά την αναδιαπραγμάτευση της νομισματικής συμφωνίας με το Κράτος της Πόλεως του Βατικανού (Αγία Έδρα) καθώς και για τη θέση που θα λάβει η Ευρωπαϊκή Κοινότητα όσον αφορά την αναδιαπραγμάτευση της νομισματικής συμφωνίας με τη Δημοκρατία του Αγίου Μαρίνου	C 284, 25.11.2009, σελ.1
CON/2009/94	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, και τον εποπτικό έλεγχο των μισθολογικών πολιτικών	C 291, 1.12.2009, σελ.1
CON/2009/95	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου σχετικά με την εξακρίβωση της γνησιότητας των κερμάτων ευρώ και τη διαχείριση των κερμάτων ευρώ που είναι ακατάλληλα για κυκλοφορία	C 284, 25.11.2009, σελ.6

Αριθμός²	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2010/5	Συμβούλιο ΕΕ	Τρεις προτάσεις κανονισμών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών	C 13, 20.1.2010, σελ. 1
CON/2010/6	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου περί τροποποίησης των οδηγιών 2003/71/ΕΚ και 2004/109/ΕΚ	C 19, 26.1.2010, σελ. 1

(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών³

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα
CON/2009/2	Λεττονία	Κρατικές εγγυήσεις για τραπεζικά δάνεια
CON/2009/3	Σλοβενία	Όροι κρατικών κεφαλαιακών επενδύσεων και μετοχοποιήσεων δυνάμει του νόμου για τα δημόσια οικονομικά
CON/2009/4	Βέλγιο	Τροποποιήσεις των κανόνων που διέπουν τη διανομή των εσόδων της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique και την κατανομή των κερδών της στο βελγικό κράτος
CON/2009/5	Αυστρία	Καταβολή από την Oesterreichische Nationalbank της προτεινόμενης αύξησης του μεριδίου συμμετοχής της Αυστρίας στο ΔΝΤ
CON/2009/6	Δανία	Επέκταση του πλαισίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που εγγυάται την πλήρη κάλυψη των απαιτήσεων καταθετών και εγχειρόγραφων δανειστών και σχετικά με πλαίσιο παροχής κρατικών κεφαλαίων σε πιστωτικά ιδρύματα
CON/2009/7	Λουξεμβούργο	Ο ρόλος της Banque centrale du Luxembourg στην κατάρτιση ορισμένων στατιστικών στοιχείων
CON/2009/8	Σουηδία	Άρση της ιδιότητας νόμιμου χρήματος όσον αφορά το κέρμα της μικρότερης ονομαστικής αξίας και τροποποιήσεις των κανόνων μετατροπής και στρογγυλοποίησης
CON/2009/9	Ουγγαρία	Κανόνες λειτουργίας κεντρικού αποθετηρίου αξιών, γραφείου συμψηφισμού εκκαθάρισης και κεντρικού αντισυμβαλλομένου
CON/2009/10	Λεττονία	Πλαίσιο εγγύησης καταθέσεων και ο ρόλος της εποπτικής αρχής στις διαδικασίες αφερεγγυότητας
CON/2009/11	Λεττονία	Αποζημίωση που καταβάλλει το κράτος στο πλαίσιο της εξαγοράς τραπεζών
CON/2009/12	Κύπρος	Όροι και προϋποθέσεις χορήγησης κρατικών δανείων και εγγυήσεων σε έκτακτες περιπτώσεις
CON/2009/13	Βουλγαρία	Επιπλέον κριτήρια επιλεξιμότητας των μελών του διοικητικού συμβουλίου της Българска народна банка (κεντρική τράπεζα της Βουλγαρίας) και περαιτέρω κανόνες για την υποβολή σχετικών πληροφοριών

³ 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.

⁴ Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα
CON/2009/15	Ιρλανδία	Μέτρα οικονομικής στήριξης που αφορούν τις αποδοχές των δημοσίων υπαλλήλων
CON/2009/16	Ιρλανδία	Νομοθετικές διατάξεις που εξουσιοδοτούν τον υπουργό οικονομικών να κατευθύνει το Εθνικό Αποθεματικό Ταμείο Συντάξεων (National Pensions Reserve Fund) προς την πραγματοποίηση επενδύσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών
CON/2009/18	Εσθονία	Μέτρα για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος
CON/2009/19	Πολωνία	Αναδιάρθρωση κεφαλαίων και εξαγορά χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από το κράτος
CON/2009/20	Κύπρος	Επέκταση του πεδίου εφαρμογής των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων
CON/2009/21	Κύπρος	Το χρηματιστήριο αξιών και το κεντρικό αποθετήριο και κεντρικό μητρώο αξιών
CON/2009/22	Πολωνία	Τροποποιήσεις του νομικού πλαισίου ενόψει της ενίσχυσης του ρόλου της κρατικής τράπεζας Bank Gospodarstwa Krajowego σε σχέση με κυβερνητικά προγράμματα
CON/2009/23	Ιταλία	Διαχείριση του λογαριασμού διαθεσίμων του Δημοσίου που τηρείται στη Banca d'Italia
CON/2009/24	Γερμανία	Μέτρα για την περαιτέρω σταθεροποίηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς
CON/2009/25	Βέλγιο	Τροποποίηση των διατάξεων αναφορικά με την κρατική εγγύηση που αποβλέπει στην αποτροπή των εκρών ρευστότητας
CON/2009/26	Λιθουανία	Τροποποίηση των κανόνων διανομής των κερδών της Lietuvos bankas στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής
CON/2009/27	Σλοβενία	Υπηρεσίες και συστήματα πληρωμών
CON/2009/28	Ουγγαρία	Διαδικαστικοί κανόνες που αφορούν κρατικές εγγυήσεις με σκοπό τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2009/29	Βέλγιο	Επέκταση του πεδίου εφαρμογής των μέτρων που μπορούν να λαμβάνονται σε περίπτωση χρηματοπιστωτικής κρίσης

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα
CON/2009/30	Σουηδία	Παροχή κρατικών εγγυήσεων σε τράπεζες και λοιπά ιδρύματα
CON/2009/31	Λεττονία	Τροποποιήσεις του νόμου για το σύστημα εγγύησης καταθέσεων όσον αφορά την κάλυψη και την εκταμίευση
CON/2009/32	Λιθουανία	Νέα μέτρα για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2009/33	Ιταλία	Αύξηση του μεριδίου της Ιταλίας στο ΔΝΤ
CON/2009/34	Τσεχία	Τροποποιήσεις του νόμου για τις τράπεζες στο πλαίσιο της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης
CON/2009/35	Ισπανία	Καταβολή της προτεινόμενης αύξησης του μεριδίου συμμετοχής της Ισπανίας στο ΔΝΤ από την Banco de España
CON/2009/36	Κύπρος	Υπηρεσίες και συστήματα πληρωμών
CON/2009/39	Ελλάδα	Μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία
CON/2009/40	Λιθουανία	Εποπτεία των ιδρυμάτων πληρωμών από τη Lietuvos bankas
CON/2009/41	Πορτογαλία	Καταβολή της αύξησης του μεριδίου συμμετοχής της Πορτογαλίας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο από την Banco de Portugal
CON/2009/42	Ρουμανία	Οργάνωση και λειτουργία των επίσημων στατιστικών στη Ρουμανία
CON/2009/43	Ρουμανία	Απελευθέρωση των υπηρεσιών παροχής τραπεζικών εργασιών μέσω ανταποκριτών για πληρωμές στο εθνικό νόμισμα και σχετικά με συναφείς υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων
CON/2009/44	Ουγγαρία	Ευθυγράμμιση του νομικού πλαισίου που διέπει την Magyar Nemzeti Bank με νέους διοικητικούς κανόνες
CON/2009/45	Γερμανία	Οι έννομες σχέσεις που ισχύουν για τους υπαλλήλους της Deutsche Bundesbank
CON/2009/46	Λουξεμβούργο	Διεύρυνση του εποπτικού ρόλου της Banque centrale du Luxembourg βάσει σχεδίου νόμου που αφορά της υπηρεσίες πληρωμών, τα ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος και το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα
CON/2009/47	Λεττονία	Μέτρα για της αποδοχές στο δημόσιο τομέα σε ό,τι αφορά την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας
CON/2009/48	Ρουμανία	Ενίσχυση των εξουσιών παρέμβασης της Banca Națională a României όσον αφορά πιστωτικά ιδρύματα σε δυσπραγία
CON/2009/49	Σλοβακία	Μέτρα για την εξομάλυνση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής
CON/2009/50	Γερμανία	Νέα μέτρα για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας
CON/2009/51	Ρουμανία	Μέτρα για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του συστήματος εγγύησης καταθέσεων
CON/2009/52	Τσεχία	Η κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων
CON/2009/53	Λεττονία	Διανομή των κερδών της Latvijas Banka
CON/2009/54	Γερμανία	Περαιτέρω μέτρα για τη σταθεροποίηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς
CON/2009/55	Πολωνία	Τροποποιήσεις των κανόνων που διέπουν το κεντρικό αποθετήριο τίτλων
CON/2009/56	Ιρλανδία	Αλλαγές στα μέτρα οικονομικής στήριξης των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2009/57	Κύπρος	Ρύθμιση των χρηματοδοτικών μισθώσεων και των δραστηριοτήτων των εταιρειών χρηματοδοτικής μίσθωσης
CON/2009/58	Σουηδία	Το κρατικό πρόγραμμα για την αναδιάρθρωση κεφαλαίων
CON/2009/59	Ιταλία	Φορολόγηση των αποθεμάτων χρυσού της Banca d'Italia
CON/2009/60	Πολωνία	Το νομικό πλαίσιο για της αποταμιευτικούς και πιστωτικούς συνεταιρισμούς
CON/2009/61	Λιθουανία	Διαδικασία μεταβολής της επίσημης συναλλαγματικής ισοτιμίας του λίτας
CON/2009/62	Ισπανία	Αναδιάρθρωση των τραπεζών και ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2009/63	Ιταλία	Τροποποιημένη νομοθετική διάταξη όσον αφορά τη φορολόγηση των αποθεμάτων χρυσού της Banca d'Italia

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα
CON/2009/64	Σλοβενία	Πρόσβαση του κοινού σε πληροφορίες όσον αφορά την περιουσιακή κατάσταση των ανώτατων λειτουργών
CON/2009/65	Λεττονία	Ενίσχυση των μεθόδων εξυγίανσης των τραπεζών
CON/2009/66	Φινλανδία	Τροποποίηση του νομικού πλαισίου που αφορά τις πράξεις εκκαθάρισης
CON/2009/67	Πολωνία	Διεύρυνση του δικαιώματος της Narodowy Bank Polski να διενεργεί συναλλαγές σε τίτλους
CON/2009/68	Ιρλανδία	Σύσταση της εθνικής υπηρεσίας διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων
CON/2009/69	Ιταλία	Απόδοση του λογαριασμού διαθεσίμων του Δημοσίου που τηρείται στην Banca d'Italia
CON/2009/70	Ισπανία	Πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας όσον αφορά την Banco de España
CON/2009/71	Τσεχία	Τα εποπτικά καθήκοντα της Česká národní banka όσον αφορά την καταναλωτική πίστη
CON/2009/72	Ρουμανία	Υπηρεσίες πληρωμών
CON/2009/73	Βέλγιο	Παράταση της διάρκειας της κρατικής εγγύησης που καλύπτει υποχρεώσεις πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2009/74	Γαλλία	Διαδικασία διορισμού του διοικητή της Banque de France
CON/2009/75	Σλοβακία	Υπηρεσίες πληρωμών
CON/2009/77	Λιθουανία	Έλεγχος της Lietuvos bankas από την κρατική ελεγκτική αρχή
CON/2009/78	Κύπρος	Έκδοση ειδικών κυβερνητικών τίτλων με αποδέκτες πιστωτικά ιδρύματα
CON/2009/79	Σουηδία	Επέκταση των κρατικών εγγυήσεων σε τραπεζικά και λοιπά ιδρύματα
CON/2009/80	Ολλανδία	Συμμετοχή της De Nederlandsche Bank στο νομισματικό σύστημα των νήσων Μποναίρ, Αγίου Ευσταθίου και Σάμπα
CON/2009/82	Πολωνία	Επέκταση στήριξης του Δημοσίου στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
CON/2009/83	Λιθουανία	Διανομή των κερδών της Lietuvos bankas
CON/2009/84	Ολλανδία	Εποπτεία των υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού από τη De Nederlandsche Bank

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα
CON/2009/85	Σλοβακία	Η ανεξαρτησία της Národná banka Slovenska
CON/2009/86	Αυστρία	Μέτρα για τη διευκόλυνση της ρευστότητας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2009/87	Ουγγαρία	Παράταση της προθεσμίας για την προσκόμιση ορισμένων τραπεζογραμματίων με σκοπό την ανταλλαγή τους
CON/2009/89	Ιρλανδία	Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland και η συμμετοχή στην Irish Financial Services Regulatory Authority
CON/2009/90	Βέλγιο	Κατάταξη της απαίτησης της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique στο πλαίσιο εμπράγματης εξασφάλισής της
CON/2009/92	Ιρλανδία	Παράταση της διάρκειας της εγγύησης που παρέχει το ιρλανδικό κράτος για ορισμένες υποχρεώσεις πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2009/93	Λιθουανία	Όροι και διαδικασίες εφαρμογής των μέτρων ενίσχυσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2009/96	Ισπανία	Ρευστοποίηση των ασφαλειών που παρέχονται στην Banco de España, σε άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών ή στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κατά την εκτέλεση των καθηκόντων της
CON/2009/97	Γερμανία	Υποχρεώσεις παροχής στοιχείων για το εξωτερικό εμπόριο
CON/2009/98	Ουγγαρία	Οι γενικοί όροι και προϋποθέσεις, καθώς και οι λειτουργικές και τεχνικές προϋποθέσεις όσον αφορά τους φορείς παροχής υπηρεσιών εκκαθάρισης στο σύστημα πληρωμών της Ουγγαρίας
CON/2009/99	Αυστρία	Παράταση της διάρκειας ισχύος των αυστριακών κρατικών εγγυήσεων όσον αφορά τη διατραπεζική αγορά
CON/2009/100	Σλοβενία	Οι αρμοδιότητες της Banka Slovenije όσον αφορά τη συμμετοχή της Σλοβενίας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2010/1	Ουγγαρία	Η αναπαραγωγή τραπεζογραμματίων και κερμάτων ουγγρικών φιορινιών και ευρώ
CON/2010/2	Εσθονία	Νέο νομικό πλαίσιο παραγωγής εθνικών στατιστικών

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα
CON/2010/3	Γαλλία	Ορισμένα μέτρα για τη ρύθμιση του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα
CON/2010/4	Γαλλία	Συγχώνευση των αδειοδοτικών και εποπτικών αρχών του τραπεζικού και ασφαλιστικού κλάδου
CON/2010/7	Βέλγιο	Μέτρα ανάκαμψης που εφαρμόζονται σε επιχειρήσεις του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα, σχετικά με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα και των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και με το καταστατικό της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Ελλάδα	Ρύθμιση επιχειρηματικών και επαγγελματικών οφειλών προς τα πιστωτικά ιδρύματα και επεξεργασία δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς
CON/2010/9	Φινλανδία	Η ενοποίηση των τραπεζικών καταθέσεων
CON/2010/10	Ουγγαρία	Τα καθήκοντα της Magyar Nemzeti Bank, η διάρθρωση και το νομικό καθεστώς της εποπτικής αρχής του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ουγγαρίας και η ίδρυση συμβουλίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2010/11	Σουηδία	Δεύτερη παράταση του κρατικού προγράμματος για την αναδιάρθρωση κεφαλαίων
CON/2010/12	Ρουμανία	Η κίνηση διαδικασίας ειδικής διαχείρισης από την Banca Națională a României όσον αφορά πιστωτικά ιδρύματα που τελούν σε οικονομική δυσπραγία
CON/2010/13	Ουγγαρία	Τα καθήκοντα της Magyar Nemzeti Bank όσον αφορά τη συμμετοχή της Ουγγαρίας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2010/14	Πολωνία	Μέτρα στήριξης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις
CON/2010/16	Εσθονία	Προετοιμασίες για την εισαγωγή του ευρώ
CON/2010/17	Ελλάδα	Σύσταση του Ελληνικού Στατιστικού Συστήματος και ανεξάρτητης στατιστικής αρχής

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ¹

11 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 8 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2007

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

8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2007

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

12 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 10 ΜΑΪΟΥ 2007

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

6 ΙΟΥΝΙΟΥ 2007

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

5 ΙΟΥΛΙΟΥ, 2 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 6 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ, 4 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ, 8 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007 ΚΑΙ 10 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ, 7 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ, 6 ΜΑΡΤΙΟΥ, 10 ΑΠΡΙΛΙΟΥ, 8 ΜΑΪΟΥ ΚΑΙ 5 ΙΟΥΝΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,00%, 5,00% και 3,00% αντίστοιχα.

3 ΙΟΥΛΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 9η Ιουλίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 5,25% και 3,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 9 Ιουλίου 2008.

7 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 4 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 2 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,25%, 5,25% και 3,25% αντίστοιχα.

8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75%, με ισχύ

¹ Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα μεταξύ 1999 και 2006 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για το αντίστοιχο έτος.

από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 15η Οκτωβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 50 μονάδες βάσης σε 4,75% και 2,75% αντίστοιχα, με άμεση ισχύ. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει ότι, από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15 Οκτωβρίου, οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού στο επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης. Επιπλέον, από τις 9 Οκτωβρίου, η ΕΚΤ θα μειώσει το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων, από 200 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης. Τα δύο αυτά μέτρα θα παραμείνουν σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της πρώτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 20 Ιανουαρίου.

15 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να διευρύνει περαιτέρω το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών και να τονώσει την παροχή ρευστότητας. Για το σκοπό αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει: (α) να διευρύνει τον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, με ισχύ έως το τέλος του 2009, (β) να ενισχύσει την παροχή πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, με ισχύ από 30 Οκτωβρίου 2008 έως το τέλος του α' τριμήνου του 2009, και (γ) να παρέχει ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ μέσω πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων.

6 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,25%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 12η Νοεμβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευ-

κόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75% και 2,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 12 Νοεμβρίου 2008.

4 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 75 μονάδες βάσης σε 2,50%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 10η Δεκεμβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 75 μονάδες βάσης σε 3,00% και 2,00% αντίστοιχα, με ισχύ από 10 Δεκεμβρίου 2008.

18 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού και μετά το τέλος της περιόδου τήρησης που λήγει στις 20 Ιανουαρίου 2009. Το μέτρο αυτό θα παραμείνει σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι την τελευταία κατανομή της τρίτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 31 Μαρτίου. Επιπλέον, από τις 21 Ιανουαρίου 2009, το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων, το οποίο στις 9 Οκτωβρίου 2008 είχε μειωθεί σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το ισχύον επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, θα αυξηθεί εκ νέου σε 200 μονάδες βάσης.

15 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 2,00%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 21η Ιανουαρίου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 3,00% και 1,00% αντίστοιχα, με ισχύ από 21 Ιανουα-

ρίου 2009, σύμφωνα με την απόφαση της 18ης Δεκεμβρίου 2008.

5 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

5 ΜΑΡΤΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 1,50%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 11η Μαρτίου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 2,50% και 0,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 11 Μαρτίου 2009.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, καθώς και οι συμπληρωματικές και τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού για όσο διάστημα χρειαστεί, σε κάθε περίπτωση και μετά το τέλος του 2009. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει την ισχύουσα συχνότητα και διάρκεια των συμπληρωματικών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και των πράξεων αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας για όσο διάστημα χρειαστεί, σε κάθε περίπτωση και μετά το τέλος του 2009.

2 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,25%, με ισχύ από τις πράξεις που θα δια-

κανονιστούν την 8η Απριλίου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 2,25% και 0,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 8 Απριλίου 2009.

7 ΜΑΪΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,00%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 13η Μαΐου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 1,75% με ισχύ από 13 Μαΐου 2009 και να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,25%.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να προχωρήσει στη λήψη μέτρων αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων. Συγκεκριμένα, αποφασίζει ότι το Ευρωσύστημα θα διενεργεί πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης για την παροχή ρευστότητας διάρκειας ενός έτους με δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου και με κατανομή ολόκληρου του ποσού. Επιπλέον, αποφασίζει κατ' αρχήν ότι το Ευρωσύστημα θα συμμετέχει σε πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ.

4 ΙΟΥΝΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει σχετικά με τις τεχνικές λεπτομέρειες της αγοράς καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ, η οποία αποφασίστηκε στις 7 Μαΐου 2009.

**2 ΙΟΥΛΙΟΥ, 6 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 3 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ,
8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ, 5 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ
3 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009, ΚΑΙ 14 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ
4 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 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.

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ¹

ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ

5 ΜΑΡΤΙΟΥ 2009

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΗΜΟΠΡΑΣΙΑΣ ΑΠΟ ΤΙΣ 8 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε σήμερα ότι όλες οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, καθώς και οι συμπληρωματικές και τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού για όσο διάστημα χρειαστεί, σε κάθε περίπτωση και μετά το τέλος του 2009.

Επιπροσθέτως, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει την τρέχουσα συχνότητα και διάρκεια των συμπληρωματικών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και των πράξεων αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας για όσο διάστημα χρειαστεί, σε κάθε περίπτωση και μετά το τέλος του 2009.

7 ΜΑΪΟΥ 2009

ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε σήμερα τη διενέργεια πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) για την παροχή ρευστότητας με διάρκεια ενός έτους.

Οι εν λόγω πράξεις θα διενεργηθούν μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού, ενώ το επιτόκιο της πρώτης από αυτές θα είναι ίσο με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης για την ίδια περίοδο. Σε επόμενες ΠΠΜΑ με κατανομή ολόκληρου του ποσού, το σταθερό επιτόκιο ενδεχο-

μένως θα περιλαμβάνει μια διαφορά από το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες.

Οι πράξεις θα διενεργηθούν πέραν των τακτικών και συμπληρωματικών ΠΠΜΑ, οι οποίες δεν θα επηρεαστούν.

Παρακάτω παρατίθεται το ενδεικτικό πρόγραμμα των εν λόγω ΠΠΜΑ για το 2009.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε σήμερα να παρατείνει έως το τέλος του 2010 την προσωρινή διεύρυνση του καταλόγου των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια, η οποία είχε ανακοινωθεί στις 15 Οκτωβρίου 2008.

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΑΓΝΩΡΙΖΕΤΑΙ ΩΣ ΑΠΟΔΕΚΤΟΣ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΣ ΣΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε σήμερα ότι η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) θα αναγνωρίζεται ως αποδεκτός αντισυμβαλλόμενος στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος από τις 8 Ιουλίου 2009.

Από την ημερομηνία αυτή και εξής, η ΕΤΕπ θα έχει πρόσβαση, όταν και εφόσον ενδείκνυται για τη διαχείριση των διαθεσίμων της, στις πράξεις ανοικτής αγοράς και στις πάγιες διευκολύνσεις του Ευρωσυστήματος μέσω της Banque

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις πράξεις παροχής ρευστότητας που διενέργησε το Ευρωσύστημα το 2009, βλ. την ενότητα "Open market operations" του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ.

Πράξη	Ημερομηνία ανακοίνωσης	Ημερομηνία κατανομής	Ημερομηνία διακανονισμού	Ημερομηνία λήξεως	Διάρκεια
ΠΠΜΑ ενός έτους	Τρίτη 23 Ιουνίου 2009	Τετάρτη 24 Ιουνίου 2009	Πέμπτη 25 Ιουνίου 2009	Πέμπτη 1 Ιουλίου 2010	12 μήνες
ΠΠΜΑ ενός έτους	Τρίτη 29 Σεπτεμβρίου 2009	Τετάρτη 30 Σεπτεμβρίου 2009	Πέμπτη 1 Οκτωβρίου 2009	Πέμπτη 30 Σεπτεμβρίου 2010	12 μήνες
ΠΠΜΑ ενός έτους	Τρίτη 15 Δεκεμβρίου 2009	Τετάρτη 16 Δεκεμβρίου 2009	Πέμπτη 17 Δεκεμβρίου 2009	Πέμπτη 23 Δεκεμβρίου 2010	12 μήνες

centrale du Luxembourg, υπό τους ίδιους όρους όπως κάθε άλλος αντισυμβαλλόμενος. Η ΕΤΕπ θα συμμορφώνεται προς όλα τα κριτήρια καταλληλότητας και θα τηρεί ελάχιστα αποθεματικά στο Ευρωσύστημα.

Η πρόσβαση στη ρευστότητα που παρέχει το Ευρωσύστημα είναι ένα φυσικό συμπλήρωμα στις πρωτοβουλίες χρηματοδότησης της ΕΤΕπ και θα διευκολύνει την ΕΤΕπ να ανταποκριθεί στην πρόσθετη ζήτηση για το χρηματοδοτικό της πρόγραμμα. Επί του παρόντος, εκτιμάται ότι αυτή η πρόσθετη ζήτηση ανέρχεται σε 10 δισεκ. ευρώ το 2009. Με βάση τη σχέση αντλούμενης χρηματοδότησης και ύψους επενδύσεων, η ΕΤΕπ εκτιμά ότι αυτή η πρόσθετη χρηματοδότηση θα μπορούσε να δημιουργήσει πρόσθετες επενδύσεις αξίας έως 40 δισεκ. ευρώ κατά το τρέχον έτος.

Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες της ΕΤΕπ είναι διαθέσιμες στη σημερινή δήλωση της ΕΤΕπ.

3 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009

Η ΕΚΤ ΑΝΑΚΟΙΝΩΝΕΙ ΛΕΠΤΟΜΕΡΕΙΕΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΔΙΕΝΕΡΓΗΘΟΥΝ ΕΩΣ ΤΙΣ 7 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε σήμερα να συνεχίσει να διενεργεί τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο – και τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της τρίτης περιόδου τήρησης του 2010, στις 13 Απριλίου. Αυτή η διαδικασία δημοπρασίας θα εξακολουθήσει επίσης να χρησιμοποιείται στις ειδικές πράξεις αναχρηματοδότησης διάρκειας ίσης με μία περίοδο τήρησης, οι οποίες θα συνεχιστούν τουλάχιστον τις τρεις πρώτες περιόδους τήρησης του 2010.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης ότι το επιτόκιο της τελευταίας πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 12 μηνών, με προγραμματισμένη κατανομή στις 16 Δεκεμβρίου 2009, θα οριστεί ίσο προς

το μέσο όρο του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς των ΠΚΑ για όλη τη διάρκεια της εν λόγω πράξης.²

Όσον αφορά τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης το α' τρίμηνο του 2010, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διενεργήσει την τελευταία πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας έξι μηνών στις 31 Μαρτίου 2010. Αυτή η πράξη θα διενεργηθεί ως δημοπρασία σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού, όπως και οι τακτικές μηνιαίες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών που έχουν ήδη ανακοινωθεί για το πρώτο τρίμηνο του 2010 (βλ. το δελτίο τύπου της ΕΚΤ της 29ης Μαΐου 2009).

Για το διάστημα πέραν του α' τριμήνου του 2010, το Διοικητικό Συμβούλιο θα λάβει υπόψη του την ανάγκη εξομάλυνσης της επίδρασης που ασκούν στη ρευστότητα οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 12 μηνών, οι οποίες λήγουν το β' εξάμηνο του 2010.

2 Θα πραγματοποιηθεί μόνο μία πληρωμή τόκων – κατά την ημερομηνία λήξης (δηλ. 23 Δεκεμβρίου 2010). Αυτή η πληρωμή τόκων θα υπολογιστεί ως το γινόμενο του κατανεμηθέντος ποσού επί τον συντελεστή

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{t=1}^{52} 7R_t^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

όπου R_0^{MBR} είναι το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών της ΠΚΑ που διακανονίστηκε στις 16 Δεκεμβρίου 2009, ενώ R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ είναι τα ελάχιστα επιτόκια προσφορών στις 53 επόμενες ΠΚΑ. Η πράξη θα έχει διάρκεια 371 ημερών.

ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΑΛΛΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

16 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΒΕΤΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΦΡΑΓΚΑ ΕΛΒΕΤΙΑΣ

Στις 15 Οκτωβρίου 2008 η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας και η ΕΚΤ ανακοίνωσαν από κοινού ότι θα διενεργήσουν πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων ευρώ/φράγκων Ελβετίας για την παροχή φράγκων Ελβετίας έναντι ευρώ. Οι εν λόγω πράξεις θα έχουν διάρκεια επτά ημερών και σταθερή τιμή και θα αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας στις αγορές χρήματος του φράγκου Ελβετίας για τοποθετήσεις βραχείας διάρκειας. Παράλληλα είχε ανακοινωθεί ότι το μέτρο αυτό θα παρέμενε σε ισχύ για όσο χρονικό διάστημα κρινόταν αναγκαίο και τουλάχιστον μέχρι τον Ιανουάριο του 2009.

Σήμερα η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας και η ΕΚΤ ανακοινώνουν από κοινού ότι θα εξακολουθήσουν να διενεργούν τις εν λόγω πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων ευρώ/φράγκων Ελβετίας με διάρκεια μίας εβδομάδας τουλάχιστον μέχρι το τέλος Απριλίου του 2009, με σκοπό να ενισχυθεί η περαιτέρω βελτίωση στις αγορές χρήματος του φράγκου Ελβετίας για τοποθετήσεις βραχείας διάρκειας.

3 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

ΠΑΡΑΤΑΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΩΡΙΝΩΝ ΣΥΜΦΩΝΙΩΝ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ

Προς αντιμετώπιση των συνεχών πιέσεων που ασκούνται στις παγκόσμιες αγορές χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, παρατάθηκαν οι προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και άλλων κεντρικών τραπεζών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής αποφάσισαν να παρατείνουν την προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) έως τις 30 Οκτωβρίου 2009.

19 ΜΑΡΤΙΟΥ 2009

ΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ ΗΠΑ ΚΑΤΑ ΤΟ Β' ΤΡΙΜΗΝΟ ΤΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, σε συμφωνία με άλλες κεντρικές τράπεζες συμπεριλαμβανομένης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, να συνεχίσει τη διενέργεια πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια 7, 28 και 84 ημερών.

Οι εν λόγω πράξεις θα εξακολουθήσουν να έχουν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς έναντι αποδεκτών ασφαλειών της ΕΚΤ και να διενεργούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού.

Δεδομένης της περιορισμένης ζήτησης, οι πράξεις με τη μορφή ανταλλαγής νομισμάτων ευρώ/δολαρίων ΗΠΑ διακόπηκαν στο τέλος του Ιανουαρίου, αλλά είναι δυνατόν να επαναληφθούν στο μέλλον, εφόσον το απαιτούν οι επικρατούσες συνθήκες της αγοράς.

6 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2009

ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΝΟΥΝ ΔΙΕΥΡΥΜΕΝΕΣ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ

Η Τράπεζα της Αγγλίας, η ΕΚΤ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η Τράπεζα της Ιαπωνίας και η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας ανακοινώνουν συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων, οι οποίες θα επιτρέψουν στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ να παρέχει ρευστότητα σε συνάλλαγμα σε πιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ. Εφόσον παραστεί ανάγκη, θα είναι δυνατή η παροχή ευρώ, γιεν Ιαπωνίας, λιρών Αγγλίας και φράγκων Ελβετίας στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ στο πλαίσιο αυτών των πρόσθετων συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων με τις αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες. Οι κεντρικές τράπεζες εξακολουθούν να συνεργάζονται και λαμβάνουν τα ενδεδειγμένα μέτρα για την ενίσχυση της σταθερότητας στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να συνάψει προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, στο πλαίσιο της οποίας η τελευταία θα έχει τη δυνατότητα να παρέχει ρευστότητα ύψους έως 80 δισεκ. ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την εν λόγω προσωρινή συμφωνία έως τις 30 Οκτωβρίου 2009.

10 ΙΟΥΝΙΟΥ 2009

Η ΕΚΤ ΕΝΕΡΓΟΠΟΙΕΙ ΤΗ ΣΥΜΦΩΝΙΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΜΕ ΤΗ SVERIGES RIKSBANK

Η ΕΚΤ και η Sveriges Riksbank αποφάσισαν σήμερα να ενεργοποιήσουν την προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) που έχουν συνάψει, στο πλαίσιο της οποίας η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας μπορεί να δανείζεται ευρώ από την ΕΚΤ έναντι κορωνών Σουηδίας.

Η ΕΚΤ και η Sveriges Riksbank υπέγραψαν στις 20 Δεκεμβρίου 2007 συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων, σκοπός της οποίας είναι η διευκόλυνση της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών και η παροχή ρευστότητας σε ευρώ στην τελευταία, εφόσον παραστεί ανάγκη. Το μέγιστο ποσό που μπορεί να δανειστεί η Sveriges Riksbank είναι 10 δισεκ. ευρώ για διάρκεια έως τρεις μήνες.

25 ΙΟΥΝΙΟΥ 2009

Η ΕΚΤ ΚΑΙ Η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΒΕΤΙΑΣ ΠΑΡΑΤΕΙΝΟΥΝ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΦΡΑΓΚΑ ΕΛΒΕΤΙΑΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, σε συμφωνία με την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, να συνεχίσει να διενεργεί πράξεις ανταλλαγής για παροχή ρευστότητας σε φράγκα Ελβετίας, διάρκειας μίας εβδομάδας, τουλάχιστον έως τις 31 Οκτωβρίου 2009 για να στηρίξει περαιτέρω βελτιώσεις στις αγορές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε φράγκα Ελβετίας.

Η ΕΚΤ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΑΡΑΤΕΙΝΟΥΝ ΤΙΣ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ ΗΠΑ

Οι προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων (swap lines) μεταξύ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και άλλων κεντρικών τραπεζών παρατάθηκαν μέχρι την 1η Φεβρουαρίου 2010.

Συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ παρέτειναν μέχρι την 1η Φεβρουαρίου 2010 τις αντίστοιχες συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων, στο πλαίσιο των οποίων η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ διαθέτει στην ΕΚΤ ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ, ενώ η ΕΚΤ διαθέτει στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ρευστότητα σε ευρώ προς διανομή, εφόσον απαιτείται, στους αντίστοιχους αντισυμβαλλομένους τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να συνεχίσει τη διενέργεια πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, με διάρκεια 7 και 84 ημερών, τουλάχιστον έως τις 30 Σεπτεμβρίου 2009. Ανάλογη απόφαση έλαβαν επίσης η Τράπεζα της Αγγλίας και η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας. Οι εν λόγω πράξεις θα εξακολουθήσουν να έχουν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς έναντι ασφαλειών αποδεκτών από την ΕΚΤ και να διενεργούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού.

Δεδομένης της περιορισμένης ζήτησης και της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές χρηματοδότησης, οι πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια 28 ημερών θα διακοπούν μετά την πράξη που θα διενεργηθεί στις 28 Ιουλίου. Όπως και με τις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων ευρώ/δολαρίων ΗΠΑ οι οποίες διακόπηκαν στο τέλος του Ιανουαρίου, οι πράξεις με διάρκεια 28 ημερών είναι δυνατόν να επαναληφθούν στο μέλλον, εφόσον το απαιτούν οι επικρατούσες συνθήκες της αγοράς.

24 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2009

**Η ΕΚΤ ΚΑΙ Η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΒΕΤΙΑΣ
ΠΑΡΑΤΕΙΝΟΥΝ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΦΡΑΓΚΑ ΕΛΒΕΤΙΑΣ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, σε συμφωνία με την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, να συνεχίσει να διενεργεί πράξεις ανταλλαγής για παροχή ρευστότητας σε φράγκα Ελβετίας, διάρκειας μίας εβδομάδας, τουλάχιστον έως τις 31 Δεκεμβρίου 2010 για να στηρίξει περαιτέρω βελτιώσεις στις αγορές βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε φράγκα Ελβετίας.

**Η ΕΚΤ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ
ΑΠΟΦΑΣΙΖΟΥΝ ΝΑ ΣΥΝΕΧΙΣΟΥΝ ΤΗ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑ
ΠΡΑΞΕΩΝ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΔΟΛΑΡΙΑ
ΗΠΑ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, σε συμφωνία με άλλες κεντρικές τράπεζες συμπεριλαμβανομένης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, να συνεχίσει να διενεργεί πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ από τον Οκτώβριο του 2009 έως τον Ιανουάριο του 2010.

Οι εν λόγω πράξεις του Ευρωσυστήματος θα εξακολουθήσουν να έχουν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας επτά ημερών έναντι αποδεκτών ασφαλειών της ΕΚΤ και να διενεργούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού. Δεδομένης της περιορισμένης ζήτησης και της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές χρηματοδότησης, οι πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια 84 ημερών θα διακοπούν μετά την πράξη που θα διενεργηθεί στις 6 Οκτωβρίου 2009 και θα λήξει στις 7 Ιανουαρίου 2010. Οι πράξεις με διάρκεια 84 ημερών, καθώς και οι άλλες πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ που παλαιότερα είχαν διακοπεί, είναι δυνατόν να επαναληφθούν στο μέλλον, εφόσον κριθεί αναγκαίο.

Ανάλογη απόφαση έλαβαν επίσης η Τράπεζα της Αγγλίας και η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας.

18 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2010

**Η ΕΚΤ ΔΙΑΚΟΠΕΙ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΦΡΑΓΚΑ ΕΛΒΕΤΙΑΣ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, σε συμφωνία με την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, να διακόψει τη διενέργεια πράξεων ανταλλαγής για παροχή ρευστότητας σε φράγκα Ελβετίας, διάρκειας μίας εβδομάδας, μετά τις 31 Ιανουαρίου 2010. Η εν λόγω απόφαση ελήφθη εν όψει του περιορισμού της ζήτησης και της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές άντλησης ρευστότητας.

27 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2010

**Η ΕΚΤ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ
ΑΠΟΦΑΣΙΖΟΥΝ ΝΑ ΔΙΑΚΟΨΟΥΝ ΤΙΣ ΠΡΟΣΩΡΙΝΕΣ
ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΜΕ ΤΗΝ
ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ ΗΠΑ**

Σε συνεννόηση με άλλες κεντρικές τράπεζες, η ΕΚΤ επιβεβαιώνει τη λήξη των προσωρινών συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ την 1η Φεβρουαρίου 2010. Οι εν λόγω συμφωνίες, οι οποίες συνήφθησαν για την αντιμετώπιση των πιέσεων στις παγκόσμιες αγορές χρηματοδότησης, δεν είναι πλέον απαραίτητες, δεδομένης της βελτίωσης που παρατηρήθηκε στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών στη διάρκεια του περασμένου έτους. Οι κεντρικές τράπεζες θα συνεχίσουν τη συνεργασία τους ανάλογα με τις ανάγκες.

Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, σε συμφωνία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, να διακόψει τη διενέργεια των πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ μετά τις 31 Ιανουαρίου 2010.

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2009 ΚΑΙ ΕΞΗΣ

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιανουάριο του 2009 και μετά. Για τη σειρά “Working Papers”, ο κατάλογος αναφέρει μόνο τις μελέτες που δημοσιεύθηκαν από το Δεκέμβριο του 2009 μέχρι το Φεβρουάριο του 2010. Εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, οι έντυπες εκδόσεις διατίθενται δωρεάν, εφόσον υπάρχει απόθεμα. Οι παραγγελίες θα πρέπει να απευθύνονται στο info@ecb.europa.eu.

Πλήρης κατάλογος των εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://ecb.europa.eu>).

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

“Ετήσια Έκθεση 2008”, Απρίλιος 2009.

ΑΡΘΡΑ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

- “Housing wealth and private consumption in the euro area”, Ιανουάριος 2009.
- “Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, Ιανουάριος 2009.
- “New survey evidence on wage setting in Europe”, Φεβρουάριος 2009.
- “Assessing global trends in protectionism”, Φεβρουάριος 2009.
- “The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, Απρίλιος 2009.
- “Revisions to GDP estimates in the euro area”, Απρίλιος 2009.
- “The functional composition of government spending in the European Union”, Απρίλιος 2009.
- “Expectations and the conduct of monetary policy”, Μάιος 2009.
- “Five years of EU membership”, Μάιος 2009.
- “Credit rating agencies: developments and policy issues”, Μάιος 2009.
- “The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, Ιούλιος 2009.
- “The implementation of monetary policy since August 2007”, Ιούλιος 2009.
- “Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, Ιούλιος 2009.
- “Housing finance in the euro area”, Αύγουστος 2009.
- “Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, Αύγουστος 2009.
- “Monetary policy and loan supply in the euro area”, Οκτώβριος 2009.
- “Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, Οκτώβριος 2009.
- “Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, Οκτώβριος 2009.
- “Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, Νοέμβριος 2009.
- “Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, Νοέμβριος 2009.
- “The latest euro area recession in a historical context”, Νοέμβριος 2009.
- “The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis”, Ιανουάριος 2010.
- “The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”, Ιανουάριος 2010.
- “Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts”, Ιανουάριος 2010.
- “Euro repo markets and the financial market turmoil”, Φεβρουάριος 2010.
- “Euro area commercial property markets and their impact on banks”, Φεβρουάριος 2010.
- “Update on developments in general economic statistics for the euro area”, Φεβρουάριος 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Διατίθεται κάθε μήνα από τον Αύγουστο του 2003 και εξής.

ΣΕΙΠΑ LEGAL WORKING PAPERS

- 8 “National rescue measures in response to the current financial crisis”, A. Petrovic and R. Tutsch, Ιούλιος 2009.
- 9 “The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations”, S. E. Lambrinos, Νοέμβριος 2009.
- 10 “Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections”, P. Athanassiou, Δεκέμβριος 2009.

ΣΕΙΠΑ OCCASIONAL PAPERS

- 100 “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use”, Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Ιανουάριος 2009.
- 101 “Housing finance in the euro area”, Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Μάρτιος 2009.
- 102 “Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications”, E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, Απρίλιος 2009.
- 103 “Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets”, R. Ritter, Απρίλιος 2009.
- 104 “Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues”, M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, Ιούνιος 2009.
- 105 “Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications”, L. Bê Duc and G. Le Breton, Αύγουστος 2009.
- 106 “Monetary policy strategy in a global environment”, P. Moutot and G. Vitale, Αύγουστος 2009.
- 107 “The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil”, S. Cheun, I. von Köppen-Mertes and B. Weller, Δεκέμβριος 2009.

RESEARCH BULLETIN

“Research Bulletin”, No 8, Μάρτιος 2009.

ΣΕΙΠΑ WORKING PAPERS

- 1119 “Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area”, M. Buchmann, Δεκέμβριος 2009.
- 1120 “Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States”, J. Beirne and M. Bijsterbosch, Δεκέμβριος 2009.
- 1121 “Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets”, A. Popov, Δεκέμβριος 2009.
- 1122 “Monetary policy shocks and portfolio choice”, M. Fratzscher, C. Saborowski and R. Straub, Δεκέμβριος 2009.
- 1123 “Monetary policy and the financing of firms”, F. De Fiore, P. Teles and O. Tristani, Δεκέμβριος 2009.
- 1124 “Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area”, O. Castrén and I. K. Kavonius, Δεκέμβριος 2009.
- 1125 “Leading indicators in a globalised world”, F. Fichtner, R. Ruffer and B. Schnatz, Δεκέμβριος 2009.

- 1126 “Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk”, F. Heider, M. Hoerova and C. Holthausen, Δεκέμβριος 2009.
- 1127 “The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09”, J. W. Ejsing and W. Lemke, Δεκέμβριος 2009.
- 1128 “EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy”, G. Amisano, N. Giammarioli and L. Stracca, Δεκέμβριος 2009.
- 1129 “Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries”, M. Andersson, K. Masuch and M. Schiffbauer, Δεκέμβριος 2009.
- 1130 “Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment”, S. Delle Chiaie, Δεκέμβριος 2009.
- 1131 “What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?”, M.-G. Attinasi, C. Checherita and C. Nickel, Δεκέμβριος 2009.
- 1132 “A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information”, J. Paredes, D. J. Pedregal and J. J. Pérez, Δεκέμβριος 2009.
- 1133 “Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment”, P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes and J. J. Pérez, Δεκέμβριος 2009.
- 1134 “Would the Bundesbank have prevented the Great Inflation in the United States?”, L. Benati, Δεκέμβριος 2009.
- 1135 “Return to retail banking and payments”, I. Hasan, H. Schmiedel and L. Song, Δεκέμβριος 2009.
- 1136 “Payment scale economies, competition and pricing”, D. B. Humphrey, Δεκέμβριος 2009.
- 1137 “Regulating two-sided markets: an empirical investigation”, S. Carbó Valverde, S. Chakravorti and F. Rodríguez Fernández, Δεκέμβριος 2009.
- 1138 “Credit card interchange fees”, J.-C. Rochet and J. Wright, Δεκέμβριος 2009.
- 1139 “Pricing payment cards”, O. Bedre and E. Calvano, Δεκέμβριος 2009.
- 1140 “SEPA, efficiency and payment card competition”, W. Bolt and H. Schmiedel, Δεκέμβριος 2009.
- 1141 “How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence”, S. Carbó Valverde and J. M. Liñares-Zegarra, Δεκέμβριος 2009.
- 1142 “Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?”, B. Scholnick, Δεκέμβριος 2009.
- 1143 “What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market”, B. Alexandrova-Kabadjova and J. Luis Negrín, Δεκέμβριος 2009.
- 1144 “Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata”, U. von Kalckreuth, T. Schmidt and H. Stix, Δεκέμβριος 2009.
- 1145 “An area-wide real-time database for the euro area”, D. Giannone, J. Henry, M. Lalik and M. Modugno, Ιανουάριος 2010.
- 1146 “The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts”, M. Ehrmann, S. Eijffinger and M. Fratzscher, Ιανουάριος 2010.
- 1147 “Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment”, R. Iye and J.-L. Peydró, Ιανουάριος 2010.
- 1148 “Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data”, J. J. Pérez and J. Sánchez, Ιανουάριος 2010.
- 1149 “Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area”, A. Beyer and K. Juselius, Ιανουάριος 2010.

- 1150 “Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area”, L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen and M. Protopapa, Ιανουάριος 2010.
- 1151 “Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates”, M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, Ιανουάριος 2010.
- 1152 “Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis”, L. Schuknecht, J. von Hagen and G. Wolswijk, Φεβρουάριος 2010.
- 1153 “The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors”, K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki and M. Vodopivec, Φεβρουάριος 2010.
- 1154 “Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach”, A. Afonso and M. St. Aubyn, Φεβρουάριος 2010.
- 1155 “Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate”, D. F. Hendry and K. Hubrich, Φεβρουάριος 2010.
- 1156 “Mortgage indebtedness and household financial distress”, D. Georganakos, A. Lojschová and M. Ward-Warmedinger, Φεβρουάριος 2010.
- 1157 “Real-time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance”, M. Marcellino and A. Musso, Φεβρουάριος 2010.

ΑΛΛΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ

- “Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, Ιανουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Euro money market study 2008”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Eurosysteem oversight policy framework”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Guiding principles for bank asset support schemes”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Eurosysteem’s SEPA expectations”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Housing finance in the euro area”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, Μάρτιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Manual on investment fund statistics”, Μάιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “EU banks’ funding structures and policies”, Μάιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, Μάιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“TARGET2 oversight assessment report”, Μάιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“TARGET Annual Report”, Μάιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, Μάιος 2009.

“Financial Stability Review”, Ιούνιος 2009.

“Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and Committee of European Securities Regulators (CESR)”, Ιούνιος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“The international role of the euro”, Ιούλιος 2009.

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009”, Αύγουστος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Oversight framework for direct debit schemes”, Αύγουστος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Oversight framework for credit transfer schemes”, Αύγουστος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, Αύγουστος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks: ECB legal acts and instruments-2009 update”, Αύγουστος 2009.

“EU banking sector stability”, Αύγουστος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Credit default swaps and counterparty risk”, Αύγουστος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“OTC derivatives and post-trading infrastructures”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“The euro at ten – lessons and challenges”, Fifth ECB Central Banking Conference volume, Σεπτέμβριος 2009.

“Euro money market survey”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009”, Οκτώβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, Οκτώβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote”, Οκτώβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009”, Νοέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, Νοέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Eurosystem oversight report 2009”, Νοέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems”, Δεκέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009”, Δεκέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, Δεκέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Financial Stability Review”, Δεκέμβριος 2009.

“Retail payments – integration and innovation”, Δεκέμβριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Recent advances in modelling systemic risk using network analysis”, Ιανουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy”, Ιανουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009”, Ιανουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Structural indicators for the EU banking sector”, Ιανουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, Ιανουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, Φεβρουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“The ‘Centralised Securities Database’ in brief”, Φεβρουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010”, Φεβρουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation”, Φεβρουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009”, Φεβρουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP”, Φεβρουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece”, Φεβρουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“ECB-Eurostat workshop on pensions”, Φεβρουάριος 2010 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ

“Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το Ευρωσύστημα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών”, Απρίλιος 2009.

“Σταθερότητα των τιμών – γιατί είναι σημαντική για σένα;”, Απρίλιος 2009.

“Ο Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA): μια ενοποιημένη αγορά πληρωμών μικρής αξίας”, Ιούλιος 2009.

“T2S – settling without borders”, Ιανουάριος 2010.

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Το παρόν γλωσσάριο περιλαμβάνει επιλεγμένους όρους που χρησιμοποιούνται στην Ετήσια Έκθεση. Πληρέστερο και αναλυτικότερο γλωσσάριο (μόνο στα αγγλικά) δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Αγορά μετοχών (equity market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μετοχικών τίτλων.

Αγορά ομολόγων (bond market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μακροπρόθεσμων χρεογράφων.

Αγορά χρήματος (money market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται άντληση, επένδυση και διαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, με τοποθετήσεις που γενικώς έχουν αρχική διάρκεια έως ένα έτος.

Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα (gross operating surplus): το πλεόνασμα (ή έλλειμμα) που προκύπτει αν από την αξία της παραγωγής αφαιρεθούν οι ενδιάμεσες αναλώσεις, οι αμοιβές προσωπικού, οι φόροι (μείον επιδοτήσεις) πριν ληφθούν υπόψη έσοδα ή έξοδα που συνδέονται με χρηματοοικονομικά και μη παραγόμενα από την επιχείρηση περιουσιακά στοιχεία.

Άμεσες επενδύσεις (direct investment): 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.

Αντιστρεπτά 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).

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 στοιχεία του παθητικού) με βάση το οποίο υπολογίζονται τα **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά** κάθε **πιστωτικού ιδρύματος**.

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (key ECB interest rates): τα επιτόκια που καθορίζονται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και ανατακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Αυτά είναι το επιτόκιο των **πράξεων κύριας**

αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της **διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης** και το επιτόκιο της **διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων**.

Γενική κυβέρνηση (general government): τομέας ο οποίος, όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (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 **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές όλων των ΕθνΚΤ του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών**.

Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (excessive deficit procedure): οι διατάξεις του άρθρου 126 της Συνθήκης, όπως εξειδικεύονται στο Πρωτόκολλο αριθ. 12 για τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, επιβάλλουν στα κράτη-μέλη της ΕΕ την υποχρέωση να τηρούν δημοσιονομική πειθαρχία, ορίζουν τα κριτήρια με βάση τα οποία κρίνεται αν το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι υπερβολικό και περιγράφουν τις ενέργειες που πρέπει να γίνονται εφόσον διαπιστωθεί ότι δεν πληρούνται οι όροι για το δημοσιονομικό έλλειμμα ή το δημόσιο χρέος. Το άρθρο 126 συμπληρώνεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2005), ο οποίος αποτελεί μέρος του Συμφώνου **Σταθερότητας και Ανάπτυξης**.

Διεθνής επενδυτική θέση (international investment position – i.i.p.): η αξία και η σύνθεση των καθαρών χρηματοοικονομικών απαιτήσεων (ή των καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων) μιας οικονομίας έναντι όλων των λοιπών χωρών του κόσμου.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility): **πάγια διευκόλυνση** την οποία παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις σε μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): **πάγια διευκόλυνση** που παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να λαμβάνουν χρηματοδότηση από μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Δικαίωμα προαιρέσεως (option): χρηματοδοτικό μέσο το οποίο παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα, όχι όμως και την υποχρέωση, να αγοράσει ή να πωλήσει ένα συγκεκριμένο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο (π.χ. ομόλογο ή μετοχή) σε προκαθορισμένη τιμή (την τιμή συμφωνίας ή τιμή άσκησης) σε ορισμένη ημερομηνία ή εντός ορισμένης προθεσμίας (ημερομηνία άσκησης ή λήξεως).

Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council): το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής** της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν ως νόμισμα το ευρώ.

ECOFIN: βλ. Συμβούλιο ECOFIN.

Εκτελεστική Επιτροπή (Executive Board): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη τα οποία, μετά την έναρξη ισχύος της Συνθήκης της Λισσαβώνας, διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο που αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία κατόπιν σύστασης του Συμβουλίου της ΕΕ.

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**.

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.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των NXI (consolidated balance sheet of the MFI sector): λογιστική κατάσταση που προκύπτει από το συμψηφισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των **NXI** (π.χ. δανείων και καταθέσεων μεταξύ NXI), όπως εμφανίζονται στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI. Παρέχει στατιστικές πληροφορίες για τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI έναντι κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** οι οποίοι δεν ανήκουν στον εν λόγω τομέα (δηλ. **γενική κυβέρνηση** και λοιποί κάτοικοι της ζώνης του ευρώ) και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Είναι η κύρια πηγή στατιστικών πληροφοριών για τον υπολογισμό των νομισματικών μεγεθών και αποτελεί τη βάση για την τακτική ανάλυση των παραγόντων μεταβολής του **M3**.

EONIA (euro overnight index average): δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διαπραγματευτική αγορά του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε ανεξασφάλιστα δάνεια σε ευρώ διάρκειας μίας ημέρας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (portfolio investment): οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** σε τίτλους εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“απαιτήσεις”) και οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“υποχρεώσεις”). Περιλαμβάνονται **μετοχικοί τίτλοι** και **χρεόγραφα** (ομόλογα, γραμμάτια και τίτλοι της **αγοράς χρήματος**), με εξαίρεση τα ποσά που καταγράφονται στις **άμεσες επενδύσεις** ή στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Επιτόκια των NXI (MFI interest rates): τα επιτόκια τα οποία εφαρμόζουν τα **πιστωτικά ιδρύματα** και άλλα **NXI** της **ζώνης του ευρώ** (εξαιρούνται οι κεντρικές τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**) σε καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ από και προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance): κανόνες και διαδικασίες βάσει των οποίων διευθύνεται και ελέγχεται ένας οργανισμός. Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των διαφόρων πλευρών – όπως το διοικητικό συμβούλιο, τα διευθυντικά στελέχη, οι μέτοχοι και άλλοι που εξαρτούν συμφέροντα από τον οργανισμό – και προβλέπει κανόνες και διαδικασίες για τη λήψη των αποφάσεων.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας, όπως ανακοινώνεται από μια ομάδα τραπεζών. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (European Central Bank – ECB): η ΕΚΤ είναι το κέντρο του **Ευρωσυστήματος** και του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** και διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το άρθρο 282 (3) της **Συνθήκης**. Μερικώς ώστε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) (European Monetary Institute – EMI): προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης** την 1η Ιανουαρίου 1994. Τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** την 1η Ιουνίου 1998.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks – ESCB): αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις ΕθνΚΤ των 27 κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του **Ευρωσυστήματος**, και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν 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 του 1995 (ΕΣΛ 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 ΕΣΛ 95 είναι η κοινοτική παραλλαγή του διεθνούς Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993 (SNA 93).

Ευρωσύστημα (Eurosystem): το σύστημα κεντρικών τραπεζών της **ζώνης του ευρώ**. Αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ τα οποία έχουν ως νόμισμα το ευρώ.

Ζώνη του ευρώ (euro area): περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη της ΕΕ που έχουν ως νόμισμα το ευρώ και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας**. Επί του παρόντος η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την 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. άφηση χρέους) ταξινομούνται ως μονομερείς μεταβιβάσεις.

Καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού (MFI net external assets): οι απαιτήσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. χρυσός, τραπεζογραμμάτια και κέρματα ξένων νομισμάτων, τίτλοι εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ και δάνεια προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ) μείον τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών που έχουν εκδοθεί από NXI και διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ).

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 “ακινητοποιούνται”) είτε σε άυλη μορφή (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές).

Κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (central counterparty – CCP): οργανισμός που παρεμβάλλεται μεταξύ αγοραστή και πωλητή σε συναλλαγές επί τίτλων σε μία ή περισσότερες αγορές ως αποκλειστικός πωλητής και αγοραστής αντίστοιχα, εγγυώμενος έτσι την εκτέλεση των ανοικτών συμβάσεων.

Κερδοφορία επιχειρήσεων (corporate profitability): δείκτης των κερδών μιας επιχείρησης, κυρίως σε σχέση με τις πωλήσεις της, το ενεργητικό της ή το μετοχικό της κεφάλαιο. Υπάρχουν διάφοροι δείκτες κερδοφορίας βασισμένοι στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, όπως ο λόγος των λειτουργικών εσόδων (πωλήσεις μείον λειτουργικές δαπάνες) προς τις πωλήσεις, ο λόγος των καθαρών εσόδων (λειτουργικών και μη λειτουργικών, μετά την αφαίρεση φόρων, αποσβέσεων και έκτακτων κονδυλίων) προς τις πωλήσεις, η αποδοτικότητα του ενεργητικού (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού) και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου). Σε μακροοικονομικό επίπεδο, ως δείκτης κερδοφορίας χρησιμοποιείται συχνά το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα, με βάση τους εθνικούς λογαριασμούς, π.χ. ως ποσοστό του ΑΕΠ ή της προστιθέμενης αξίας.

Κίνδυνος αγοράς (market risk): ο κίνδυνος απομείωσης της αξίας μιας επένδυσης λόγω εξελίξεων στις μεταβλητές της αγοράς.

Κίνδυνος διακανονισμού (settlement risk): γενικός όρος με τον οποίο νοείται ο κίνδυνος από το ενδεχόμενο να μην πραγματοποιηθεί ο διακανονισμός όπως αναμένεται σε ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή τίτλων, συνήθως λόγω αθέτησης μιας ή περισσότερων υποχρεώσεων διακανονισμού εκ μέρους ενός συμβαλλομένου. Ειδικότερα περιλαμβάνει το λειτουργικό κίνδυνο, τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

Κίνδυνος ρευστότητας αγοράς (market liquidity risk): ο κίνδυνος οι συναλλαγές στη χρηματοπιστωτική αγορά να μη μπορούν να ολοκληρωθούν καθόλου ή μόνο με δυσμενέστερους όρους λόγω ανεπαρκούς βάθους ή δυσλειτουργιών της αγοράς.

Κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (πραγματικό) (real cost of the external financing of non-financial corporations): το κόστος με το οποίο βαρύνεται μια μη χρηματοπιστωτική επιχείρηση όταν αντλεί νέα κεφάλαια από εξωτερικές πηγές. Για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της **ζώνης του ευρώ**, υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους έκδοσης **χρεογράφων** και του κόστους έκδοσης μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα (διορθωμένα για διαφορές αποτίμησης) και αφού αφαιρεθεί ο αναμενόμενος πληθωρισμός.

Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛΧΙ) (other financial intermediaries – OFIs): επιχειρήσεις, με ή χωρίς αυτοτελή νομική προσωπικότητα (εκτός από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων) που ασχολούνται κυρίως με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση αναλαμβάνοντας υποχρεώσεις άλλων μορφών εκτός από νόμισμα, καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων έναντι οικονομικών μονάδων που δεν είναι ΝΧΙ. Πρόκειται ιδίως για επιχειρήσεις με αντικείμενο την παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, π.χ. χρηματοδοτική μίσθωση, διακράτηση τιτλοποιημένων απαιτήσεων, χρηματοοικονομικές συμμετοχές, διαπραγμάτευση κινητών αξιών και παραγώγων (για δικό τους λογαριασμό), καινοτομικά κεφάλαια και αναπτυξιακά κεφάλαια.

M1: στενό νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρούνται σε **ΝΧΙ** και στην **κεντρική κυβέρνηση** (π.χ. ταχυδρομεία, φορείς υπαγόμενους στο Υπουργείο Οικονομικών).

M2: μεσαίου εύρους νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M1**, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειευτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε **ΝΧΙ** και στην **κεντρική κυβέρνηση**.

M3: ευρύ νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M2** και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, ειδικότερα **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της **αγοράς χρήματος** και **χρεόγραφα** διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντα από **ΝΧΙ**.

Μετοχικοί τίτλοι (equities): τίτλοι που αντιπροσωπεύουν ποσοστό συμμετοχής σε μια εταιρία. Περιλαμβάνουν μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια (εισηγμένες μετοχές), μη εισηγμένες μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχής στο κεφάλαιο εταιρίας. Οι μετοχικοί τίτλοι συνήθως αποφέρουν εισόδημα με τη μορφή μερίσματος.

ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ – exchange rate mechanism ΙΙ): συμφωνία συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των χωρών της **ζώνης του ευρώ** και των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ. Ο ΜΣΙ ΙΙ είναι πολυμερής συμφωνία που προβλέπει σταθερές κεντρικές ισοτιμίες, αλλά με δυνατότητα προσαρμογής, καθώς και κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Οι αποφάσεις που αφορούν τις κεντρικές ισοτιμίες και ενδεχομένως τον καθορισμό στενότερων περιθωρίων διακύμανσης λαμβάνονται με κοινή συμφωνία του ενδιαφερόμενου κράτους-μέλους της ΕΕ, των χωρών της ζώνης του ευρώ, της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** και των άλλων κρατών-μελών της ΕΕ που συμμετέχουν στο μηχανισμό. Όλοι οι συμμετέχοντες στον ΜΣΙ ΙΙ, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, έχουν το δικαίωμα να κινήσουν εμπιστευτική διαδικασία με σκοπό τη μεταβολή των κεντρικών ισοτιμιών (επανευθυγράμμιση).

Νομισματική ανάλυση (monetary analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Βοηθά να αξιολογούνται οι μεσομακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού, με δεδομένη τη στενή σχέση μεταξύ της ποσότητας χρήματος και των τιμών σε εκτεταμένους χρονικούς ορίζοντες. Η νομισματική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη πολλών και ποικίλων νομισματικών δεικτών (**M3**, συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του, κυρίως οι πιστώσεις, κ.ά.) και διαφόρων δεικτών που μετρούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα (βλ. και **οικονομική ανάλυση**).

Νομισματικό εισόδημα (monetary income): το εισόδημα που αποκομίζουν οι ΕθνΚΤ από την εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής του **Ευρωσυστήματος** και το οποίο απορρέει από περιουσιακά στοιχεία που διαχωρίζονται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του **Διοικητικού Συμβουλίου** και τηρούνται έναντι των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία και υποχρεώσεων από καταθέσεις προς **πιστωτικά ιδρύματα**.

ΝΧΙ (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 ΝΧΙ και, για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομική σκοπιά), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους. Η δεύτερη αυτή ομάδα αποτελείται κυρίως από αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**, δηλ. αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε βραχυπρόθεσμους τίτλους χαμηλού κινδύνου με συνήθη διάρκεια ενός έτους ή λιγότερο.

Οικονομική ανάλυση (economic analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η οικονομική ανάλυση κυρίως αξιολογεί τις τρέχουσες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και τους συνεπαγόμενους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, λαμβάνοντας υπόψη την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής στους εν λόγω ορίζοντες. Επίσης, προσδιορίζει τη φύση των κλονισμών που πλήττουν την οικονομία, τις επιδράσεις τους στη διαμόρφωση του κόστους και των τιμών και αξιολογεί τις πιθανότητες να μεταδοθούν οι επιδράσεις αυτές στην οικονομία σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (βλ. και **νομισματική ανάλυση**).

Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Economic and Financial Committee – EFC): συμβουλευτικό όργανο της ΕΕ που συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου ECOFIN** και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Καθήκοντά της είναι μεταξύ άλλων η αξιολόγηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της ΕΕ και η εποπτεία των δημόσιων οικονομικών.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Economic and Monetary Union – EMU): η διαδικασία που οδήγησε στο ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, και στην ενιαία νομισματική πολιτική στη **ζώνη του ευρώ**, καθώς και στο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΕΕ. Αυτή η διαδικασία, όπως προβλεπόταν στη **Συνθήκη**, πραγματοποιήθηκε σε τρία στάδια. Το τρίτο

και τελευταίο στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και την εισαγωγή του ευρώ. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η εγκαθίδρυση της ΟΝΕ.

Ομάδα ευρώ (Eurogroup): άτυπη συνάντηση των υπουργών οικονομίας και οικονομικών των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν ως νόμισμα το ευρώ.

Πάγια διευκόλυνση (standing facility): πιστωτική διευκόλυνση που παρέχει η κεντρική τράπεζα στους **αντισυμβαλλομένους** και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το **Ευρωσύστημα** προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη **διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης** και τη **διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**.

Περίοδος τήρησης (maintenance period): το χρονικό διάστημα για το οποίο κρίνεται η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων προς την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Η περίοδος τήρησης αρχίζει από την ημερομηνία διακανονισμού της πρώτης **πράξης κύριας αναχρηματοδότησης** μετά τη συνεδρίαση του **Διοικητικού Συμβουλίου** κατά την οποία διεξάγεται η προγραμματισμένη μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** δημοσιεύει ημερολογιακό πρόγραμμα των περιόδων τήρησης τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την αρχή κάθε έτους.

Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI (MFI longer-term financial liabilities): καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, **χρεόγραφα** εκδοθέντα από **NXI** της **ζώνης του ευρώ** με αρχική διάρκεια άνω των δύο ετών και κεφάλαιο και αποθεματικά του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ.

Πιστώσεις των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (MFI credit to euro area residents): δάνεια που χορηγούνται από NXI προς λοιπούς (εκτός **NXI**) κατοίκους της **ζώνης του ευρώ** (στους οποίους περιλαμβάνονται η **γενική κυβέρνηση** και ο ιδιωτικός τομέας) και τίτλοι (μετοχές, λοιποί μετοχικοί τίτλοι και **χρεόγραφα**) που εκδίδονται από λοιπούς (εκτός NXI) κατοίκους της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από NXI.

Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution): (α) επιχείρηση η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της ή (β) επιχείρηση ή άλλο νομικό πρόσωπο, εκτός αυτών που υπάγονται στο (α) ανωτέρω, που εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος.

Πιστωτικό παράγωγο (credit derivative): χρηματοοικονομικό μέσο που διαχωρίζει τον **πιστωτικό κίνδυνο** από την υποκείμενη συναλλαγή και επιτρέπει τη χωριστή τιμολόγηση και μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος από την ενδεχόμενη αδυναμία του **αντισυμβαλλομένου** να εξοφλήσει στην πλήρη αξία της μια οφειλή μόλις καταστεί απαιτητή ή σε οποιαδήποτε μεταγενέστερη στιγμή. Ο πιστωτικός κίνδυνος περιλαμβάνει τον κίνδυνο κόστους αντικατάστασης και τον κίνδυνο κεφαλαίου, καθώς και τον κίνδυνο να πτωχεύσει η τράπεζα διακανονισμού.

Πράξη ανοικτής αγοράς (open market operation): συναλλαγή στη χρηματοπιστωτική αγορά που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας. Με βάση το σκοπό τους, την περιοδικότητά τους και τις ακολουθούμενες διαδικασίες, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του **Ευρωσυστήματος**

διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες: **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας** και διαρθρωτικές πράξεις. Όσον αφορά τα μέσα που χρησιμοποιούνται, οι **αντιστρεπτές συναλλαγές** είναι τα κυριότερα μέσα ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και στις τέσσερις κατηγορίες πράξεων. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές πράξεις μπορούν να λάβουν τη μορφή έκδοσης πιστοποιητικών χρέους και οριστικών συναλλαγών, ενώ οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να λάβουν τη μορφή οριστικών συναλλαγών, **πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων** και αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας.

Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap): πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες συναλλαγές, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), όπου ανταλλάσσεται ένα νόμισμα με άλλο.

Πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning operation): **πράξη ανοικτής αγοράς** την οποία διενεργεί εκτάκτως το **Ευρωσύστημα**, με σκοπό να αντιμετωπίσει αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά. Η συχνότητα και η διάρκεια των πράξεων αυτού του είδους ποικίλλουν κατά περίπτωση.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται κάθε εβδομάδα μέσω τακτικών δημοπρασιών και συνήθως έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operation): πράξη παροχής ρευστότητας με διάρκεια μεγαλύτερη της μίας εβδομάδας που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι τακτικές μηνιαίες πράξεις έχουν διάρκεια τριών μηνών. Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007 διενεργήθηκαν συμπληρωματικές πράξεις χωρίς καθορισμένη περιοδικότητα και με διάρκεια από μία περίοδο τήρησης μέχρι ένα έτος.

Προβολές (projections): τα αποτελέσματα αναλύσεων που διεξάγονται τέσσερις φορές το χρόνο με σκοπό την πρόβλεψη των πιθανών μελλοντικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη **ζώνη του ευρώ**. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του **Ευρωσυστήματος** δημοσιεύονται κάθε Ιούνιο και Δεκέμβριο, ενώ οι προβολές των εμπειρογνομόνων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** δημοσιεύονται κάθε Μάρτιο και Σεπτέμβριο. Αποτελούν μέρος της **οικονομικής ανάλυσης** (ενός από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ) και είναι ένα από τα πολλά στοιχεία βάσει των οποίων το **Διοικητικό Συμβούλιο** αξιολογεί τους κινδύνους διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**.

Πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού (primary balance): καθαρός δανεισμός του Δημοσίου χωρίς τις δαπάνες για τόκους επί των ενοποιημένων υποχρεώσεων του.

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 **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** δημοσιεύει δείκτες της ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ έναντι δύο ομάδων εμπορικών εταίρων: το δείκτη ΣΣΙ21 (ο οποίος περιλαμβάνει τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και 10 εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ) και το δείκτη ΣΣΙ41 (ο οποίος περιλαμβάνει επιπροσθέτως άλλες 20 χώρες). Οι συντελεστές στάθμισης αντανακλούν το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στο εξωτερικό εμπόριο προϊόντων της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ και λαμβάνουν υπόψη τον ανταγωνισμό σε τρίτες αγορές. Οι πραγματικές ΣΣΙ είναι οι ονομαστικές ΣΣΙ αποπληθωρισμένες 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 της Λισσαβώνας (Lisbon strategy): συνολικό πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με στόχο να γίνει η ΕΕ “η δυναμικότερη και ανταγωνιστικότερη οικονομία της γνώσης στον κόσμο”, το οποίο διατυπώθηκε το 2000 από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας.

Συμβούλιο ECOFIN (ECOFIN Council): το Συμβούλιο της ΕΕ όταν συνέρχεται σε επίπεδο υπουργών οικονομίας και οικονομικών.

Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement): διαδικασία δανεισμού που συνίσταται στην πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου (συνήθως τίτλου σταθερού εισοδήματος) και την επαναγορά του σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία και με ελαφρώς υψηλότερη προκαθορισμένη τιμή.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact): αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών στα κράτη-μέλη της ΕΕ, προκειμένου να ενισχυθούν οι προϋποθέσεις για **σταθερότητα των τιμών** και για διατηρήσιμη ταχύρρυθμη οικονομική ανάπτυξη που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Προς το σκοπό αυτό, το Σύμφωνο προβλέπει ότι τα κράτη-μέλη προσδιορίζουν μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους. Επίσης περιέχει συγκεκριμένες λεπτομέρειες σχετικά με τη **διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος**. Το Σύμφωνο αποτελείται από το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Άμστερνταμ της 17ης Ιουνίου 1997 για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από δύο Κανονισμούς του Συμβουλίου, (i) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1055/2005 της 27ης Ιουνίου 2005, και (ii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 της 27ης Ιουνίου 2005. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης συμπληρώνεται από την έκθεση του **Συμβουλίου ECOFIN** με τίτλο “Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, η οποία εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών στις 22 και 23 Μαρτίου 2005. Επίσης συμπληρώνεται από κώδικα συμπεριφοράς με τίτλο “Λεπτομερείς ρυθμίσεις για την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και κατευθυντήριες γραμμές για τη μορφή και το περιεχόμενο των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης”, ο οποίος εγκρίθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στις 11 Οκτωβρίου 2005.

Συνθήκη της Λισσαβώνας (Treaty of Lisbon): τροποποιεί δύο βασικές 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 υπεγράφη στη Λισσαβώνα στις 13 Δεκεμβρίου 2007 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009. Όπου στην παρούσα έκθεση γίνεται αναφορά στη “Συνθήκη”, νοείται η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι παραπομπές σε άρθρα ακολουθούν την αρίθμηση που ισχύει από την 1η Δεκεμβρίου 2009, εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά.

Συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών (reserve ratio): συντελεστής που καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα για κάθε κατηγορία των στοιχείων του ισολογισμού που περιλαμβάνονται στη βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών. Χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των **υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**.

Σύστημα Ανταποκριτών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ) (corresponding 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 **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**).

Σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) (real-time gross settlement system – RTGS): σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει συναλλαγές μία προς μία σε πραγματικό χρόνο (βλ. και **TARGET**).

Σύστημα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) (securities settlement system – SSS): σύστημα που επιτρέπει τη μεταβίβαση τίτλων είτε χωρίς πληρωμή (free of payment – FOP) είτε έναντι πληρωμής (παράδοση έναντι πληρωμής – delivery versus payment/DVP).

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 Αυτόματοποιημένο 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 προαιρέσεως** επ' αυτού, καθώς και με βάση ένα ποσοστό απόδοσης μηδενικού κινδύνου σύμφωνα με ένα οικονομετρικό υπόδειγμα τιμολόγησης του δικαιώματος προαιρέσεως όπως το υπόδειγμα Black-Scholes.

Τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3 (reference value for M3 growth): ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 μεσοπρόθεσμα που θεωρείται συμβατός με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Επί του παρόντος η τιμή αναφοράς είναι 4,5% ετησίως.

Τιτλοποίηση (securitisation): η ομαδοποίηση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, π.χ. ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, και εν συνεχεία πώλησή τους προς φορέα ειδικού σκοπού, ο οποίος με τη σειρά του εκδίδει τίτλους σταθερού εισοδήματος προς πώληση σε επενδυτές. Το κεφάλαιο και οι τόκοι αυτών των τίτλων εξαρτώνται από τις εισοδηματικές ροές της ομάδας των αρχικών στοιχείων ενεργητικού.

Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (reserve requirement): βλ. **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά**.

Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement): το ελάχιστο ύψος αποθεματικών (υποχρεωτικών καταθέσεων) που οφείλει να τηρεί στο **Ευρωσύστημα** κάθε πιστωτικό ίδρυμα κατά τη διάρκεια μιας προκαθορισμένης **περιόδου τήρησης**. Η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την εν λόγω υποχρέωση κρίνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα στη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης.

Υποψήφιες χώρες (candidate countries): χώρες των οποίων η αίτηση για ένταξη στην ΕΕ έχει γίνει αποδεκτή από την ΕΕ. Ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Κροατία και την Τουρκία άρχισαν στις 3.10.2005. Στην περίπτωση της Πρώην Γιουγκοσλαβικής Δημοκρατίας της Μακεδονίας η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε να ξεκινήσουν οι ενταξιακές διαπραγματεύσεις τον Οκτώβριο του 2009 .

Χαρτοφυλάκιο αναφοράς (benchmark portfolio): θεωρητικό χαρτοφυλάκιο ή δείκτης που κατασκευάζεται με βάση τα επιδιωκόμενα επίπεδα ρευστότητας, κινδύνου και αποδόσεων των επενδύσεων και χρησιμεύει ως συγκριτικό στοιχείο για να αξιολογηθεί η επίδοση ενός υπαρκτού χαρτοφυλακίου.

Χρεόγραφο (debt security): τίτλος που ενσωματώνει υπόσχεση του εκδότη (οφειλέτη) ότι θα πραγματοποιήσει μία ή περισσότερες πληρωμές προς τον κομιστή (δανειστή) σε καθορισμένο μελλοντικό χρόνο. Οι τίτλοι αυτοί συνήθως έχουν συγκεκριμένο επιτόκιο (τοκομερίδιο) ή/και πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας στην οποία εξοφλούνται κατά τη λήξη τους. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται με αρχική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους ταξινομούνται ως μακροπρόθεσμα.

Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (financing gap of non-financial corporations): μπορεί να οριστεί ως η διαφορά μεταξύ της αποταμίευσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (μέσω παρακράτησης κερδών και αποσβέσεων) και των μη χρηματοοικονομικών επενδύσεών τους. Μπορεί επίσης να οριστεί με βάση τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, ως η διαφορά μεταξύ της καθαρής κτήσης χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και της καθαρής ανάληψης υποχρεώσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Μεταξύ των δεικτών υπάρχουν στατιστικές διαφορές λόγω ασυμφωνίας των στοιχείων στα οποία βασίζεται έκαστος.

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα (financial stability): κατάσταση όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα – το οποίο αποτελείται από τα ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις υποδομές αυτών των αγορών – είναι ικανό να αντεπεξέλθει σε κλονισμούς και σε ανισορροπίες και έτσι περιορίζεται η πιθανότητα προβλημάτων στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης τόσο σοβαρών ώστε να παρακωλύεται η διοχέτευση των αποταμειωτικών πόρων σε επικερδείς επενδυτικές ευκαιρίες.

ISSN 1561-4514



9 771561 451006