



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ  
2012

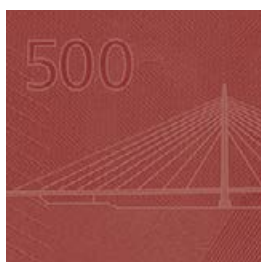




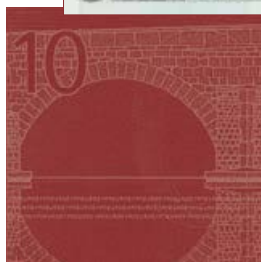


ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



Το 2013 σε όλες τις εκδόσεις της ΕΚΤ θα απεικονίζεται λεπτομέρεια από το τραπεζογραμμάτιο των 5 ευρώ.



ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ  
2012

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2013

**Διεύθυνση**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main, Germany

**Ταχυδρομική θυρίδα**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main, Germany

**Τηλέφωνο**

+49 69 1344 0

**Δικτυακός τόπος**

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

**Φαξ**

+49 69 1344 6000

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

**Φωτογραφίες:**

*Andreas Böttcher  
Robert Metsch*

*Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία  
που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση: 1 Μαρτίου 2013.*

ISSN 1561-4514 (έντυπη μορφή)

ISSN 1725-2857 (erub)

ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)

Αριθμός καταλόγου EE: QB-AA-13-001-EL-C (έντυπη μορφή)

Αριθμός καταλόγου EE: QB-AA-13-001-EL-E (erub)

Αριθμός καταλόγου EE: QB-AA-13-001-EL-N (ηλεκτρονική μορφή)



# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b>	<b>07</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι</b>	
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ</b>	<b>13</b>
<b>1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ</b>	<b>13</b>
<b>2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ</b>	<b>17</b>
2.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον	17
Πλαίσιο 1 Πού οφείλεται η πρόσφατη επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου;	19
2.2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	29
Πλαίσιο 2 Οι επιδράσεις των μη συμβατικών μέτρων που αποφασίστηκαν στις 8 Δεκεμβρίου 2011	35
Πλαίσιο 3 Τάσεις στις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ	44
2.3 Τιμές και κόστος	54
Πλαίσιο 4 Η επίδραση των έμμεσων φόρων στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ το 2012	57
2.4 Παραγωγή, ζήτηση και αγορά εργασίας	62
Πλαίσιο 5 Η διαδικασία επανεξισορρόπησης εντός της ζώνης του ευρώ	65
2.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	72
<b>3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ</b>	<b>78</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b>	
<b>ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ</b>	<b>89</b>
<b>1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>	<b>89</b>
1.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	89
1.2 Πράξεις συναλλάγματος και συναλλαγές με άλλες κεντρικές τράπεζες	99
1.3 Επενδυτικές δραστηριότητες	99
<b>2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ</b>	<b>102</b>
2.1 Το σύστημα TARGET2	102
2.2 TARGET2-Securities	104
2.3 Διαδικασίες διακανονισμού διασυνοριακών ασφαλειών	106
<b>3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ</b>	<b>107</b>
3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων	107
3.2 Η παραχάραξη τραπεζογραμματίων ευρώ και η αποτροπή της	109
3.3 Παραγωγή και έκδοση τραπεζογραμματίων	110
<b>4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ</b>	<b>112</b>
4.1 Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ	113
4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις	113

<b>5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ</b>	<b>115</b>
5.1 Προτεραιότητες της έρευνας και επιτεύγματα	115
5.2 Διάδοση της έρευνας: δημοσιεύσεις και συνέδρια	116
<b>6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>	<b>117</b>
6.1 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης	117
6.2 Συμβουλευτικές λειτουργίες	118
6.3 Διαχείριση δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων	123
6.4 Υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα	124
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b>	
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ, ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟ ΕΣΣΚ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ</b>	<b>127</b>
<b>I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ</b>	<b>127</b>
1.1 Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας	127
1.2 Ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα	130
<b>2 ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΣΥΣΤΗΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ</b>	<b>133</b>
2.1 Θεσμικό πλαίσιο	133
2.2 Αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη προς το ΕΣΣΚ	134
<b>3 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ</b>	<b>137</b>
3.1 Τράπεζες	137
3.2 Κινητές αξίες	139
3.3 Λογιστική	140
<b>4 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ</b>	<b>140</b>
<b>5 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ</b>	<b>146</b>
5.1 Συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών και φορείς παροχής υπηρεσιών υποδομής	146
5.2 Συστήματα και μέσα πληρωμών μικρής αξίας	149
5.3 Εκκαθάριση και διακανονισμός τίτλων και παραγώγων	150
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b>	
<b>ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ</b>	<b>155</b>
<b>I ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ</b>	<b>155</b>
<b>2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΝΤΑΣΣΟΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ</b>	<b>160</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5</b>	
<b>ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ</b>	<b>163</b>
<b>I ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ</b>	<b>163</b>
<b>2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ</b>	<b>165</b>

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6</b>	
<b>ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΚΑΙ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ</b>	<b>169</b>
<b>1 ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ</b>	<b>169</b>
<b>2 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ</b>	<b>170</b>
<b>3 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ</b>	<b>172</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7</b>	
<b>ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΗ</b>	<b>177</b>
<b>1 ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ</b>	<b>177</b>
1.1 Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	177
1.2 Το Διοικητικό Συμβούλιο	178
1.3 Η Εκτελεστική Επιτροπή	180
1.4 Το Γενικό Συμβούλιο	181
1.5 Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/του ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος	183
1.6 Εταιρική διακυβέρνηση	184
<b>2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ</b>	<b>189</b>
2.1 Διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού	189
2.2 Σχέσεις με το προσωπικό και κοινωνικός διάλογος	191
2.3 Ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ	191
2.4 Το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος	191
2.5 Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ	192
2.6 Περιβαλλοντικά ζητήματα	193
2.7 Διαχείριση υπηρεσιών πληροφορικής	194
<b>ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ</b>	
Εκθεση διαχείρισης 1.1.2012 - 31.12.2012	197
Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2012	204
Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2012 – 31.12.2012	206
Λογιστικές πολιτικές	207
Σημειώσεις επί του ισολογισμού	215
Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης	232
Έκθεση ελεγκτών	239
Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας	240
Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31ης Δεκεμβρίου 2012	242
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ</b>	
<b>1 ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ</b>	<b>245</b>
<b>2 ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ</b>	<b>255</b>
<b>3 ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>	<b>257</b>
<b>4 ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ</b>	<b>259</b>
<b>5 ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ</b>	<b>260</b>

## ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

### ΧΩΡΕΣ

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

### ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ	ακαθάριστο εγχώριο προϊόν
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΕ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΔΤΠ	Δείκτης Τιμών Παραγωγού
EBA	Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕθνΚΤ	εθνική κεντρική τράπεζα
ΕΑΑΕΣ	Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΟΧ	Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος
ΕΣΑ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΑΚΑΑ	Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών
EUR	ευρώ
NXI	Νομισματικό Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα
ONE	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών

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

**Εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, όλες οι παραπομπές της παρούσας έκθεσης σε άρθρα της Συνθήκης αντιστοιχούν στην αρίθμηση μετά τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης της Λισσαβώνας την 1η Δεκεμβρίου 2009.**

# ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Σε ένα περιβάλλον φθίνουσας οικονομικής δραστηριότητας και ευμετάβλητων χρηματοπιστωτικών συνθηκών λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους, το 2012 ήταν άλλο ένα δύσκολο έτος για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Εντούτοις, η αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, όπως μαρτυρεί και το ότι οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επίδιξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Η πραγματική οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε το 2012, κυρίως εξαιτίας της εξασθένησης των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε τη χαμηλή εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας, την αυξημένη αβεβαιότητα και τη συνεχιζόμενη διαδικασία εξυγίανσης των ισολογισμών τόσο στον χρηματοπιστωτικό όσο και στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα, σε συνδυασμό με το υψηλό ποσοστό της ανεργίας, την άσκη-

ση δημοσιονομικής πολιτικής σε πιο περιοριστική κατεύθυνση και τη μειωμένη εξωτερική ζήτηση. Ο ετήσιος πληθωρισμός παρέμεινε σε αυξημένα επίπεδα το 2012 παρά το δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον, αν και υποχώρησε κατά τη διάρκεια του έτους. Το επίπεδο του πληθωρισμού αντανακλούσε σε μεγάλο βαθμό την έντονη άνοδο των τιμών της ενέργειας, καθώς και την αύξηση των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Κατά μέσο όρο, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 2,5% το 2012, έναντι 2,7% το 2011. Ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης ήταν υποτονικός καθ' όλη τη διάρκεια του 2012. Δεδομένου ότι οι πληθωριστικές πιέσεις μετριάστηκαν στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, καθώς υλοποιήθηκαν ορισμένοι καθοδικοί κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούλιο του 2012 να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης.

Οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν αυξημένες στην αρχή του έτους. Στη συνέχεια, οι πιέσεις χρηματοδότησης στις διατραπεζικές αγορές χρήματος υποχώρησαν ελαφρώς, ιδίως λόγω της εκτεταμένης συμμετοχής των τραπεζών στις δύο πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών ετών που πραγματοποιήθηκαν τον Δεκέμβριο του 2011 και τον Φεβρουάριο του 2012. Οι πράξεις αυτές, όπως και όλες οι πράξεις αναχρηματοδότησης το 2012, διενεργήθηκαν με πλήρη κατανομή, συμβάλλοντας ώστε να αποσοβηθεί ο κίνδυνος μείωσης της προσφοράς πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα έλαβε περαιτέρω μέτρα με σκοπό τη διατήρηση και αύξηση των εξασφαλίσεων που διαθέτουν οι αντισυμβαλλόμενοι, π.χ. συμπεριέλαβε ορισμένες πρόσθετες δανειακές απαιτήσεις στο σύνολο των αποδεκτών ασφαλειών και διεύρυνε τα κριτήρια καταλληλότητας για κάποιες κατηγορίες προϊόντων τιτλοποίησης. Συνδυαστικά, τα μέτρα αυτά ενίσχυσαν τη διαθεσιμότητα εξασφαλίσεων στη ζώνη του ευρώ.

Η νέα όξυνση της κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2012 κατέδειξε την ανάγκη καλύτερου και στενότερου συντονισμού των οικονομικών, δημοσιονομικών και

χρηματοπιστωτικών πολιτικών, ώστε να αποτρέπονται μη διατηρήσιμες εξελίξεις στις επιμέρους χώρες, οι οποίες θα μπορούσαν να απειλήσουν την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ. Το 2012 αναλήφθηκαν αρκετές σημαντικές πρωτοβουλίες με σκοπό την ενδυνάμωση της ΟΝΕ.

Η Συνθήκη για τη Σταθερότητα, τον Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (γνωστή και ως δημοσιονομικό σύμφωνο), η οποία υπογράφηκε τον Μάρτιο του 2012, στη συνέχεια κυρώθηκε από 12 χώρες της ζώνης του ευρώ και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2013. Σκοπός της Συνθήκης είναι να ενισχύσει το υφιστάμενο δημοσιονομικό πλαίσιο, προβλέποντας ειδικότερα την υποχρέωση των χωρών να ενσωματώσουν στο εθνικό τους δίκαιο έναν κανόνα ισοσκελίσης του προϋπολογισμού σε διαρθρωτικούς όρους. Τυχόν αποκλίσεις από τον κανόνα και, προ πάντων, οι σωρευτικές επιδράσεις τους στο δημόσιο χρέος θα διορθώνονται αυτόματα. Εφόσον εφαρμοστεί και επιβληθεί αποτελεσματικά, ο νέος κανόνας θα βοηθήσει στην επάνοδο των δημόσιων οικονομικών σε διατηρήσιμη τροχιά.

Τον Μάιο του 2012 οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ κάλεσαν τους Προέδρους του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωομάδας και της ΕΚΤ να διαμορφώσουν προτάσεις για την περαιτέρω ενίσχυση της Οικονομικής Ένωσης, ούτως ώστε αυτή να ανταποκρίνεται πλήρως στις απαιτήσεις της Νομισματικής Ένωσης. Με βάση αυτές τις προτάσεις ελήφθησαν σημαντικές αποφάσεις στο υπόλοιπο του 2012. Μία από τις κυριότερες αποφάσεις αφορούσε την εγκαθίδρυση ενιαίου εποπτικού μηχανισμού με πυρήνα την ΕΚΤ. Δρομολογήθηκαν σπουδαίες πρωτοβουλίες – οι οποίες θα χρειαστούν περαιτέρω επεξεργασία το 2013 – όπως μεταξύ άλλων η εγκαθίδρυση ενιαίου μηχανισμού εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων και νέες συμβατικές ρυθμίσεις για την ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη με σκοπό την προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, της ανταγωνιστικότητας εντός της ζώνης του ευρώ και κατ' επέκταση της ανθεκτικότητας της ζώνης του ευρώ.

Οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές επιδεινώθηκαν εκ νέου στα μέσα του 2012, αντανakλώντας εν μέρει αβάσιμους φόβους μερίδας των επενδυτών περί αναστρεψιμότητας του ευρώ. Για τη διαφύλαξη της ομαλής λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και του ενιαίου χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε την πρόθεσή του να πραγματοποιήσει Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές, οι λεπτομέρειες των οποίων δημοσιοποιήθηκαν τον Σεπτέμβριο. Η τήρηση των δεσμεύσεων που έχουν αναλάβει οι κυβερνήσεις και η εκπλήρωση της αποστολής της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας/του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας είναι αναγκαίες προϋποθέσεις για τη διενέργεια και την αποτελεσματικότητα των συναλλαγών αυτών. Εφόσον συντρέχουν αυτές οι προϋποθέσεις, το Ευρωσύστημα μπορεί να εξετάσει το ενδεχόμενο να αγοράσει κρατικά χρεόγραφα στις δευτερογενείς αγορές, μόνο αν κρίνει ότι έχει διαταραχθεί σοβαρά η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Ενώ μέχρι στιγμής δεν έχουν πραγματοποιηθεί τέτοιου είδους συναλλαγές, μετά την ανακοίνωση αυτή και τα μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις για την αντιμετώπιση των δημοσιονομικών ανισορροπιών και των ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές σταδιακά εξασθένησαν. Η βαθμιαία μείωση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών συνέβαλε στην πιο ομοιόμορφη, σε κάποιο βαθμό, μετάδοση της νομισματικής πολιτικής προς την πραγματική οικονομία, παρόλο που ο κατακερματισμός εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πρόκληση για την άσκηση πολιτικής.

Όσον αφορά τις εξελίξεις από την άποψη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, οι κίνδυνοι που απειλούν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του 2012. Μετά από ένα σχετικά ήρεμο α' τρίμηνο, η αναζωπύρωση των εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ προκάλεσε

νέες πιέσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Οι πιέσεις αυτές χαλάρωσαν αισθητά μετά το καλοκαίρι στο πλαίσιο της γενικότερης εξασθένησης των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το δεύτερο εξάμηνο παρατηρήθηκαν λιγότερες ενδείξεις χρηματοπιστωτικών πιέσεων, αλλά το περιβάλλον χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ συνέχισε να είναι εύθραυστο. Το βασικό στοιχείο που το καθιστούσε εύθραυστο εξακολούθησε να είναι η πιθανότητα νέας επιδείνωσης των αρνητικών αλληλεπιδράσεων μεταξύ των παραγόντων συστημικού κινδύνου που πηγάζουν από ανισορροπίες και ευπάθειες στον δημοσιονομικό, μακροοικονομικό και χρηματοπιστωτικό τομέα.

Η συμφωνία για την εγκαθίδρυση ενιαίου εποπτικού μηχανισμού, στην οποία κατέληξε το Συμβούλιο ECOFIN τον Δεκέμβριο του 2012, αποτέλεσε ορόσημο στη διαδικασία της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, αναθέτοντας την αρμοδιότητα της τραπεζικής εποπτείας στο ευρωπαϊκό επίπεδο. Σύμφωνα με πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου που υπέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο τέλος του έτους, η ΕΚΤ θα είναι η εποπτική αρχή όλων των τραπεζών στις χώρες που θα συμμετέχουν στον ενιαίο εποπτικό μηχανισμό, έχοντας άμεσες εποπτικές εξουσίες επί των μεγάλων και συστημικής σημασίας τραπεζών. Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ και οι εθνικές εποπτικές αρχές θα δρουν ως ενιαίο σύστημα, σύμφωνα με την αντίληψη ότι το ενιαίο σύστημα τραπεζικής εποπτείας είναι βασικό στοιχείο της Νομισματικής Ένωσης.

Παράλληλα με την ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου για τον τραπεζικό τομέα, η σχεδιαζόμενη τραπεζική ένωση περιλαμβάνει, πέραν της τραπεζικής εποπτείας, ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων με κοινά ανασταλτικά μέτρα (backstop), εφόσον παραστεί ανάγκη για προσωρινή στήριξη με δημόσιους πόρους. Αυτό το σύνολο των δομικών στοιχείων θα αποτελέσει καίριο εργαλείο για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων κινδύνων για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ιδίως των κινδύνων που απορρέουν από τη σύνδεση των ευπαθειών του τραπεζικού και του δημόσιου τομέα, καθώς και για την αναστροφή του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Το 2012 ήταν το δεύτερο έτος λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), του οργάνου της ΕΕ που είναι αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ. Η ΕΚΤ διασφαλίζει την παροχή γραμματείας και παρέχει στο ΕΣΣΚ αναλυτική, στατιστική, διοικητική και υλικοτεχνική υποστήριξη. Κατά το δεύτερο έτος λειτουργίας του, το ΕΣΣΚ συνέχισε την τακτική ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τους συστημικούς κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ και ξεκίνησε να δημοσιεύει “πίνακα κινδύνου” (risk dashboard), ένα σύνολο ποσοτικών και ποιοτικών δεικτών για τον εντοπισμό και τη μέτρηση του συστημικού κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ. Το 2012 το ΕΣΣΚ εξέδωσε επίσης δύο συστάσεις α) για τους τρόπους περιορισμού των κινδύνων που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες κατά την άντληση κεφαλαίων και β) για την ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου που διέπει τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος στην ΕΕ. Το ΕΣΣΚ παρακολούθησε επίσης την εφαρμογή των συστάσεων που είχε απευθύνει το προηγούμενο έτος, με βάση την αρχή “act or explain”. Ως ανεξάρτητο όργανο της ΕΕ, το ΕΣΣΚ εξακολούθησε να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις λογοδοσίας του έναντι του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου με την υποβολή Ετήσιας Έκθεσης, με τις τακτικές ακροάσεις του Προέδρου του ΕΣΣΚ ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, καθώς και με τις εμπιστευτικές προφορικές συζητήσεις μεταξύ του Προέδρου του ΕΣΣΚ και του Προέδρου και των Αντιπροέδρων της ως άνω επιτροπής.

Όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών και τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει σε καίριες πρωτοβουλίες που αφορούν την άσκηση πολιτικής και την κανονιστική ρύθμιση με σκοπό την ενίσχυση της σταθερότητας των υποδομών των αγορών, καθώς



και σε νομοθετικές πρωτοβουλίες σε επίπεδο ΕΕ. Η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης στις εργασίες της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς, ιδίως σε σχέση με τη θέσπιση αρχών για τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών και την εξυγίανση και ανάκαμψη των υποδομών αυτών, αλλά και σε σχέση με τις υποδομές της αγοράς εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Επιπλέον, στον τομέα της επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας, το Ευρωσύστημα προσδιόρισε κατευθύνσεις που αφορούν τις ζεύξεις μεταξύ των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας, ενώ το Φόρουμ για την Ασφάλεια των Πληρωμών Μικρής Αξίας διατύπωσε απαιτήσεις για ασφαλείς πληρωμές μέσω του διαδικτύου.

Η ΕΚΤ συνέχισε επίσης να συμβάλλει στη δημιουργία ενοποιημένης ευρωπαϊκής αγοράς πληρωμών μικρής αξίας. Σημαντικό βήμα προς αυτή την κατεύθυνση αποτελεί ο κανονισμός της 14ης Μαρτίου 2012 που ορίζει την 1η Φεβρουαρίου 2014 ως καταληκτική ημερομηνία για την ολοκλήρωση της μετάπτωσης στον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA). Στον τομέα των υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας, το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται το σύστημα πληρωμών μεγάλης αξίας TARGET2. Η ενιαία πλατφόρμα του TARGET2 διευκολύνει τον διακανονισμό των συναλλαγών σε ευρώ σε συνεχή χρόνο και δίνει τη δυνατότητα σε 24 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και στις κοινότητες χρηστών στις αντίστοιχες χώρες να επωφελούνται από τις ίδιες ολοκληρωμένες και προηγμένες υπηρεσίες διακανονισμού.

Το 2012 επιτεύχθηκε ένα σημαντικό ορόσημο του προγράμματος του TARGET2-Securities (T2S), καθώς 22 ευρωπαϊκά κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) υπέγραψαν τη Συμφωνία-Πλαίσιο και η Danmarks Nationalbank υπέγραψε τη Συμφωνία Συμμετοχής Νομίسمatos. Τα ΚΑΑ που υπέγραψαν νομικές συμφωνίες για το T2S αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 100% (σε όρους όγκου) των πληρωμών που διακανονίζονται σήμερα σε ευρώ. Αυτό καταδεικνύει τη σθεναρή δέσμευση εκ μέρους της κοινότητας του T2S για την ολοκλήρωση του προγράμματος. Προχώρησε επίσης σημαντικά προς την ολοκλήρωσή της η ανάπτυξη των βασικών λειτουργιών της εφαρμογής T2S, ενώ το T2S συνέχισε να διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην προώθηση της εναρμόνισης στον μετασυναλλακτικό τομέα. Τον Μάιο του 2012 το Συμβούλιο ECOFIN επιβεβαίωσε τη υποστήριξη του προς το T2S, θεωρώντας ότι αποτελεί σημαντικό παράγοντα που συμβάλλει στη δημιουργία ενιαίας αγοράς υπηρεσιών στον τομέα των κινητών αξιών.

Όσον αφορά τα οργανωτικά θέματα, στο τέλος του 2012 η δύναμη του μόνιμου προσωπικού της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης ήταν 1.450,5 έναντι 1.440,5 στο τέλος του 2011. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στις αυξημένες υπηρεσιακές ανάγκες λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το προσωπικό της ΕΚΤ προέρχεται και από τα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ και επιλέγεται μετά από προκήρυξη για την πλήρωση θέσεων, η οποία δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με την πολιτική κινητικότητας που εφαρμόζει η ΕΚΤ, 225 υπάλληλοι μετακινήθηκαν εσωτερικά το 2012, ενώ 14 αποσπάστηκαν σε άλλους οργανισμούς για την απόκτηση εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας και 41 έλαβαν άδεια άνευ αποδοχών για λόγους σπουδών, για εργασία σε άλλους οργανισμούς ή για προσωπικούς λόγους. Η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και δεξιοτήτων από όλα τα μέλη του προσωπικού εξακολούθησε να αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο του πλαισίου της ΕΚΤ για τη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού. Μεταξύ των κυριότερων εξελίξεων όσον αφορά την πολιτική διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού συγκαταλέγονται η εισαγωγή ενός πιλοτικού προγράμματος καθοδήγησης (mentoring) και η δημιουργία ενός πιλοτικού προγράμματος επαγγελματικής μετάβασης.

Το έργο της κατασκευής των κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ προχώρησε σημαντικά το 2012 με την τοποθέτηση των υαλοπετασμάτων στην όψη του διπλού πύργου γραφείων, την αναπαλαίωση της Grossmarkthalle και την έναρξη των τις ηλεκτρομηχανολογικών εργασιών και των εργασιών

εσωτερικής διαρρύθμισης. Στις 20.9.2012 η ΕΚΤ γιόρτασε την ολοκλήρωση των κύριων κατασκευαστικών εργασιών με ειδική τελετή. Η αποπεράτωση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων αναμένεται το 2014.

Όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις της, η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα 2,16 δισεκ. ευρώ το 2012, έναντι πλεονάσματος 1,89 δισεκ. ευρώ το 2011. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη μεταφορά στις 31.12.2012 ποσού ύψους 1,17 δισεκ. ευρώ στην πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, με αποτέλεσμα η πρόβλεψη να αυξηθεί στο μέγιστο επιτρεπόμενο όριο των 7,53 δισεκ. ευρώ, το οποίο ισούται με την αξία των καταβεβλημένων μέχρι την ως άνω ημερομηνία μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Το ύψος της πρόβλεψης επανεξετάζεται ετησίως. Τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2012, μετά την εν λόγω μεταφορά, ήταν 998 εκατ. ευρώ. Το πόσο αυτό διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2013



Mario Draghi



Η αναπαλαίωση της Grossmarkthalle (της πρώην κεντρικής αγοράς της Φραγκφούρτης) είναι ένα σημαντικό στοιχείο του έργου της κατασκευής των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Σιγά σιγά οι όψεις και το κέλυφος της οροφής από σκυρόδεμα ξαναβρίσκουν την παλιά τους αίγλη, θυμίζοντας και πάλι το όραμα του αρχιτέκτονα Martin Elsaesser που έκανε τα σχέδια.

Η αποκατάσταση των όψεων της Grossmarkthalle έχει προχωρήσει αρκετά. Στο τέλος του 2012 είχε καθαριστεί και αρμολογηθεί η τούβλινη τοιχοποιία των πλευρικών κτιρίων, είχαν τοποθετηθεί νέα παράθυρα υψηλότερης ενεργειακής απόδοσης και είχε αποκατασταθεί η πρόσοψη της αγοράς από πλαίσια σκυροδέματος. Αφού τοποθετήθηκαν τα νέα παράθυρα σε κάθε όροφο των πλευρικών κτιρίων, ξεκίνησαν οι εργασίες για τις ηλεκτρομηχανολογικές εγκαταστάσεις.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

## Ι ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

### ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΕ ΕΝΑ ΙΔΙΑΙΤΕΡΑ ΑΝΤΙΞΟΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Το 2012 το Ευρωσύστημα άσκησε και πάλι τη νομισματική πολιτική του μέσα σε ένα εξαιρετικά απαιτητικό περιβάλλον. Η παρατεταμένη κρίση χρέους σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ και η αίσθηση ότι έλειπε αποφασιστικότητα από την πλευρά των κυβερνήσεων για την αντιμετώπιση των βαθύτερων αιτιών της κρίσης εξακολούθησαν να επηρεάζουν αρνητικά την εμπιστοσύνη, το κλίμα των χρηματοπιστωτικών αγορών και τις συνθήκες χρηματοδότησης. Οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές διαφοροποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2012, καθώς ορισμένες αγορές κρατικών ομολόγων επλήγησαν ιδιαίτερα από τα υψηλά ασφάλιστρα κινδύνου, που σημείωσαν υπέρμετρη αύξηση προς τα μέσα του έτους, αντικατοπτρίζοντας, μεταξύ άλλων, αβάσιμους φόβους περί αναστρεψιμότητας του ευρώ. Αυτές οι εντάσεις επαύξησαν τις πιέσεις ρευστότητας που ήδη παρατηρούνται στον τραπεζικό τομέα, όπου ορισμένες τράπεζες δεν έχουν πρόσβαση στη διατραπεζική αγορά και σε άλλες χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτή η κατάσταση πίεσε τις τράπεζες να εφαρμόσουν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια και να προχωρήσουν σε περαιτέρω απομόχλευση, με κίνδυνο να περιοριστεί η παροχή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία. Συνολικά, οι χρηματοπιστωτικές αγορές συνέχισαν να είναι σε μεγάλο βαθμό κατακερματισμένες και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες επέδειξαν σημαντική ετερογένεια μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η χαμηλή εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας, η αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και η συνεχιζόμενη διαδικασία προσαρμογής των ισολογισμών στον χρηματοπιστωτικό και τον μη χρηματοπιστωτικό τομέα σε συνδυασμό με την υψηλή ανεργία, την αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική και την υποτονική εξωτερική ζήτηση επέδρασαν ανασταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το 2012. Κατά συνέπεια, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,5% για το σύνολο του έτους, ύστερα από δύο έτη μετρίως θετικής ανάπτυξης. Αντανακλώντας τις ιδιαίτερα αρνητικές εξελίξεις της εγχώριας ζήτησης, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποχώρησε από το β' τρίμηνο του 2012 και μετά, μετά από στασιμότητα το α' τρίμηνο.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε αυξημένα επίπεδα άνω του 2% κατά τη διάρκεια του 2012 και υποχώρησε από 2,7% στην αρχή του έτους σε 2,2% τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο. Ο μέσος ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού ΕνΔΤΚ για το σύνολο του έτους ήταν 2,5%, ελαφρά χαμηλότερος από το 2,7% που καταγράφηκε το 2011. Ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός το 2012 αντανακλούσε κυρίως τις υψηλές τιμές της ενέργειας και τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων λόγω της συνεχιζόμενης ανάγκης για δημοσιονομική εξυγίανση. Οι μεσομακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Ο ρυθμός αύξησης του M3 παρουσίασε συνολικά συγκρατημένη επιτάχυνση κατά τη διάρκεια του 2012 φθάνοντας κατά μέσο όρο το 3,1%, σε σύγκριση με το χαμηλό ρυθμό αύξησης 1,5% το 2011. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν αρνητικός το 2012, κυρίως λόγω των καθαρών εξοφλήσεων δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Σε μεγάλο βαθμό, η υποχώρηση των δανείων αντανακλούσε τις δυσμενείς συνθήκες και προοπτικές, την αυξημένη αποστροφή προς τον κίνδυνο και τη συνεχιζόμενη προσαρμογή των ισολογισμών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, παράγοντες που επηρέασαν τη ζήτηση πιστώσεων. Επιπλέον, σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ, η κεφαλαιακή στενότητα των τραπεζών, οι εκτιμώμενοι κίνδυνοι και η κατάτμηση των χρηματοπιστωτικών αγορών περιόρισαν την προσφορά πιστώσεων.



Στο πλαίσιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε, το Διοικητικό Συμβούλιο σε όλη τη διάρκεια του έτους έκρινε ότι η εξέλιξη των τιμών παρέμενε σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, σε ένα περιβάλλον υποτονικής οικονομικής ανάπτυξης, σταθεροποιημένων μεσοπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό και εξασθένιση της νομισματικής επέκτασης. Οι κίνδυνοι όσον αφορά τις προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών κρίνονταν σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι.

### Η ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΙΕΣΕΩΝ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΥΠΟΤΟΝΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΟΔΗΓΗΣΕ ΣΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΜΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ

Προκειμένου να αμβλύνει τις δυσμενείς για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις επιπτώσεις των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης τον Ιούλιο. Αυτή η απόφαση έλαβε υπόψη το γεγονός ότι οι πληθωριστικές πιέσεις είχαν περιοριστεί περαιτέρω, καθώς υλοποιήθηκαν ορισμένοι από τους καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική δραστηριότητα. Το δεύτερο εξάμηνο του 2012 τα επιτόκια πολιτικής παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και συγκεκριμένα το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης στο 0,75%, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,00% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 1,50% (βλ. Διάγραμμα 1).

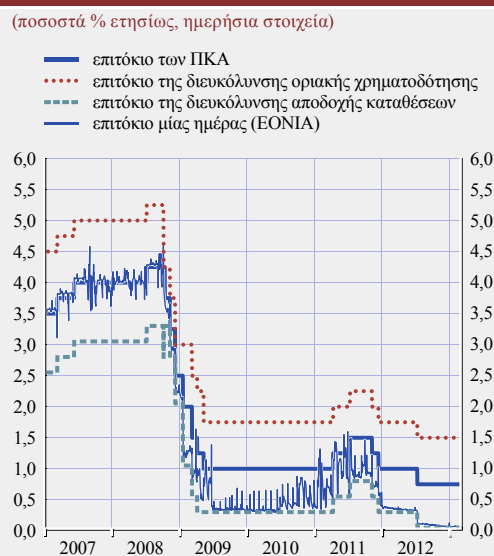
### ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΕΜΠΟΔΙΣΑΝ ΤΗΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΜΕΤΑΚΥΛΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΙΩΣΕΩΝ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2012, ύστερα από δύο μειώσεις κατά 25 μονάδες βάσης στα τέλη του 2011, οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Και ενώ τα επιτόκια χορηγήσεων για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις γενικώς μειώθηκαν στη ζώνη του ευρώ το 2012, αντανakλώντας τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από τον Νοέμβριο του 2011, αυτή η διαδικασία δεν υπήρξε ομοιογενής στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, όπως συνέβαινε στο παρελθόν. Συγκεκριμένα, η εθνική κατάταξη των χρηματοπιστωτικών αγορών εμπόδισε την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων μετακυλίστηκαν σε μεγάλο βαθμό σε ορισμένες χώρες, όμως σε άλλες χώρες τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων προς την πραγματική οικονομία παρέμειναν αμετάβλητα ή και αυξήθηκαν.

### ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΥΙΟΘΕΤΗΣΕ ΠΡΟΣΘΕΤΑ ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟ 2012

Προκειμένου να συμβάλει στην πιο αποτελεσματική μετάδοση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής προς την πραγματική οικονομία, να στηρίξει τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας και έτσι να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε πρόσθετα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής το 2012. Για τη στήριξη του τραπεζικού δανεισμού και της ρευστότητας στην αγορά ελήφθησαν μέτρα που συνδέονταν με τις πράξεις αναχρηματοδότησης, ενώ άλλα μέτρα

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



Πηγές: ΕΚΤ και Thomson Reuters.

αποσκοπούσαν στην αντιμετώπιση των δυσλειτουργιών σε ορισμένα τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών, ειδικότερα στην αποτροπή υπερβολικής αύξησης των ασφαλιστρών κινδύνου που θα οδηγούσε σε καταστροφικά σενάρια.

### **ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΝ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Προκειμένου να περιορίσει τις δυσκολίες χρηματοδότησης που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες και να βοηθήσει να αποφευχθεί το ενδεχόμενο μη ομαλής εκποίησης των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών, η ΕΚΤ συνέχισε να παρέχει χρηματοδοτική στήριξη μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, διεξήγαγε όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή και έλαβε μέτρα για την αύξηση της διαθεσιμότητας ασφαλειών. Συγκεκριμένα, οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας δύο ετών που είχαν ανακοινωθεί στις 8.12.2011 είχαν σημαντικό αντίκτυπο το 2012.<sup>1</sup> Με την πρώτη από αυτές τις πράξεις, που διενεργήθηκε στις 21.12.2011, χορηγήθηκαν στις τράπεζες 489,2 δισεκ. ευρώ, ενώ με τη δεύτερη, που διενεργήθηκε στις 29.2.2012, χορηγήθηκαν 529,5 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά τις λοιπές πράξεις αναχρηματοδότησης, οι δύο τριετείς πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης οδήγησαν σε καθαρή παροχή ρευστότητας περίπου 500 δισεκ. ευρώ. Σε συνδυασμό με τις μεταρρυθμιστικές προσπάθειες σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ και την πρόοδο προς την ισχυροποίηση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ, οι πράξεις αυτές συνέβαλαν στη βελτίωση του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος τους πρώτους μήνες του 2012 και στη χαλάρωση των εντάσεων στην αγορά χρήματος κατά τη διάρκεια του έτους (βλ. επίσης Πλαίσιο 2).

Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης ανακοίνωσε ότι το Ευρωσύστημα θα εξακολουθήσει να παρέχει ρευστότητα στις τράπεζες μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή, τουλάχιστον μέχρι τα μέσα του 2013. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο, τον Φεβρουάριο, τον Ιούνιο και τον Σεπτέμβριο του 2012, αποφάσισε σειρά τροποποιήσεων στα κριτήρια καταλληλότητας των ασφαλειών και τα μέτρα ελέγχου κινδύνων, προκειμένου να διευρύνει το φάσμα των κατάλληλων εξασφαλίσεων που χρησιμοποιούνται στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Τέλος, τον Δεκέμβριο του 2012, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το ισχύον πρόγραμμα ανταλλαγής νομισμάτων με άλλες κεντρικές τράπεζες θα συνεχιστεί μέχρι την 1.2.2014.

### **ΣΤΟΧΕΥΜΕΝΑ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΔΥΣΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ**

Ύστερα από σχετική ηρεμία τους πρώτους μήνες του 2012, οι συνθήκες στις αγορές κρατικών χρεογράφων επιδεινώθηκαν και πάλι προς τα μέσα του 2012. Αυτό αντανάκλυνε κυρίως την εκλαμβανόμενη έλλειψη αποφασιστικότητας των κυβερνήσεων να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα για την επίλυση της κρίσης και την εφαρμογή των συμφωνηθέντων σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Τις αγορές απασχολούσαν ιδίως οι πιθανές συνέπειες από την αβέβαιη κατάσταση στην Ελλάδα και οι εξελίξεις στην Ισπανία και την Ιταλία, εν μέσω φόβων για τη διατηρησιμότητα του κρατικού χρέους και την περιορισμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Αυτοί οι φόβοι οδήγησαν σε εξαιρετικά υψηλά ασφάλιστρα κινδύνου, που σε μεγάλο βαθμό συνδέονταν με αβάσιμες ανησυχίες των επενδυτών περί αναστρεψιμότητας του ευρώ. Οι διαφορές στην τιμολόγηση των κρατικών τίτλων διευρύνθηκαν ιδιαίτερα μέχρι τον Ιούλιο του 2012 (βλ. Διάγραμμα 2).

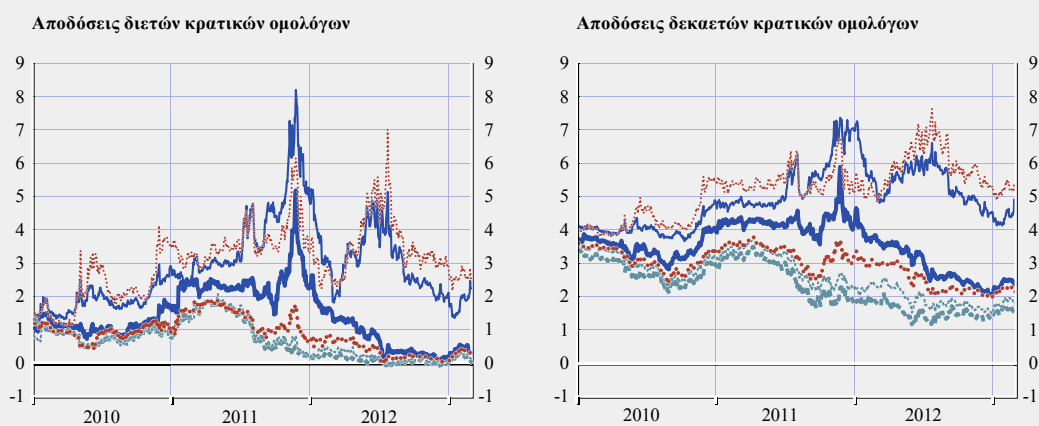
Προκειμένου να αντιμετωπίσει τις σοβαρές στρεβλώσεις της τιμολόγησης των κρατικών τίτλων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε την ετοιμότητά του να

<sup>1</sup> Λεπτομερής περιγραφή των μέτρων που ελήφθησαν τον Δεκέμβριο του 2011, βλ. στο Πλαίσιο “Πρόσθετα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που αποφασίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 8 Δεκεμβρίου 2011”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2011.

## Διάγραμμα 2 Αποδόσεις διετών και δεκαετών κρατικών ομολόγων σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)

— Βέλγιο — Ιταλία  
..... Γαλλία ..... Ισπανία  
- - - - - Γερμανία - - - - - Ολλανδία



Πηγή: Thomson Reuters.

διενεργήσει Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions – OMT) στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ. Η πρώτη ανακοίνωση έγινε τον Αύγουστο του 2012 και περαιτέρω λεπτομέρειες για τους όρους διενέργειας των OMT ανακοινώθηκαν τον Σεπτέμβριο.<sup>2</sup> Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη λήξη του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων που είχε ξεκινήσει τον Μάιο του 2010.

Οι OMT δεν έχουν ενεργοποιηθεί ακόμη, αλλά το Ευρωσύστημα είναι έτοιμο να τις διενεργήσει υπό ορισμένες προϋποθέσεις (όπως περιγράφεται λεπτομερώς στην Ενότητα 1.1 του Κεφαλαίου 2). Το Διοικητικό Συμβούλιο θα εξετάσει το ενδεχόμενο διενέργειας OMT στον βαθμό που αυτές κρίνονται απαραίτητες από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής σε περίπτωση κατάπτωσης της αγοράς. Σκοπός των OMT είναι να ενισχύσουν τον μηχανισμό μετάδοσης σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ και τον ενιαίο χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής. Προσφέρουν ένα απόλυτα αποτελεσματικό ανασταλτικό μηχανισμό για την αποφυγή καταστροφικών σεναρίων που θα έθεταν δυνητικά σοβαρές προκλήσεις για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

Οι ανακοινώσεις σχετικά με τις OMT βοήθησαν να εξομαλυνθούν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και μείωσαν τους κινδύνους ακραίων γεγονότων (tail risks) και την αβεβαιότητα το δεύτερο εξάμηνο του 2012. Συνέβαλαν στη γενικότερη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, όπως μαρτυρεί π.χ. η υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις χώρες που αντιμετώπιζουν εντάσεις (βλ. Διάγραμμα 2) και η έκδοση νέων ομολόγων από τράπεζες, εταιρίες και κυβερνήσεις που για ένα διάστημα δεν είχαν πρόσβαση στις αγορές.

Ωστόσο η κατάσταση παραμένει εύθραυστη όσο δεν αντιμετωπίζονται ριζικά τα αίτια της τρέχουσας κρίσης. Αυτό μπορεί να γίνει μόνο από τις κυβερνήσεις, οι οποίες πρέπει να διασφαλίσουν τη

<sup>2</sup> Λεπτομερή περιγραφή των μέτρων που αποφασίστηκαν το Σεπτέμβριο 2012, βλ. στο Πλαίσιο με τίτλο “Μέτρα νομισματικής πολιτικής που αποφασίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 6 Σεπτεμβρίου 2012”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2012.



διατηρησιμότητα του δημόσιου χρέους, να καταστήσουν τις οικονομίες τους πιο ανταγωνιστικές, το τραπεζικό τους σύστημα πιο ανθεκτικό και να συνεχίσουν να βελτιώνουν το θεσμικό πλαίσιο της ΟΝΕ.

## 2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 2.1 ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

#### Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΘΗΚΕ ΤΟ 2012

Στις αρχές του 2012 οι δείκτες ερευνών έδειχναν ότι η σταθεροποίηση της ανοδικής πορείας της παγκόσμιας οικονομίας που είχε σημειωθεί το τελευταίο τρίμηνο του 2011 συνεχιζόταν το α' τρίμηνο του 2012, καθώς ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παγκόσμια παραγωγή όλων των κλάδων έφθασε στο 54,5 τον Φεβρουάριο, έναντι 52,1 κατά μέσο όρο το τελευταίο τρίμηνο του 2011. Εντούτοις, η βελτίωση του κλίματος ήταν βραχύβια και οι προσδοκίες άρχισαν να επιδεινώνονται και πάλι, ακολουθώντας παρόμοια πορεία με τις εξελίξεις που καταγράφηκαν το 2011. Η δραστηριότητα επιβραδύνθηκε στις προηγμένες οικονομίες, καθώς κλιμακώθηκαν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η κρίση δημόσιου χρέους που πλήττει ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, και η αβεβαιότητα παρέμεινε επίμονα υψηλή. Η συνεχιζόμενη εξυγίανση των ισολογισμών του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, καθώς και η υποτονικότητα των αγορών εργασίας και κατοικιών συνέχισαν να δρουν ανασταλτικά στην ανάπτυξη. Σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε επίσης, αλλά παρέμεινε ισχυρή συγκριτικά με τις εξελίξεις στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Αυτή η επιβράδυνση οφειλόταν εν μέρει στην αυξημένη αβεβαιότητα και εν μέρει στην πιο περιοριστική πολιτική που υιοθέτησαν ορισμένες χώρες στο παρελθόν. Εξίσου ανασταλτική επίδραση στην ανάπτυξη είχαν οι κοινωνικές αναταραχές και οι γεωπολιτικές εντάσεις σε ορισμένες χώρες της Μέσης Ανατολής και της Βορείου Αφρικής.

Στα μέσα του έτους οι αποφάσεις των Ευρωπαίων ηγετών, μεταξύ άλλων η συμφωνία για ενιαία ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία, είχαν συμβάλει στον περιορισμό της αβεβαιότητας σε κάποιες περιοχές με αποτέλεσμα το διεθνές κλίμα να αρχίζει να παρουσιάζει ενδείξεις σταθεροποίησης, αν και οι συναφείς δείκτες διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο, η άνοδος των τιμών της ενέργειας λόγω των προβλημάτων εφοδιασμού με πετρέλαιο, οι συνεχιζόμενες ανησυχίες για την επίλυση θεμάτων δημόσιου χρέους και διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ και η αβεβαιότητα σχετικά με την εφαρμογή περιοριστικότερης δημοσιονομικής πολιτικής και την αύξηση του ορίου του δημόσιου χρέους στις ΗΠΑ επηρέασαν ανασταλτικά την οικονομική δραστηριότητα το δεύτερο εξάμηνο. Συνολικά, η δυναμική της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας παρέμεινε υποτονική και η ανάκαμψη βραδεία. Μέχρι το τέλος του έτους διαφαίνονταν διστακτικές ενδείξεις βελτίωσης τόσο από τα δημοσιευόμενα στοιχεία όσο και από δείκτες ερευνών.

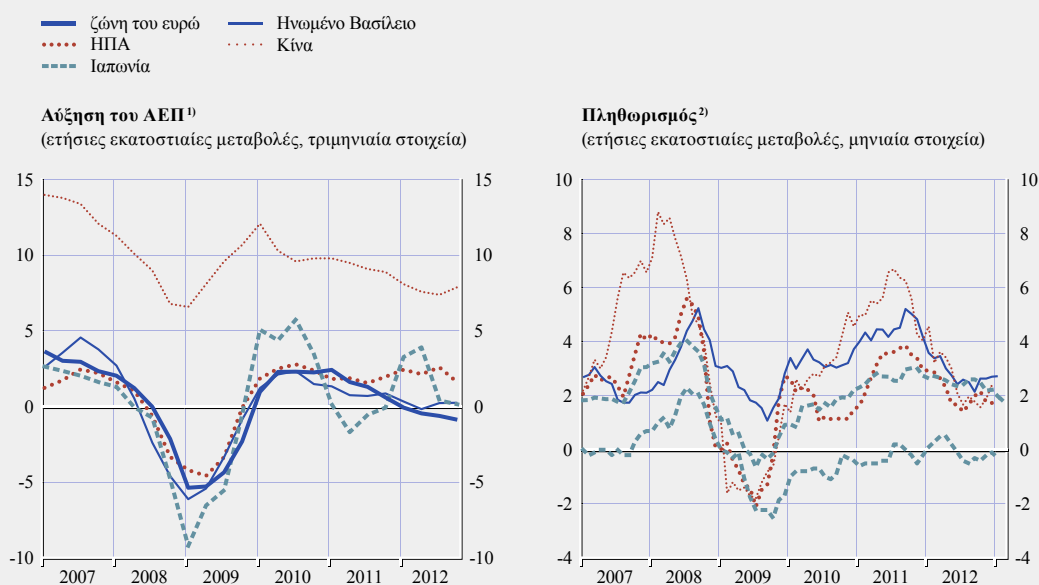
Η επιβράδυνση του παγκόσμιου εξωτερικού εμπορίου που παρατηρείται από το 2010 εντάθηκε στη διάρκεια του 2012 και, σύμφωνα με τα στοιχεία του CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, ο ρυθμός αύξησης του συνολικού όγκου εμπορικών συναλλαγών υποχώρησε σε μόλις 2,2% το 2012, από 5,8% το 2011. Στη διάρκεια του 2012, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών επιβραδύνθηκε πολύ πιο έντονα από ό,τι η συνολική δραστηριότητα. Η αυξημένη αβεβαιότητα – ιδίως στην Ευρώπη – και η περιορισμένη εμπιστοσύνη φαίνεται ότι μετρίασαν τη ζήτηση διαρκών και επενδυτικών αγαθών, γεγονός που είχε αντίκτυπο στις διεθνείς εμπορικές

συναλλαγές. Πέραν αυτού, οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές ενδέχεται να επηρεάστηκαν δυσμενώς από ορισμένους διαρθρωτικούς παράγοντες (βλ. επίσης Πλαίσιο 1). Αυτό μπορεί να υποδηλώνει ότι υπάρχει κίνδυνος να είναι μακροχρόνια η εξασθένηση του ρυθμού αύξησης του εμπορίου. Προς το τέλος του 2012, οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες ερευνών συνέχισαν να μαρτυρούν δυσμενές περιβάλλον όσον αφορά τις εμπορικές συναλλαγές, καθώς ο παγκόσμιος δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών προϊόντων της μεταποίησης παρέμεινε τους τελευταίους 9 μήνες του έτους κάτω από το όριο συρρίκνωσης-επέκτασης.

Στη διάρκεια του 2012 τα ποσοστά ανεργίας παρέμειναν υψηλά στις χώρες του ΟΟΣΑ ως σύνολο. Τα συγκεντρωτικά μεγέθη υποκρύπτουν αποκλίνουσες εξελίξεις στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες, καθώς τα ποσοστά ανεργίας μειώνονταν στις Ηνωμένες Πολιτείες, τον Καναδά και την Ιαπωνία, ενώ εξακολουθούσαν να αυξάνονται στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις τιμές, ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή στις προηγμένες οικονομίες μειωνόταν σταδιακά στη διάρκεια του 2012, εκτός από μια ελαφρά αύξηση μεταξύ Αυγούστου και Οκτωβρίου κυρίως λόγω των τιμών της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα 3). Χάρη στο άφθονο πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό και τη βραδεία ανάκαμψη των προηγμένων οικονομιών, οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν κατ' αρχήν συγκρατημένες. Στις χώρες του ΟΟΣΑ, ο μέσος μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή διαμορφώθηκε σε 2,2% το 2012, από 2,9% το 2011. Ο μέσος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας διαμορφώθηκε σε 1,8%, έναντι 1,6% το 2011. Οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού υποχώρησαν έντονα στην Κίνα και πιο συγκρατημένα σε άλλες αναδυόμενες οικονομίες στη διάρκεια του 2012, καθώς το δυσμενές παγκόσμιο περιβάλλον άμβλυνε τις πληθωριστικές πιέσεις.

**Διάγραμμα 3 Κυριότερες εξελίξεις σε επιλεγμένες οικονομίες**



Πηγές: Εθνικά στοιχεία, ΤΔΔ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
 1) Για τη ζώνη του ευρώ και το Ην. Βασίλειο, στοιχεία της Eurostat, για τις ΗΠΑ, την Κίνα 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, την Κίνα και την Ιαπωνία.

## Πλαίσιο I

### ΠΟΥ ΟΦΕΙΛΕΤΑΙ Η ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΣΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ;

Τα δύο τελευταία χρόνια είναι διαδεδομένο φαινόμενο η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, εν μέσω διαταραχών για την παγκόσμια οικονομία, όπως η υποχώρηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των προσδοκιών των επιχειρήσεων λόγω της κρίσης χρέους στη ζώνη του ευρώ, η τάση απομόχλευσης του ενεργητικού και, σε περιφερειακό επίπεδο, τα προβλήματα εξαιτίας του σεισμού στην Ιαπωνία και της Αραβικής Άνοιξης. Επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των εισαγωγών παρατηρείται τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες (βλ. Διάγραμμα Α). Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών όχι μόνο επιβραδύνθηκε σε απόλυτους όρους, αλλά και εξασθένησε σε σχέση με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Το διάστημα 1982-2007 ο λόγος του ρυθμού αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών προς τον ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ ήταν 1,8 κατά μέσο όρο, ενώ μειώθηκε σε 1,0 το δεύτερο εξάμηνο του 2011 και το πρώτο εξάμηνο του 2012 (βλ. τον παρακάτω πίνακα).

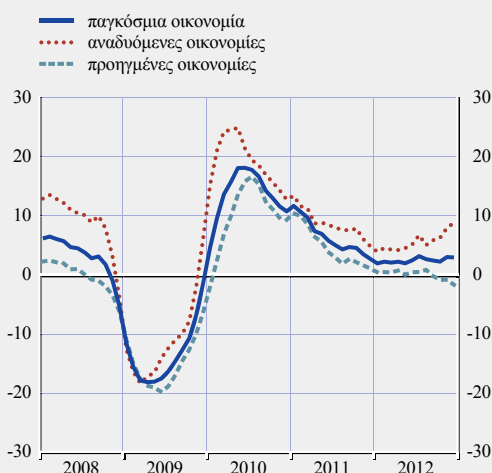
Γιατί ήταν εντονότερη η πρόσφατη επιβράδυνση σε σύγκριση με αυτή που θα αναμενόταν με βάση τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ εμπορικών συναλλαγών και ΑΕΠ; Πρώτον, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εμπορικών συναλλαγών σε σχέση με τον ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ ήταν ιδιαίτερα αισθητή στις προηγμένες οικονομίες και οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ. Δεύτερον, σε ορισμένες περιοχές η μείωση του ΑΕΠ αποδίδεται κυρίως στις συνιστώσες της ζήτησης που έχουν σχετικά υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο, δηλ. τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και τα αποθέματα. Τέλος, υπάρχουν ενδείξεις ότι η μειωμένη χρηματοδότηση του εξωτερικού εμπορίου μπορεί επίσης να επηρέασε πτωτικά το παγκόσμιο εμπόριο.

### Εξελίξεις στο εξωτερικό εμπόριο ανά περιοχή

Η επιβράδυνση των εμπορικών συναλλαγών, αν και ευρείας κλίμακας, παρουσίασε σημαντική διαφοροποίηση από περιοχή σε περιοχή. Ο λόγος του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών προς τον ρυθμό

### Διάγραμμα Α Παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, στοιχεία διορθωμένα εποχικά και ως προς τις εργάσιμες ημέρες)



Πηγή: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis. Σημειώσεις: Τα στοιχεία υπολογίζονται ως κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Δεκέμβριος 2012.

### Λόγος του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών προς τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ

	1982-2007	2011 α' εξάμ.	2011 β' εξάμ.	2012 α' εξάμ.
Παγκόσμια οικονομία	1,8	1,7	1,0	1,0
Προηγμένες οικονομίες	2,9	4,9	1,2	1,1
Προηγμένες οικονομίες εκτός ζώνης ευρώ και Ιαπωνίας	1,9	2,1	1,7	1,6
Αναδυόμενες οικονομίες	1,5	1,5	1,0	1,1

Πηγές: Haver Analytics, ΔΝΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

αύξησης του ΑΕΠ σε παγκόσμιο επίπεδο μειώθηκε από 1,7 το πρώτο εξάμηνο του 2011 σε 1,0 το αντίστοιχο εξάμηνο του 2012. Η επιβράδυνση της σχετικής αύξησης του εμπορίου ήταν εντονότερη στις προηγμένες χώρες από ό,τι στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (βλ. Διάγραμμα Α). Σημαντική αιτία ήταν η αξιοσημείωτη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εισαγωγών στη ζώνη του ευρώ από τα μέσα του 2011, καθώς και το μεγάλο μερίδιο (περίπου 50%) που καταλαμβάνουν οι εισαγωγές από τις προηγμένες χώρες. Από το δεύτερο εξάμηνο του 2011 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ έχει επιβραδυνθεί λιγότερο από ό,τι ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών, ενώ το μερίδιο της ζώνης του ευρώ στο ΑΕΠ των προηγμένων χωρών έχει μειωθεί γύρω στο 30%. Εξαίρουμένων της ζώνης του ευρώ και της Ιαπωνίας (της οποίας το ΑΕΠ και οι εμπορικές συναλλαγές επηρεάστηκαν από τη φυσική καταστροφή του 2011), η επιβράδυνση της σχετικής αύξησης του εμπορίου στις προηγμένες οικονομίες είναι σαφώς λιγότερο έντονη. Σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως της κεντρικής και της ανατολικής Ευρώπης, ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών επίσης εξασθένησε σημαντικά σε σχέση με την άνοδο του προϊόντος.

### Ο ρόλος της υποτονικής επενδυτικής δραστηριότητας

Μια εξήγηση για τη μείωση του λόγου του ρυθμού ανόδου των εισαγωγών προς τον ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ το 2012 είναι η μειωμένη συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ που είχαν οι συνιστώσες της ζήτησης με σχετικά υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο, δηλ. τα αποθέματα, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και η κατανάλωση διαρκών αγαθών.<sup>1</sup> Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Bussière et al., το μέσο εισαγωγικό περιεχόμενο των επενδύσεων στις χώρες του ΟΟΣΑ το 2005 ήταν 32% και το αντίστοιχο των εξαγωγών ήταν 28%, ενώ ακολουθούν η ιδιωτική κατανάλωση με 25% και οι δημόσιες δαπάνες με 10%. Το εισαγωγικό περιεχόμενο των εξαγωγών είναι ιδιαίτερα υψηλό στις μικρές, ανοικτές οικονομίες και χώρες, όπως πολλές χώρες της ανατολικής Ασίας, οι οποίες παρουσιάζουν υψηλό βαθμό ενοποίησης με δίκτυα καθετοποιημένης παραγωγής.

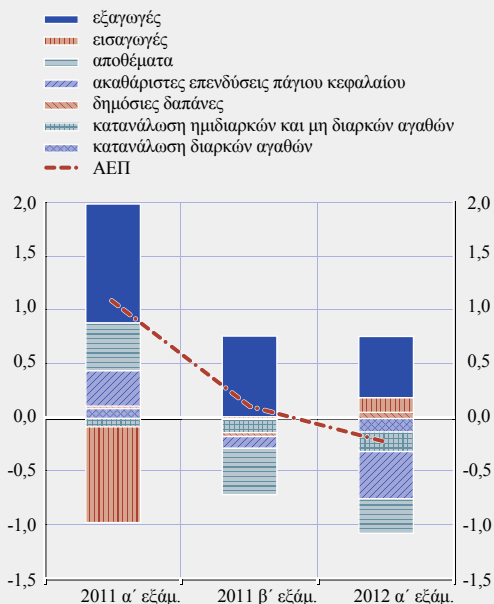
Από το δεύτερο εξάμηνο του 2011 οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και τα αποθέματα είχαν αρνητική συμβολή στην αύξηση του προϊόντος στη ζώνη του ευρώ, γεγονός που εξηγεί τη σημαντική πτώση του λόγου του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών προς το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Ενώ η αναπλήρωση των αποθεμάτων συνέβαλε κατά μισή περίπου εκατοστιαία μονάδα στην αύξηση του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2011, τα αποθέματα μειώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2011 και το πρώτο εξάμηνο του 2012, ενώ και οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου υποχώρησαν την ίδια περίοδο (βλ. Διάγραμμα Β). Η κατανάλωση διαρκών αγαθών, τα οποία έχουν υψηλότερο εισαγωγικό περιεχόμενο σε σύγκριση με τα μη διαρκή αγαθά, μειώθηκε παράλληλα με τις επενδύσεις, αν και με βραδύτερο ρυθμό.

Στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς παρατηρήθηκε κάποια ελάττωση των αποθεμάτων το δεύτερο εξάμηνο του 2011, την οποία ακολούθησε ελαφρά ανάκαμψη το πρώτο εξάμηνο του 2012 (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι εξελίξεις αυτές συνέπεσαν περίπου με την πτώση του λόγου του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών προς τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Στα κράτη-μέλη της ΕΕ της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης η αρνητική συμβολή των αποθεμάτων στην ανάπτυξη ήταν κάπως εντονότερη από ό,τι στις υπόλοιπες αναδυόμενες αγορές, εξέλιξη που

<sup>1</sup> Βλ. Alessandria, G., Kaboski, J. and Midrigan, V., "The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?", *IMF Economic Review*, Vol. 58, No 2, σελ. 254-294, 2010, Alessandria, G., Kaboski, J. and Midrigan, V., "US trade and inventory dynamics", *American Economic Review*, Vol. 101, Issue 3, σελ. 303-307, 2011, Anderton, R. and Tewolde, T., "The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery", *Working Paper Series*, No 1370, ECB, Αύγουστος 2011 και Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. and Yamano, N., "Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09", *NBER Working Paper Series*, No 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

### Διάγραμμα Β Συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

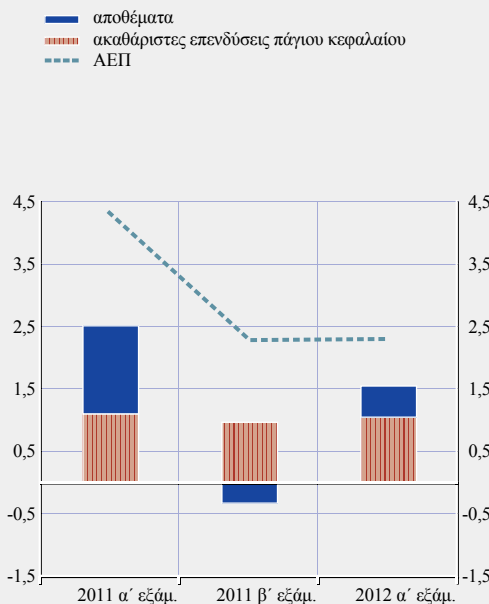
(εξαμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές, εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.  
Σημείωση: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία για τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία και τη Φινλανδία.

### Διάγραμμα Γ Συμβολή των πάγιων επενδύσεων και των αποθεμάτων στην ανάπτυξη σε επιλεγμένες αναδυόμενες οικονομίες

(εξαμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές, εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Haver Analytics.  
Σημείωση: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία για την Αργεντινή, τη Βραζιλία, την Τσεχία, το Χονγκ Κονγκ, την Ουγγαρία, την Ινδία, την Ινδονησία, τη Μαλαισία, το Μεξικό, την Πολωνία, τη Ρουμανία, τη Ρωσία, τη Σιγκαπούρη, τη Νότια Κορέα, την Ταϊβάν, την Ταϊλάνδη και την Τουρκία.

συνεχίστηκε και το πρώτο εξάμηνο του 2012. Ο υποτονικός ρυθμός ανόδου των εμπορικών συναλλαγών σε σύγκριση με τον ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στις αναδυόμενες αγορές μπορεί επίσης να οφείλεται εν μέρει στις μειωμένες εξαγωγές προς τις προηγμένες οικονομίες, όπως η ζώνη του ευρώ, καθώς οι εξαγωγές είναι μια συνιστώσα της ζήτησης που επίσης έχει σχετικά υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο.

### Ανάμικτες ενδείξεις για την επίδραση της χρηματοδότησης του εξωτερικού εμπορίου και του εμπορικού προστατευτισμού

Άλλοι δύο παράγοντες αναφέρονται συχνά ως πιθανή εξήγηση της πρόσφατης επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου. Ο πρώτος αφορά τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης του εξωτερικού εμπορίου. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Institute of International Finance,<sup>2</sup> η αξία των ροών χρηματοδότησης του εξωτερικού εμπορίου μειώθηκε σημαντικά από το τέλος του 2011. Η μείωση εντοπίζεται κυρίως όσον αφορά τη χρηματοδότηση από τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Ενώ η πτώση των ροών χρηματοδότησης του εξωτερικού εμπορίου συμπίπτει χρονικά με τη βραδύτερη αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου, η σχετικά μεγαλύτερη συρρίκνωση της χρηματοδότησης του εμπορίου από τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ μπορεί να αντανάκλα την απομόχλευση στις τράπεζες αυτές και την αναδίπλωσή τους σε σχέση με ορισμένες κατηγορίες διασυννοριακών δανείων.

2 Capital Markets Monitor, Institute of International Finance, Σεπτέμβριος 2012.

Υπάρχουν ανάμικτες ενδείξεις σχετικά με το κατά πόσον η μείωση της χρηματοδότησης του εμπορίου οφείλεται στη μικρότερη ζήτηση ή τη μικρότερη προσφορά. Η Έρευνα που διεξήγαγαν από κοινού το Διεθνές Εμπορικό Επιμελητήριο και το ΔΝΤ (ICC-IMF Market Snapshot – Ιανουάριος 2012) έδειξε ότι τόσο η προσφορά όσο και η ζήτηση αναμενόταν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στη χρηματοδότηση του εμπορίου το 2012. Σημαντικό ποσοστό των συμμετεχόντων στην έρευνα υποστήριξε ότι ο περιορισμός των διαθέσιμων πιστώσεων ή της διαθέσιμης ρευστότητας στην τράπεζά τους (73%) ή στις τράπεζες των αντισυμβαλλομένων τους (89%) αναμενόταν να επηρεάσει, τουλάχιστον ως ένα βαθμό, την εκ μέρους της λήψη εμπορικών πιστώσεων. Επίσης, το 78% των συμμετεχόντων εκτιμούσε ότι η πτώση της ζήτησης εμπορικών πιστώσεων θα προκαλούσε μείωση της χρηματοδότησης του εμπορίου. Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή, τα ευρήματα της έρευνας δείχνουν ότι λιγότερες εμπορικές πιστώσεις διατέθηκαν στην Υποσαχάρια Αφρική, την κεντρική και ανατολική Ευρώπη και τη Λατινική Αμερική.

Από την άλλη πλευρά, ο εμπορικός προστατευτισμός, ο οποίος τείνει να αυξάνεται σε περιόδους κάμψης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, δεν είναι πιθανό να άσκησε σημαντική επίδραση στο παγκόσμιο εμπόριο τα δύο τελευταία έτη. Σύμφωνα με υπολογισμούς των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ,<sup>3</sup> κατά τη διάρκεια της κρίσης παρατηρήθηκε άνοδος του εμπορικού προστατευτισμού, ωστόσο από το 2009 όλες σχεδόν οι κυβερνήσεις επιβράδυναν το ρυθμό υιοθέτησης μέτρων προστατευτισμού. Ο λόγος των πρόσφατων μέτρων περιορισμού του εμπορίου προς τα αντίστοιχα μέτρα απελευθέρωσης του εμπορίου μειώθηκε από άνω του 8 στην αρχή του 2009 σε περίπου 2 το α' τρίμηνο του 2012. Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ εκτιμούν επίσης ότι, μετά από την άνοδο της περιόδου 2008-2009, ο συνολικός αριθμός προσωρινών φραγμών στις εμπορικές συναλλαγές που εφαρμόστηκαν από οικονομίες των χωρών του G20 επανήλθε σε επίπεδα που προσέγγιζαν τη μακροχρόνια τάση του το 2010-2011.<sup>4</sup>

3 Με βάση στοιχεία του Global Trade Alert, διορθωμένα ως προς τις χρονικές υστερήσεις στην υποβολή στοιχείων.

4 Με βάση στοιχεία από τη σχετική βάση δεδομένων (Temporary Trade Barriers Database) της Παγκόσμιας Τράπεζας.

## ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ

Το 2012 η οικονομία των ΗΠΑ συνέχισε την πορεία ανάκαμψης, καταγράφοντας ταχύτερους ρυθμούς ανάπτυξης από ό,τι το προηγούμενο έτος. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,2%, έναντι 1,8% το 2011. Η οικονομική ανάπτυξη ήταν υποτονική το πρώτο εξάμηνο του 2012 επηρεαζόμενη αρνητικά από τις ανησυχίες για τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές, την περιστολή των δημόσιων δαπανών και την επιβράδυνση στις περισσότερες από τις λοιπές συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης. Το δεύτερο εξάμηνο, η άνοδος του ΑΕΠ επιταχύνθηκε κάπως χάρη στην ανθεκτικότητα που επέδειξαν οι ιδιωτικές καταναλωτικές δαπάνες, υποβοηθούμενες κυρίως από τις επιδράσεις στον πλούτο λόγω της συνεχούς ανόδου των τιμών των μετοχών και των βελτιώσεων στην αγορά κατοικιών, καθώς και από τα υψηλά επίπεδα εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Η έντονη επέκταση των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες, η οποία αντανάκλασε τη σταθερή ανοδική πορεία της αγοράς κατοικιών, συνέβαλε επίσης στην ταχύτερη αύξηση του ΑΕΠ. Παρά το πολιτικό αδιέξοδο που επικρατούσε σχετικά με τη δημοσιονομική περιστολή, η οποία είχε προγραμματιστεί να εφαρμοστεί στις αρχές του 2013, οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός των κατοικιών και η συσσώρευση αποθεμάτων συνέβαλαν θετικά στην ανάπτυξη. Αντιθέτως, οι δημόσιες δαπάνες αποτέλεσαν ανασταλτικό παράγοντα για την ανάπτυξη το 2012, έχοντας επηρεαστεί κατ' εξοχήν από τη μεγάλη



συρρίκνωση των αμυντικών δαπανών το δ' τρίμηνο. Το εμπορικό ισοζύγιο είχε ουδέτερη συμβολή στην ανάπτυξη. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 3,1% του ΑΕΠ τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012, όπως και το 2011. Όσον αφορά την αγορά εργασίας, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν κάπως πιο έντονος από ό,τι το προηγούμενο έτος, γεγονός που επέτρεψε τη μείωση του ποσοστού ανεργίας από 8,9% το 2011 σε 8,1% το 2012.

Μετά από μέσο ετήσιο επίπεδο 3,2% το 2011, ο ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ επιβραδύνθηκε σε 2,1% το 2012. Το πρώτο εξάμηνο του 2012 ο πληθωρισμός μετριάστηκε σημαντικά, αντανακλώντας την πτώση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Όμως τον Αύγουστο του 2012 οι τιμές της ενέργειας αντέστρεψαν την προηγούμενη πτωτική τους τάση, οδηγώντας σε αύξηση του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ μέχρι τον Οκτώβριο, οπότε και υποχώρησαν εκ νέου μέχρι το τέλος του έτους. Χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια, ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 2,1% κατά μέσο όρο, από 1,7% το προηγούμενο έτος, εξαιτίας των διαρκών αυξήσεων στο κόστος στέγασης, ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης και ένδυσης.

Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια μεταξύ 0% και 0,25% καθ' όλη τη διάρκεια του 2012, υπό συνθήκες μέτριου ρυθμού αύξησης της οικονομίας και της απασχόλησης, υψηλής ανεργίας και προοπτικών για συγκρατημένο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Τον Ιούνιο του 2012 η FOMC αποφάσισε να συνεχίσει μέχρι το τέλος του 2012 (αντί για το τέλος Ιουνίου του 2012) το πρόγραμμα επιμήκυνσης της μέσης διάρκειας των τίτλων που διακρατεί (το οποίο αναφέρεται συχνά ως "Operation Twist") και την υφιστάμενη πολιτική επανεπένδυσης των ποσών από την εξόφληση τίτλων ειδικών φορέων-εκδοτών και προϊόντων τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων. Τον Σεπτέμβριο του 2012, η FOMC ανακοίνωσε τρίτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης ("QE3") με σκοπό την περαιτέρω τόνωση της οικονομίας. Η FOMC επρόκειτο να αγοράσει πρόσθετα προϊόντα τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων που εκδίδουν ειδικοί φορείς, με ρυθμό 40 δισεκ. δολ. ΗΠΑ το μήνα. Με αυτές τις πράξεις, η FOMC έκρινε ότι θα ασκήσει πτωτική πίεση στα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια, θα στηρίξει τις αγορές ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και θα συμβάλει στη δημιουργία ευνοϊκότερων γενικών συνθηκών χρηματοδότησης. Η FOMC θεωρούσε επίσης πιθανό να διατηρηθεί το επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα "τουλάχιστον μέχρι τα μέσα του 2015", ενώ προηγουμένως (τον Ιανουάριο του 2012) είχε κάνει λόγο για "τουλάχιστον έως και τα τέλη του 2014". Τον Δεκέμβριο του 2012, η FOMC αποφάσισε να συνεχίσει να αγοράζει πιο μακροπρόθεσμα ομόλογα του Αμερικανικού Δημοσίου με ρυθμό 45 δισεκ. δολ. ΗΠΑ το μήνα μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος "Operation Twist" στο τέλος του έτους, με αποτέλεσμα τη μεγέθυνση του ισολογισμού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Επίσης, ανακοίνωσε ότι στο εξής οι αποφάσεις της για τα επιτόκια δεν θα ακολουθούν χρονικό πρόγραμμα, αλλά θα συνδέονται με την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων για την ανεργία και τον πληθωρισμό, προβλέποντας ότι το επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια θα διατηρηθεί σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα τουλάχιστον για όσο διάστημα το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να υπερβαίνει το 6,5%, οι μεσοπρόθεσμες προβλέψεις για τον πληθωρισμό δεν απέχουν από τον μακροπρόθεσμο στόχο του 2% περισσότερο από μισή εκατοστιαία μονάδα και οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν σταθερές.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού μειώθηκε σε 7,0% το 2012, έναντι 8,7% το προηγούμενο έτος. Αυτό προκάλεσε περαιτέρω αύξηση του διαπραγματεύσιμου ομοσπονδιακού χρέους σε 73% στο τέλος του 2012, από 68% στο τέλος του 2011. Στη διάρκεια του 2012, η διχογνωμία σχετικά με τον τρόπο αποφυγής της προβλεπόμενης δημοσιονομικής περιστολής στις αρχές του 2013 – που είναι γνωστή και ως "δημοσιονομικό βάραθρο" – που θα επέλθει μέσω αύξησης της φορολογίας και αυτόματης περικοπής των δαπανών, συνέβαλε σε έναν ασυνήθιστα υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Στις αρχές Ιανουαρίου του 2013 επιτεύχθηκε



πολιτική συμφωνία όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις της φορολογίας και των δαπανών, καθώς το Κογκρέσο ψήφισε νόμο περί μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης (American Taxpayer Relief Act), με αποτέλεσμα να αποφευχθεί εν μέρει σημαντική δημοσιονομική περιστολή στην οικονομία των ΗΠΑ. Η συμφωνία όμως αφορούσε κυρίως την πλευρά των εσόδων, ενώ οι αποφάσεις για τη μεταρρύθμιση των δαπανών αναβλήθηκαν για δύο μήνες. Σε αυτό το πλαίσιο, παρέμεινε ανεπίλυτο το ζήτημα των μακροπρόθεσμων δημοσιονομικών ανισορροπιών, με αποτέλεσμα οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές να περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα.

### ΙΑΠΩΝΙΑ

Το 2012 η οικονομική ανάπτυξη στην Ιαπωνία παρουσίασε μεγάλες διακυμάνσεις λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας σχετικά με τις παγκόσμιες εξελίξεις και τις εθνικές πολιτικές. Το α' τρίμηνο ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν σταθερός, κυρίως χάρη στην ισχυρή εγχώρια ζήτηση. Θετική συμβολή στην ανάπτυξη είχαν οι δημόσιες δαπάνες που σχετίζονται με την ανοικοδόμηση μετά τον σεισμό και το τσουνάμι του 2011, καθώς και η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση που ενισχύθηκε εν μέρει από την επιδότηση για την αγορά αυτοκινήτων φιλικών προς το περιβάλλον. Ξεκινώντας από το β' τρίμηνο, η οικονομία συρρικνώθηκε εν μέσω εξασθένησης της παγκόσμιας ζήτησης. Εν μέρει λόγω της ανατίμησης του γιεν, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα για πρώτη φορά αφότου άρχισε να καταρτίζεται η σειρά το 1985. Η επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης σε συνδυασμό με την υποτονική εγχώρια ζήτηση είχαν ως αποτέλεσμα τη σημαντική συρρίκνωση της ανάπτυξης το γ' τρίμηνο. Στο τέλος του έτους, η αποδυνάμωση της οικονομίας συνεχίστηκε με βραδύτερο ρυθμό, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση επιταχύνθηκε εκ νέου στο πλαίσιο της υποτίμησης του γιεν. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού ήταν θετικός το πρώτο εξάμηνο του έτους, αλλά έγινε αρνητικός το δεύτερο εξάμηνο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές των τροφίμων-ποτών και της ενέργειας) ήταν αρνητικός καθ' όλη τη διάρκεια του 2012.

Δεδομένων των δυσμενών οικονομικών εξελίξεων και της πτώσης του γενικού επιπέδου των τιμών, η Τράπεζα της Ιαπωνίας διατήρησε αμετάβλητο μεταξύ 0,0% και 0,1% το επιτόκιο-στόχο της για τις τοποθετήσεις μίας ημέρας χωρίς εξασφάλιση. Στη διάρκεια του έτους, η κεντρική τράπεζα ανακοίνωσε αυξήσεις του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων κατά περίπου 46 τρισεκ. γιεν συνολικά και παρέτεινε τη διάρκεια του προγράμματος μέχρι το τέλος του 2013. Επίσης, τροποποίησε τη χρηματοδοτική διευκόλυνση με σκοπό την τόνωση της ανάπτυξης εισάγοντας το πρόγραμμα στήριξης των τραπεζικών χορηγήσεων, το οποίο δεν υπόκειται σε ποσοτικούς περιορισμούς και χορηγεί δάνεια σε τράπεζες, ισόποσα με την αύξηση των καθαρών χορηγήσεών τους. Τον Ιανουάριο του 2013 η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανακοίνωσε επίσης τη θέσπιση στόχου σταθερότητας των τιμών στο 2%, αντικαθιστώντας τον στόχο πληθωρισμού 1% που είχε καθιερωθεί το Φεβρουάριο του 2012. Επιπλέον, η κεντρική τράπεζα παρουσίασε για πρώτη φορά τη "μέθοδο αόριστης διάρκειας ισχύος" στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων, η οποία πρόκειται να τεθεί σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2014. Παρότι εγκρίθηκε σταδιακή αύξηση του ΦΠΑ (από 5% σε 10%) από το 2014, η δημοσιονομική εξυγίανση στην Ιαπωνία ήταν περιορισμένη. Το πολιτικό αδιέξοδο σχετικά με το σχέδιο νόμου μεταξύ της Άνω και της Κάτω Βουλής της Ιαπωνίας για τη χρηματοδότηση του χρέους επιλύθηκε με τη διενέργεια νέων εκλογών τον Δεκέμβριο, οι οποίες επέφεραν κυβερνητική αλλαγή και ψήφιση του σχεδίου νόμου.

### ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΗ ΑΣΙΑ

Η οικονομική ανάπτυξη στην αναδυόμενη Ασία επιβραδύνθηκε περαιτέρω το 2012, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε σε 5,9% περίπου, αρκετά χαμηλότερα από το μακροχρόνιο μέσο όρο του. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών υποχώρησε σημαντικά, καθώς η οικονομική επιβράδυνση στην Ευρώπη και σε άλλες προηγμένες οικονομίες συνέβαλε στην ευρεία μείωση των εμπορικών συναλλαγών. Ενώ η εφαρμογή πιο περιοριστικής νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής

κατά τη διάρκεια του 2011 και στις αρχές του 2012 επηρέασε σε κάποιο βαθμό ανασταλτικά την εγχώρια ζήτηση, οι δαπάνες παρέμειναν γενικά ανθεκτικές υπό συνθήκες ισχυρής πιστωτικής επέκτασης και ανόδου των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες. Ο πληθωρισμός στην αναδυόμενη Ασία μετριάστηκε το 2012. Η πτώση στις διεθνείς τιμές των ειδών διατροφής συνέβαλε στη μείωση των ρυθμών του μετρούμενου πληθωρισμού, ενώ η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας συνέβαλε επίσης στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων. Δεδομένων των δυσμενών εξελίξεων στην οικονομική δραστηριότητα και τις εμπορικές συναλλαγές και της υποχώρησης του πληθωρισμού, ορισμένες κεντρικές τράπεζες σταμάτησαν ή ακόμη και αντέστρεψαν την εφαρμογή ολοένα πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που είχε ξεκινήσει το δεύτερο εξάμηνο του 2010, συμβάλλοντας έτσι στην εκ νέου επιτάχυνση της ανάπτυξης προς το τέλος του έτους.

Στην Κίνα ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ μειώθηκε στο 7,8% το 2012 από 9,3% το 2011. Στην αρχή του έτους, ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν υποτονικός, αλλά σημείωσε έντονη ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο, υποβοηθούμενος από την εγχώρια ζήτηση. Η κατανάλωση και οι επενδύσεις συνέβαλαν σχεδόν εξίσου, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών ήταν ελαφρώς αρνητική. Η εγχώρια ζήτηση τροφοδοτήθηκε από τις δημόσιες επενδύσεις σε έργα υποδομών και τις χαλαρές συνθήκες χρηματοδότησης. Η δραστηριότητα του κατασκευαστικού τομέα επιταχύνθηκε προς το τέλος του έτους, καθώς η αγορά κατοικιών ανέκαμψε από την ελαφρά υποχώρηση που είχε καταγράψει το πρώτο εξάμηνο. Ο πληθωρισμός επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους λόγω της πτώσης των τιμών των ειδών διατροφής και διαμορφώθηκε σε 2,6% για το 2012 συνολικά, έναντι 5,4% το 2011. Λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών της οικονομίας τους πρώτους μήνες του έτους, οι κινεζικές αρχές μείωσαν τον συντελεστή υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών κατά μισή εκατοστιαία μονάδα τόσο τον Φεβρουάριο όσο και τον Μάιο. Ομοίως, τον Ιούνιο και τον Ιούλιο τα επιτόκια αναφοράς των χορηγήσεων και των καταθέσεων με διάρκεια ενός έτους μειώθηκαν σωρευτικά κατά 56 και 50 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης μεταρρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα, δόθηκε μεγαλύτερη ελευθερία στις τράπεζες να καθορίζουν τα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων. Το δεύτερο εξάμηνο του 2012, καθώς οι καθαρές ροές κεφαλαίων έγιναν αρνητικές και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα σταθεροποιήθηκαν, η κεντρική τράπεζα της Κίνας άρχισε να στηρίζεται σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό στις πράξεις ανοικτής αγοράς προκειμένου να επηρεάζει τις συνθήκες ρευστότητας. Λόγω του δυσμενούς παγκόσμιου περιβάλλοντος, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών, κυρίως προς τη ζώνη του ευρώ, αλλά και προς την Ιαπωνία, επιβραδύνθηκε στο μεγαλύτερο μέρος του 2012. Καθώς η αύξηση των εισαγωγών επιβραδύνθηκε εντονότερα από όσο οι εξαγωγές, το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε σε 232,8 δισεκ. δολ. ΗΠΑ, από 157,9 δισεκ. δολ. ΗΠΑ το 2011. Σε σύγκριση με το τέλος του 2011, στη διάρκεια του 2012 το γιούναν ανατιμήθηκε κατά 1,7% και κατά 2,2% σε όρους ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αντίστοιχα, παρά την προσωρινή υποτίμησή του τους θερινούς μήνες. Στο τέλος του 2012 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Κίνας έφθαναν τα 3,3 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ, από 3,2 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ τον Δεκέμβριο του 2011.

### **ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ**

Η οικονομική δραστηριότητα στη Λατινική Αμερική επιβραδύνθηκε συνολικά στη διάρκεια του 2012, εξαιτίας της μειωμένης εξωτερικής ζήτησης και της διαφαινόμενης υποτονικότητας της εγχώριας ζήτησης σε ορισμένες χώρες. Πέραν αυτού, οι δυσμενέστερες παγκόσμιες προοπτικές οδήγησαν σε πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και επηρέασαν αρνητικά τους όρους εμπορίου για τους εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, που αντιπροσωπεύουν τα 3/4 περίπου της παραγωγής της περιοχής. Για το σύνολο της περιοχής ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 3,1% το πρώτο εξάμηνο του 2012, έναντι 4,5% κατά μέσο όρο το 2011. Η ιδιωτική κατανάλωση εξακολούθησε να αποτελεί το βασικό μοχλό ανάπτυξης, παρότι κατέγραψε μικρή επιβράδυνση. Η δημόσια κατανάλωση συνέβαλε επίσης θετικά στην ανάπτυξη, αν και σε μικρότερο βαθμό. Αντιθέτως, οι καθαρές εξαγωγές επηρέασαν αρνητικά την ανάπτυξη λόγω της

επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας. Επίσης αρνητική ήταν και η συμβολή των επενδύσεων, αντανακλώντας την προγενέστερη μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προς περιοριστικότερη κατεύθυνση. Πιο συγκεκριμένα, η Βραζιλία, η μεγαλύτερη οικονομία της Λατινικής Αμερικής, επιβραδύνθηκε σημαντικά συνεπεία της εντονότερης από την αναμενόμενη εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης και της πιο υποτονικής αύξησης της εγχώριας ζήτησης. Το πρώτο εξάμηνο του 2012 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 0,6%, σε σύγκριση με μέσο ρυθμό αύξησης 2,7% το 2011. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, η εξασθένηση της οικονομικής ανάπτυξης σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας είχαν αποτέλεσμα μια ελαφρά άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων το 2012. Από μέσο ετήσιο επίπεδο 6,9% το 2011, ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή επιβραδύνθηκε σε 6,2% το 2012.

Τους τελευταίους μήνες του 2012, η οικονομία της Λατινικής Αμερικής ανέπτυξε κάποια δυναμική, αντανακλώντας τη σταδιακή βελτίωση των παγκόσμιων προοπτικών και την επίδραση των μέτρων χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής σε ορισμένες χώρες. Στη Βραζιλία, η επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος σε συνδυασμό με τον χαμηλότερο ρυθμό πληθωρισμού ώθησε την κεντρική τράπεζα να μειώσει σημαντικά τα επιτόκια μεταξύ Σεπτεμβρίου 2011 και Οκτωβρίου 2012, αντιστρέφοντας προηγούμενους γύρους μεταβολής της νομισματικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση. Το 2012 η κεντρική τράπεζα της Βραζιλίας μείωσε τα επιτόκια κατά 375 μονάδες βάσης. Η αγορά εργασίας, μετά από αρκετά καλές επιδόσεις το πρώτο εξάμηνο του 2012, βελτιώθηκε περαιτέρω το δεύτερο εξάμηνο με μέτρια αύξηση των νέων θέσεων εργασίας και σχετικά χαμηλό ποσοστό ανεργίας. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές της περιοχής επέδειξαν σε γενικές γραμμές ανθεκτικότητα, ενώ ο τραπεζικός τομέας στις οικονομίες με τους πιο ανεπτυγμένους χρηματοπιστωτικούς τομείς (Βραζιλία, Μεξικό και Χιλή) διατήρησε την ευρωστία, την κερδοφορία και τη ρευστότητά του.

#### ΕΥΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΤΟ 2012

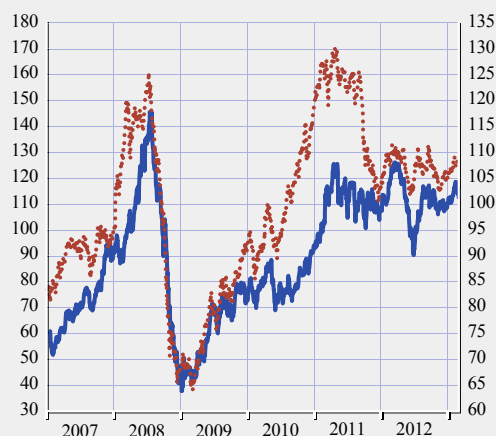
Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent παρέμεινε συνολικά σταθερή στη διάρκεια του 2012, παρότι αυτή η εικόνα υποκρύπτει υψηλά επίπεδα μεταβλητότητας. Οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν κατά περίπου 40 δολ./βαρέλι μεταξύ του ανώτατου και του κατώτατου σημείου του κύκλου τους από τα μέσα Μαρτίου μέχρι τα τέλη Ιουνίου 2012, πριν αυξηθούν εκ νέου και σταθεροποιηθούν γύρω στα 110 δολ./βαρέλι προς το τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 4). Επιπλέον, το 2012 ήταν το δεύτερο κατά σειρά έτος που η μέση ετήσια τιμή ανά βαρέλι του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν υψηλότερη από 110 δολάρια.

Όπως και το 2011, οι ανησυχίες σχετικά με τον εφοδιασμό σε συνδυασμό με παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης εξηγούν τις απότομες διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου. Από την πλευρά της προσφοράς, η κλιμάκωση των εντάσεων με το Ιράν, με αποκορύφωμα την ανακοίνωση του εμπάργκο από τις ΗΠΑ και την ΕΕ στις εισαγωγές πετρελαίου από το Ιράν, ώθησε τις τιμές απότομα προς τα άνω το α' τρίμηνο του 2012, πολύ νωρίτερα από την πραγματική επιβολή του εμπάργκο την 1.7.2012. Οι τιμές παρέμειναν

**Διάγραμμα 4 Κυριότερες εξελίξεις στις τιμές βασικών εμπορευμάτων**

(ημερήσια στοιχεία)

— αργό πετρέλαιο τύπου Brent (δολ. ΗΠΑ/βαρέλι, αριστερή κλίμακα)  
 ..... μη ενεργειακά βασικά εμπορεύματα (δολ. ΗΠΑ, δείκτης 2010 = 100, δεξιά κλίμακα)



Πηγές: Bloomberg και Hamburg Institute of International Economics.

αυξημένες, ακόμη και με τη σταδιακή αποκατάσταση του εφοδιασμού της αγοράς κυρίως από τον ΟΠΕΚ, ιδίως χάρη στην ταχύτερη από την αναμενόμενη ανάκαμψη της παραγωγής της Λιβύης. Τελικά όμως, η αύξηση της προσφοράς πετρελαίου σε συνδυασμό με τη συσσώρευση ενδείξεων επιβράδυνσης της παγκόσμιας ζήτησης, που επιτάθηκαν από την αναζωπύρωση των εντάσεων σε ορισμένες αγορές κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ, προκάλεσαν αντιστροφή των τιμών του πετρελαίου το β' τρίμηνο του έτους.

Συνολικά, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν ελαφρά το 2012, με κάποιες διακυμάνσεις (βλ. Διάγραμμα 4), αλλά καθ' όλη τη διάρκεια του έτους παρέμειναν κατά πολύ χαμηλότερες από τα σημεία κορύφωσης που παρατηρήθηκαν το 2008 και το 2011. Οι διακυμάνσεις των τιμών των μετάλλων επηρεάστηκαν κυρίως από την αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ οι τιμές ορισμένων βασικών ειδών διατροφής, ιδίως της σόγιας και των δημητριακών, επηρεάστηκαν έντονα από προβλήματα στον εφοδιασμό λόγω των καιρικών συνθηκών. Συνολικά, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε δολάρια ΗΠΑ) ήταν υψηλότερες κατά 1,2% στο τέλος του 2012 συγκριτικά με την αρχή του έτους.

#### **Η ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΣΧΕΔΟΝ ΑΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ**

Οι εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ το 2012 αντανakλούσαν σε μεγάλο βαθμό τις μεταβαλλόμενες εκτιμήσεις των αγορών για τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ και τα μεταβαλλόμενα ασφάλιστρα κινδύνου που συνδέονται με την κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ. Στο διάστημα μέχρι τον Απρίλιο, το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρά σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας και διμερώς έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Μετά τον Απρίλιο, νέες εντάσεις σχετικά με την επίλυση της κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν στην υποτίμηση του ευρώ. Πιο συγκεκριμένα, από τον Απρίλιο μέχρι τον Ιούλιο του 2012, το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 5% περίπου σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας και κατά 8% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Η τάση αυτή διακόπηκε και αντιστράφηκε μετά τα τέλη Ιουλίου, όταν η ΕΚΤ επιβεβαίωσε εκ νέου ότι το ευρώ είναι μη αναστρέψιμο και ανακοίνωσε τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (OMT) του Ευρωσυστήματος. Από το τέλος Ιουλίου έως το τέλος Σεπτεμβρίου, το ευρώ ανατιμήθηκε αισθητά, ανακτώντας ως επί το πλείστον τις προηγούμενες απώλειές του, υπό συνθήκες σημαντικά μειωμένης μεταβλητότητας. Οι εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ τους τελευταίους μήνες του 2012 χαρακτηρίστηκαν από συνθήκες σταθερότητας, καθώς οι δείκτες μεταβλητότητας στις αγορές συναλλάγματος πλησίασαν στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση (βλ. Διάγραμμα 5).

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 20 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη μεταξύ αρχής και τέλους του έτους (βλ. Διάγραμμα 6). Στο τέλος του 2012, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν 0,4% χαμηλότερη από ό,τι στο τέλος του 2011 και 1% κάτω από το μέσο όρο του 1999. Στις 31.12.2012 το ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,32 δολ. ΗΠΑ, δηλ. 2% υψηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2011 και 5% χαμηλότερα από το μέσο όρο του 2011.

Ός προς τα άλλα κύρια νομίσματα, το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του γιεν, ιδίως κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2012, καθώς η αβεβαιότητα στην Ιαπωνία επηρέασε αρνητικά την αξία του ιαπωνικού νομίσματος. Στις 31.12.2012 το ευρώ διαμορφώθηκε σε 114 γιεν, δηλ. σε επίπεδο 13% υψηλότερο από ό,τι στην αρχή του έτους και 2% υψηλότερο από το μέσο όρο του 2011. Αντιθέτως, υποτιμήθηκε ελαφρά έναντι της λίρας Αγγλίας και ισοδυναμούσε με 0,82 λίρες Αγγλίας ανά 1 ευρώ στο τέλος του 2012, υποτιμημένο κατά 2% σε σχέση με την αρχή του έτους και κατά 6% σε σχέση με το μέσο όρο του 2011.

## Διάγραμμα 5 Εξέλιξη συναλλαγματικών ισοτιμιών και τεκμαρτής μεταβλητότητας

(ημερήσια στοιχεία)

### Συναλλαγματικές ισοτιμίες

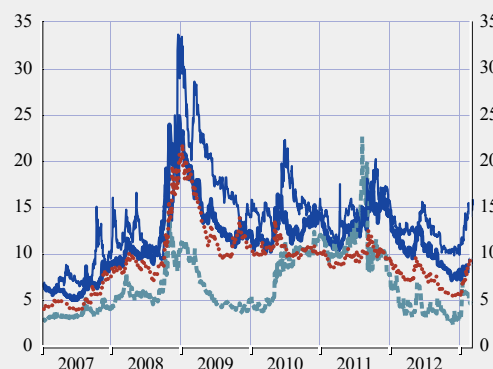
- δολ. ΗΠΑ/ευρώ (αριστερή κλίμακα)
- ..... λίρες Αγγλίας/ευρώ (αριστερή κλίμακα)
- φράγκα Ελβετίας/ευρώ (αριστερή κλίμακα)
- γεν/ευρώ (δεξιά κλίμακα)



Πηγές: Bloomberg και ΕΚΤ.  
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 1.3.2013.

### Τεκμαρτή μεταβλητότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας (τριών μηνών)

- δολ. ΗΠΑ/ευρώ
- ..... λίρες Αγγλίας/ευρώ
- φράγκα Ελβετίας/ευρώ
- γεν/ευρώ



Το ευρώ παρέμεινε αμετάβλητο κατά τη διάρκεια του 2012 έναντι του δολαρίου Αυστραλίας, αλλά υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου Καναδά (κατά 1%), της κορώνας Νορβηγίας (κατά 5%) και του γουόν Κορέας (κατά 6%). Αντιθέτως, ανατιμήθηκε έναντι των ασιατικών νομισμάτων που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ, δηλ. του γιουάν Κίνας (κατά 1%) και του δολαρίου Χονγκ Κονγκ (κατά 2%).

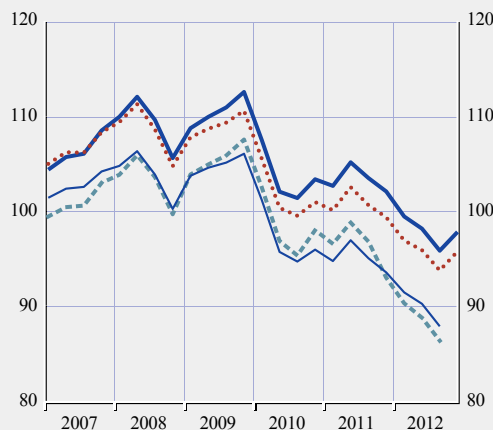
Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του ελβετικού φράγκου παρέμεινε πλησίον της ελάχιστης συναλλαγματικής ισοτιμίας των 1,20 φράγκων ανά ευρώ, την οποία ανακοίνωσε μονομερώς η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας τον Σεπτέμβριο του 2011 και υπερασπίστηκε με παρεμβάσεις της στην αγορά συναλλάγματος κατά τη διάρκεια του 2012. Στις 30.12.2012 το ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,21 φράγκα Ελβετίας, σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε σχέση με την αρχή του έτους.

Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ με βάση διάφορους δείκτες κόστους και τιμών αυξήθηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012. Στο τέλος του 2012, διαμορφώθηκε σε επίπεδα λίγο χαμηλότερα από εκείνα που επικρατούσαν στο τέλος του 2011 (βλ. Διάγραμμα 6).

## Διάγραμμα 6 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-20)<sup>1)</sup>

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

- ονομαστική
- ..... πραγματική, αποπληθωρισμένη με τον ΔΤΚ
- πραγματική, αποπληθωρισμένη με το κόστος εργασίας
- πραγματική, αποπληθωρισμένη με το ΑΕΠ



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Άνοδος των δεικτών ΣΣΙ-20 αντιπροσωπεύει ανατίμηση του ευρώ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το δ' τρίμηνο του 2012 για την "ονομαστική" και την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το ΔΤΚ" και το β' τρίμηνο του 2012 για την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το ΑΕΠ" και την "πραγματική, αποπληθωρισμένη με το κόστος εργασίας". Κόστος εργασίας: ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας.



## 2.2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΕΝΙΣΧΥΘΗΚΕ ΣΥΓΚΡΑΤΗΜΕΝΑ

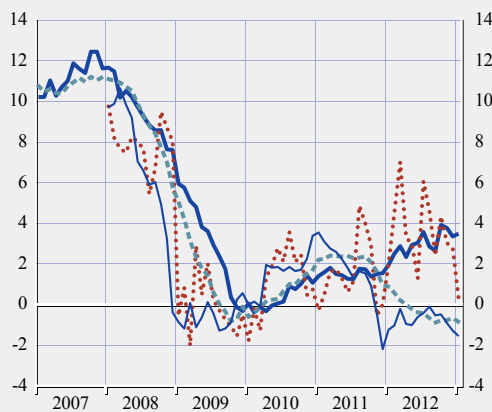
Ο ρυθμός αύξησης του Μ3 άρχισε να ανακάμπτει στη διάρκεια του 2012, αλλά διατηρήθηκε σε συγκρατημένα επίπεδα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3, ο οποίος είχε διαμορφωθεί σε 1,5% τον Δεκέμβριο του 2011, επιταχύνθηκε σε 3,6% περίπου τον Ιούλιο του 2012 και μετριάστηκε ξανά έως τον Σεπτέμβριο. Τον Δεκέμβριο του 2012 ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 ανήλθε σε 3,4%. Η σημαντική μεταβλητότητα των μηνιαίων εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ αντανάκλα κυρίως την προτίμηση του τομέα διακράτησης χρήματος για ρευστότητα σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και, ιδιαίτερα έως τον Αύγουστο, αυξημένης αβεβαιότητας. Από αυτή τη σκοπιά, οι νομισματικές εξελίξεις συνέχισαν να αντανάκλουν την επίδραση της κρίσης δημόσιου χρέους, η οποία προκάλεσε μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων από και προς νομισματικά περιουσιακά στοιχεία, ιδίως από θεσμικούς επενδυτές.

Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένος ως προς την επίδραση των πωλήσεων και τιτλοποιήσεων δανείων) σημείωσε σταθερή υποχώρηση και διαμορφώθηκε σε -0,2% τον Δεκέμβριο του 2012, από 1,2% τον Δεκέμβριο του 2011. Κατά συνέπεια, η απόκλιση των ετήσιων ρυθμών αύξησης της ποσότητας χρήματος και των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα που παρατηρείται από τις αρχές του 2012 εξακολούθησε να διευρύνεται στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 7). Παράλληλα, τις πιέσεις χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν τα ΝΧΙ άμβλυναν κάπως τα μη συμβατικά μέτρα που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, ιδιαίτερα οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) διάρκειας τριών ετών που διενεργήθηκαν τον Δεκέμβριο του 2011 και τον Φεβρουάριο του 2012 – αν και οι επιδράσεις τους εκδηλώνονται με κάποια χρονική υστέρηση – και η ανακοίνωση της ΕΚΤ σχετικά με τις οριστικές νομισματικές συναλλαγές. Στην αύξηση της μεταβλητότητας των μηνιαίων νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών συνέβαλαν και οι εξελίξεις που παρατηρήθηκαν στις διαπραγματευτικές συναλλαγές μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, οι οποίοι παραδοσιακά περιλαμβάνονται στον τομέα διακράτησης χρήματος. Αυτό οδήγησε την ΕΚΤ να τροποποιήσει τη στατιστική μέτρηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια και των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα με σκοπό τη διόρθωσή τους για τις συναλλαγές επαναγοράς μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, αρχής γενομένης από τα νομισματικά στοιχεία για το τέλος Αυγούστου.<sup>3</sup> Επιπλέον, οι αλλαγές του κανονιστικού περιβάλλοντος και η αβεβαιότητα σχετικά με τις περαιτέρω αλλαγές του εποπτικού πλαισίου επέδρασαν στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όχι μόνο επηρεάζοντας τις χορηγήσεις των ΝΧΙ, αλλά και ωθώντας το

**Διάγραμμα 7 Μ3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα**

(ετήσιες εκαοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

- Μ3 (ετήσιος ρυθμός αύξησης)
- ..... Μ3 (τριμηνιαίος ρυθμός, ανηγμένος σε ετήσια βάση)
- δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (ετήσιος ρυθμός αύξησης)
- δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα (τριμηνιαίος ρυθμός, ανηγμένος σε ετήσια βάση)



Πηγή: ΕΚΤ.

3 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Διόρθωση των νομισματικών στατιστικών στοιχείων για τις συμφωνίες επαναγοράς μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2012.

τραπεζικό σύστημα να επιδιώξει ενίσχυση της καταθετικής του βάσης. Συνολικά, πέρα από τη βραχυχρόνια μεταβλητότητα, οι εξελίξεις στην ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια και οι πιστωτικές εξελίξεις δείχνουν ότι ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης ενισχύθηκε συγκρατημένα το 2012, αλλά παρέμεινε υποτονικός.

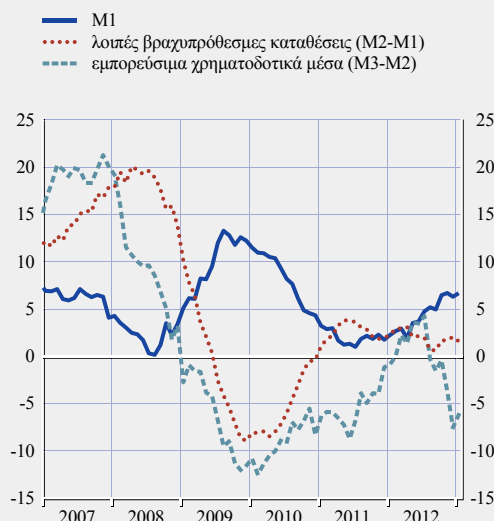
### ΟΙ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ ΗΤΑΝ Ο ΒΑΣΙΚΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ Μ3

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις βασικές συνιστώσες του Μ3, η αυξημένη αβεβαιότητα που επικράτησε στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η συνακόλουθη προτίμηση για καταθέσεις εύκολα ρευστοποιήσιμες – εν όψει των πολύ χαμηλών επιτοκίων πολιτικής και επιτοκίων στην αγορά χρήματος – αποτυπώθηκαν κυρίως στην έντονη άνοδο του ετήσιου ρυθμού αύξησης του Μ1, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 6,2% τον Δεκέμβριο του 2012 (βλ. Διάγραμμα 8). Αυτές οι ανακατατάξεις χαρτοφυλακίων υπέρ ασφαλέστερων τοποθετήσεων συνοδεύθηκαν από μείωση των αποδόσεων όλων σχεδόν των στοιχείων που περιλαμβάνονται στον Μ3, με αποτέλεσμα να μειωθεί το κόστος ευκαιρίας των εύκολα ρευστοποιήσιμων μέσων (βλ. Διάγραμμα 9). Η προτίμηση αυτή για καταθέσεις υψηλής ρευστότητας υπό συνθήκες πολύ χαμηλών επιτοκίων πολιτικής και επιτοκίων αγοράς υποδηλώνει τη δημιουργία ταμειακών αποθεμάτων ασφαλείας από τον τομέα διακράτησης χρήματος, πιθανώς ως ενδιάμεσο στάδιο στη διαδικασία αναδιάρθρωσης χαρτοφυλακίων.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων υποχώρησε κατά τη διάρκεια του 2012 και διαμορφώθηκε σε -7,5% τον Δεκέμβριο του 2012, από -1,2% τον Δεκέμβριο του 2011, λόγω της σημαντικής μείωσης των τοποθετήσεων του τομέα διακράτησης χρήματος σε συμφωνίες επαναγοράς (οι οποίες στο παρελθόν φαίνεται να είχαν χρησιμοποιηθεί από τους επενδυτές για προσωρινή τοποθέτηση ρευστότητας). Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων με αρχική διάρκεια έως δύο ετών παρέμεινε σε διψήφια επίπεδα, προτού μειωθεί σημαντικά τον Νοέμβριο και ακόμη περισσότερο τον Δεκέμβριο του 2012. Εν μέρει, αυτή η έντονη αύξηση που

**Διάγραμμα 8** Κύριες συνιστώσες του Μ3

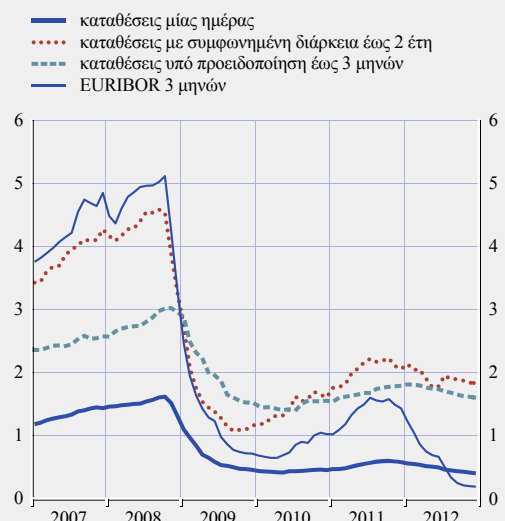
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 9** Επιτόκια των ΝΧΙ επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και EURIBOR τριών μηνών

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.



παρατηρήθηκε μέχρι το φθινόπωρο είναι πιθανόν να αντανakλά στροφή των NXI από την έκδοση μακροπρόθεσμων χρεογράφων προς την έκδοση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, καθώς ενδέχεται μετά τις δύο τριετείς ΠΠΜΑ να αυξήθηκε η εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ικανότητα του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ να αποπληρώνει ομόλογα με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών σε τέτοιο βαθμό ώστε να ανακάμψει η αγορά βραχυπρόθεσμων τίτλων. Επιπλέον, με τον νέο και αυστηρότερο ορισμό της ΕΚΤ για τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, ο οποίος τέθηκε σε εφαρμογή τον Αύγουστο του 2011, αυξήθηκε ο αριθμός των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που αναταξινομήθηκαν ως αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα ή έστρεψαν την επενδυτική στρατηγική τους στην κατεύθυνση των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα. Καθώς τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα, σε αντίθεση με τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, ανήκουν στον τομέα διακράτησης χρήματος, η αλλαγή του ορισμού των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος είχε ως αποτέλεσμα η ζήτηση βραχυπρόθεσμων χρεωστικών τίτλων που εκδίδουν τα NXI εκ μέρους φορέων που κατατάσσονταν παλαιότερα στα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, να καταγράφεται τώρα στα χρεόγραφα των NXI που κατέχει ο τομέας διακράτησης χρήματος.

Τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος παρουσίασαν μάλλον ευμετάβλητη συμπεριφορά στη διάρκεια του 2012. Λόγω των πολύ χαμηλών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος δεν ήταν εύκολο να προσφέρουν σημαντικές θετικές αποδόσεις στους επενδυτές και έτσι δεν μπόρεσαν να επωφεληθούν από τις ροές προς πιο βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού.

Αντίθετα, η αυξημένη ζήτηση συμφωνιών επαναγοράς κατά το πρώτο εξάμηνο του 2012 αντανakλούσε σε μεγάλο βαθμό την αυξημένη προσφυγή σε διατραπεζικές συναλλαγές με παροχή ασφάλειας που διενεργούνται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων και οι οποίες έχουν το πλεονέκτημα ότι μειώνουν σημαντικά τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου για τις τράπεζες. Δεδομένης της μεταβλητότητας που είναι σύμφυτη με τις διατραπεζικές συναλλαγές, το γεγονός ότι οι εν λόγω διατραπεζικές συναλλαγές με παροχή ασφάλειας αυξήθηκαν στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης – ιδίως μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers – οδήγησε αναπόφευκτα σε υψηλότερα επίπεδα μεταβλητότητας στις συναφείς νομισματικές στατιστικές σειρές. Ως εκ τούτου, για να διασφαλίζεται η συνέπεια μεταξύ της ανάλυσης νομισματικής πολιτικής και του στατιστικού πλαισίου, η ΕΚΤ αποφάσισε να προσαρμόσει τη μέτρηση του M3 και των παραγόντων μεταβολής του ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι συμφωνίες επαναγοράς/επαναπώλησης με κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, αρχής γενομένης από τη δημοσίευση των νομισματικών στοιχείων στο τέλος Αυγούστου.

#### **Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΜΕΤΡΟΥΜΕΝΟΥ M3 ΑΝΤΑΝΑΚΛΟΥΣΕ ΚΥΡΙΩΣ ΤΙΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΤΩΝ ΛΧΙ**

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 (“καταθέσεις M3”), που αποτελούνται από βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς και αντιπροσωπεύουν το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος για το οποίο διατίθενται αξιόπιστη τομεακή ανάλυση – επιταχύνθηκε από 1,2% τον Δεκέμβριο του 2011 σε 4,4% τον Δεκέμβριο του 2012.

Οι εξελίξεις των καταθέσεων M3 αντανakλούσαν επίσης τη συμβολή που είχαν τα λεγόμενα “λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα” ή ΛΧΙ, δηλ. μη νομισματικοί φορείς χρηματοπιστωτικής μεσολάβησης εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 που διακρατούν τα ΛΧΙ επιταχύνθηκε από 1,4% τον Δεκέμβριο του 2011 σε 3,9% τον Οκτώβριο του 2012, ενώ υποχώρησε ξανά σε 0,9% τον Δεκέμβριο του 2012, αλλά με σημαντικές διακυμάνσεις. Από οικονομική άποψη, η ζήτηση χρήματος εκ μέρους των ΛΧΙ επηρεάζεται έντονα από τις συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις διακυμάνσεις των σχετικών αποδόσεων πολλών

και ποικίλων χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού. Με δεδομένη την εγγενή μεταβλητότητα αυτών των προσδιοριστικών παραγόντων, η διακράτηση χρήματος από τα ΛΧΙ μπορεί κατά καιρούς να παρουσιάζει πολύ ασταθή συμπεριφορά και έτσι δεν θα πρέπει να αποδίδεται υπερβολική σημασία στη βραχυχρόνια δυναμική. Ταυτόχρονα, χάρη στην κινητικότητα των εν λόγω επενδυτών, η ποσότητα χρήματος που διακρατούν λειτουργεί ως πρώιμος δείκτης των διαφαινόμενων τάσεων στην κατανομή χαρτοφυλακίων, οι οποίες εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση στη διακράτηση χρήματος από άλλους πιο αδρανείς τομείς, όπως είναι τα νοικοκυριά. Οι καταθέσεις των λοιπών τομέων της γενικής κυβέρνησης εκτός της κεντρικής κυβέρνησης παρουσίασαν επίσης δυναμική συμπεριφορά, σημειώνοντας αύξηση από 4,8% τον Δεκέμβριο του 2011 σε 9,0% τον Δεκέμβριο του 2012.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων Μ3 που διακρατούν τα νοικοκυριά συνέχισε να επιταχύνεται το 2012, από 1,4% τον Δεκέμβριο του 2011 σε 4,4% τον Δεκέμβριο του 2012, αντανakλώντας εν μέρει τις προσπάθειες των τραπεζών να αντλήσουν ρευστότητα σε μεγαλύτερο βαθμό μέσω καταθέσεων κυρίως για λόγους συμμόρφωσης προς τις εποπτικές απαιτήσεις. Οι καταθέσεις των νοικοκυριών αποτελούν την πλειονότητα των καταθέσεων Μ3. Παρόμοια επιτάχυνση σημείωσε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων Μ3 που διακρατούνται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο οποίος ανήλθε σε 4,7% τον Δεκέμβριο του 2012 από -0,9% τον Δεκέμβριο του 2011. Αυτό ενδεχομένως αντανakλά τη συσσώρευση αποθεμάτων ρευστότητας ως πρόβλεψη για μελλοντικές ανάγκες εσωτερικής χρηματοδότησης.

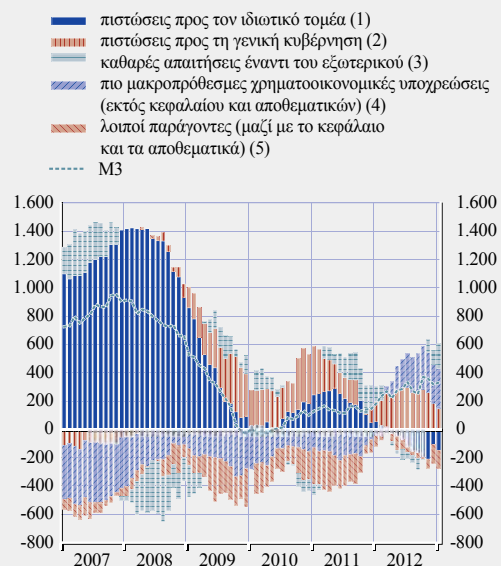
#### ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΣΗ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε σε 0,5% τον Δεκέμβριο του 2012, από 0,9% τον Δεκέμβριο του 2011 (βλ. Διάγραμμα 10). Αυτή η εξέλιξη υποκρύπτει δύο αντίθετες κινήσεις: επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση και επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 5,8% το Δεκέμβριο του 2012, αντανakλά τόσο την ενίσχυση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τη γενική κυβέρνηση το δεύτερο εξάμηνο του 2012 όσο και την έντονη ζήτηση κρατικών χρεογράφων, ιδιαίτερα το πρώτο εξάμηνο του 2012, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν διψήφιοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης μεταξύ Ιανουαρίου και Νοεμβρίου 2012. Η υψηλή ζήτηση τους πρώτους μήνες του 2012 μπορεί να συνδέεται με την άφθονη παροχή ρευστότητας μέσω των ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών, ενώ από τα τέλη του καλοκαιριού οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε κρατικά χρεόγραφα επηρεάστηκαν ευνοϊκά από τη σταθεροποίηση των αγορών κρατικών ομολόγων μετά την ανακοίνωση των οριστικών νομισματικών συναλλαγών.

Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε αντίστοιχα με την εξέλιξη των

**Διάγραμμα 10 Παράγοντες μεταβολής του Μ3**

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το Μ3 παρατίθεται ενδεικτικά ( $M3 = 1+2+3+4+5$ ). Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) απεικονίζονται με αντίθετο πρόσημο, αφού αποτελούν στοιχεία παθητικού του τομέα των ΝΧΙ.

δανείων, που αποτελούν την κύρια συνιστώσα αυτού του μεγέθους. Συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις στα δάνεια, ο ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε αρνητικό επίπεδο -0,8% τον Δεκέμβριο του 2012. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένος για πωλήσεις και τιτλοποιήσεις) επίσης υποχώρησε στη διάρκεια του 2012 και διαμορφώθηκε σε -0,2% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2012, έναντι 1,2% το Δεκέμβριο του 2011. Αυτή η πορεία συνάδει με τις εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα και τις χρηματοπιστωτικές αγορές στη διάρκεια του 2012. Τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκαν σύμφωνα με τις εξελίξεις στις κύριες συνιστώσες τους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης τόσο των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και των δανείων προς τα νοικοκυριά (διορθωμένος για πωλήσεις και τιτλοποιήσεις) παρουσίασε υποχώρηση τους περισσότερους μήνες του 2012. Τα δάνεια προς ΛΧΙ επίσης μειώθηκαν, αν και επέδειξαν σημαντική μεταβλητότητα.

Όσον αφορά τα δάνεια προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά (διορθωμένος για πωλήσεις και τιτλοποιήσεις), ο οποίος διαμορφώθηκε σε 2,0% τον Δεκέμβριο του 2011 συνέχισε να υποχωρεί σταδιακά και έφθασε σε 0,7% τον Δεκέμβριο του 2012 συμβαδίζοντας με την παρατηρηθείσα επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας, την αυξημένη αβεβαιότητα και απροθυμία των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, την υποχώρηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, την επιδείνωση των προοπτικών της αγοράς κατοικιών και την ανάγκη για απομόχλευση μετά τις υπερβολές του παρελθόντος. (Αναλυτικότερα σχετικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά βλ. στην ενότητα για τον δανεισμό των νοικοκυριών στη συνέχεια του παρόντος κεφαλαίου.) Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (διορθωμένος για πωλήσεις και τιτλοποιήσεις) διαμορφώθηκε σε -1,3% τον Δεκέμβριο του 2012, κυρίως λόγω της εξασθένησης του οικονομικού περιβάλλοντος, της επιδείνωσης των επιχειρηματικών προσδοκιών, των εκτιμήσεων των τραπεζών και των επιχειρήσεων για αυξημένους κινδύνους και των αναγκών απομόχλευσης. Γενικότερα, όπως αποτυπώνεται στις χρονολογικές σειρές δεδομένων, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις φαίνεται κατά κανόνα να ακολουθεί με κάποια χρονική υστέρηση τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Στο τέλος του 2012, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τα νοικοκυριά διατηρήθηκε συγκρατημένα θετικός, ενώ τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σημείωσαν αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής.

Παράλληλα, οι εξελίξεις στον δανεισμό των επιχειρήσεων φαίνεται ότι επηρεάστηκαν καθοριστικά και από πρόσθετους παράγοντες – σε αλληλεπίδραση μεταξύ τους – τόσο στην πλευρά της προσφοράς όσο και στην πλευρά της ζήτησης, αν και με κάποιο βαθμό ανομοιογένειας από χώρα σε χώρα. Στην πλευρά της ζήτησης, σε ορισμένες χώρες, εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, καθώς και εναλλακτικές εξωτερικές πηγές εκτός των τραπεζών παρέχουν αρκετά ευνοϊκές ευκαιρίες χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα να περιορίζεται η ζήτηση τραπεζικών δανείων, ενώ σε άλλες χώρες η δανειακή επιβάρυνση των επιχειρήσεων δημιουργεί την ανάγκη απομόχλευσης.

Στην πλευρά της προσφοράς, σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι πιέσεις κεφαλαιακής επάρκειας και χρηματοδότησης από την αγορά, αν και υποχώρησαν προς το τέλος του έτους, συνέχισαν να περιορίζουν την προσφορά χρηματοδότησης από τα ΝΧΙ στην οικονομία. Η κατάτμηση των χρηματοπιστωτικών αγορών επιδείνωσε περαιτέρω τις εξελίξεις στην πιστωτική επέκταση, αν και υπήρξαν ενδείξεις περιορισμού της από τον Σεπτέμβριο και έπειτα. Πράγματι, τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ, συγκεκριμένα δε οι ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών και η ανακοίνωση των οριστικών νομισματικών συναλλαγών τον Αύγουστο και των τεχνικών χαρακτηριστικών τους τον Σεπτέμβριο πιθανώς συνέβαλαν στην αποτροπή μιας μη ομαλής απομόχλευσης του τραπεζικού τομέα, μετριαζοντας τις πιέσεις χρηματοδότησης που αντιμετώπιζαν τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ.

Από τους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) που κατέχει ο τομέας διακράτησης χρήματος υποχώρησε στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε σε -5,3% τον Δεκέμβριο του 2012, έναντι 3,6% τον Δεκέμβριο του 2011, συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση του M3. Αυτή η εξέλιξη ήταν αποτέλεσμα της σημαντικής επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων καταθέσεων, καθώς και της μείωσης των εκδόσεων πιο μακροπρόθεσμων χρεογράφων, τα οποία επηρεάζονται από τα προγράμματα επαναγοράς που εφαρμόζουν τα NXI με στόχο τη βελτίωση της κεφαλαιακής τους θέσης και – στην περίπτωση άλλων NXI – από την υποκατάσταση της χρηματοδότησης από την αγορά με τις ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών. Οι εκροές από τις μακροπρόθεσμες καταθέσεις αντανakλούσαν σε μεγάλο βαθμό την αντιστροφή προηγούμενων τιτλοποιήσεων.

Τέλος, οι καθαρές απαιτήσεις των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού – οι οποίες αποτυπώνουν τις κεφαλαιακές ροές του τομέα διακράτησης χρήματος όταν αυτές διέρχονται μέσω NXI, καθώς και τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων που εκδίδονται από τον τομέα διακράτησης χρήματος – αυξήθηκαν κατά 101 δισεκ. ευρώ το δωδεκάμηνο μέχρι τον Δεκέμβριο του 2012. Ενώ στις αρχές του 2012 σημειώθηκαν κυρίως καθαρές εκροές, το δεύτερο εξάμηνο καταγράφηκαν καθαρές εισροές.

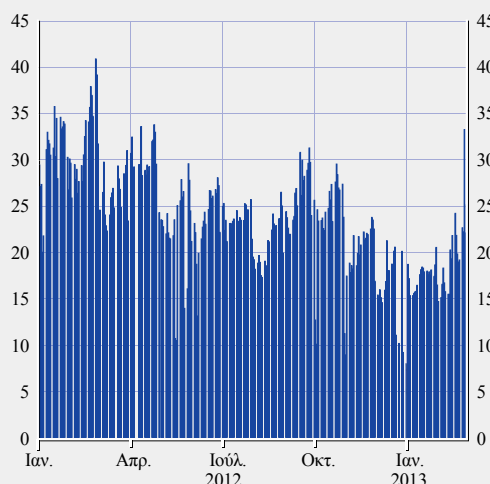
#### ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΥΝΕΧΙΣΑΝ ΝΑ ΕΠΗΡΕΑΖΟΝΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Οι συνθήκες στις αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να επηρεάζονται από την κρίση δημόσιου χρέους το 2012. Οι αποφάσεις πολιτικής της ΕΚΤ με την πιο αισθητή επίδραση στις αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ ήταν η κατανομή των δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών (στις 21.12.2011 και στις 29.2.2012) και η μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 0% τον Ιούλιο του 2012 (βλ. επίσης Πλαίσιο 2).

Η μεγάλη ζήτηση που εκδηλώθηκε από τους αντισυμβαλλομένους στις δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών οδήγησε σε σημαντική συσσώρευση πλεονάζουσας ρευστότητας, η οποία κορυφώθηκε κατά μέσο όρο στα 773,9 δισεκ. ευρώ στη διάρκεια της έκτης περιόδου τήρησης του 2012. Η περαιτέρω υποχώρηση της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ οφειλόταν εν μέρει στην αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας (βλ. το Διάγραμμα 11 που παρουσιάζει τη μείωση της αξίας συναλλαγών επί του δείκτη EONIA στη διάρκεια του έτους). Εντούτοις, ο λόγος για τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της συναλλακτικής δραστηριότητας ήταν η συνεχιζόμενη έντονη κατάτμηση της αγοράς που προκλήθηκε από την κρίση δημόσιου χρέους. Η ανακοίνωση των OMT τον Αύγουστο του 2012 οδήγησε σε γενικότερη βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και σε μείωση της πλεονάζουσας ρευστότητας, η οποία διαμορφώθηκε σε 622,7 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο στη διάρκεια της τελευταίας περιόδου τήρησης του 2012. Λόγω του υψηλού επιπέδου πλεονάζουσας ρευστότητας καθ' όλη τη διάρκεια του 2012, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις βραχείες διάρκειες παρέμειναν πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και παρουσίασαν περιορισμένη μεταβλητότητα.

#### Διάγραμμα 11 EONIA

(δισεκ. ευρώ, ημερήσια στοιχεία)



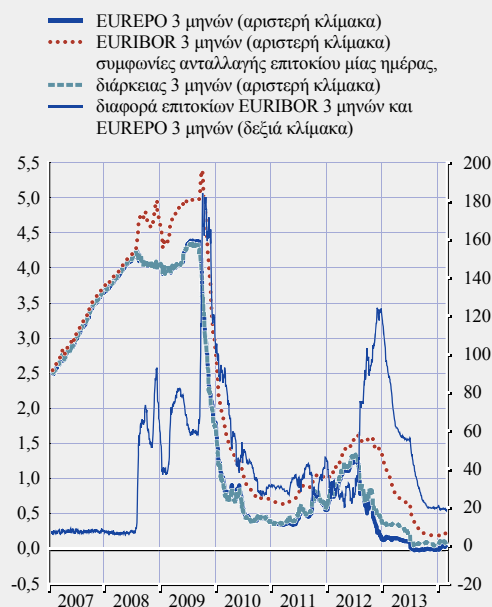
Πηγές: ΕΚΤ και Thomson Reuters.

Το Διάγραμμα 12 δείχνει πώς εξελίχθηκαν το επιτόκιο τριών μηνών χωρίς παροχή ασφάλειας (EURIBOR τριών μηνών) και τα επιτόκια τριών μηνών με παροχή ασφάλειας (EUREPO τριών μηνών και επιτόκια τριών μηνών των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (overnight index swap rate)). Όλα τα εν λόγω επιτόκια της αγοράς χρήματος μειώθηκαν στη διάρκεια του 2012. Το επιτόκιο EURIBOR και τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από την αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας και την αύξηση της αναμενόμενης διάρκειας της πλεονάζουσας ρευστότητας μετά από τις δύο τριετείς ΠΠΜΑ. Και τα δύο αυτά επιτόκια μειώθηκαν έντονα το πρώτο εξάμηνο του έτους. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2012, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό, ενώ το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών συνέχισε να υποχωρεί.

Τον Ιούλιο του 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Η μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 0% σχετιζόταν με το ότι τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις βραχείες διάρκειες διαμορφώνονταν κοντά στο 0% και μάλιστα ορισμένες συναλλαγές, ιδίως αυτές με παροχή ασφάλειας, συνομολογούνταν με αρνητικά επιτόκια. Ο δείκτης EONIA εξακολούθησε να διαμορφώνεται σε επίπεδο πάνω από το 0%. Η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων υποχώρησε ως αποτέλεσμα της μείωσης του επιτοκίου της σε 0%, καθώς πολλοί αντισυμβαλλόμενοι αποφάσισαν να διακρατήσουν στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους κεφάλαια πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών. Π.χ. κατά την τελευταία περίοδο τήρησης του 2012, η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ανήλθε σε 239,1 δισεκ. ευρώ, ενώ τα μέσα υπόλοιπα που τηρούνται σε τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ανήλθαν σε 383,6 δισεκ. ευρώ.

### Διάγραμμα 12 Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου μίας ημέρας

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



Πηγές: ΕΚΤ και Thomson Reuters.

## Πλαίσιο 2

### ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΠΟΥ ΑΠΟΦΑΣΙΣΤΗΚΑΝ ΣΤΙΣ 8 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Στις 8.12.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τη λήψη πρόσθετων μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής,<sup>1</sup> δηλ.:

- τη διενέργεια δύο πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) με διάρκεια τριών ετών και δυνατότητα πρόωρης αποπληρωμής έπειτα από ένα έτος,

<sup>1</sup> Βλ. το δελτίο τύπου της ΕΚΤ στις 8.12.2011 με τίτλο “ECB announces measures to support bank lending and money market activity”.



- την προσωρινή διακοπή, από την περίοδο τήρησης που ξεκινούσε στις 14.12.2011, των πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας που διενεργούνται την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης,
- τη μείωση του συντελεστή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από 2% σε 1% από την περίοδο τήρησης που ξεκινούσε στις 18.1.2012,
- την αύξηση της διαθεσιμότητας ασφαλειών α) μειώνοντας το όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για ορισμένους τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση (asset-backed securities – ABS) και β) επιτρέποντας στις ΕθνΚΤ, ως προσωρινή λύση, να αποδέχονται πρόσθετες ενήμερες δανειακές απαιτήσεις (π.χ. τραπεζικά δάνεια) ως εξασφαλίσεις εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια καταλληλότητας.

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος μετά την υιοθέτηση αυτών των πρόσθετων μη συμβατικών μέτρων, καθώς και τις εξελίξεις στα επιτόκια της χρηματαγοράς. Επίσης, προσεγγίζει θέματα σχετικά με την έκθεση του Ευρωσυστήματος σε κινδύνους και αναλύει κατά πόσον αυτά τα μέτρα ενέχουν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

### Εξελίξεις στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος

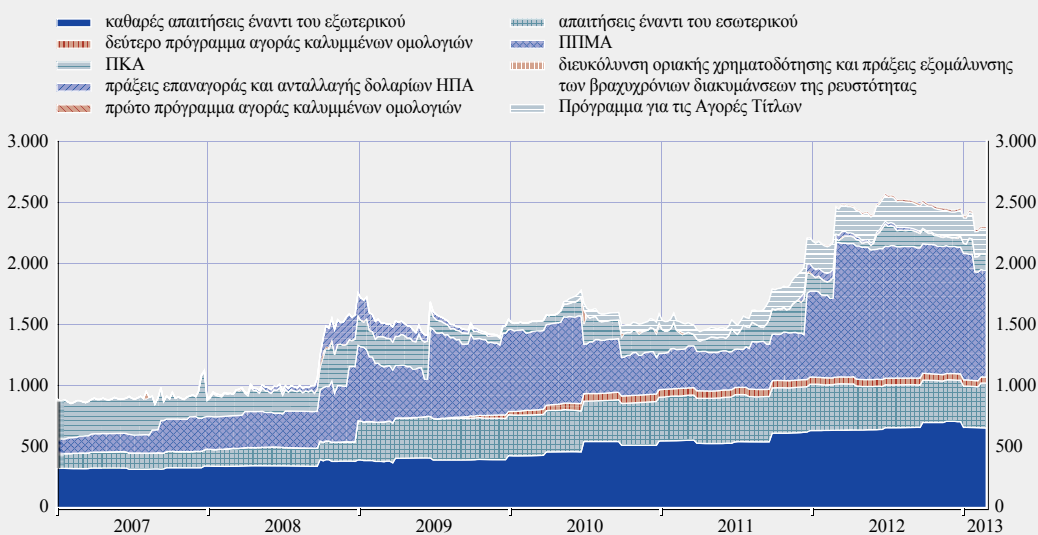
Ο ισολογισμός μιας κεντρικής τράπεζας παρέχει αναλυτική πληροφόρηση για το πώς αυτή χρησιμοποιεί τα μέσα νομισματικής πολιτικής που διαθέτει και, επομένως, βοηθά να γίνει κατανοητό πώς εφαρμόζεται η νομισματική πολιτική τόσο υπό κανονικές συνθήκες όσο και σε περιόδους κρίσης. Το Ευρωσύστημα διεύρυνε τον ισολογισμό του ανταποκρινόμενο στη δυσλειτουργία διαφόρων τμημάτων των χρηματοπιστωτικών αγορών (βλ. Διαγράμματα Α και Β). Από 16.11.2011 έως το τέλος Δεκεμβρίου του 2011 ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά 25% περίπου και διαμορφώθηκε ελαφρώς κάτω από τα 2.500 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην υψηλότερη παροχή αναχρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα με πιο μακροπρόθεσμες διάρκειες (στην πλευρά του ενεργητικού στον απλοποιημένο ισολογισμό του<sup>2</sup>). Πράγματι, στις δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών που διενεργήθηκαν στις 20.12.2011 και στις 29.2.2012 κατανεμήθηκε ποσό συνολικού ύψους 1.018,7 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, εάν ληφθούν υπόψη οι πράξεις που έληξαν στα μέσα Δεκεμβρίου του 2011, καθώς και οι μεταβολές της ζήτησης μεταξύ των πράξεων αναχρηματοδότησης μετά τις δύο πράξεις τριετούς διάρκειας, η καθαρή αύξηση της παροχής ρευστότητας μέσω αυτών των δύο ΠΠΜΑ τριετούς διάρκειας ανήλθε γύρω στα 500 δισεκ. ευρώ. Έτσι, η παροχή αναχρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα μέσω των εβδομαδιαίων πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (με διάρκεια μιας εβδομάδας) μειώθηκε σημαντικά, από 170 δισεκ. ευρώ στα μέσα Δεκεμβρίου του 2011 σε 90 δισεκ. ευρώ περίπου στο τέλος Δεκεμβρίου του 2012. Όσον αφορά τα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, το πρώτο και το δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (Ιούλιος 2009-Ιούνιος 2010 και Νοέμβριος 2011-Οκτώβριος 2012) μαζί με το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων απέφεραν ακαθάριστη ρευστότητα που ανήλθε κατά μέσο όρο σε 279,8 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. από τα μέσα Δεκεμβρίου του 2011 έως το τέλος Δεκεμβρίου του 2012). Τέλος, το Ευρωσύστημα συνέχισε να έχει στο ενεργητικό του σημαντικό ύψους καθαρής απαιτήσεως

2 Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Simplified balance sheets: methodology” στο άρθρο “Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, *Monthly Bulletin*, ECB, October 2009.



### Διάγραμμα Α Απλοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος: ενεργητικό

(δίσεκ. ευρώ)

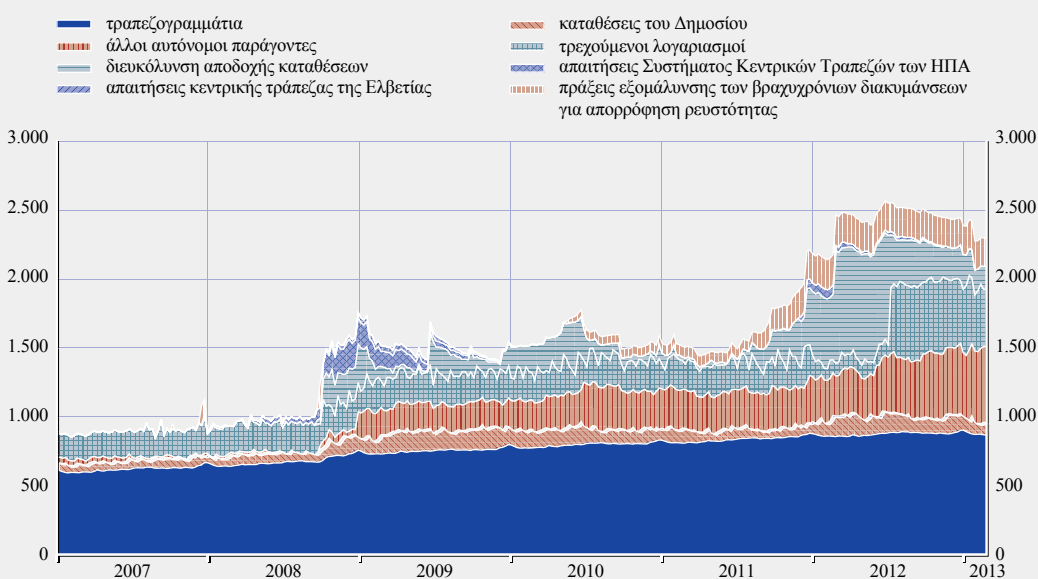


Πηγή: ΕΚΤ.

έναντι του εξωτερικού (δηλ. διαθέσιμα σε ξένα νομίσματα που διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους για παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος ή για επενδυτικούς σκοπούς) και περιουσιακά στοιχεία σε εγχώριο νόμισμα, τα οποία διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους από τις ΕθνΚΤ και δεν επηρεάζουν την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.

### Διάγραμμα Β Απλοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος: παθητικό

(δίσεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Στην πλευρά του παθητικού στον απλοποιημένο ισολογισμό του Ευρωσυστήματος, οι δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών είχαν αποτέλεσμα να αυξηθεί σημαντικά η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, η οποία στις 5.3.2012 έφθασε στο ιστορικά υψηλό επίπεδο των 827,5 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, από τον Ιούλιο του 2012 οι τράπεζες διακρατούν μεγάλες ποσότητες ρευστότητας στους τρεχούμενους λογαριασμούς που τηρούν στις οικείες κεντρικές τράπεζες. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μείωση του επιτοκίου καταθέσεων στο 0% τον Ιούλιο του 2012, με αποτέλεσμα να μην έχει καμία διαφορά για τις τράπεζες αν θα μετέφεραν αυτή την υπερβάλλουσα ρευστότητα (η οποία ορίζεται ως η ρευστότητα που υπερβαίνει τις ανάγκες του τραπεζικού τομέα για ρευστότητα, δηλ. πέραν των αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών) για μία ημέρα στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ή αν θα την τηρούσαν άτοκα στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους ως πλεονάζοντα αποθεματικά. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, το Ευρωσύστημα συνέχισε να εξουδετερώνει την επίδραση της ρευστότητας που προήλθε από το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων. Ο αριθμός των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός, ενώ οι καταθέσεις του Δημοσίου (δηλ. τα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών που τηρούν τα υπουργεία οικονομικών στις ΕθνΚΤ) σχεδόν τριπλασιάστηκαν. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στη δυσχέρεια των υπουργείων οικονομικών να τοποθετούν κεφάλαια στο τραπεζικό σύστημα, π.χ. λόγω ορισμένων ειδικών απαιτήσεων από πλευράς τους (π.χ. απαιτούνται συγκεκριμένες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλειες για τις συναλλαγές αυτές). Τέλος, οι αυτόνομοι παράγοντες εκτός από τα τραπεζογραμματία και τις καταθέσεις του Δημοσίου αυξήθηκαν σημαντικά.

### **Εξελίξεις στις χρηματαγορές**

Μετά τη διενέργεια των δύο ΠΠΜΑ τριετούς διάρκειας, η υπερβάλλουσα ρευστότητα ανήλθε σε 810 δισεκ. ευρώ. Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2012, κυμαινόταν στα 615 δισεκ. ευρώ. Υπό αυτές τις συνθήκες άφθονης ρευστότητας, ο δείκτης EONIA διατηρήθηκε σε επίπεδα παραπλήσια με το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και στο τέλος Δεκεμβρίου του 2012 ήταν περίπου 62 μονάδες βάσης χαμηλότερος από το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Η διακοπή των πράξεων εξομάλυνσης που διενεργήθηκαν στο τέλος της περιόδου τήρησης τον Ιανουάριο του 2012 εξουδετέρωσε τις έντονες αυξήσεις του EONIA, οι οποίες κατά κανόνα παρατηρούνταν την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, και συνέβαλαν στον περαιτέρω μετριασμό της μεταβλητότητας.

### **Επιδράσεις στην έκθεση του Ευρωσυστήματος σε κινδύνους**

Ως αποτέλεσμα της διεύρυνσης των πράξεων νομισματικής πολιτικής, αυξήθηκε και η έκθεση του Ευρωσυστήματος σε κινδύνους το 2012. Οι κεντρικές τράπεζες πάντοτε αναλαμβάνουν κάποιο χρηματοοικονομικό κίνδυνο όταν διενεργούν τις πράξεις αγοράς που είναι αναγκαίες για την υλοποίηση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, θεσπίζουν μηχανισμούς ώστε να διασφαλίζεται ο αποτελεσματικός μετριασμός των κινδύνων.

Όπως προαναφέρθηκε, η απόφαση που ανακοινώθηκε στις 8.12.2011 σχετικά με τη διενέργεια δύο ΠΠΜΑ με διάρκεια τριών ετών συνοδεύθηκε από τη λήψη μέτρου για την αύξηση της διαθεσιμότητας των ασφαλειών: α) μειώθηκε το όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για ορισμένα προϊόντα τιτλοποίησης (ABS) και β) επιτράπηκε στις ΕθνΚΤ, ως προσωρινή λύση, να αποδέχονται πρόσθετες ενήμερες δανειακές απαιτήσεις (π.χ. τραπεζικά δάνεια) ως εξασφαλίσεις εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια καταλληλότητας. Αυτή η διεύρυνση του συνόλου των αποδεκτών εξασφαλίσεων ήταν αναγκαία προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις που

θα επέφεραν οι υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας στις ασφάλειες – επηρεάζοντας αρνητικά την καταλληλότητά τους και επιβάλλοντας υψηλότερες περικοπές.

Η ανάληψη κινδύνων από τις κεντρικές τράπεζες πρέπει να σταθμίζεται σε σχέση με τα αναμενόμενα οφέλη των σχετικών μέτρων – όσον αφορά τη συμβολή τους στην εκπλήρωση των θεσμικών στόχων. Το προσεκτικά σχεδιασμένο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων του Ευρωσυστήματος επιτρέπει στις κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ να στηρίζουν αποτελεσματικά την οικονομία βελτιστοποιώντας τη σχέση μεταξύ αποδοτικότητας της ασκούμενης πολιτικής και κινδύνων. Οι κίνδυνοι διαρκώς παρακολουθούνται και αξιολογούνται σε σχέση με τα διαθέσιμα χρηματοοικονομικά αποθέματα ασφαλείας σε επίπεδο Ευρωσυστήματος. Η αποτελεσματικότητα του πλαισίου διαχείρισης κινδύνων επίσης αξιολογείται σε συνεχή βάση.

Η πρώτη γραμμή άμυνας για την επαρκή προστασία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος συνίσταται στην αποκλειστική αποδοχή αντισυμβαλλομένων που θεωρούνται οικονομικά εύρωστοι. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα απαιτεί από τους αντισυμβαλλομένους του να παρέχουν επαρκείς ασφάλειες. Οι ασφάλειες αυτές αποτιμώνται καθημερινά με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς ή τις κατάλληλες μεθόδους θεωρητικής αποτίμησης όταν δεν είναι διαθέσιμες αξιόπιστες καθημερινές αγοραίες τιμές. Επιπροσθέτως, εφαρμόζονται περικοπές αποτίμησης με σκοπό την προστασία του Ευρωσυστήματος από τον κίνδυνο οικονομικής ζημίας σε περίπτωση που η τιμή ενός περιουσιακού στοιχείου μειωθεί σημαντικά μετά από αθέτηση των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου (συμπληρωματικές περικοπές εφαρμόζονται στην περίπτωση θεωρητικής αποτίμησης). Το πλαίσιο αυτό εγγυάται υψηλή αξία ανάκτησης σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου. Με τον τρόπο αυτό, το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται την έκθεσή του σε κινδύνους καθώς και την ανάληψη κινδύνων, ούτως ώστε να διασφαλίζεται η εκπλήρωση της πρωταρχικής του αποστολής, που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Οκτώ πλαίσια<sup>3</sup> για πρόσθετες δανειακές απαιτήσεις εγκρίθηκαν μέχρι στιγμής από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Οι ισχύουσες περικοπές προσδιορίστηκαν ώστε να διατηρούνται οι κίνδυνοι σε αποδεκτό επίπεδο, σύμφωνα με το άρθρο 18.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (που αναφέρει ότι οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να βασίζονται σε “επαρκή ασφάλεια”). Με τις πρόσθετες δανειακές απαιτήσεις, συμπεριλαμβάνονται περισσότεροι υποκείμενοι οφειλέτες από διαφορετικούς τομείς της οικονομίας στο σύνολο των αποδεκτών εξασφαλίσεων και συνεπώς ενισχύεται η διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων ασφαλειών. Συνολικά, οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα χαμηλότερα όρια καταλληλότητας, όπως εφαρμόζονται στις πρόσθετες δανειακές απαιτήσεις, και οι οποίοι μετρούνται ως η αναμενόμενη υστέρηση της αξίας των ασφαλειών με επίπεδο εμπιστοσύνης 99% και χρονικό ορίζοντα ενός έτους, καλύπτονται από τις εφαρμοζόμενες περικοπές, εν όψει μάλιστα και της διαφοροποίησης που αναλύθηκε προηγουμένως.

### **Συνέπειες για τη σταθερότητα των τιμών**

Όπως αναλύθηκε και προηγουμένως, η επέκταση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος από τον Δεκέμβριο του 2011 έως τον Δεκέμβριο του 2012 οφείλεται κυρίως στην υψηλή ζήτηση εκ μέρους των τραπεζών κατά τις δύο πράξεις αναχρηματοδότησης τριετούς διάρκειας. Το υψηλό επίπεδο ζήτησης οδήγησε σε αύξηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Οι τράπεζες τοποθετούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους, στη διευκόλυνση

<sup>3</sup> Πλαίσια που εισηγήθηκαν η Central Bank of Ireland, η Τράπεζα της Ελλάδος, η Banco de España, η Banque de France, η Banca d'Italia, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, η Oesterreichische Nationalbank και η Banco de Portugal.

αποδοχής καταθέσεων ή στις εβδομαδιαίες πράξεις απορρόφησης ρευστότητας που διενεργεί το Ευρωσύστημα.

Τίθεται συνεπώς το ερώτημα κατά πόσον η διακράτηση τόσο μεγάλων ποσών υπερβάλλουσας ρευστότητας ενέχει κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Στην παρούσα φάση δεν συμβαίνει αυτό. Η μεγάλη ζήτηση αναχρηματοδότησης από τις κεντρικές τράπεζες εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ είναι απόρροια της δυσλειτουργίας των διατραπεζικών αγορών. Η αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ είναι αποτέλεσμα μέτρων πολιτικής που λαμβάνει η κεντρική τράπεζα με σκοπό την αντιμετώπιση των προβλημάτων χρηματοδότησής τους στη διατραπεζική αγορά χρήματος ώστε να αποσοβηθεί η μη ομαλή απομόχλευση η οποία θα μπορούσε να μειώσει την προσφορά πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία. Μια τέτοια μείωση θα δημιουργούσε πιθανότατα σημαντικούς καθοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών.

Σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα, ο κίνδυνος πληθωρισμού συνδέεται με τον υψηλό ρυθμό αύξησης της νομισματικής ρευστότητας, όπως μετρείται ειδικότερα με την αύξηση του M3. Ωστόσο, αυτού του είδους η νομισματική επέκταση κατά βάση δεν συνδέεται με την ποσότητα της υπερβάλλουσας ρευστότητας που διακρατεί ο τραπεζικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Δεν υφίσταται αναγκαστικά σταθερή σχέση μεταξύ των αποθεματικών των τραπεζών στην κεντρική τράπεζα και, ειδικότερα, της πλεονάζουσας ρευστότητας που διακρατούν οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ αφενός και της νομισματικής ρευστότητας αφετέρου, όπως φανερώνουν οι συγκρατημένοι ρυθμοί αύξησης του χρήματος και πιστωτικής επέκτασης που παρατηρήθηκαν από τα τέλη του 2010. Η απουσία μιας τέτοιας σχέσης οφείλεται κυρίως στη φύση των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, καθώς η απώτερη και κύρια χρησιμότητά τους είναι ότι συνιστούν το μοναδικό ανταλλακτικό μέσο, με το οποίο μπορεί να εκπληρωθεί η υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών αλλά και να αναχρηματοδοτηθούν οι αυτόνομοι παράγοντες.<sup>4</sup> Προκύπτει ότι η ποσότητα των αποθεματικών που τηρεί ένα πιστωτικό ίδρυμα στην κεντρική τράπεζα δεν είναι ο παράγοντας που καθορίζει την ικανότητά του να χορηγεί νέα δάνεια. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά δανείων μιας τράπεζας είναι μεταξύ άλλων η κεφαλαιακή της θέση, τα συστήματα παρακολούθησης των δανείων που διαθέτει και η διάρθρωση του κόστους της.

Μια δυναμική απτή επίδραση της μεγάλης ποσότητας υπερβάλλουσας ρευστότητας που διακρατεί ο τραπεζικός τομέας είναι ο αντίκτυπος που έχει στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, καθώς επηρεάζει το κόστος αναχρηματοδότησης των τραπεζών, τις σχετικές τιμές των εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών και, κατ' επέκταση, την προσφορά τραπεζικών χορηγήσεων. Όπως περιγράφηκε αναλυτικά πιο πάνω, η άμεση επίδραση στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος από την πρόσθετη αναχρηματοδότηση των τραπεζών που χορηγήθηκε από τις κεντρικές τράπεζες μέσω των δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών ήταν σχετικά πιο περιορισμένη, ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος έτειναν να μειώνονται πιο έντονα, κυρίως λόγω της αυξημένης διάρκειας των πράξεων.

Επομένως, από τη σκοπιά της νομισματικής ανάλυσης ως ενός από τους δύο πυλώνες της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η πρόσθετη ενίσχυση της νομισματικής ρευστότητας που προήλθε από τις αυξημένες τιμές των περιουσιακών στοιχείων και τα μειωμένα επιτόκια της αγοράς χρήματος δεν οδήγησε στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των νομισματικών

4 Πιο διεξοδική ανάλυση, βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "The relationship between base money, broad money and risks to price stability", *Monthly Bulletin*, ECB, May 2012.

μεγεθών και, ως εκ τούτου, δεν εγκυμονεί κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Τέλος, πρέπει να τονιστεί ότι το υψηλό επίπεδο πλεονάζουσας ρευστότητας δεν εμποδίζει την ΕΚΤ να αυξήσει τα επιτόκια σε περίπτωση που η σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών θα έδειχνε ότι χρειάζεται μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση.

### ΟΙ ΕΝΤΑΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΥΠΟΧΩΡΗΣΑΝ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΕΞΑΜΗΝΟ ΤΟΥ 2012

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν από 2,6% περίπου στις αρχές Ιανουαρίου 2012 σε 1,7% στο τέλος Δεκεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 13). Στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων παρουσίασαν μικρή μόνο υποχώρηση κατά την ίδια περίοδο, από 1,9% περίπου σε 1,8% περίπου.

Η εντονότερη διαφορά μεταξύ των δύο κύριων οικονομικών περιοχών όσον αφορά τις εξελίξεις στην αγορά ομολόγων παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο του 2012. Στη ζώνη του ευρώ οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές, ενώ στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 30 μονάδες βάσης και πλέον. Το β' τρίμηνο του 2012, οι αποδόσεις στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ ακολούθησαν παρόμοια καθοδική πορεία, αλλά οι αποδόσεις των αμερικανικών δεκαετών κρατικών ομολόγων ήταν εν γένει χαμηλότερες κατά 30 μονάδες βάσης περίπου από τις αποδόσεις των αντίστοιχων ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Στο υπόλοιπο του έτους, οι αποδόσεις στις δύο οικονομικές περιοχές έτειναν να συγκλίνουν.

Η εξέλιξη των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων το 2012 μπορεί να διαιρεθεί σε τρεις φάσεις. Στην πρώτη φάση, από τον Ιανουάριο μέχρι τα μέσα Μαρτίου, το κλίμα στην αγορά κρατικών ομολόγων ήταν μάλλον θετικό και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Στη ζώνη του ευρώ, το θετικό αυτό κλίμα εκδηλώθηκε με την υποχώρηση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μεταξύ των χωρών στις οποίες επικρατούσαν χρηματοπιστωτικές εντάσεις και των χωρών που είχαν εκδώσει ομόλογα με διαβάθμιση AAA. Στη διαμόρφωση αυτού του κλίματος συνέβαλαν διάφορα θετικά βήματα για την επίλυση της κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ. Πρώτον, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ δέχθηκαν έκτακτη στήριξη νομισματικής πολιτικής, κυρίως υπό μορφή πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) τριετούς διάρκειας. Δεύτερον, θεσπίστηκε το “δημοσιονομικό σύμφωνο” μεταξύ των χωρών

**Διάγραμμα 13** Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg, EuroMTS και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ως αντιπροσωπευτική της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου της ζώνης του ευρώ λαμβάνεται η καμπύλη απόδοσης κατά την έκδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ με διαβάθμιση AAA, σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΕΚΤ. Για τις ΗΠΑ αναφέρονται οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας.

της ζώνης του ευρώ.<sup>4</sup> Τρίτον, το ελληνικό πρόγραμμα συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα (PSI) οδήγησε σε επιτυχή ανταλλαγή ομολόγων, απομακρύνοντας τον κίνδυνο άτακτης αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημόσιου χρέους. Οι ανάμικτες ειδήσεις για τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις, μεταξύ αυτών και οι υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας αρκετών χωρών της ζώνης του ευρώ, δεν επιβάρυναν ιδιαίτερα το κλίμα στην αγορά ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Στις ΗΠΑ, το θετικό κλίμα στην αγορά οφειλόταν κυρίως στο γεγονός ότι τα μακροοικονομικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν ήταν καλύτερα από τα αναμενόμενα, συμβάλλοντας στην αύξηση των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ.

Η δεύτερη φάση διήρκεσε από τα μέσα Μαρτίου μέχρι το τέλος Ιουλίου. Κατά την περίοδο αυτή, μειώθηκαν σημαντικά οι αποδόσεις τόσο των μακροπρόθεσμων ομολόγων διαβάθμισης AAA της ζώνης του ευρώ όσο και των αμερικανικών μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Ο λόγος αυτής της αντιστροφής της τάσης ήταν διττός. Πρώτον, η υποχώρηση των δεικτών συγκυρίας και προοπτικών για τις εξελίξεις της δραστηριότητας στις κύριες οικονομικές ζώνες, καθώς και η μείωση της εμπιστοσύνης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και τα δυσμενή στοιχεία για την αγορά εργασίας, οδήγησαν σε σημαντική προς τα κάτω αναθεώρηση των προοπτικών της παγκόσμιας ανάπτυξης. Δεύτερον, οι ανησυχίες σχετικά με την πολιτική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ αναζωπυρώθηκαν και προκάλεσαν εκ νέου στροφή προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις και διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων ορισμένων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Οι ανησυχίες αυτές τροφοδοτήθηκαν κυρίως από το αποτέλεσμα των ελληνικών εκλογών τον Μάιο, από ορισμένες υποβαθμίσεις ισπανικών και ιταλικών τραπεζών και από την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του ισπανικού Δημοσίου από τη Moody's τον Ιούνιο.

Η τρίτη φάση ξεκίνησε τον Ιούλιο, όταν η ΕΚΤ επιβεβαίωσε τη μη αναστρεψιμότητα του ευρώ και τόνισε ότι θα αντιμετωπιστεί το θέμα των ασφαλιστρών κινδύνου που συνδέονται με φόβους περί αναστρεψιμότητας του ευρώ. Η δήλωση αυτή επιβεβαιώθηκε με την ανακοίνωση για τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions – OMT) και τους όρους διενέργειας αυτών τον Αύγουστο και τον Σεπτέμβριο αντίστοιχα. Κατόπιν τούτου, το κλίμα στην αγορά ομολόγων της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε σημαντικά. Ειδικότερα, δεν σημειώθηκε περαιτέρω μείωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων με διαβάθμιση AAA, οι οποίες στη συνέχεια παρέμειναν σχετικά σταθερές από τις αρχές του Αυγούστου μέχρι το τέλος του 2012. Επιπλέον, η αβεβαιότητα των επενδυτών για τις εξελίξεις στην αγορά ομολόγων στο άμεσο μέλλον, όπως μετρείται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσης, μειώθηκε σημαντικά μετά την κορύφωσή της σε 9,5% το καλοκαίρι, φθάνοντας το 5,6% περίπου στο τέλος του έτους. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των χωρών της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν χρηματοπιστωτικές εντάσεις μειώθηκαν σημαντικά κατά την ίδια περίοδο. Στη θετική δυναμική των αγορών συνέβαλε επίσης η πρόοδος που σημειώθηκε τόσο στον σχεδιασμό του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού όσο και στην αναδιάρθρωση του ισπανικού τραπεζικού συστήματος, καθώς και η επιτυχία της επαναγοράς ελληνικών ομολόγων τον Δεκέμβριο, με την επακολούθησα έγκριση της εκταμίευσης προς την Ελλάδα. Όλοι αυτοί οι παράγοντες βελτίωσαν σημαντικά την εμπιστοσύνη των χρηματοπιστωτικών αγορών και περιόρισαν τον κατακερματισμό των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ στο τέλος του 2012. Ωστόσο, παραμένει ευθύνη των κυβερνήσεων να αξιοποιήσουν τις σταθερότερες συνθήκες στις αγορές προκειμένου να λάβουν χωρίς χρονοτριβή μέτρα για την αντιμετώπιση των γενεσιουργών αιτιών της κρίσης. Στις ΗΠΑ οι ανησυχίες για την επαπειλούμενη απότομη δημοσιονομική περιστολή εντάθηκαν μετά τις προεδρικές εκλογές του Νοεμβρίου. Ως εκ τούτου, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ αυξήθηκαν από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στο τέλος Ιουλίου (περίπου 1,4%) σε 1,8% περίπου στο τέλος του 2012.

4 Το “δημοσιονομικό σύμφωνο” κυρώθηκε ως διακρατική συνθήκη από τα 25 από τα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ.

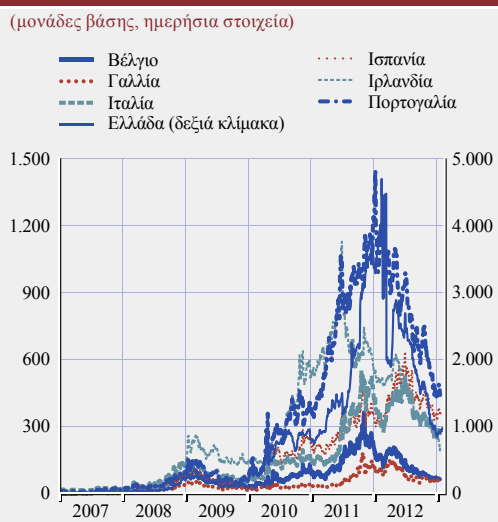


Βασικό χαρακτηριστικό των αγορών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ το 2012 ήταν η τάση προς σύγκλιση των αποδόσεων στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, συνεπεία των προαναφερόμενων μέτρων στην κατεύθυνση της θετικής έκβασης της κρίσης δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ. Η τάση για σύγκλιση ήταν εντονότερη στις αρχές του 2012 και στο τελευταίο πεντάμηνο του 2012, ενώ οι αποδόσεις σε ορισμένες χώρες, κυρίως στην Ισπανία και την Ιταλία, δεν ακολούθησαν αυτή την τάση από τα μέσα Μαρτίου έως τα τέλη Ιουλίου. Συνολικά από τον Ιανουάριο μέχρι τον Δεκέμβριο του 2012, οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων έναντι του γερμανικού κρατικού ομολόγου αναφοράς (Bund) μειώθηκαν σε όλες τις κύριες χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός από την Ισπανία, όπου η διαφορά αυτή αυξήθηκε κατά 70 μονάδες βάσης περίπου (βλ. Διάγραμμα 14). Οι χώρες στις οποίες εφαρμόζονται προγράμματα οικονομικής στήριξης ήταν αυτές που ωφελήθηκαν περισσότερο από το θετικό κλίμα των αγορών ως προς τη ζώνη του ευρώ. Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του γερμανικού Bund μειώθηκε κατά 2.000 μονάδες βάσης και πλέον, ενώ οι διαφορές αποδόσεων του πορτογαλικού και του ιρλανδικού δεκαετούς ομολόγου μειώθηκαν κατά 600 και 350 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Σημαντικές μειώσεις στις διαφορές αποδόσεων σημειώθηκαν επίσης στην Ιταλία και το Βέλγιο, κατά 190 και 160 περίπου μονάδες βάσης αντίστοιχα.

Οι εξελίξεις αυτές συνοδεύθηκαν από σημαντική μείωση των ασφαλιστρών για τα CDS επί των κρατικών ομολόγων όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, οι εντάσεις κάθε άλλο παρά είχαν τερματιστεί στο τέλος του 2012. Ειδικότερα, οι διαφορές αποδόσεων και τα ασφάλιστρα των CDS επί κρατικών ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν χρηματοπιστωτικές εντάσεις παρέμεναν στο τέλος του 2012 αισθητά υψηλότερα από τα επίπεδα που παρατηρούνταν πριν από την έναρξη της κρίσης δημόσιου χρέους.

Στο πλαίσιο της επιδείνωσης των προοπτικών της οικονομίας, οι πραγματικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων με διαβάθμιση AAA της ζώνης του ευρώ έτειναν προς περαιτέρω μείωση το 2012, παρά τα ήδη χαμηλά επίπεδα γύρω στο 0,0% και 0,7% που είχαν καταγραφεί για τα πενταετή και τα δεκαετή ομόλογα αντίστοιχα στις αρχές του 2012. Ειδικότερα, η προοπτική να παραμείνει υποτονική η οικονομική δραστηριότητα οδήγησε τις πραγματικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων πενταετούς διάρκειας με διαβάθμιση AAA σε αρνητικά πρόσημα, τα οποία και διατήρησαν τον υπόλοιπο χρόνο. Αρνητικό πρόσημο απέκτησαν εντός του 2012 και οι πραγματικές αποδόσεις των αντίστοιχων κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας, αλλά μόνο από το μέσο του έτους και μετά. Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2012, οι πραγματικές αποδόσεις των ομολόγων που συνδέονται με τους ρυθμούς πληθωρισμού για ορίζοντα πέντε και δέκα ετών (spot) ανήλθαν περίπου σε -0,8% και -0,2% αντίστοιχα. Συνολικά, η υποχώρηση των πραγματικών αποδόσεων κατά τη διάρκεια του έτους συντελέστηκε υπό συνθήκες σταθερών σε γενικές γραμμές προσδοκιών για τον πληθωρισμό (βλ. Πλαίσιο 3). Στο τέλος του 2012 ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών (forward) ήταν περίπου 2,5%,

**Διάγραμμα 14 Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων επιλεγμένων χωρών της ζώνης του ευρώ**



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

επίπεδο παρόμοιο με των αρχών του έτους, ενώ τα επιτόκια των συνδεδεμένων με τον πληθωρισμό συμφωνιών ανταλλαγής με τον ίδιο χρονικό ορίζοντα ήταν περίπου 2,2%, δηλ. 20 περίπου μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι πριν ένα χρόνο.

### Πλαίσιο 3

#### ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Πρωταρχικός στόχος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα. Προς το σκοπό αυτό, η προσεκτική παρακολούθηση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παραμένει σαφής προτεραιότητα. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις στους διαθέσιμους δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια του 2012 και καταδεικνύει ότι, σύμφωνα με δείκτες που βασίζονται τόσο σε δειγματοληπτικές έρευνες όσο και στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.<sup>1</sup>

#### Δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει ερευνών

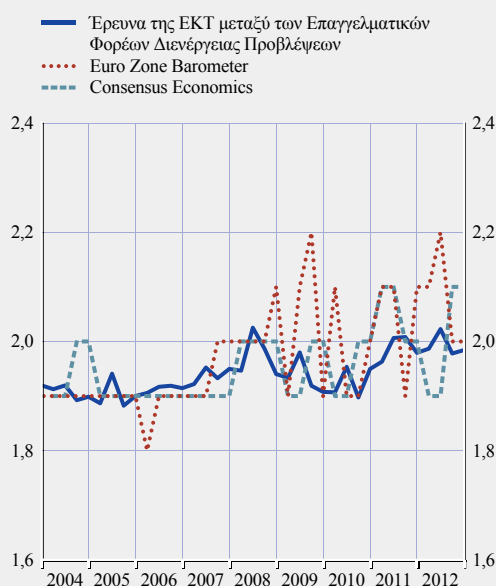
Κατά τη διάρκεια του 2012 οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει ερευνών παρέμειναν πλησίον του ιστορικού μέσου όρου τους (βλ. Διάγραμμα Α). Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει της έρευνας της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (ECB Survey of Professional Forecasters) κατέγραψαν οριακή αύξηση από 1,98% το 2011 σε 1,99% το 2012, κατά μέσο όρο. Οι προσδοκίες με βάση το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Zone Barometer) ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 2,10% το 2012, έναντι 2,03% το 2011, ενώ οι προσδοκίες με βάση τα στοιχεία του Consensus Economics μειώθηκαν σε 2,00% το 2012, από 2,05% το 2011.

#### Χρηματοπιστωτικοί δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό

Οι χρηματοπιστωτικοί δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό τείνουν να παρουσιάζουν υψηλότερη μεταβλητότητα από ό,τι οι αντίστοιχοι δείκτες που βασίζονται σε έρευνες (βλ. Διαγράμματα Β και Γ). Καθώς οι ρυθμοί

#### Διάγραμμα Α Μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (δείκτες ερευνών)

(τριμηνιαία στοιχεία, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ΕΚΤ, Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Zone Barometer) και Consensus Economics.

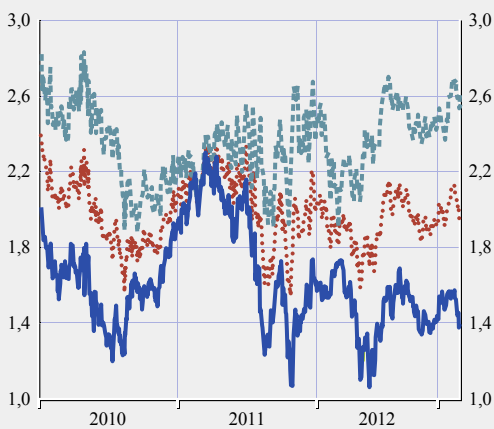
Σημειώσεις: Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό καταγράφονται σε τριμηνιαία βάση από την έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (SPF) και από το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ και ανά εξαμήνο από το Consensus Economics. Ο ορίζοντας προβολής διαφέρει από έρευνα σε έρευνα: πέντε έτη για την SPF, τέσσερα έτη για το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ και έξι έως δέκα έτη για το Consensus Economics.

1 Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο "Assessing the anchoring of long-term inflation expectations", *Monthly Bulletin*, ECB, Ιούλιος 2012.

### Διάγραμμα Β Μακροπρόθεσμοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)

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

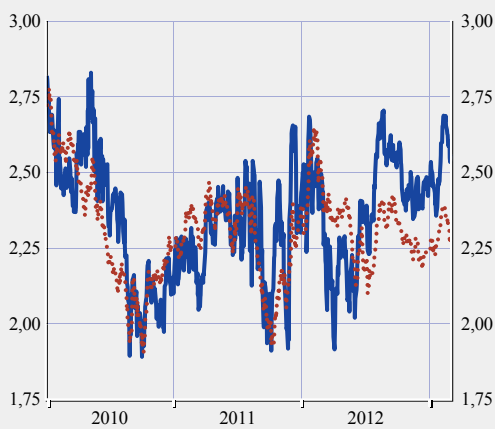


Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημείωση: Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου, με εποχική διόρθωση, που υπολογίζονται με βάση ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ.

### Διάγραμμα Γ Μακροπρόθεσμοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου και συμφωνίες ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό

(ημερήσια στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)

- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών
- ..... επιτόκιο πενταετών τιμαριθμοποιημένων πράξεων ανταλλαγής για ορίζοντα 5 ετών



Πηγές: Thomson Reuters, ICAP και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημείωση: Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου, με εποχική διόρθωση, που υπολογίζονται με βάση ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ.

πληθωρισμού νεκρού σημείου (BEIR) – οι οποίοι υπολογίζονται ως η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των ονομαστικών ομολόγων και των ομολόγων που συνδέονται με τον πληθωρισμό – και άλλοι χρηματοπιστωτικοί δείκτες περιλαμβάνουν όχι μόνο το επίπεδο του προβλεπόμενου πληθωρισμού αλλά και την αντιστάθμιση (ασφάλιστρα κινδύνου) των κινδύνων που το περιβάλλουν, η υψηλότερη μεταβλητότητά τους συχνά συνδέεται με μεταβολές στα ασφάλιστρα κινδύνου. Πράγματι, από το φθινόπωρο του 2008 και έπειτα, η αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων γενικά και των αποδόσεων των ομολόγων ειδικότερα ώθησε προς τα άνω και την (πρόσκαιρη) μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών δεικτών για τις προσδοκίες σχετικά με τον πληθωρισμό.<sup>2</sup>

Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών – ένας δείκτης αναφοράς των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό (και των σχετικών ασφαλιστρών κινδύνου) – διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε 2,4% περίπου το 2012, δηλ. κοντά στο επίπεδο που είχε παρατηρηθεί το 2011 και μόλις οριακά υψηλότερα από τον ιστορικό μέσο όρο τους (2,3%) από το 2004. Ωστόσο, οι μακροπρόθεσμοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου (forward) παρουσίασαν κάποια μεγαλύτερη από το σύνηθες μεταβλητότητα σε σύγκριση με το 2012 και κυμάνθηκαν από 2,1% έως 2,7%.

<sup>2</sup> Στα τέλη του 2011 η ΕΚΤ άλλαξε τη μεθοδολογία της για την εκτίμηση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ προκειμένου να μειώσει τις στρεβλώσεις που προκύπτουν από τη διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των γερμανικών και των γαλλικών ομολόγων, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Εκτίμηση των πραγματικών αποδόσεων και των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά την πρόσφατη όξυνση της κρίσης κρατικού χρέους”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2011.

Οι διακυμάνσεις των μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου (forward) το 2012 φαίνεται ότι συνδέονται περισσότερο με παροδικά φαινόμενα της αγοράς παρά με μεταβολές στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό (και στα συναφή ασφάλιστρα κινδύνου). Ειδικότερα, ενδέχεται να προκύψουν περιπτώσεις ανοδικών και καθοδικών τάσεων στους μακροπρόθεσμους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου (forward) λόγω της στροφής των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, η οποία συνήθως έχει διαφορετική επίδραση στις αποδόσεις των ονομαστικών ομολόγων πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA και των αντίστοιχων ομολόγων που συνδέονται με τον πληθωρισμό. Συγκεκριμένα, μετά από στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις οι αποδόσεις των ονομαστικών ομολόγων με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA τείνουν να υποχωρούν περαιτέρω σε σχέση με τις αποδόσεις των ομολόγων που συνδέονται με τον πληθωρισμό, με αποτέλεσμα να μειώνονται και οι εκτιμώμενοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου. Αντίστροφα, όταν αυτές οι ροές αναστρέφονται, οι εκτιμώμενοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου αυξάνονται, χωρίς ωστόσο να μεταβάλλονται οι υποκείμενες προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

Υπό αυτές τις συνθήκες, οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου ήταν χαμηλότεροι από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους το πρώτο εξάμηνο του 2012, όταν οι εντάσεις που εκδηλώθηκαν εκ νέου στις αγορές πυροδότησαν τη στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, δηλ. σε ομόλογα πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA. Το δεύτερο εξάμηνο του έτους όμως, όταν αμβλύνθηκαν οι εντάσεις στις αγορές μετά την ανακοίνωση για τη λήψη πρόσθετων μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, παρατηρήθηκε σταδιακή αναστροφή της προηγούμενης τάσης προς ασφαλέστερες επενδύσεις, γεγονός που οδήγησε στην αύξηση των εκτιμώμενων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου. Αυτό επιβεβαιώνεται π.χ. από τα χαμηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου ρευστότητας επί των ομολόγων που εκδίδουν οργανισμοί υπό την εγγύηση του Γερμανικού και του Γαλλικού Δημοσίου σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά και γαλλικά κρατικά ομόλογα. Επιπλέον, μετά την υποβάθμιση του ιταλικού κρατικού χρέους από τη Moody's από A3 σε Baa2 τον Ιούλιο, τα ιταλικά ομόλογα που συνδέονται με τον πληθωρισμό αφαιρέθηκαν από κάποιους βασικούς δείκτες τέτοιων ομολόγων, γεγονός που προκάλεσε αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων υπέρ των ομολόγων πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA που συνδέονται με τον πληθωρισμό και οδήγησε σε μείωση των αποδόσεών τους. Η αναστροφή της τάσης των επενδυτών προς ασφαλείς τοποθετήσεις στην αγορά ονομαστικών ομολόγων, σε συνδυασμό με την αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων υπέρ ομολόγων πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA που συνδέονται με τον πληθωρισμό, άσκησε κάποιες ανοδικές πιέσεις στους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

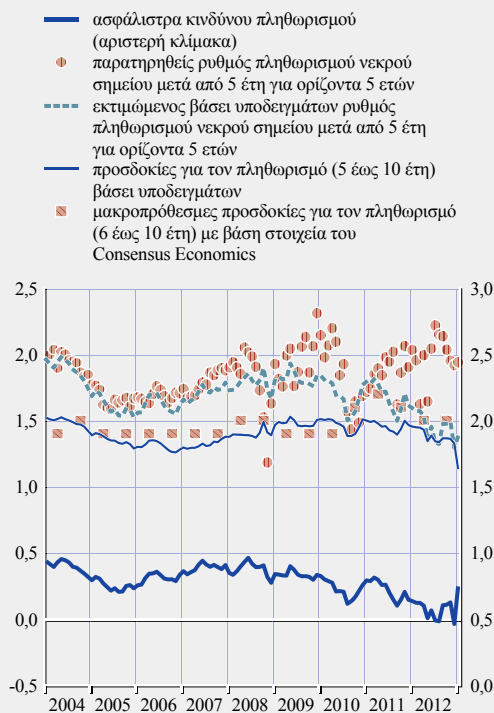
Δύο επιπλέον παρατηρήσεις επιβεβαιώνουν τη σημασία των φαινομένων της αγοράς στην ερμηνεία της πρόσφατης μεταβλητότητας των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου. Πρώτον, οι μακροπρόθεσμοι προθεσμιακοί δείκτες με βάση τις συμφωνίες ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό, οι οποίοι θα έπρεπε να επηρεαστούν λιγότερο από τη στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, παρέμειναν πιο σταθεροί από ό,τι οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου που βασίζονται στην αγορά ομολόγων. Συγκεκριμένα, οι δείκτες κυμάνθηκαν από 2,1% έως 2,6%, ενώ κατά μέσο όρο υποχώρησαν στο 2,3% περίπου.

Δεύτερον, η ανάλυση των μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου (forward) σε προσδοκίες για τον πληθωρισμό, ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού και σφάλματα μέτρησης (τα οποία μπορεί να συνδέονται με στρεβλώσεις ρευστότητας στην αγορά) με τη χρήση υποδειγμάτων καμπύλης αποδόσεων, όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Δ, δείχνει ότι οι παρατηρηθείσες στρεβλώσεις της αγοράς που επηρεάζουν τον υπολογισμό των μακροπρόθεσμων ρυθμών

πληθωρισμού νεκρού σημείου (forward) έχουν αυξηθεί σημαντικά από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης, διευρύνοντας το χάσμα μεταξύ των παρατηρηθέντων και των εκτιμώμενων βάσει υποδειγμάτων μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου (forward). Παράλληλα, τα εκτιμώμενα επίπεδα των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα οποία ήταν ελαφρώς κάτω του 2% το 2012, παρέμειναν συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών και τα στοιχεία των ερευνών. Επιπλέον, τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού παρέμειναν αρκετά συγκρατημένα σε σχετικά χαμηλά επίπεδα με βάση τα ιστορικά δεδομένα, αντανakλώντας ενδεχομένως τις μακροοικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ. Εξυπακούεται ότι τα οικονομικά υποδείγματα που καλύπτουν την περίοδο της κρίσης θα πρέπει να ερμηνεύονται με μεγάλη προσοχή. Αρκετές μελέτες επιβεβαιώνουν ότι πράγματι οι στρεβλώσεις αφενός στις ονομαστικές και αφετέρου στις πραγματικές αποδόσεις που εντοπίζονται στο υπόδειγμα καμπύλης αποδόσεων συνδέονται, αντίστοιχα, με τη στροφή των επενδύσεων προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις και με τα ασφάλιστρα που ενσωματώνονται στις συγκεκριμένες τοποθετήσεις.<sup>3</sup>

#### Διάγραμμα Δ Ανάλυση των μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ

(μηνιαία στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημείωση: Για λεπτομερή περιγραφή του υποδείματος βλ. Garcia, J.A. and Werner, T., Inflation risks and inflation risk premia, *Working Paper Series*, No 1162, ECB, Frankfurt am Main, Μάρτιος 2010.

Παρά τα στοιχεία που μαρτυρούν σταθεροποίηση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, στην παρούσα συγκυρία υπάρχουν επίσης ενδείξεις ότι σημαντική αβεβαιότητα περιβάλλει τις προοπτικές για τον πληθωρισμό. Οι δείκτες αβεβαιότητας που εξάγονται από στοιχεία ερευνών παρέμειναν σε σχετικά υψηλά επίπεδα τα τελευταία έτη και τα σχετικά ακραία (υψηλά και χαμηλά) επίπεδα του πληθωρισμού εξακολουθούν να αντισταθμίζονται με παράγωγα πληθωρισμού (inflation caps/floors). Επίσης, κρίνεται επιβεβλημένη η προσεκτική παρακολούθηση αυτών των πρόσθετων δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Παρ' όλα αυτά, συνολικά, τα διαθέσιμα στοιχεία που προκύπτουν τόσο από έρευνες όσο και από δείκτες της χρηματοπιστωτικής αγοράς υποδηλώνουν ότι οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ παραμένουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.

3 Βλ. Garcia, J.A. and Werner, T., "Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates", in Chadha, J., Durré, A. and Joyce, M. (eds.), *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.



## ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΕΝΤΟΝΑ ΤΟ 2012

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ αυξήθηκαν περίπου κατά 16% και 13% αντίστοιχα το 2012 (βλ. Διάγραμμα 15). Συγκριτικά, στην Ιαπωνία αυξήθηκαν κατά 23% περίπου. Οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ κινήθηκαν σχεδόν παράλληλα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Παρά την καλή συνολικά πορεία των αγορών μετοχών στη ζώνη του ευρώ, η άνοδος του ευρέος χρηματιστηριακού δείκτη δεν είχε ομοιόμορφη κατανομή στη ζώνη του ευρώ, καθώς υπήρξαν σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα.

Το α' τρίμηνο του 2012 οι αγορές μετοχών κινήθηκαν έντονα ανοδικά τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, καθώς οι δείκτες Dow Jones EURO STOXX και S&P 500 σημείωσαν άνοδο περίπου κατά 14% και 12% αντίστοιχα στο διάστημα από αρχές Ιανουαρίου μέχρι μέσα Μαρτίου. Επιπλέον, η αβεβαιότητα των χρηματιστηριακών αγορών, όπως μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα, μειώθηκε σημαντικά και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Και στις δύο οικονομικές ζώνες τη μεγαλύτερη άνοδο κατέγραψε ο χρηματοπιστωτικός τομέας, καθώς οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ αυξήθηκαν περίπου κατά 17% και 18% αντίστοιχα. Οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κυρίως χάρη στα μέτρα νομισματικής ώθησης υπό τη μορφή των τριετών ΠΠΜΑ που χαλάρωσαν σημαντικά τις πιέσεις χρηματοδότησης των τραπεζών. Επιπλέον, θετικά επέδρασαν στους μετοχικούς τίτλους του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ οι προοπτικές περιορισμού της διάχυσης αρνητικών επιδράσεων από τον δημόσιο τομέα προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα χάρη στα μέτρα που συμφωνήθηκαν στη σύνοδο των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ στο τέλος Ιανουαρίου. Αντίθετα, οι υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας ορισμένων τραπεζών της ζώνης του ευρώ και η ανακοίνωση γενικών χαμηλών κερδών δεν επιβάρυναν σημαντικά το κλίμα των αγορών.

Η θετική τάση των τιμών των μετοχών αντιστράφηκε το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Μαρτίου του 2012. Ακολούθησαν μειώσεις που ήταν υψηλότερες στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ. Ενώ οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρούνται από τον δείκτη Dow Jones EURO STOXX, έπεσαν σχεδόν κατά 15% από τα μέσα Μαρτίου μέχρι τα μέσα Ιουνίου, οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ, όπως μετρούνται από το δείκτη S&P 500, υποχώρησαν κατά 4% περίπου κατά την ίδια περίοδο. Επιπλέον, η αβεβαιότητα των χρηματιστηριακών αγορών, όπως μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα, αυξήθηκε αισθητά στη ζώνη του ευρώ (κατά 14 μονάδες βάσης), ενώ η αύξησή της στις ΗΠΑ ήταν συγκρατημένη (5 μονάδες βάσης). Η μεγάλη μείωση των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ οφειλόταν κυρίως στις απώλειες του χρηματοπιστωτικού τομέα, δεδομένου ότι ο σχετικός κλαδικός δείκτης υποχώρησε κατά 20% και πλέον. Επιπλέον, η απροθυμία των συμμετεχόντων στην αγορά να αναλάβουν κινδύνους φάνηκε να επανακάμπτει ραγδαία στο πλαίσιο των υποβαθμίσεων ιταλικών και ισπανικών τραπεζών και της πολιτικής αβεβαιότητας στην Ελλάδα. Η γενική εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας

## Διάγραμμα 15 Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες

(νέα βάση: 1.1.2012=100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Thomson Reuters.

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



και η αύξηση του κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις επέδρασαν επίσης αρνητικά στις τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ εν γένει.

Το κλίμα στις χρηματιστηριακές αγορές βελτιώθηκε σημαντικά το γ' τρίμηνο, σε οξεία αντίθεση με τις αρνητικές εξελίξεις του β' τριμήνου. Ειδικότερα, οι χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ κινήθηκαν ανοδικά χάρη στη μεγάλη ανάκαμψη των τιμών των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς οι ανησυχίες των αγορών για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα υποχώρησαν αφότου οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής εξέφρασαν με δηλώσεις τους την αποφασιστικότητά τους να λάβουν τα αναγκαία μέτρα για την επίλυση της κρίσης. Η ΕΚΤ επιβεβαίωσε τη μη αναστρεψιμότητα του ευρώ στο τέλος Ιουλίου και στη συνέχεια, ανακοίνωσε τις οριστικές νομισματικές συναλλαγές (OMT) και τους όρους διενέργειας αυτών, στις αρχές Αυγούστου και Σεπτεμβρίου αντίστοιχα, προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα ασφάλιστρα κινδύνου που συνδέονταν με φόβους για επανεισαγωγή των εθνικών νομισμάτων. Περαιτέρω στήριξη εξασφαλίστηκε από πολιτικές πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ μέσω τραπεζικής ένωσης (με πρώτο βήμα τη δημιουργία ενιαίου εποπτικού μηχανισμού – SSM) και με την απόφαση του γερμανικού συνταγματικού δικαστηρίου σχετικά με τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Τέλος, η περαιτέρω νομισματική ώθηση στις ΗΠΑ επίσης ενίσχυσε τις αγορές μετοχών. Ως εκ τούτου, ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX αυξήθηκε κατά 12% από τα μέσα Ιουνίου μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου, ενώ ο δείκτης S&P 500 σημείωσε άνοδο περίπου 7% κατά την ίδια περίοδο. Επιπλέον, και στις δύο οικονομικές ζώνες σημειώθηκε σημαντική μείωση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές, όπως αυτή μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα.

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να αυξάνονται το τελευταίο τρίμηνο του έτους, αλλά με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το γ' τρίμηνο. Η λήψη περαιτέρω συγκεκριμένων αποφάσεων σχετικά με τον σχεδιασμό του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού συνέβαλε και αυτή στο θετικό κλίμα στις χρηματιστηριακές αγορές, ενώ η επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας επέδρασε αρνητικά στο κλίμα. Συνολικά, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, με βάση το δείκτη Dow Jones EURO STOXX, αυξήθηκαν κατά 7% περίπου το τελευταίο τρίμηνο. Οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα είχαν και πάλι καλύτερες επιδόσεις από τις τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς οι πρώτες αυξήθηκαν κατά 10% και οι δεύτερες κατά 6%. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P 500 παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός κατά την ίδια περίοδο, καθώς οι ενδείξεις βελτίωσης στην αγορά κατοικιών και στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ αντισταθμίστηκαν από ανησυχίες για την επαπειλούμενη απότομη δημοσιονομική περιστολή.

#### **Ο ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΜΕΙΩΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ**

Το 2012 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών δανείων προς τα νοικοκυριά εξακολούθησε να μειώνεται και τον Δεκέμβριο του 2012 διαμορφώθηκε σε 0,5%, έναντι 1,6% τον Δεκέμβριο του 2011. Αυτό αντανάκλα την παρόμοια εξέλιξη των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά, αφού διορθωθούν για τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων. Η ομοιότητα αυτή απορρέει ενδεχομένως από το γεγονός ότι τα NXI παραμένουν η κύρια πηγή δανεισμού για τα νοικοκυριά. Επιπλέον, η χορήγηση δανείων προς τα νοικοκυριά από άλλους φορείς εκτός των NXI σε μεγάλο βαθμό αντανάκλα τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων από NXI, οι οποίες, ανάλογα με τη λογιστική πρακτική κάθε χώρας, οδηγεί στην αναταξινόμηση των δανείων των νοικοκυριών από τον τομέα των NXI στον τομέα των ΛΧΙ.

Τα δάνεια για αγορά κατοικίας παρέμειναν ο κυριότερος παράγοντας αύξησης των δανείων από τα NXI προς τα νοικοκυριά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας, που είχε διαμορφωθεί σε 2,3% στο τέλος του 2011, εξακολούθησε να επιβραδύνεται φθάνοντας

το 0,7% τον Σεπτέμβριο, προτού ανακάμψει σε 1,3% τον Δεκέμβριο του 2012. Οι ρυθμοί αύξησης στη ζώνη του ευρώ υποκρύπτουν σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών. Η ανομοιογένεια αυτή το 2012 προκλήθηκε και πάλι από τον διαφορετικό βαθμό δανειακής επιβάρυνσης, ο οποίος οδηγεί σε διαφορετικές ανάγκες απομόχλευσης, καθώς και από τις διαφορές μεταξύ τραπεζών ως προς την ικανότητα και προθυμία τους να χορηγούν δάνεια. Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας είναι πιθανόν να αντανακλά την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και την επιδείνωση τόσο των προοπτικών της αγοράς κατοικιών όσο και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Στους παράγοντες αυτούς κυρίως αποδίδει και η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ την πτώση της καθαρής ζήτησης στεγαστικών δανείων το πρώτο εξάμηνο του 2012. Από την πλευρά της προσφοράς, το δεύτερο εξάμηνο του 2012, η καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων ήταν μάλλον περιορισμένη, καθώς τα μη συμβατικά μέτρα της ΕΚΤ (ιδίως οι δύο τριετείς ΠΠΜΑ που διενεργήθηκαν στο τέλος του 2011 και στις αρχές του 2012) συνέβαλαν στην άμβλυνση της στενότητας στις τραπεζικές χορηγήσεις προς τα νοικοκυριά παρέχοντας στις τράπεζες πρόσβαση στην άντληση μεσοπρόθεσμων κεφαλαίων με χαμηλό κόστος. Ακολουθώντας την υποχώρηση των επιτοκίων της αγοράς, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τα στεγαστικά δάνεια υποχώρησαν κατά τη διάρκεια του 2012 στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Αφού σταθεροποιήθηκε κάπως το α' τρίμηνο του 2012, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης επανήλθε σε πτωτική τροχιά και παρέμεινε αρνητικός, διαμορφώθηκε δε σε -2,8% τον Δεκέμβριο του 2012 από -1,8% τον Δεκέμβριο του 2011. Τα χαμηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν στην καταναλωτική πίστη οφείλονταν εν πολλοίς σε παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς (οι οποίοι επηρεάζουν ιδιαίτερα τα δάνεια αυτού του είδους) και ταυτόχρονα ήταν σύμφωνα με τα αποτελέσματα ερευνών για τους καταναλωτές. Η υποτονική αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και η διατήρηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών σε πολύ υψηλά επίπεδα σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να περιορίζουν τη ζήτηση καταναλωτικής πίστης. Στην ίδια κατεύθυνση κινείται και η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων, η οποία διαπίστωσε τόσο υποχώρηση της ζήτησης όσο και μικρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για αυτό το είδος δανείων. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για την καταναλωτική πίστη υποχώρησαν το δεύτερο εξάμηνο (βλ. Διάγραμμα 16). Παρά ταύτα, υπήρχε μεγάλη ανομοιογένεια στα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ ανά τη ζώνη του ευρώ.

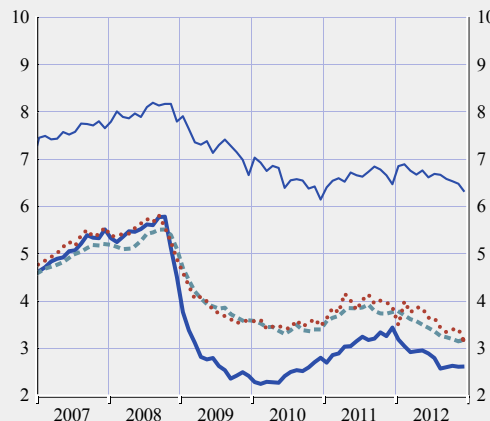
#### Η ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΗΤΑΝ ΣΕ ΓΕΝΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΑΘΕΡΗ, ΑΛΛΑ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΥΨΗΛΗ

Το 2012 ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το ονομαστικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημά τους σημείωσε μικρή αύξηση, πλησιάζοντας το επίπεδο που είχε καταγραφεί στα μέσα του 2010. Αυτή η συγκρατημένη αύξηση αντανακλούσε την άνοδο του συνολικού χρέους των νοικοκυριών σε συνδυασμό με τη στασιμότητα

**Διάγραμμα 16 Επιτόκια χορηγήσεων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις**

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

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



Πηγή: ΕΚΤ.

του διαθέσιμου εισοδήματος (βλ. Διάγραμμα 17). Οι δαπάνες των νοικοκυριών για τόκους ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος παρέμειναν σταθερές σε γενικές γραμμές κατά τη διάρκεια του 2012, κυρίως λόγω της μικρής μείωσης των επιτοκίων των δανείων για αγορά κατοικίας. Αντίθετα, ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ εκτιμάται ότι μειώθηκε ελαφρά και διαμορφώθηκε σε 66,0% το δ' τρίμηνο του 2012.

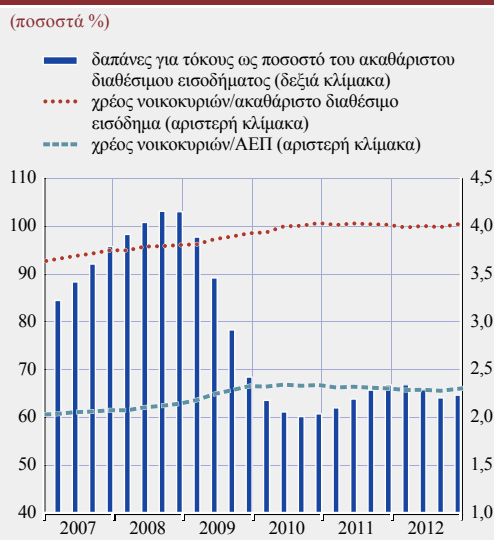
### ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειώθηκε κατά 80 μονάδες βάσης περίπου από το τέλος του 2011 μέχρι το τέλος του 2012. Η μείωση αφορούσε όλες τις πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης (βλ. Διάγραμμα 18). Ωστόσο, ενώ το μέσο κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειώθηκε στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, παρατηρήθηκε σημαντική διασπορά μεταξύ των περιφερειών.

Η μετακύλιση της μείωσης των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής, η οποία πραγματοποιήθηκε στο τέλος του 2011, σε συνδυασμό με το βελτιωμένο κλίμα της αγοράς μετά τις ΠΠΜΑ τριετούς διάρκειας που διενεργήθηκαν τον Δεκέμβριο του 2011 και τον Φεβρουάριο του 2012 συνέβαλε στη μείωση του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων τους πρώτους μήνες του έτους. Η μείωση ανακόπηκε στα μέσα του έτους, όταν αυξήθηκαν οι εντάσεις στην αγορά. Ωστόσο, με την περαιτέρω μείωση των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2012 και την ανακοίνωση της διενέργειας οριστικών νομισματικών συναλλαγών, το εξωτερικό κόστος χρηματοδότησης μειώθηκε ξανά, με ταχύτερο ρυθμό.

Όσον αφορά το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης, τα ονομαστικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των NXI μειώθηκαν από 3,7% στο τέλος του 2011 σε 2,9% στο τέλος του 2012. Κατά την ίδια περίοδο, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς μειώθηκαν περισσότερο,

**Διάγραμμα 17 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους**



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

**Διάγραμμα 18 Συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και συνιστώσες**



Πηγές: ΕΚΤ, Thomson Reuters και Merrill Lynch.  
Σημειώσεις: Το συνολικό 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 (βλ. το Πλαίσιο "Ένας δείκτης του πραγματικού κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ", στο τεύχος Μαρτίου 2005 του *Μηνιαίου Δελτίου* της ΕΚΤ).

περίπου κατά 120 μονάδες βάσης για το EURIBOR τριών μηνών. Έτσι, η διαφορά μεταξύ των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων των NXI και του επιτοκίου της αγοράς χρήματος τριών μηνών αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του 2012. Τα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια χορηγήσεων των NXI μειώθηκαν λιγότερο από τα βραχυπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια χορηγήσεων, υποχωρώντας κατά 60 περίπου μονάδες βάσης. Η διαφορά μεταξύ του μακροπρόθεσμου ονομαστικού επιτοκίου χορηγήσεων των NXI και του επιτοκίου των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας, διάρκειας δέκα ετών, επίσης διευρύνθηκε.

Ενώ οι μειώσεις των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής που πραγματοποιήθηκαν στο τέλος του 2011 αντανakλώνται εν πολλοίς στα επιτόκια χορηγήσεων μέχρι το τέλος του 2012, η μετακύλιση της μείωσης του επιτοκίου νομισματικής πολιτικής που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2012 ενδέχεται να μην έχει ολοκληρωθεί ακόμη, γεγονός που εξηγεί εν μέρει την αύξηση των περιθωρίων των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων έναντι των αντίστοιχων επιτοκίων αναφοράς. Επιπλέον, το 2012 εξακολούθησε να παρατηρείται η μεγάλη διασπορά των επιτοκίων χορηγήσεων των NXI στις διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, αρκετοί παράγοντες ενδέχεται να έχουν συμβάλει στην αύξηση των εν λόγω περιθωρίων, ιδίως σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ορισμένοι από αυτούς τους παράγοντες ενδέχεται να υποδηλώνουν δυσλειτουργίες του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Από τη μία πλευρά, η επιδείνωση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων σε ορισμένες χώρες λόγω της παρατεταμένης υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας και της μεγάλης αβεβαιότητας ως προς τις προοπτικές ανάπτυξης έκανε τις τράπεζες να χρεώνουν υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου και συνεπώς υψηλότερα επιτόκια χορηγήσεων. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των περιθωρίων των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων ενδέχεται να αντανakλά τον επηρεασμό των όρων χρηματοδότησης των τραπεζών από τις εντάσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων, καθώς και κάποιες πιθανές επιδράσεις από τις στρατηγικές απομόχλευσης των τραπεζών στο πλαίσιο της προσαρμογής τους στις νέες αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της αγοράς μειώθηκε κατά 180 μονάδες βάσης περίπου από το τέλος του 2011 μέχρι το τέλος του 2012, φθάνοντας σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο στο τέλος του έτους. Η μείωση πραγματοποιήθηκε σε δύο φάσεις. Στην αρχή του έτους, οφειλόταν εν μέρει στις μειώσεις των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής του τέλους του 2011, καθώς και στις ευνοϊκές επιδράσεις των μη συμβατικών μέτρων της ΕΚΤ, ιδίως δε των δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών. Η μείωση ανακόπηκε περί τα μέσα του έτους, όταν αναζωπυρώθηκαν οι εντάσεις στις αγορές, αλλά συνεχίστηκε μετά τη λήψη μέτρων – μειώσεις επιτοκίων νομισματικής πολιτικής τον Ιούλιο του 2012 και ανακοίνωση των οριστικών νομισματικών συναλλαγών – όταν αποκαταστάθηκε η εμπιστοσύνη και βελτιώθηκε αισθητά το κλίμα της αγοράς.

Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών επίσης μειώθηκε κατά τη διάρκεια του 2012 και τον Δεκέμβριο του 2012 ήταν 60 περίπου μονάδες βάσης χαμηλότερο από ό,τι πριν από δώδεκα μήνες. Η αναζωπύρωση των εντάσεων στις αγορές στα τέλη του πρώτου εξαμήνου επηρέασε το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων. Ωστόσο, η αύξηση που παρατηρήθηκε το β' τρίμηνο του 2012 αντιστράφηκε γρήγορα, καθώς η εμπιστοσύνη βελτιώθηκε μετά τα μέτρα πολιτικής που εφαρμόστηκαν ή ανακοινώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2012.

#### **ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗ ΠΡΟΣΦΥΓΗ ΣΤΗΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ**

Η αύξηση της καθαρής εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ήταν περιορισμένη το 2012 και έφθασε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο, καθώς σωρευτικά κατά τη διάρκεια του έτους ήταν χαμηλότερη από 100 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά τις συνιστώσες της, η μείωση των νέων δανείων NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αντισταθμίστηκε

εν μέρει από την αυξημένη έκδοση χρεογράφων, ενώ η έκδοση εισηγμένων μετοχών παρέμεινε υποτονική.

Αναλυτικότερα, μετά τη μικρή αύξηση που καταγράφηκε το 2011, τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν το 2012, περίπου κατά 50 δισεκ. ευρώ συνολικά. Όσον αφορά τη χρηματοδότηση μέσω της αγοράς, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης χρεογράφων σημείωσε άνοδο, από 5% στο τέλος του 2011 σε 12% στο τέλος του 2012, αλλά δεν ξεπέρασε το 16% όπου είχε κορυφωθεί στις αρχές του 2010 (βλ. Διάγραμμα 19). Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης της έκδοσης εισηγμένων μετοχών παρέμεινε υποτονικός.

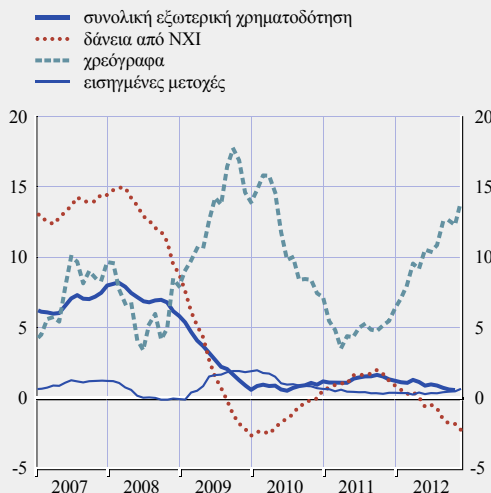
Η επιβράδυνση της ζήτησης εξωτερικής χρηματοδότησης συνδέεται εν μέρει με την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών και την υποτονικότητα των επενδύσεων. Ειδικότερα, σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ, η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε καθαρούς όρους για το σύνολο του έτους, λόγω της περιορισμένης ανάγκης χρηματοδότησης επενδύσεων και αποθεμάτων. Η διαθεσιμότητα εσωτερικών κεφαλαίων ενδέχεται επίσης να εξηγεί τη συγκρατημένη δυναμική της εξωτερικής χρηματοδότησης, ιδίως για τις μεγάλες επιχειρήσεις, όπως φαίνεται από τις οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Όσον αφορά τις μικρές επιχειρήσεις, η έρευνα για την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) της ζώνης του ευρώ στη χρηματοδότηση παρουσίασε πιο αποθαρρυντική εικόνα.

Ως προς την προσφορά πιστώσεων, η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ έδειξε ότι τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών της ζώνης του ευρώ για τη δανειοδότηση επιχειρήσεων παρέμειναν αυστηρά το 2012. Μάλιστα, η καθαρή διαφορά θετικών – αρνητικών απαντήσεων δείχνουν ότι κατά τη διάρκεια του έτους σημειώθηκε κάποια περαιτέρω αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων. Με την πάροδο των μηνών, οι εκτιμήσεις για τους κινδύνους φάνηκε να έχουν σημαντικότερη επίδραση στις συνθήκες της προσφοράς πιστώσεων, ενώ, αντίθετα, μετά τη λήψη μη συμβατικών μέτρων από την ΕΚΤ, ιδίως δε μετά τις δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών, οι πιέσεις στους ισολογισμούς ή τη ρευστότητα των τραπεζών έπαιξαν λιγότερο σημαντικό ρόλο στην αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων.

Οι διακυμάνσεις των ροών εξωτερικής χρηματοδότησης που καταγράφηκαν το 2012 υποδηλώνουν ότι ορισμένες επιχειρήσεις ήταν σε θέση να διαφοροποιήσουν τις πηγές χρηματοδότησής τους όταν αντιμετώπιζαν αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών. Η στροφή σε άλλες πηγές χρηματοδότησης πέραν της τραπεζικής περιορίστηκε στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, οι οποίες εδρεύουν κυρίως σε χώρες με πιο ανεπτυγμένες αγορές εταιρικών ομολόγων. Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις που είναι πιο εξαρτημένες από την τραπεζική χρηματοδότηση, συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ, καθώς και οι επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες σε χώρες οι οποίες αντιμετωπίζουν εντάσεις, παρέμειναν ευπαθείς στη στενότητα της προσφοράς πιστώσεων. Ειδικότερα, τα δύο κύματα της έρευνας για την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση, η οποία διενεργήθηκε το 2012,

**Διάγραμμα 19 Εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά πηγή**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημείωση: Οι εισηγμένες μετοχές εκφράζονται σε ευρώ.



υπογραμμίζουν ότι οι συνθήκες χρηματοδότησης των ΜΜΕ ποικίλλουν μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και ότι υπάρχουν σαφώς εμπόδια στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ στις χώρες που έχουν πληγεί περισσότερο από την κρίση.

### ΣΤΑΘΕΡΗ Η ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η υποτονική οικονομική δραστηριότητα που καταγράφηκε το 2012 έπληξε την εισοδηματική ικανότητα των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, των οποίων η κερδοφορία παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Η μειωμένη ικανότητα συσσώρευσης εσόδων αποτέλεσε εμπόδιο στις προσπάθειες των επιχειρήσεων για απομόχλευση.

Οι εξελίξεις στην κερδοφορία των επιχειρήσεων το 2012 παρουσίασαν αισθητή διαφοροποίηση μεταξύ των επιχειρήσεων ανάλογα με το μέγεθός τους. Ενδείξεις συγκρατημένης βελτίωσης της κερδοφορίας εμφανίστηκαν για τις εισηγμένες (και γενικά μεγαλύτερες) επιχειρήσεις. Αντίθετα, η έρευνα για την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση δείχνει ότι τα κέρδη των ΜΜΕ συνεχίζουν την πτωτική πορεία τους από το τέλος του 2011.

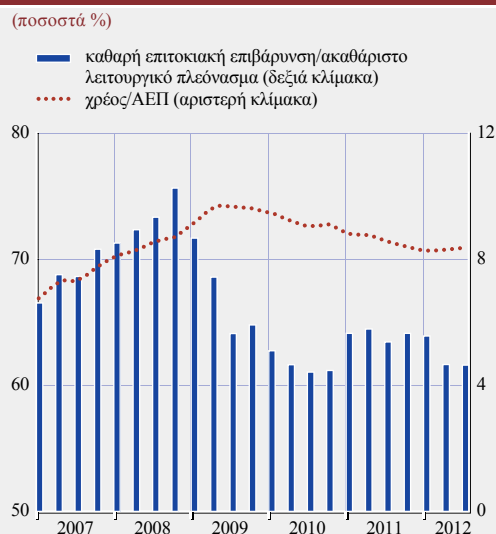
Η δανειακή επιβάρυνση του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη το 2012 και, από πιο μακροχρόνια σκοπιά, αυτό ισχύει από το 2008 (βλ. Διάγραμμα 20). Διατηρήθηκε υψηλή, ιδίως στην παρούσα φάση του οικονομικού κύκλου και σε ορισμένους τομείς, όπως οι κατασκευές. Παρόλο που τα χαμηλά επιτόκια και οι χαμηλές αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων συνεχίζουν να ενισχύουν την ικανότητα των επιχειρήσεων να εξυπηρετούν τα δάνειά τους, το εισόδημα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παραμένει σχετικά αποδυναμωμένο. Ως εκ τούτου, οι καθαρές πληρωμές τόκων σε σχέση με το εισόδημα διατηρήθηκαν υψηλές.

### 2.3 ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ

Το 2012 ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν κατά μέσο όρο 2,5%, έχοντας διαμορφωθεί στο 2,7% το 2011 και στο 1,6% το 2010. Από το τέλος του 2010 και εξής ο ετήσιος πληθωρισμός παραμένει κάπως αυξημένος, κυρίως λόγω των υψηλών ετήσιων ρυθμών αύξησης των τιμών της ενέργειας, καθώς και των έντονων αυξήσεων των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών σε κάποιες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αφού υποχώρησε το β' τρίμηνο του 2012, ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε τους θερινούς μήνες, για να μειωθεί και πάλι από τον Οκτώβριο, αντανακλώντας κυρίως τις εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας.

Όπως μαρτυρούν οι εξελίξεις στις τιμές παραγωγού και τα στοιχεία ερευνών, οι προϋπάρχουσες πιέσεις στην αλυσίδα της προσφοράς υποχώρησαν περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2012, κυρίως λόγω της υποχώρησης των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων. Αφού

**Διάγραμμα 20 Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ: χρέος και κόστος αποπληρωμής δανείων**



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Τα στοιχεία για το χρέος βασίζονται στους τριμηνιαίους ευρωπαϊκούς τομειακούς λογαριασμούς. Το χρέος περιλαμβάνει δάνεια, εκδοθέντα χρεόγραφα και αποθεματικά ταμείων συντάξεων. Οι πληροφορίες καλύπτουν έως και το γ' τρίμηνο του 2012.



διαμορφώθηκε παροδικά σε χαμηλό επίπεδο τον Ιούλιο του 2012, ο δείκτης των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία (χωρίς τον τομέα των κατασκευών) στη συνέχεια αυξήθηκε, αν και άρχισε να υποχωρεί εκ νέου τον Οκτώβριο. Η πορεία του καθορίστηκε από τις διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου και την κορύφωση των διεθνών τιμών των τροφίμων στη διάρκεια του καλοκαιριού.

Σε όλη τη διάρκεια του 2012 οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, που οφείλονται στο κόστος εργασίας, παρέμειναν υποτονικές. Τα στοιχεία για τις αμοιβές, συμπεριλαμβανομένης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, παρουσίασαν ενδείξεις συγκράτησης σε σύγκριση με το 2011, εν μέσω εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας και αύξησης της υποτονικότητας της αγοράς εργασίας. Η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε με πολύ χαμηλό αλλά θετικό ετήσιο ρυθμό το 2012. Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιβραδύνθηκε σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Αυτή η εξέλιξη απορρόφησε εν μέρει την ανοδική επίδραση του χαμηλότερου ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στο ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο οποίος κυμάνθηκε γύρω στο 1,5% τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους.

Οι εκτιμήσεις και οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό διατηρήθηκαν σε γενικές γραμμές σταθερές το 2012. Οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες όπως μετρούνται μέσω ερευνών ήταν σχεδόν αμετάβλητες, παραμένοντας σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

### Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΔΙΑΜΟΡΦΩΘΗΚΕ ΣΕ ΑΥΞΗΜΕΝΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΤΟ 2012

Οι μεταβολές στην έμμεση φορολογία αποτέλεσαν σημαντικό καθοριστικό παράγοντα των ρυθμών του πληθωρισμού, τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και για τη ζώνη του ευρώ συνολικά. Οι αυξήσεις των συντελεστών του φόρου προστιθέμενης αξίας και των ειδικών φόρων κατανάλωσης που εφαρμόστηκαν στη διάρκεια του 2011 και του 2012 άσκησαν μεγαλύτερη επίδραση στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ το 2012 συγκριτικά με εκείνες που έγιναν τα προηγούμενα χρόνια, ενώ παρατηρήθηκαν και σε μεγαλύτερο αριθμό χωρών. Στο Πλαίσιο 4 εξετάζεται λεπτομερέστερα η επίδραση των έμμεσων φόρων στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ, τόσο συνολικά στη ζώνη του ευρώ όσο και σε επιμέρους χώρες της. Ένας ακόμη παράγοντας που επηρέασε την εξέλιξη του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2012 ήταν, όπως και τα προηγούμενα έτη, οι διακυμάνσεις των τιμών της ενέργειας και των βασικών εμπορευμάτων (βλ. Πίνακα 1 και Διάγραμμα 21).

#### Πίνακας 1 Εξελίξεις στις τιμές

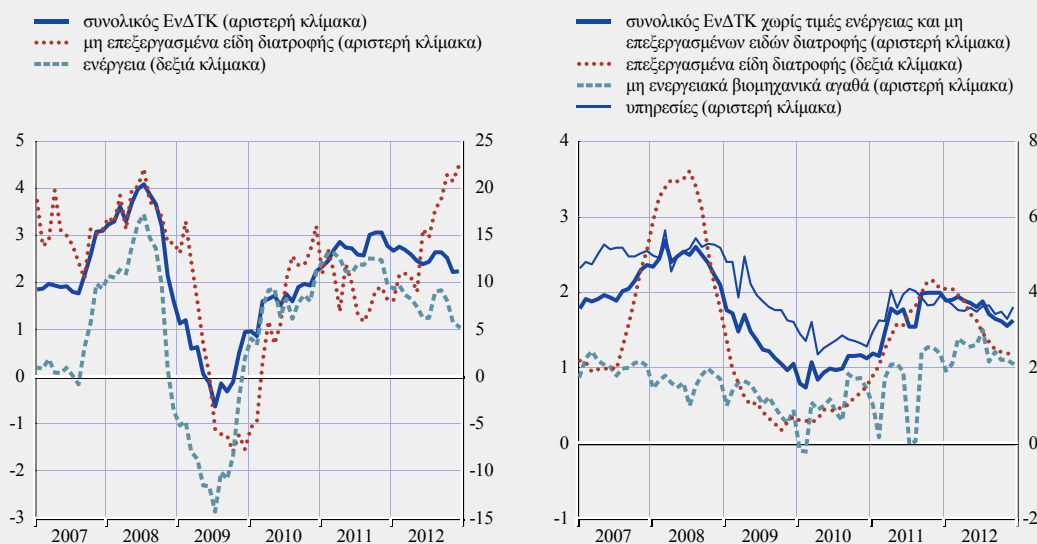
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2010	2011	2012	2011 δ' τρ.	2012 α' τρ.	2012 β' τρ.	2012 γ' τρ.	2012 δ' τρ.	2012 Νοέμ.	2012 Δεκ.
<b>ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του</b>										
Συνολικός δείκτης	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Ενέργεια	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Υπηρεσίες	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
<b>Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους</b>										
Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Τιμές μη ενεργειακών εμπορευμάτων	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

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

## Διάγραμμα 21 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας (που αντιπροσωπεύουν 11,0% του συνολικού ΕνΔΤΚ) παρέμεινε μονοψήφιος σε όλη τη διάρκεια του 2012, καταγράφοντας μέσο όρο δωδεκαμήνου 7,6%, έναντι 11,9% το 2011, γεγονός που οφειλόταν κυρίως στην υψηλή βάση σύγκρισης. Η εντονότερη επίδραση εντοπίστηκε στις εξελίξεις των τιμών των ειδών που συνδέονται άμεσα με τις τιμές του πετρελαίου, όπως τα υγρά καύσιμα και τα καύσιμα και λιπαντικά για εξοπλισμό προσωπικής μεταφοράς, αν και επηρεάστηκαν και οι τιμές του ηλεκτρικού ρεύματος, του αερίου και του πετρελαίου θέρμανσης.

Αντανακλώντας τις εξελίξεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων αλλά και τις τοπικές συνθήκες της προσφοράς, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των ειδών διατροφής παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο, της τάξεως του 3%, σε όλη τη διάρκεια του 2012. Ωστόσο, δεν υπήρξαν σαφείς ενδείξεις ότι οι κατακόρυφες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων τους καλοκαιρινούς μήνες άσκησαν πιο παρατεταμένη επίδραση. Το γεγονός ότι ο ρυθμός πληθωρισμού της συνιστώσας των ειδών διατροφής κυμάνθηκε κοντά στο ίδιο επίπεδο δεν αποτυπώνει τις αποκλίνουσες εξελίξεις στις δύο υποσυνιστώσες της. Ο πληθωρισμός των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής ακολούθησε αυξητική τάση το 2012, με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,0%, δηλ. πολύ υψηλότερο από ό,τι το 2011 (1,8%) και το 2010 (1,3%). Αντίθετα, ο πληθωρισμός των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής υποχώρησε βαθμιαία στο 3,1% κατά μέσο όρο το 2012, έναντι 3,3% το 2011 και 0,9% το 2010.

Ο μέσος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής ήταν υψηλότερος το 2012 από ό,τι το 2011 και το 2010, παρά την ασθενέστερη ζήτηση και το χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των αμοιβών. Ο εν λόγω δείκτης του υποκείμενου ρυθμού πληθωρισμού περιλαμβάνει δύο κύριες συνιστώσες, τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά και τις υπηρεσίες. Τους τελευταίους δεκαοκτώ μήνες οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αυτών των δύο υποσυνιστωσών ωθήθηκαν ανοδικά από αυξήσεις του συντελεστή ΦΠΑ σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών συνέχισε την αυξητική του πορεία που είχε ξεκινήσει το β' τρίμηνο του 2010, συνδυάζοντας επιδράσεις από τη χαμηλή βάση

σύγκρισης και διαδοχικές αυξήσεις σε μηνιαία βάση. Οι τελευταίες αντανακλούσαν σε κάποιο βαθμό τις επιδράσεις από προγενέστερη υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ανατιμήσεις των βασικών εμπορευμάτων και αυξήσεις της φορολογίας. Το πρώτο εξάμηνο του 2012 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των υπηρεσιών επιβραδύνθηκε σταδιακά, υποχωρώντας από τα επίπεδα γύρω στο 2% που παρατηρήθηκαν στα τέλη του 2011. Κατόπιν παρέμεινε σχετικά σταθερός σε επίπεδο περίπου 1,7% για το υπόλοιπο έτος, εκτός από πρόσκαιρα διαστήματα ανόδου λόγω των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας σε μερικές χώρες, στο πλαίσιο μιας γενικευμένης επιβράδυνσης της ζήτησης και, σε μικρότερο βαθμό, του κόστους εργασίας.

#### Πλαίσιο 4

##### Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΜΜΕΣΩΝ ΦΟΡΩΝ ΣΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΤΟ 2012

Οι μεταβολές της έμμεσης φορολογίας αποτελούν ολοένα σημαντικότερο παράγοντα της δυναμικής του πληθωρισμού, τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και για τη ζώνη του ευρώ συνολικά. Οι αυξήσεις των συντελεστών του φόρου προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ) και των ειδικών φόρων κατανάλωσης που εφαρμόστηκαν στη διάρκεια του 2011 και του 2012 άσκησαν μεγαλύτερη επίδραση στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ το 2012 συγκριτικά με εκείνες που έγιναν τα προηγούμενα χρόνια, ενώ παρατηρήθηκαν και σε μεγαλύτερο αριθμό χωρών. Η θετική καθαρή συμβολή των έμμεσων φόρων στον πληθωρισμό την τελευταία δεκαετία συνδέεται με μια γενική τάση για επιβολή υψηλότερων φορολογικών συντελεστών στην κατανάλωση και μείωση των φόρων επί του εισοδήματος από εργασία.<sup>1</sup> Η κυριότερη αιτία αυτής της τάσης είναι ότι οι έμμεσοι φόροι θεωρείται γενικά ότι χαρακτηρίζονται από ευκολότερη είσπραξη, δυσκολότερη φοροδιαφυγή και στηρίζουν περισσότερο την οικονομική ανάπτυξη. Ο αριθμός των αυξήσεων των συντελεστών έμμεσων φόρων έχει κινηθεί ανοδικά τα τελευταία χρόνια λόγω των προσπαθειών δημοσιονομικής εξυγίανσης σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ που επιχειρήσαν να ενισχύσουν τα δημόσια έσοδα χωρίς να προκαλέσουν δυσμενείς επιδράσεις στην ανταγωνιστικότητά τους. Το παρόν πλαίσιο παρέχει μια επισκόπηση των επιδράσεων των έμμεσων φόρων στον πληθωρισμό και εξετάζει την εξέλιξη του πληθωρισμού, τόσο στη ζώνη του ευρώ συνολικά όσο και σε επιμέρους χώρες της, όταν δεν συνυπολογίζονται αυτές οι προσωρινές επιδράσεις.

##### Επιδράσεις των μεταβολών της έμμεσης φορολογίας στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ και ορισμένων επιμέρους χωρών της<sup>2</sup>

Ο “μηχανιστικός” αντίκτυπος των μεταβολών των συντελεστών των έμμεσων φόρων στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ μπορεί να εξαχθεί από τον ΕνΔΤΚ με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές (ΕνΔΤΚ-ΣΦ) που δημοσιεύει η Eurostat. Ο εν λόγω αντίκτυπος είναι μηχανιστικός υπό την έννοια ότι βασίζεται στην παραδοχή ότι οι μεταβολές της φορολογίας μετακυλιούνται στις τιμές καταναλωτή πλήρως και αμέσως. Μπορεί επομένως να θεωρηθεί ως το πιθανό μέγιστο όριο της πραγματικής άμεσης επίδρασης, η οποία κατά κανόνα είναι μικρότερη σε μέγεθος και πιο εκτεταμένη στον χρόνο, ανάλογα με μια σειρά παραγόντων που σχετίζονται με τη φάση του οικονομικού κύκλου και το ανταγωνιστικό περιβάλλον των επιχειρήσεων οι οποίες καθορίζουν τις

1 Βλ. *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, European Commission, 2012.

2 Ο ΕνΔΤΚ με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές δεν δημοσιεύεται για την Ιρλανδία, η οποία κατά συνέπεια δεν περιλαμβάνεται στα στοιχεία που παρατίθενται στο παρόν πλαίσιο. Στην Ιρλανδία ο κανονικός συντελεστής του ΦΠΑ αυξήθηκε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες το 2012, γεγονός που είχε σημαντική επίδραση στον πληθωρισμό της χώρας.

τιμές.<sup>3</sup> Το γεγονός ότι η καταναλωτική ζήτηση παραμένει ιδιαίτερα ασθενική σε πολλές από τις χώρες που εφάρμοσαν αυξήσεις των έμμεσων φόρων υποδηλώνει ότι η μετακύλιση ενδέχεται να μην ήταν πλήρης.

Βάσει του ΕνΔΤΚ-ΣΦ, η μηχανιστική ανοδική επίδραση των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας σε επίπεδο ζώνης του ευρώ ήταν κατά μέσο όρο 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας το 2012, έναντι 0,3 εκ. μον. το 2011 και 0,1 εκ. μον. το 2010 (βλ. Διάγραμμα Α). Συγκριτικά, η μέση επίδραση από το 2004 και εξής είναι 0,2 εκ. μον. Παρά τον πρόσκαιρο χαρακτήρα των επιμέρους μεταβολών της φορολογίας, οι οποίες – υπό την παραδοχή της χρονικά άμεσης μετακύλισης – παύουν να επιδρούν στον ετήσιο πληθωρισμό μετά από 12 μήνες, η συνολική επίδραση σε επίπεδο ζώνης του ευρώ εξομαλύνθηκε σε κάποιο βαθμό από τα πολυάριθμα μέτρα που έλαβαν διάφορες χώρες σε διαφορετικές χρονικές στιγμές.

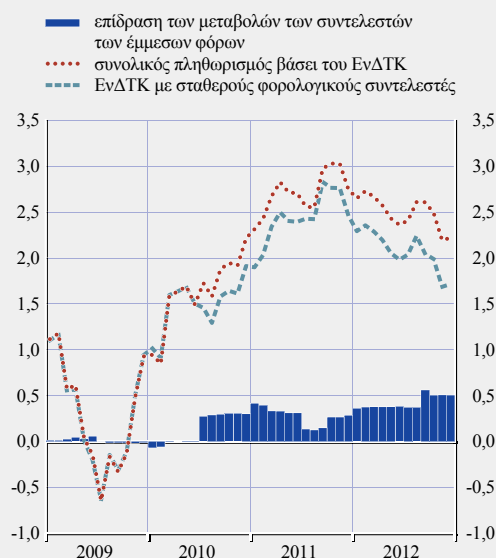
Μεταβολές συντελεστών έμμεσων φόρων σημειώθηκαν το 2012 σε 10 χώρες της ζώνης του ευρώ και άσκησαν στους αντίστοιχους ρυθμούς πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αυτών των χωρών ανοδική επίδραση 0,25 εκ. μον. ή μεγαλύτερη (βλ. Διάγραμμα Β). Ο αριθμός των χωρών ήταν ο μεγαλύτερος που έχει καταγραφεί σε σύγκριση με οποιοδήποτε άλλο έτος αφότου ξεκίνησε να καταρτίζεται ο ΕνΔΤΚ-ΣΦ το 2004. Εντούτοις, το μέγεθος της επίδρασης το 2012 ποίκιλλε σημαντικά από χώρα σε χώρα. Αισθητά μεγαλύτερος αντίκτυπος καταγράφηκε στην Πορτογαλία (1,9 εκ. μον.) και κατόπιν στην Ελλάδα και τη Φινλανδία (0,9 εκ. μον.). Στην περίπτωση της Ελλάδος, η επίδραση το 2012 ήταν σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι το 2011 και το 2010 (2,0 και 3,3 εκ. μον. αντίστοιχα). Στην περίπτωση των χωρών που εφάρμοσαν φορολογική μεταβολή αργότερα εντός του έτους, η μέση ετήσια επίδραση δεν αποτυπώνει κάποιες πολύ μεγαλύτερες επιδράσεις: π.χ. η αύξηση του ΦΠΑ στην Ισπανία τον Σεπτέμβριο του 2012 είχε μηχανιστικό αντίκτυπο 2,1 εκ. μον. τους τέσσερις τελευταίους μήνες του έτους, αλλά μόλις 0,7 εκ. μον. στο έτος συνολικά. Αυτή η φορολογική μεταβολή θα συνεχίσει να ασκεί ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό τους οκτώ πρώτους μήνες του 2013, οπότε προκύπτει μηχανιστικός αντίκτυπος 1,4 εκ. μον. όσον αφορά το έτος συνολικά.

### Υποκείμενος ρυθμός πληθωρισμού

Οι μεταβολές των συντελεστών της έμμεσης φορολογίας τείνουν να έχουν εφάπαξ επιδράσεις στο επίπεδο των τιμών παρόμοιες με εκείνες που ενίοτε συσχετίζονται με διαταραχές των τιμών των

**Διάγραμμα Α Μηχανιστική επίδραση των μεταβολών της έμμεσης φορολογίας στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκατοστιαίες μονάδες)

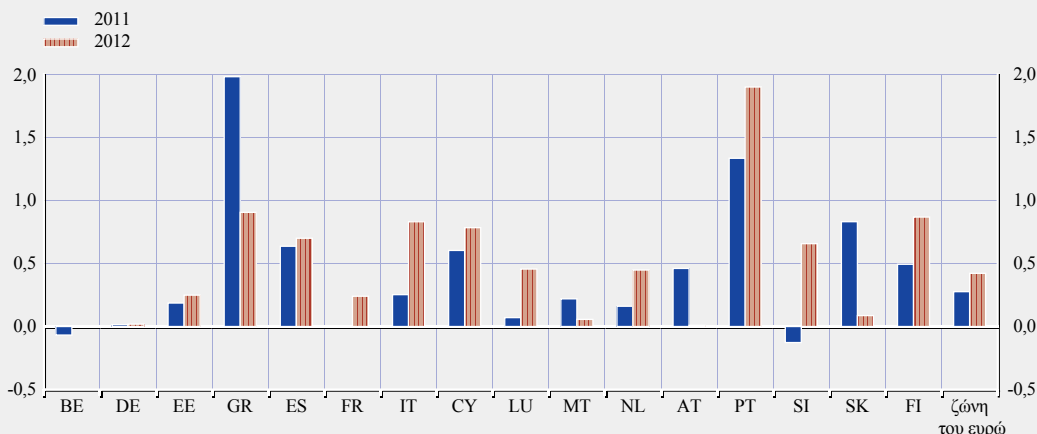


Πηγή: Eurostat.

3 Οι οικονομικές ενδείξεις σχετικά με τη μετακύλιση των μεταβολών φόρων είναι ανάμικτες. Παραδείγματος χάριν, μελέτη της Deutsche Bundesbank σχετικά με την αύξηση του ΦΠΑ στη Γερμανία το 2007 συμπεραίνει ότι, αν και παρήλθαν κάποιοι μήνες μέχρις ότου η φορολογική μεταβολή ασκήσει οποιαδήποτε επίδραση στις τιμές καταναλωτή, συνολικά η μετακύλιση ήταν πλήρης, ενώ άλλη μελέτη της Banco de España συμπεραίνει ότι η μετακύλιση της αύξησης του ΦΠΑ στην Ισπανία στα μέσα του 2010 δεν ξεπέρασε το 40% έως 60% της πλήρους επίδρασης. Για περισσότερες πληροφορίες βλ. *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, April 2008 και *Economic Bulletin*, Banco de España, October 2010.

## Διάγραμμα Β Επίδραση των μεταβολών της έμμεσης φορολογίας στον πληθωρισμό το 2011 και το 2012

(εκατοστιαίες μονάδες)



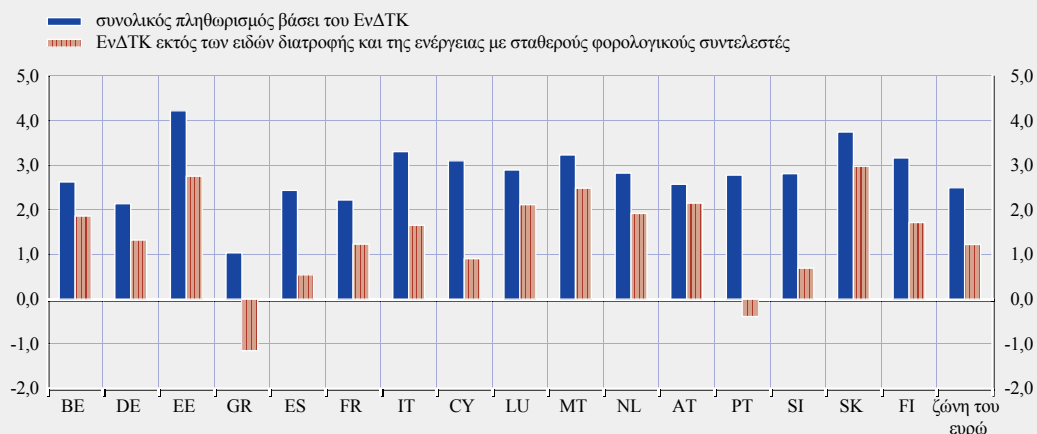
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

βασικών εμπορευμάτων. Όταν δεν υπάρχουν δευτερογενείς επιδράσεις, ο αντίκτυπος στους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού είναι παροδικός. Κατά συνέπεια, κατά την αξιολόγηση των υποκείμενων τάσεων του πληθωρισμού, είναι χρήσιμο να εξαιρούνται όχι μόνο οι ευμετάβλητες συνιστώσες του ΕνΔΤΚ που αφορούν τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αλλά και η επίδραση από μεταβολές της έμμεσης φορολογίας<sup>4</sup> (βλ. Διάγραμμα Γ). Υπό αυτό το πρίσμα, το 2012 ο υποκείμενος ρυθμός πληθωρισμού ήταν αρνητικός στην Ελλάδα και την Πορτογαλία και κάτω από 1% στην Ισπανία, την Κύπρο και τη Σλοβενία. Στην Ιταλία ο μετρούμενος πληθωρισμός ξεπέρασε το 3%,

4 Τα στοιχεία που εμφανίζονται υπολογίστηκαν βάσει του ΕνΔΤΚ με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές που δημοσιεύει η Eurostat και αναλύθηκαν κατά κύριες συνιστώσες ώστε να αποφευχθεί η διπλή μέτρηση της επίδρασης των φόρων στις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής.

## Διάγραμμα Γ Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ και στις επιμέρους χώρες το 2012

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.



αλλά ο υποκείμενος ρυθμός πληθωρισμού ήταν 1,7%. Για τη ζώνη του ευρώ συνολικά, ο υποκείμενος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,2% το 2012, ενώ ο μετρούμενος πληθωρισμός ήταν 2,5%.

### Συμπέρασμα

Οι μεταβολές της έμμεσης φορολογίας άσκησαν σημαντική ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ το 2012. Συνέβαλαν επίσης ώστε η διασπορά των ρυθμών πληθωρισμού στις διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ να είναι μικρότερη από ό,τι θα αναμενόταν κανονικά, καθότι οι επιδράσεις ήταν ιδιαίτερα σημαντικές στις χώρες όπου η δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού είναι πιο υποτονική λόγω της διαδικασίας μακροοικονομικής προσαρμογής. Οι έμμεσοι φόροι θα διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του πληθωρισμού και το 2013, καθώς η επίδραση ορισμένων μέτρων δεν έχει ακόμη εξαντληθεί, ενώ σε αρκετές χώρες έχουν προγραμματιστεί και πρόσθετα μέτρα. Αν και η ανοδική επίδραση κάθε επιμέρους μέτρου είναι μόνο παροδική, είναι ουσιώδες οι αλληπάλληλες ανοδικές επιδράσεις να μην προκαλέσουν δευτερογενείς επιδράσεις υπό τη μορφή υψηλότερων πληθωριστικών προσδοκιών και μισθολογικών διεκδικήσεων. Εφόσον μάλιστα η ΕΚΤ επιδιώκει τη διατήρηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ σε επίπεδο κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα, αυτές οι αλληπάλληλες ανοδικές επιδράσεις περιορίζουν τα περιθώρια για διατηρήσιμες αυξήσεις των τιμών σε συνάρτηση με την εξέλιξη των μισθών και των κερδών δεδομένης της ανάγκης να επιτυγχάνεται ο παραπάνω στόχος για τη σταθερότητα των τιμών.<sup>5</sup>

5 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Factors limiting the scope available for increases in domestic prices", *Monthly Bulletin*, ECB, Ιανουάριος 2012.

### ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΣΥΝΕΧΙΣΑΝ ΝΑ ΥΠΟΧΩΡΟΥΝ ΤΟ 2012

Μετά από επιτάχυνση στα τέλη του 2010 και το πρώτο εξάμηνο του 2011, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού επιβραδύνθηκε το 2012, κυρίως λόγω μείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Το πρώτο εξάμηνο οι πιέσεις του κόστους παραγωγής στην αλυσίδα της προσφοράς υποχώρησαν περαιτέρω. Αμέσως μετά την απότομη άνοδο των τιμών της ενέργειας που σχετιζόταν με τις αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου, οι τιμές παραγωγού αυξήθηκαν πρόσκαιρα το καλοκαίρι, για να μειωθούν και πάλι το δ' τρίμηνο. Οι εκδηλούμενες με χρονική υστέρηση επιδράσεις από την κορύφωση των διεθνών τιμών των τροφίμων που σημειώθηκε στη διάρκεια των καλοκαιρινών μηνών και εν πολλοίς αντιστράφηκε το φθινόπωρο συνέχισαν να μετακυλίνουν στην αλυσίδα παραγωγής των ειδών διατροφής.

Κατά μέσο όρο οι τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών (εκτός των κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά 2,6% το 2012, έναντι 5,9% το 2011 και 2,9% το 2010. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών αγαθών εκτός των κατασκευών και της ενέργειας ήταν και αυτός χαμηλότερος το 2012 από ό,τι τα προηγούμενα έτη (1,3% έναντι 3,8% το 2011 και 1,6% το 2010). Η χαλάρωση των πιέσεων στις τιμές ήταν εμφανής (βλ. Διάγραμμα 22) περισσότερο στα αρχικά στάδια της αλυσίδας των τιμών (τιμές παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών) και λιγότερο στα μεταγενέστερα (τιμές παραγωγού καταναλωτικών αγαθών εκτός των ειδών διατροφής).

### ΟΙ ΕΓΧΩΡΙΕΣ ΠΙΕΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΠΑΡΕΜΕΙΝΑΝ ΑΣΘΕΝΕΙΣ ΤΟ 2012

Το 2012 τα στοιχεία για τις αμοιβές, συμπεριλαμβανομένης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, εμφάνισαν ενδείξεις συγκράτησης σε σύγκριση με το 2011, εν μέσω εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας και αύξησης της υποτονικότητας της αγοράς εργασίας. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίζεται με το υψηλό επίπεδο των μισθολογικών πιέσεων που παρατηρήθηκε το πρώτο

εξάμηνο του 2011, κατά το οποίο σημειωνόταν βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας μετά την τελευταία ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου.

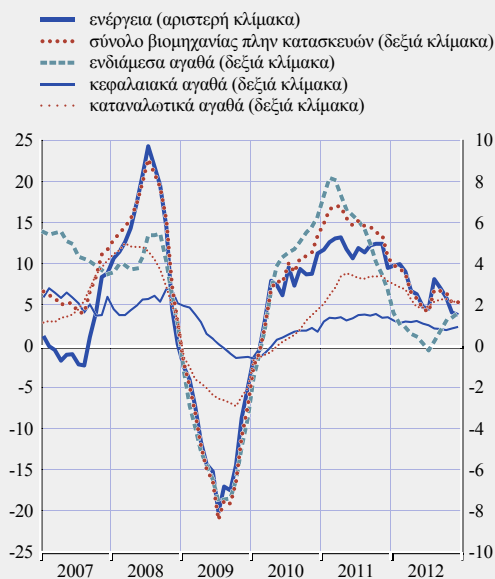
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν 1,8% το γ' τρίμηνο του 2012, δηλ. πολύ χαμηλότερος από το μέσο όρο (2,2%) του 2011 (βλ. Πίνακα 2). Άλλοι δείκτες αποδοχών, όπως ο ρυθμός αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας, μειώθηκαν ελαφρά το 2012, ενώ αντίθετα το 2011 ο ρυθμός αύξησης των ωριαίων αποδοχών επιταχύνθηκε σημαντικά. Συνολικά, το μη μισθολογικό κόστος συνέχισε να αυξάνεται στη ζώνη του ευρώ με ρυθμό ταχύτερο από ό,τι η συνιστώσα του ωριαίου κόστους εργασίας που αφορά τους μισθούς και τα ημερομίσθια.

Οι συμβατικές αποδοχές σε επίπεδο ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν λίγο ταχύτερα το 2012 σε σχέση με το 2011 με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,2% το 2012, έναντι 2,0% το 2011. Το γεγονός ότι οι πράγματι καταβαλλόμενοι μισθοί, που μετρούνται με βάση τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, αυξήθηκαν πιο συγκρατημένα από ό,τι οι συμβατικές αποδοχές υποδηλώνει ότι σε επίπεδο ζώνης του ευρώ συντελείται κάποια προσαρμογή του μισθολογικού κόστους μέσω της αρνητικής απόκλισης μεταξύ πράγματι καταβαλλόμενων και συμβατικών αποδοχών (negative wage drift).

Εξαιτίας της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ από το β' τρίμηνο του 2011 και εξής, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας ανά μισθωτό υποχώρησε στο 0,3% περίπου κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012, έναντι 1,2% το 2011. Καθώς η άνοδος της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ υπολειπόταν σημαντικά της άνοδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε με σημαντικά υψηλό-

**Διάγραμμα 22 Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

**Πίνακας 2 Δείκτες κόστους εργασίας**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2010	2011	2012	2011 δ' τρ.	2012 α' τρ.	2012 β' τρ.	2012 γ' τρ.	2012 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Δείκτης ωριαίου κόστους εργασίας	1,5	2,2	.	2,2	1,6	1,9	2,0	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,7	2,2	.	2,2	2,0	1,6	1,8	.
<i>Υπομνηματικά στοιχεία:</i>								
Παραγωγικότητα εργασίας	2,5	1,2	.	0,7	0,4	0,3	0,1	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	-0,9	1,0	.	1,6	1,6	1,3	1,7	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

τερο ρυθμό από ό,τι τα προηγούμενα έτη. Το γ' τρίμηνο του 2012 αυξήθηκε κατά 1,7% σε ετήσια βάση, έναντι 1,0% το 2011.

Αντανακλώντας αυτή την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, ο ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος υποχώρησε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012 και μάλιστα έγινε αρνητικός το γ' τρίμηνο. Ύστερα από την ανάκαμψη που καταγράφηκε από τα μέσα του 2009 και μετά, το επίπεδο των κερδών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο το 2011 και το 2012. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης της φορολογίας ανά μονάδα προϊόντος ενισχύθηκε ελαφρά το 2012 σε σύγκριση με το 2011. Συνολικά ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ παραμένει ουσιαστικά σταθερός γύρω στο 1,2% τα δύο τελευταία έτη.

#### ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΥΠΟΧΩΡΗΣΑΝ

Οι τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες δεν συνυπολογίζονται στον ΕνΔΤΚ, μειώθηκαν κατά 2,6% το γ' τρίμηνο του 2012 σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2011 (βλ. Διάγραμμα 23). Στο πλαίσιο των εντάσεων σε αρκετές χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης αυτού του δείκτη επιβραδύνθηκε σταδιακά από το τέλος του 2010 που είχε διαμορφωθεί περίπου στο 2% και άρχισε να καταγράφει αρνητικές τιμές από το τελευταίο τρίμηνο του 2011. Σημαντική διασπορά του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών στις διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ παρατηρήθηκε και το 2012. Ενώ ο ρυθμός αυτός ήταν αρνητικός και συνέχισε να κινείται πτωτικά σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ, παρέμεινε θετικός στο Βέλγιο, τη Γερμανία, την Αυστρία, το Λουξεμβούργο, την Εσθονία και τη Φινλανδία.

#### ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Τα στοιχεία από το Consensus Economics, το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Zone Barometer) και την έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (ECB Survey of Professional Forecasters) δείχνουν ότι οι βασιζόμενοι σε στοιχεία ερευνών δείκτες μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό (με ορίζοντα πέντε ετών) ήταν κοντά στο 2,0% το 2012. Οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς – όπως οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου που υπολογίζονται με βάση ομόλογα συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό και οι συγκρίσιμοι ρυθμοί πληθωρισμού που προκύπτουν από συμφωνίες ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό – διαμορφώθηκαν και αυτοί σε επίπεδα απολύτως συμβατά με τον ορισμό του Διοικητικού Συμβουλίου για τη σταθερότητα των τιμών (βλ. επίσης το Πλαίσιο 3).

## 2.4 ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

### Ο ΡΥΘΜΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΕΓΙΝΕ ΑΡΝΗΤΙΚΟΣ ΤΟ 2012

Μετά από την έντονη μείωση του προϊόντος το 2009, το πραγματικό ΑΕΠ κατέγραψε θετικό ρυθμό μεταβολής επί δύο συνεχή έτη. Κατά το 2012 όμως η ανάπτυξη ανακόπηκε και

**Διάγραμμα 23 Εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση μη εναρμονισμένα εθνικά στοιχεία.  
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2012 αφορούν την περίοδο έως το γ' τρίμηνο του 2012.

εκτιμάται ότι το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,5% (βλ. Πίνακα 3). Όπως συνέβη και με την ύφεση το 2009, τόσο η εγχώρια ζήτηση όσο και οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν αρνητική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το 2012. Η εξέλιξη του ΑΕΠ επηρεάστηκε πολύ από την επιβράδυνση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης, οι οποίες με τη σειρά τους επηρεάστηκαν αρνητικά από τη χαμηλή εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, τις υψηλές τιμές του πετρελαίου, τη στενότητα προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων και τις εντάσεις στις αγορές κρατικών χρεογράφων που οφείλονταν κυρίως σε ανησυχίες για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα με το 2009, το εμπορικό ισοζύγιο, παρά τον χαμηλό ρυθμό αύξησης των εξαγωγών, συνέβαλε θετικά στην ανάπτυξη το 2012 χάρη στη μείωση των εισαγωγών. Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν την άποψη ότι η ασθενής οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το 2012 προήλθε κυρίως από τις εγχώριες αγορές και δεν αποτελούσε παγκόσμιο φαινόμενο, όπως συνέβη το 2009.

Όσον αφορά τις εξελίξεις ανά τρίμηνο, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, μετά από μείωση κατά 0,3% το τελευταίο τρίμηνο του 2011, που αντανάκλωσε την όξυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε συνδυασμό με την πρόσκαιρη επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης, παρέμεινε σταθερό το α' τρίμηνο του 2012. Το β' και το γ' τρίμηνο η παραγωγή υποχώρησε κατά 0,2% και 0,1% αντίστοιχα, καθώς η εγχώρια ζήτηση και τα αποθέματα εξακολούθησαν να υποχωρούν, σε περιβάλλον χαμηλής εμπιστοσύνης και υψηλής αβεβαιότητας. Σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat για το δ' τρίμηνο, ο τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ ήταν -0,6%. Αναλυτικά στοιχεία δεν

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

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

	Ετήσιοι ρυθμοί <sup>1)</sup>								Τριμηνιαίοι ρυθμοί <sup>2)</sup>				
	2010	2011	2012	2011	2012	2012	2012	2012	2011	2012	2012	2012	2012
				δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, εκ του οποίου:	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
Εγχώρια ζήτηση <sup>3)</sup>	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Ιδιωτική κατανάλωση	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Δημόσια κατανάλωση	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Μεταβολές αποθεμάτων <sup>3),4)</sup>	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Καθαρές εξαγωγές <sup>3)</sup>	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Εξαγωγές <sup>5)</sup>	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Εισαγωγές <sup>5)</sup>	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, εκ της οποίας:	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
Βιομηχανία πλην κατασκευών	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Κατασκευές	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Υπηρεσίες	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
Υπομνηματικά στοιχεία:													
Αμύγιος υπηρεσίες αγοράς <sup>6)</sup>	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα ετήσια στοιχεία υπολογίζονται με βάση μη εποχικούς διορθωμένα στοιχεία. Η δεύτερη δημοσίευση εθνικών λογαριασμών από την Eurostat για το δ' τρίμηνο του 2012 (που περιλαμβάνει ανάλυση της δαπάνης) έλαβε χώρα μετά την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει η παρούσα έκθεση.

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

2) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

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

4) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαφών.

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

6) Περιλαμβάνουν: εμπόριο και επισκευές, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες, χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, διαχείριση ακίνητης περιουσίας, μισθωτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες.

είναι ακόμη διαθέσιμα για το δ' τρίμηνο, αλλά οι πιο πρόσφατες πληροφορίες δείχνουν συνεχιζόμενη αρνητική συμβολή της εγχώριας ζήτησης και πτώση των εξαγωγών.

### Η ΕΓΧΩΡΙΑ ΖΗΤΗΣΗ ΜΕΙΩΘΗΚΕ ΓΙΑ ΠΡΩΤΗ ΦΟΡΑ ΑΠΟ ΤΟ 2009

Η ιδιωτική κατανάλωση το 2012 ήταν χαμηλότερη από ό,τι το 2011, κατά το οποίο είχε αυξηθεί με ρυθμό μόλις 0,1%. Η μείωση αυτή φαίνεται ότι αντανάκλα τη μικρότερη άνοδο της καταναλωτικής δαπάνης για λιανικές αγορές, καθώς και τις μειωμένες αγορές αυτοκινήτων. Η κατανάλωση υπηρεσιών φαίνεται ότι αυξήθηκε, αν και οριακά. Οι εξελίξεις στην κατανάλωση συμβαδίζουν με τη μείωση του πραγματικού εισοδήματος λόγω του αυξημένου πληθωρισμού και της πτώσης της απασχόλησης. Παράλληλα, για να μετριάσουν την επίδραση του χαμηλότερου διαθέσιμου εισοδήματος στα τρέχοντα καταναλωτικά τους πρότυπα, τα νοικοκυριά προσέφυγαν στις αποταμιεύσεις τους. Κατά συνέπεια, το 2012 το ποσοστό αποταμίευσής τους βρέθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί εδώ και πολλά έτη. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών, ο οποίος παρέχει εύλογες ενδείξεις για τις τάσεις της κατανάλωσης, βελτιώθηκε ελαφρά, αν και παρέμεινε αρνητικός, το πρώτο εξάμηνο του 2012, ενώ μειωνόταν από τα μέσα του 2011. Ωστόσο, το β' εξάμηνο του 2012 η εμπιστοσύνη υποχώρησε έντονα, σε επίπεδο πολύ χαμηλότερο από το μακροχρόνιο μέσο όρο της (βλ. Διάγραμμα 24).

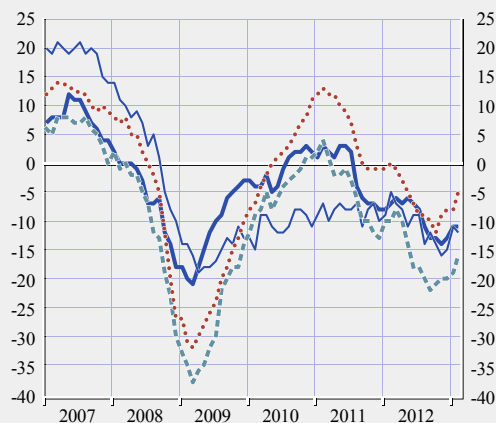
Η μεταβολή των συνολικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, η οποία ήταν θετική το 2011 μετά από πτώση επί τρία συνεχή έτη, έγινε αρνητική εκ νέου το 2012. Η πρωτική αυτή πορεία αυτή αφορούσε τόσο τις επενδύσεις σε κατασκευές όσο και τις λοιπές επενδύσεις. Οι αρνητικές εξελίξεις στη διάρκεια του 2012 οφείλονται κυρίως στον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας και την επιδείνωση του κλίματος, καθώς και στη στενότητα προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων σε ορισμένες χώρες και στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Η συνεχιζόμενη αναδιάρθρωση των ισολογισμών και οι δυσμενείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες μετρίασαν επίσης την αύξηση των επενδύσεων καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Οι περαιτέρω σημαντικές προσαρμογές στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες άσκησαν καθοδικές πιέσεις στις επενδύσεις σε κατοικίες.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης κατά πάσα πιθανότητα ήταν σχεδόν μηδενικός ή οριακά αρνητικός το 2012, συνεχίζοντας εν πολλοίς την ελαφρά μείωση που σημειώθηκε το 2011, και αντανάκλασε τις περαιτέρω προσπάθειες για δημοσιονομική εξυγίανση σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι προσπάθειες αυτές συνίστανται ιδίως στη μείωση της μισθολογικής δαπάνης του Δημοσίου, που αντιπροσωπεύει σχεδόν το ήμισυ της συνολικής δημόσιας κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ. Έγιναν επίσης περικοπές στη δαπάνη για ενδιάμεση κατανάλωση, ενώ οι κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος εξακολούθησαν να αυξάνονται, ακολουθώντας γενικά την τάση των προηγούμενων ετών.

Διάγραμμα 24 Δείκτες εμπιστοσύνης

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

- εμπιστοσύνη καταναλωτών
- ..... επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση
- επιχειρηματικές προσδοκίες στις υπηρεσίες
- επιχειρηματικές προσδοκίες στις κατασκευές



Πηγές: Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία υπολογίζονται ως αποκλίσεις από τον μέσο όρο της περιόδου από τον Ιανουάριο του 1985 για τους δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών και τους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και τις κατασκευές και τον Απρίλιο του 1995 για τον αντίστοιχο δείκτη των υπηρεσιών.



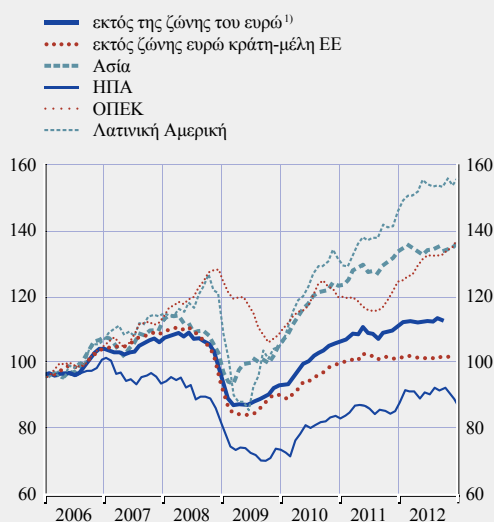
Σε περιβάλλον μείωσης της παραγωγής, επιδείνωσης των προοπτικών της οικονομίας και σημαντικά δυσμενέστερων συνθηκών χρηματοδότησης σε ορισμένες χώρες, η ανάπτυξη επηρεάστηκε αρνητικά και από τη μείωση των αποθεμάτων. Ως εκ τούτου, τα αποθέματα είχαν αρνητική συμβολή στην ανάπτυξη το 2012, γύρω στο -0,6 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ (βάσει στοιχείων για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012), αφού είχαν συμβάλει θετικά κατά 0,2 και 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας το 2011 και το 2010 αντίστοιχα.

#### ΑΝΘΕΚΤΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ, ΚΥΡΙΩΣ ΛΟΓΩ ΤΩΝ ΧΑΜΗΛΩΝ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ

Το εξωτερικό εμπόριο είναι η μόνη συνιστώσα που είχε θετική καθαρή συμβολή στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το 2012. Ενώ οι εξαγωγές κατέγραψαν περιορισμένη αύξηση, οι εισαγωγές μειώθηκαν για πρώτη φορά από το 2009. Ως εκ τούτου, η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το 2012 ήταν από τις μεγαλύτερες που έχουν καταγραφεί ποτέ. Η μείωση των εισαγωγών οφειλόταν κυρίως στην ασθενή οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, η οποία οδήγησε σε πτώση της ζήτησης εισαγόμενων καταναλωτικών, επενδυτικών και ενδιάμεσων αγαθών. Παράλληλα, η αύξηση των εξαγωγών μετριάστηκε από την πτώση της εξωτερικής ζήτησης, εν μέσω της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης, και έτσι παρέμεινε πολύ χαμηλότερη από ό,τι το 2010 και το 2011. Παρ' όλα αυτά, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών λόγω της συνεχιζόμενης διαδικασίας επανεξισορρόπησης στήριξε την αύξηση των εξαγωγών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 5). Όσον αφορά τη γεωγραφική ανάλυση των εξαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ, οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ παρέμειναν αρκετά εύρωστες, αν και επιβραδύνθηκαν κάπως (βλ. Διάγραμμα 25). Αντίθετα, οι εμπορικές συναλλαγές εντός της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκαν έντονα, όπως και οι εξαγωγές προς τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και την Ασία.

#### Διάγραμμα 25 Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους

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



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2012, εκτός των στοιχείων για τις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ και προς εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (όπου αφορά το Νοέμβριο του 2012).  
1) Ο όγκος των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αφορά το σύνολο της ζώνης του ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου.

#### Πλαίσιο 5

#### Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΑΝΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΣΗΣ ΕΝΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ<sup>1</sup>

Πριν από την πρόσφατη κρίση, σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ οι μισθολογικές αυξήσεις και οι ρυθμοί του πληθωρισμού υπερέβαιναν σταθερά τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ.

<sup>1</sup> Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τη διαδικασία επανεξισορρόπησης στα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που είχαν ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ έως το 2001, δηλ. Βέλγιο, Γερμανία, Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία. Οι χώρες που εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ μετά το 2001 δεν περιλαμβάνονται, δεδομένου ότι τα ζητήματα πραγματικής και ονομαστικής σύγκλισης αποτελούν σημαντικότερους παράγοντες που ερμηνεύουν τις διαφορές πληθωρισμού στις χώρες αυτές.

Αυτές οι εξελίξεις, σε συνδυασμό με τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, συνέβαλαν στην απώλεια ανταγωνιστικότητας και τη συσσώρευση εξωτερικών και εσωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τη διαδικασία επανεξισορρόπησης στις χώρες της ζώνης του ευρώ, η οποία ξεκίνησε με την έναρξη της κρίσης.

### **Η συσσώρευση μακροοικονομικών ανισορροπιών πριν από το 2008**

Το χαμηλό πραγματικό κόστος χρηματοδότησης και οι υπεραισιόδοξες εκτιμήσεις των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του δημόσιου τομέα για τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις αποτέλεσαν ορισμένους από τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στις ανισορροπίες. Ειδικότερα, οδήγησαν σε σημαντική σωρευτική επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας, καθώς οι μισθολογικές αυξήσεις υπερέβαιναν σταθερά την άνοδο της παραγωγικότητας και οι ρυθμοί πληθωρισμού υπερέβαιναν τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ.<sup>2</sup> Σε ορισμένες χώρες σημειώθηκε μη διατηρήσιμη αύξηση της εγχώριας ζήτησης η οποία τροφοδοτήθηκε με (αυξημένο) δανεισμό, καθώς και “φούσκες” στην αγορά κατοικιών. Λόγω της επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας και της έντονης αύξησης των εισαγωγών εξαιτίας της ισχυρής εγχώριας ζήτησης, τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκαν σημαντικά σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Δεδομένου ότι η ισχυρή ζήτηση αντανακλούσε εν πολλοίς τις εξελίξεις στην ιδιωτική και δημόσια κατανάλωση και στις επενδύσεις στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών (ιδίως στον τομέα των κατασκευών, γεγονός που οδήγησε σε “φούσκες” στην αγορά κατοικιών σε ορισμένες χώρες), δεν αυξήθηκε αντίστοιχα η δυνατότητα εξυπηρέτησης του διογκούμενου εξωτερικού χρέους. Στον δημοσιονομικό τομέα, η έντονη αύξηση των εσόδων, η οποία ενισχύθηκε από τη μη διατηρήσιμη έξαρση της εγχώριας ζήτησης, οδήγησε σε διαρθρωτικές αυξήσεις των δημόσιων δαπανών, ακόμη και σε χώρες όπου τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το χρέος ήταν ήδη σχετικά υψηλά. Η επακόλουθη εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης λόγω της κρίσης έφερε στο φως σημαντικές ευπάθειες στον δημόσιο τομέα, με έντονη αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των επιπέδων του χρέους.

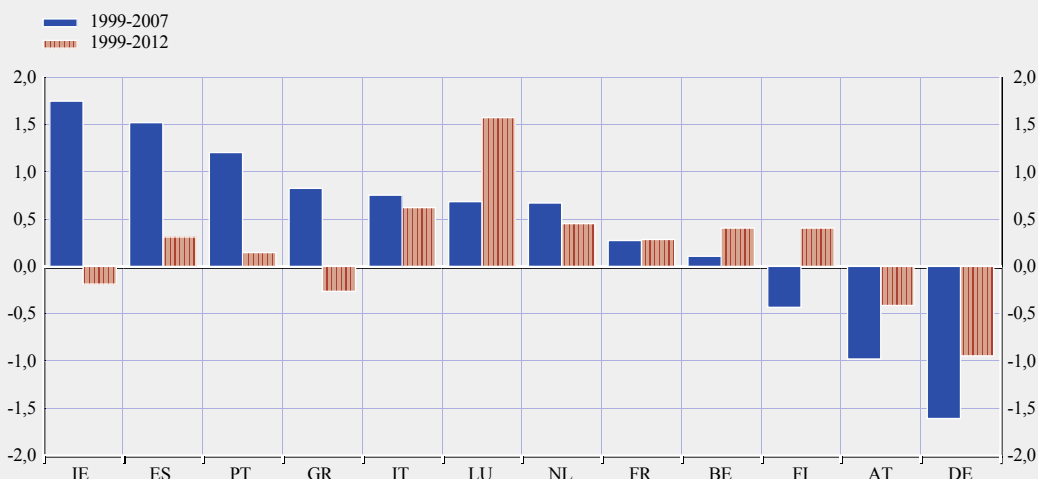
### **Η διαδικασία επανεξισορρόπησης μετά την έναρξη της κρίσης**

Η διαδικασία επανεξισορρόπησης, η οποία ξεκίνησε το 2008, συνίσταται στην προσαρμογή των σχετικών ανταγωνιστικών θέσεων και των εσωτερικών και εξωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών. Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υποχώρησε στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ που χρειάζονταν προσαρμογή από το 2008, βοηθώντας έτσι στην αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας (βλ. Διάγραμμα Α). Η μεγάλης κλίμακας απώλεια θέσεων απασχόλησης οδήγησε σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους μέσω υψηλότερης μετρούμενης παραγωγικότητας. Παράλληλα, αν και οι μισθολογικές προσαρμογές ήταν μάλλον περιορισμένες στην αρχή, πρόσφατα έγιναν εντονότερες, σε ορισμένες περιπτώσεις λόγω μειώσεων των αποδοχών στον δημόσιο τομέα στο πλαίσιο των προσπαθειών δημοσιονομικής εξυγίανσης. Η υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για να αντιμετωπιστούν οι

2 Τα πρώτα χρόνια της ΟΝΕ η έντονη αύξηση του σχετικού κόστους και των σχετικών τιμών μπορεί να αποδοθεί εν μέρει στη φυσιο-λογική διαδικασία πραγματικής και ονομαστικής σύγκλισης. Ωστόσο, οι εμπειρικές μελέτες δεν κατόρθωσαν να εντοπίσουν σαφείς ενδείξεις για επιδράσεις της σύγκλισης (επίδραση Balassa-Samuelson) μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Παλαιότερες μελέτες για την επίδραση Balassa-Samuelson στη ζώνη του ευρώ (π.χ. Hofmann, B. and Remsperger, H., “Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences”, conference paper presented at the 2005 annual meeting of the Allied Social Science Associations, and Katsimi, M., “Inflation divergence in the euro area: the Balassa -Samuelson effect”, *Applied Economics Letters*, Vol. 11, Issue 5, σελ. 329-332) δεν εντόπισαν σημαντική συμβολή της σύγκλισης των τιμών μεταξύ των χωρών στους εθνικούς ρυθμούς πληθωρισμού στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Ορισμένες επιδράσεις Balassa-Samuelson σε μια ομάδα χωρών της ζώνης του ευρώ μεταξύ 1992 και 2001 αναφέρονται στο Wagner, M., “The Balassa-Samuelson-Effect in ‘East and West’: Differences and Similarities”, *Economics Series*, No. 180, Institute for Advanced Studies, Βιέννη.

**Διάγραμμα Α Μέση ετήσια μεταβολή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και σύγκριση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ τις περιόδους 1999-2007 και 1999-2012**

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ πριν από το 2001. Οι χώρες αναφέρονται κατά φθίνουσα σειρά για την περίοδο 1999-2007. Τα στοιχεία για την Ελλάδα καλύπτουν μόνο τις περιόδους 2001-2007 και 2001-2012.

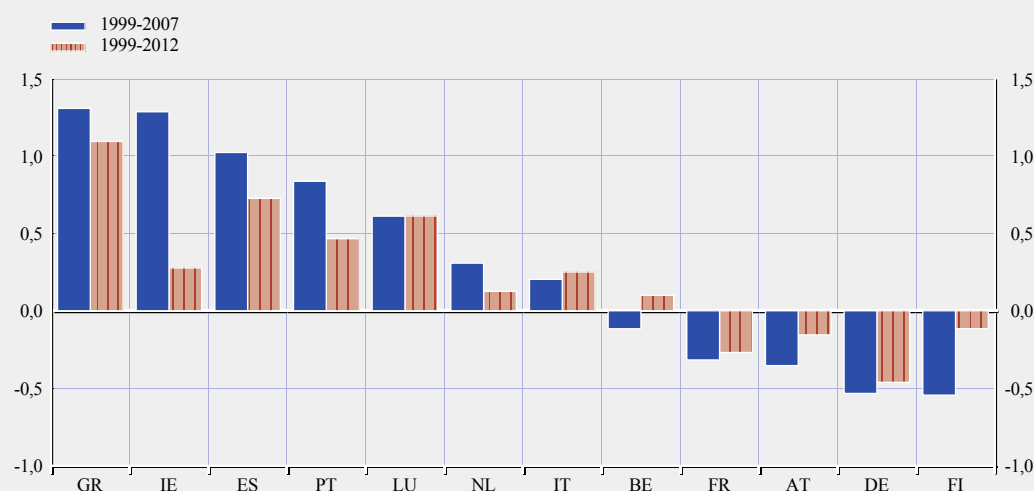
Χρόνιες διαρθρωτικές δυσκαμψίες έχει αρχίσει να επιταχύνεται, χωρίς να εξαιρούνται οι χώρες που εφαρμόζουν πρόγραμμα προσαρμογής ΕΕ-ΔΝΤ. Ειδικότερα, οι μεταρρυθμίσεις για την αύξηση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας ίσως έχουν ήδη αρχίσει να συμβάλλουν στην αύξηση της σχετικής ανταγωνιστικότητας.

Προκειμένου να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα των τιμών, η μείωση του σχετικού κόστους εργασίας θα πρέπει να οδηγήσει σε αντίστοιχες προσαρμογές των σχετικών τιμών. Ωστόσο, οι σχετικές τιμές δεν προσαρμόστηκαν σύμφωνα με τη βελτίωση του σχετικού κόστους εργασίας (βλ. Διάγραμμα Β). Αυτό μπορεί εν μέρει να αποδοθεί στο ότι οι προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης των επιμέρους χωρών στηρίχθηκαν στην αύξηση των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών, ασκώντας έτσι ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Επιπλέον, η περιορισμένη προσαρμογή των τιμών είναι δυνατόν να αντανakλά ταυτόχρονη διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους, η οποία μπορεί να οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, όπως φυσιολογική κυκλική ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους, μετά την αρχική συμπίεση που είχαν υποστεί τα προηγούμενα έτη ενόσω οι μισθολογικές αυξήσεις διατηρούσαν τη δυναμική τους. Η ενίσχυση των συνολικών περιθωρίων κέρδους μπορεί επίσης να οφείλεται εν μέρει σε μεταβολές της σύνθεσης της αγοράς, καθώς π.χ. κλείνουν μη κερδοφόρες επιχειρήσεις. Είναι δυνατόν όμως να αντανakλά έλλειψη ανταγωνισμού σε ορισμένους τομείς της οικονομίας, οπότε οι επιχειρήσεις μπορούν και εφαρμόζουν υψηλότερα περιθώρια κέρδους καθώς δεν αναγκάζονται υπό την πίεση του ανταγωνισμού να μετακυλίσουν τη βελτίωση του κόστους εργασίας στις τελικές τιμές. Στο πλαίσιο αυτό, δεδομένου ότι οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων ήταν γενικά περιορισμένες μέχρι σήμερα, πρέπει οπωσδήποτε να γίνουν προσπάθειες για να ενισχυθεί ο ανταγωνισμός ώστε οι τιμές να προσαρμόζονται σύμφωνα με το κόστος εργασίας.

Η συμπίεση της εγχώριας ζήτησης από το 2008 και εξής και συνακόλουθα η σημαντικά μικρότερη αύξηση των εισαγωγών (εκτός της ενέργειας) αποτέλεσαν τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χωρών της ζώνης του ευρώ που είχαν

**Διάγραμμα Β Διαφορές μέσων ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ και σύγκριση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ τις περιόδους 1999-2007 και 1999-2012**

(εκατοστιαίες μονάδες)



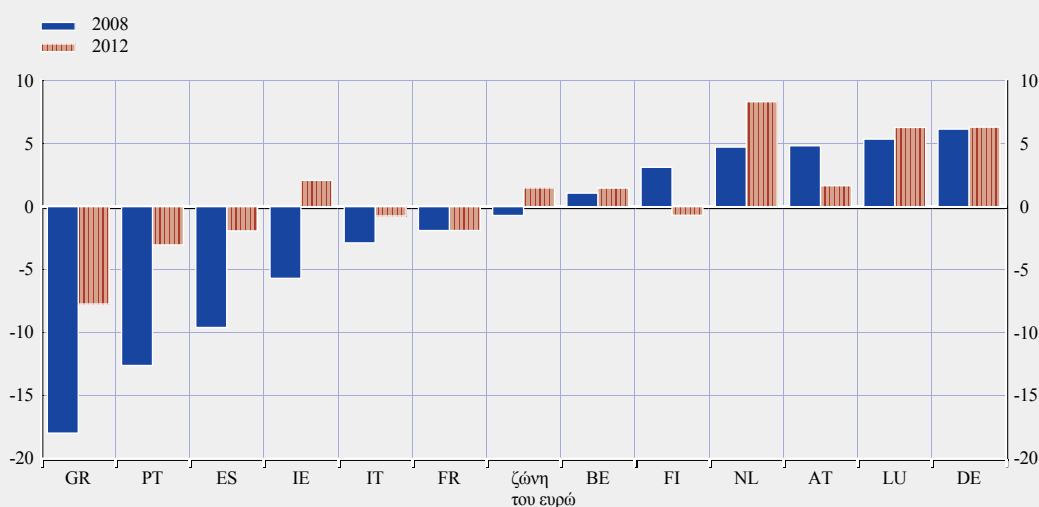
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ πριν από το 2001. Οι χώρες αναφέρονται κατά φθίνουσα σειρά για την περίοδο 1999-2007. Τα στοιχεία για την Ελλάδα καλύπτουν μόνο τις περιόδους 2001-2007 και 2001-2012.

ελλειμματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών πριν από την κρίση (βλ. Διάγραμμα Γ). Μέρος της παρατηρούμενης βελτίωσης των εξωτερικών ισοζυγίων ενδέχεται να αναστραφεί καθώς ανακάμπτει η οικονομική δραστηριότητα στις χώρες αυτές. Ωστόσο, η ζήτηση δεν αναμένεται να επανέλθει στα υπερβολικά επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την κρίση, ενώ το παραγωγικό δυναμικό των επηρεαζόμενων οικονομιών έχει μειωθεί λόγω της κρίσης. Επιπλέον, σε μερικές χώρες το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να αντανακλά όλο και περισσότερο τη

**Διάγραμμα Γ Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών**

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ πριν από το 2001. Οι χώρες αναφέρονται κατά φθίνουσα σειρά σύμφωνα με το επίπεδο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2008.

βελτίωση της σχετικής ανταγωνιστικότητας κόστους και τιμών και, σε ορισμένες περιπτώσεις, την αύξηση του αριθμού των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Η αυξανόμενη υποκατάσταση των εισαγωγών με εγχωρίως παραγόμενα και η αύξηση των εξαγωγικών μεριδίων μπορούν να βοηθήσουν την εξωτερική προσαρμογή.<sup>3</sup> Παρά τη βελτίωση που παρατηρήθηκε σε όρους καθαρών ροών, σε όρους υπολοίπων υπάρχει πρόβλημα, καθώς τα επίμονα ελλείμματα της προηγούμενης δεκαετίας οδήγησαν σε συσσώρευση καθαρών υποχρεώσεων έναντι άλλων χωρών. Η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση εξακολούθησε να επιδεινώνεται τα τελευταία έτη στις περισσότερες χώρες με ελλειμματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών πριν από την κρίση, παρά την αξιοσημείωτη μείωση των ελλειμμάτων αυτών. Οι χώρες θα πρέπει να καταγράφουν πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για κάποιο διάστημα προκειμένου να επιτύχουν μείωση του εξωτερικού χρέους τους και να ανακτήσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών.

### **Απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες για τη συνέχιση της διαδικασίας επανεξισορρόπησης**

Παρά την προσαρμογή που σημειώθηκε έως τώρα, φαίνεται ότι απαιτείται σημαντική περαιτέρω επανεξισορρόπηση για να αποκατασταθούν οι ανταγωνιστικές θέσεις και να εξαλειφθούν οι εναπομένουσες ανισορροπίες, τις οποίες υποδηλώνουν οι εναπομένουσες διαφορές του σχετικού κόστους και τα επίμονα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (βλ. Διαγράμματα Α και Γ). Για να συνεχιστεί αυτή η διαδικασία, οι χώρες θα πρέπει να λάβουν περαιτέρω φιλόδοξα μέτρα για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών και της ανταγωνιστικότητάς τους ως προς τους λοιπούς παράγοντες εκτός των τιμών. Τα συγκεκριμένα μέτρα που πρέπει να ληφθούν και το πόσο επείγουν αυτά τα μέτρα διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Η ανάγκη σημαντικής μείωσης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και των περιθωρίων κέρδους (όταν διαφαίνεται έλλειψη ανταγωνισμού) είναι ιδιαίτερα επιτακτική προκειμένου για χώρες όπου τα υψηλά ποσοστά ανεργίας κινδυνεύουν να γίνουν διαρθρωτικά και όπου ο ανταγωνισμός είναι ανεπαρκής.

Για τη στήριξη της συνεχιζόμενης διαδικασίας επανεξισορρόπησης ιδιαίτερα σημαντική είναι μια σειρά τομέων πολιτικής. Αυτοί περιλαμβάνουν μεταρρυθμίσεις για την αύξηση της ευελιξίας των αγορών εργασίας και του ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων προκειμένου να διευκολυνθεί η απαραίτητη προσαρμογή της ανταγωνιστικότητας τιμών. Όσον αφορά την αγορά εργασίας, αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ πρέπει να ενισχύσουν την ευελιξία της διαδικασίας καθορισμού των μισθών, π.χ. χαλαρώνοντας τη νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης, καταργώντας τα συστήματα τιμαριθμικής προσαρμογής των μισθών, μειώνοντας τους κατώτατους μισθούς και επιτρέποντας τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις σε επίπεδο επιχείρησης. Επιπλέον, η μόνιμη αύξηση της παραγωγικότητας διευκολύνει την προσαρμογή της ανταγωνιστικότητας, καθώς μειώνει το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και αυξάνει το δυνητικό προϊόν. Ωστόσο, η αύξηση της παραγωγικότητας (μέσω εκσυγχρονισμού της παραγωγικής διαδικασίας και των παραγόμενων προϊόντων, αναβάθμισης των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού ή βελτίωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος) απαιτεί συνήθως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες χρειάζονται σημαντικό χρόνο για να αποδώσουν ορατά αποτελέσματα (π.χ. άνοιγμα των κλειστών επαγγελματιών και διευκόλυνση της κινητικότητας των εργαζομένων, αναπροσανατολισμός των δαπανών προς την παιδεία και την έρευνα και ανάπτυξη και μεταρρυθμίσεις στο γενικότερο επιχειρηματικό περιβάλλον, όπως του πλαισίου δικαστικής επίλυσης των διαφορών και του ρυθμιστικού πλαισίου προκειμένου να γίνουν πιο φιλικά προς τις επιχειρήσεις). Επιπλέον, υψηλά περιθώρια κέρδους επικρατούν ιδιαίτερα σε τομείς προσανατολισμένους στην εγχώρια

<sup>3</sup> Μεσοπρόθεσμα η υποκατάσταση των εισαγωγών μπορεί να ασκήσει αρνητική επίδραση στην παραγωγικότητα και άρα στην αύξηση των εξαγωγών λόγω της περιορισμένης χρήσης καλύτερων, πιο διαφοροποιημένων και φθηνότερων εισροών.



αγορά (κυρίως στους τομείς των υπηρεσιών). Αυτή η κατάσταση μπορεί να αντιμετωπιστεί με μέτρα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την άρση των φραγμών στον (διεθνή) ανταγωνισμό, ιδίως όσον αφορά τα προστατευόμενα επαγγέλματα, π.χ. με μείωση των φραγμών εισόδου στην αγορά και, γενικότερα, με κατάργηση των χρονοβόρων γραφειοκρατικών διαδικασιών. Αυτό με τη σειρά του θα βοηθήσει να μειωθούν οι επικρατούσες δυσκαμψίες που εμποδίζουν την προς τα κάτω προσαρμογή των τιμών και θα δώσει στις χώρες τη δυνατότητα να αποκομίσουν τα οφέλη της προσαρμογής.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική των χωρών, πρέπει να επιλυθούν ζητήματα σχετικά με τις ανισορροπίες του δημόσιου τομέα και τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Προτεραιότητα έχει η αποκατάσταση της διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών με μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ. Προς τον σκοπό αυτό, είναι απαραίτητο να υπάρχουν ακριβή και αξιόπιστα μεσοπρόθεσμα σχέδια δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να ανακτηθεί η εμπιστοσύνη των χρηματοπιστωτικών αγορών και να μειωθεί το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους.

Η επανεξισορρόπηση της ανταγωνιστικότητας κόστους και τιμών στις χώρες της ζώνης του ευρώ προϋποθέτει ότι η αύξηση των μισθών και των τιμών στις χώρες που είχαν σημειώσει υπερβολές στο παρελθόν θα πρέπει να υπολείπεται σημαντικά του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια μιας μεταβατικής φάσης. Παράλληλα, αρκετές οικονομίες της ζώνης του ευρώ που είχαν αυξήσει την ανταγωνιστικότητά τους πριν από την κρίση πιθανότατα θα αναπτυχθούν ταχύτερα και θα σημειώσουν πρόσκαιρα αυξήσεις μισθών και τιμών άνω του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, οι υπερβολικές μισθολογικές αυξήσεις και η μεγάλη άνοδος των τιμών θα πρέπει να αποφεύγονται στις πιο ανταγωνιστικές χώρες – και κατά την εν λόγω μεταβατική φάση – καθώς μπορεί να βλάψουν την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και να οδηγήσουν σε υψηλότερη ανεργία.

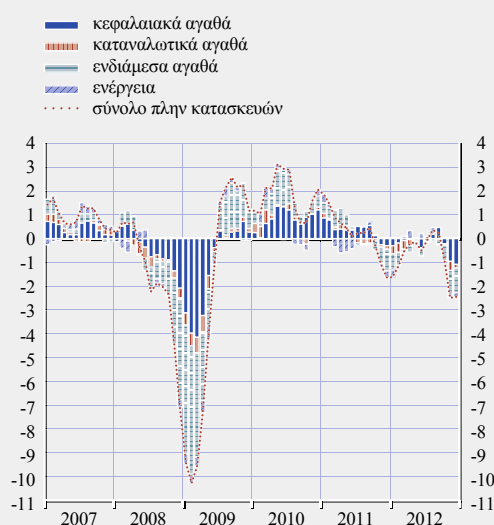
## Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΣΗ ΑΦΟΡΟΥΣΕ ΟΛΟΥΣ ΤΟΥΣ ΤΟΜΕΙΣ

Η οικονομική επιβράδυνση το 2012 αφορούσε όλους τους τομείς. Η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) μειώθηκε σε ετήσια βάση, κατά 1,4% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους, ενώ είχε αυξηθεί κατά 3,4% το 2011. Η δυναμική της ανάπτυξης εξασθένησε στη διάρκεια του έτους, συμβαδίζοντας με την επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ. Αυτή η τάση επιβεβαιώνεται από τις εξελίξεις στη βιομηχανική παραγωγή (εκτός των κατασκευών), η οποία τον Δεκέμβριο του 2012 διαμορφώθηκε 2,3% χαμηλότερα από ό,τι το 2011. Από τις συνιστώσες της βιομηχανικής παραγωγής (εκτός των κατασκευών), την εντονότερη μείωση εμφάνισαν τα ενδιάμεσα αγαθά το 2012 (βλ. Διάγραμμα 26).

Η παραγωγή στον τομέα των κατασκευών συρρικνώθηκε περαιτέρω το 2012, μετά από περίοδο παρατεταμένης επιβράδυνσης. Μετά από πτώση κατά 0,8% το 2011, η προστιθέμενη αξία στις

**Διάγραμμα 26** Αύξηση βιομηχανικής παραγωγής και συμβολές κατά τομέα

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



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

κατασκευές μειώθηκε κατά 3,5% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012 (σύμφωνα με μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία). Η ετήσια άνοδος της προστιθέμενης αξίας στις υπηρεσίες ήταν 0,2% κατά μέσο όρο την ίδια περίοδο, χαμηλότερη από ό,τι το 2011 όταν είχε σημειωθεί άνοδος κατά 1,3%.

### ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ Η ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η απασχόληση σε όρους αριθμού εργαζομένων, η οποία είχε αρχίσει να υποχωρεί το δεύτερο εξάμηνο του 2011, μειώθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2012 (βλ. Διάγραμμα 27). Ως εκ τούτου, το γ' τρίμηνο του 2012 η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ ήταν περίπου 0,7% χαμηλότερη από ό,τι το 2011. Στοιχεία ερευνών φανερώνουν περαιτέρω απώλειες θέσεων εργασίας το δ' τρίμηνο του 2012. Συνολικά το 2012 η απασχόληση είναι πιθανόν να υποχώρησε κατά 0,7% περίπου, ενώ είχε αυξηθεί κατά 0,3% το 2011. Αναλυτικά κατά τομέα, η μείωση του αριθμού των θέσεων εργασίας αφορούσε όλους τους κύριους τομείς. Το σύνολο των πραγματικών ωρών εργασίας κατέγραψε εντονότερη μείωση από ό,τι η απασχόληση σε όρους αριθμού εργαζομένων το 2012. Λόγω της νέας υποχώρησης της ανάπτυξης, πολλές επιχειρήσεις επέλεξαν να περιορίσουν την εισροή εργασίας μειώνοντας τις ώρες εργασίας και όχι τον αριθμό των εργαζομένων, προκειμένου να αποφύγουν το κόστος προσαρμογής που συνεπάγονται οι απολύσεις.

Δεδομένου ότι οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας τείνουν να εμφανίζουν χρονική υστέρηση σε σχέση με τις γενικότερες κυκλικές εξελίξεις, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης υποχώρησε λιγότερο από ό,τι ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής. Ως εκ τούτου, η ετήσια αύξηση της παραγωγικότητας ανά άτομο υποχώρησε από το 0,7% το δ' τρίμηνο του 2011 σε 0,1% το γ' τρίμηνο του 2012. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας για τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους ήταν 0,3%, έναντι 1,2% το προηγούμενο έτος. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας αφορούσε όλους τους τομείς, αν και η εντονότερη μείωση σημειώθηκε στον βιομηχανικό τομέα (εκτός των κατασκευών). Επειδή οι ώρες εργασίας μειώθηκαν περισσότερο από ό,τι οι θέσεις εργασίας, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της συνολικής παραγωγικότητας όπως μετρείται με βάση τις πραγματικές ώρες εργασίας διαμορφώθηκε λίγο πάνω από το 1% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012, οριακά μόνο χαμηλότερος σε σχέση με το 2011.

Το ποσοστό ανεργίας, αφού σταμάτησε να μειώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2011, εξακολούθησε να κινείται ανοδικά το 2012, φθάνοντας σε επίπεδα που δεν είχαν καταγραφεί από την έναρξη της σειράς της ζώνης του ευρώ το 1995 (βλ. Διάγραμμα 27). Τον Δεκέμβριο του 2012 το ποσοστό ανεργίας ήταν 11,8%, αυξημένο κατά δύο σχεδόν εκατοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το σημείο κορύφωσης που είχε καταγραφεί τον Απρίλιο του 2011. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ποσοστού ανεργίας άρχισε να υποχωρεί από τα μέσα του 2012. Για το σύνολο του 2012 το ποσοστό ανεργίας ήταν κατά μέσο όρο 11,4%, σε σύγκριση με 10,2% κατά μέσο όρο το 2011.

### Διάγραμμα 27 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

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



Πηγή: Eurostat.

## 2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε σημαντικά για δεύτερο κατά σειρά έτος το 2012, αντικατοπτρίζοντας τις αξιοσημείωτες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής που καταβάλλονται στις περισσότερες χώρες. Η εμπειρία από την κρίση των τελευταίων ετών επιβεβαιώνει ότι η εξασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών ή ο σχεδιασμός μιας αξιόπιστης πορείας δημοσιονομικής προσαρμογής για την αποκατάσταση της βιωσιμότητας του χρέους όταν αυτή τίθεται σε κίνδυνο είναι προϋπόθεση για την εν γένει μακροοικονομική και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς και για την ομαλή λειτουργία της Νομισματικής Ένωσης. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων των χωρών που πλήττονται περισσότερο, αντέδρασαν δυναμικά στη συνεχιζόμενη κρίση δημόσιου χρέους και τη μετάδοση των αρνητικών της συνεπειών, εφαρμόζοντας μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ενισχύοντας το εθνικό δημοσιονομικό τους πλαίσιο. Το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ ενισχύθηκε περαιτέρω μετά την υιοθέτηση του δημοσιονομικού συμφώνου (βλ. Κεφάλαιο 4, Ενότητα 1).

### Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΟ 2012

Παρά το αντίξοο οικονομικό περιβάλλον, το συνολικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 3,5% του ΑΕΠ το 2012, από 4,2% του ΑΕΠ το 2011, σύμφωνα με τις χειμερινές οικονομικές προβλέψεις 2013 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (βλ. Πίνακα 4). Η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος οφειλόταν στην άνοδο των δημόσιων εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ, η οποία αντανακλούσε τα αυξημένα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος και κεφαλαίου και, σε μικρότερο βαθμό, από την έμμεση φορολογία, ενώ ο λόγος των δαπανών παρουσίασε κάποια αύξηση. Τα συνολικά δημόσια έσοδα ανήλθαν από 45,4% του ΑΕΠ το 2011 σε 46,3% του ΑΕΠ το 2012 και ο λόγος των συνολικών δαπανών της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ από 49,5% το 2011 σε 49,8% το 2012.

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

	(% του ΑΕΠ)							
	Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης				Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης			
	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής			Πρόγραμμα Σταθερότητας	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής			Πρόγραμμα Σταθερότητας
	2010	2011	2012	2012	2010	2011	2012	2012
Βέλγιο	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Γερμανία	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Εσθονία	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Ιρλανδία	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Ελλάδα <sup>1)</sup>	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
Ισπανία <sup>1)</sup>	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
Γαλλία	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Ιταλία	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Κύπρος	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Λουξεμβούργο	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Μάλτα	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Ολλανδία	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Αυστρία	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Πορτογαλία <sup>1)</sup>	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Σλοβενία	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Σλοβακία	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Φινλανδία	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Ζώνη του ευρώ	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Χειμερινές προβλέψεις για την ευρωπαϊκή οικονομία 2013, επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας Απριλίου 2012 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ESA 95.

1) Τα στοιχεία για την Ελλάδα, την Ισπανία και την Πορτογαλία δεν αναφέρονται στους στόχους του προγράμματος σταθερότητας, αλλά στην επικαιροποίηση του δεύτερου προγράμματος προσαρμογής (για την Ελλάδα) και στους αναθεωρημένους στόχους για το έλλειμμα (για την Ισπανία και την Πορτογαλία).

Σύμφωνα με τις χειμερινές οικονομικές προβλέψεις 2013 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο μέσος λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ σημείωσε περαιτέρω αύξηση, από 88,1% το 2011 σε 93,1% το 2012, εκ της οποίας 2,5% του ΑΕΠ οφείλεται στη συνδυασμένη επίδραση της μεταβολής του ΑΕΠ και της μεταβολής των επιτοκίων (snowball effect) και 2,2% του ΑΕΠ στην προσαρμογή ελλείμματος-χρέους, ενώ το πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα (-0,4% του ΑΕΠ) είχε οριακή συμβολή. Στο τέλος του 2012 ο λόγος χρέους ήταν υψηλότερος από την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ σε 12 από τις 17 χώρες της ζώνης του ευρώ.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4, οι χειμερινές δημοσιονομικές προβλέψεις 2013 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής έδειξαν ότι, για την πλειοψηφία των χωρών, το έλλειμμα και το χρέος ήταν υψηλότερα από τις εκτιμήσεις που είχαν παρουσιαστεί στα προγράμματα σταθερότητας τον Απρίλιο του 2012, τους αναθεωρημένους στόχους για το έλλειμμα (Ισπανία και Πορτογαλία) ή την αναθεώρηση του στόχου που είχε τεθεί στο δεύτερο πρόγραμμα προσαρμογής (Ελλάδα). Για ορισμένες χώρες προβλέπονται ελλείμματα πολύ υψηλότερα από ό,τι αναμενόταν, ιδίως στην Ισπανία, την Ιταλία, την Κύπρο και τη Σλοβενία. Μικρότερη απόκλιση από τους στόχους εκτιμάται ότι σημειώθηκε στο Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Μάλτα, τη Σλοβακία και τη Φινλανδία. Όσον αφορά τις χώρες που καλύπτονται από πρόγραμμα οικονομικής στήριξης των ΕΕ-ΔΝΤ, τα δημοσιονομικά ελλείμματα στην Ιρλανδία και την Ελλάδα βελτιώθηκαν σημαντικά σε σύγκριση με το 2011, ενώ στην Πορτογαλία το έλλειμμα επιδεινώθηκε ελαφρά, αντανακλώντας εν μέρει την επίδραση μιας προσωρινής συναλλαγής. Η σύνοψη των πρόσφατων δημοσιονομικών εξελίξεων που παρουσιάζεται στη συνέχεια περιορίζεται μόνο στις χώρες που καλύπτονται από προγράμματα οικονομικής στήριξης των ΕΕ-ΔΝΤ.

## ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΠΟΥ ΥΠΑΓΟΝΤΑΙ ΣΕ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΕ-ΔΝΤ

### ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα έχει επιτευχθεί εντυπωσιακή δημοσιονομική σταθεροποίηση μετά την έναρξη του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Μάιο του 2010. Εντούτοις, χρειάζεται να γίνουν πολλά ακόμη για να επανέλθει το δημόσιο χρέος σε σταθερά βιώσιμη πορεία.

Εν όψει της πιθανολογούμενης περαιτέρω επιδείνωσης της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, κρίθηκε αναγκαία η τροποποίηση του αρχικού σχεδιασμού του προγράμματος και οι ελληνικές αρχές δεσμεύθηκαν τον Μάρτιο του 2012 σε δεύτερο πρόγραμμα προσαρμογής. Η τροποποίηση περιλάμβανε τη συμβολή του ιδιωτικού τομέα, μέσω της εθελοντικής ανταλλαγής ομολόγων, που προκάλεσε σημαντική ελάφρυνση του ελληνικού δημόσιου χρέους. Ωστόσο, στη συνέχεια του έτους η εφαρμογή των σχετικών πολιτικών χαρακτηρίστηκε από μεγάλες καθυστερήσεις σε πολλούς τομείς και οι μακροοικονομικές συνθήκες επιδεινώθηκαν σημαντικά, αντικατοπτρίζοντας την αυξημένη πολιτική αβεβαιότητα εν μέσω δύο εκλογικών αναμετρήσεων. Δημιουργήθηκαν σοβαρές αμφιβολίες ως προς την ικανότητα και τη βούληση της ελληνικής κυβέρνησης να εφαρμόσει τις αναγκαίες δημοσιονομικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για να αποκατασταθεί η βιωσιμότητα του χρέους και να ανακάμψει η ανταγωνιστικότητα. Μετά τη δεύτερη εκλογική αναμέτρηση, τον Ιούνιο του 2012, η νέα ελληνική κυβέρνηση δεσμεύθηκε να επαναφέρει το πρόγραμμα στην κανονική του πορεία.

Η πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής βάσει του δεύτερου προγράμματος αναθεωρήθηκε τον Δεκέμβριο του 2012, προκειμένου να λάβει υπόψη τις δυσμενέστερες από ό,τι αναμενόταν μακροοικονομικές συνθήκες. Έτσι, το 2012 ο στόχος για το πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα αναθεωρήθηκε από -1,0% του ΑΕΠ σε -1,5% του ΑΕΠ και ο στόχος για την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 4,5% του ΑΕΠ μετατέθηκε από το 2014 στο 2016. Η προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος επίσης παρατάθηκε έως το 2016 αντί του 2014. Προκειμένου να

καλυφθεί η υστέρηση σε σχέση με τους στόχους, η οποία τώρα εκτιμάται σε 13,5 δισεκ. ευρώ περίπου (7,3% του ΑΕΠ) για το διάστημα 2013-2014, οι αρχές προσδιόρισαν μια δέσμη μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής που βασίζεται κυρίως στην πλευρά των δαπανών και περιλαμβάνεται στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2014.

Όσον αφορά τον λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ, ο στόχος 120% έως το 2020 που είχε τεθεί κατά την έγκριση του δεύτερου προγράμματος δεν ήταν πλέον δυνατόν να επιτευχθεί. Προκειμένου να μειωθεί το χρέος και να περιοριστούν οι ανάγκες χρηματοδότησης μέσω του προγράμματος, η Ευρωομάδα συμφώνησε στις 26 και 27 Νοεμβρίου 2012 μια σειρά μέτρων για τον περιορισμό του χρέους, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας επαναγοράς ομολόγων. Εάν ληφθούν υπόψη οι επιδράσεις των μέτρων μείωσης του χρέους – συμπεριλαμβανομένης της επιτυχούς ολοκλήρωσης της επαναγοράς ομολόγων τον Δεκέμβριο του 2012 – και εφόσον εφαρμοστεί αυστηρά το πρόγραμμα, ο λόγος χρέους αναμένεται να διαμορφωθεί σε 124% του ΑΕΠ το 2020 και να υποχωρήσει σημαντικά κάτω του 110% του ΑΕΠ έως το 2022.

#### **ΙΡΛΑΝΔΙΑ**

Στην Ιρλανδία, όπου έχουν επιτευχθεί όλοι οι προηγούμενοι στόχοι για το έλλειμμα, το πρόγραμμα προσαρμογής των ΕΕ-ΔΝΤ συνέχισε να εφαρμόζεται επιτυχώς και το 2012. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2012 αναμένεται να είναι χαμηλότερο από ό,τι προβλέπουν το πρόγραμμα σταθερότητας και το πρόγραμμα προσαρμογής.

Η επικαιροποιημένη μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική δήλωση για το 2013-2015 δημοσιεύθηκε τον Νοέμβριο του 2012. Η κυβέρνηση υποσχέθηκε να συνεχίσει τη δημοσιονομική προσαρμογή και μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος, ώστε να διορθωθεί το υπερβολικό έλλειμμα εντός της προθεσμίας, δηλ. έως το 2015. Σύμφωνα με τη δήλωση, η σύνθεση της προσαρμογής δεν θα αλλάξει, δηλ. από τη διόρθωση που απομένει το 1/3 θα γίνει στην πλευρά των εσόδων και το υπόλοιπο στην πλευρά των δαπανών. Τα μέτρα αύξησης των εσόδων περιλαμβάνουν την καθιέρωση φόρου ακίνητης περιουσίας με βάση την αξία του ακινήτου και τη διεύρυνση της βάσης της φορολογίας εισοδήματος και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Σημαντική εξοικονόμηση δαπανών θα επιτευχθεί στις κοινωνικές παροχές και στις δαπάνες του Δημοσίου για μισθούς και συντάξεις.

Όσον αφορά το μέλλον, η ιρλανδική κυβέρνηση παραμένει προσηλωμένη στη μεταρρυθμιστική πορεία που συμφωνήθηκε βάσει του προγράμματος προσαρμογής και είναι έτοιμη να εφαρμόσει πρόσθετα μέτρα, εφόσον χρειαστεί. Οι αναθεωρήσεις ως προς τη σύνθεση των προσπαθειών για διαρθρωτική προσαρμογή πρέπει να ελαχιστοποιηθούν, έτσι ώστε να περιοριστεί η αβεβαιότητα. Η διαρκής συμμόρφωση προς τους δημοσιονομικούς στόχους θα στείλει ένα ηχηρό μήνυμα στις αγορές και θα ενισχύσει τις πιθανότητες της Ιρλανδίας να ανακτήσει πλήρη πρόσβαση σε χρηματοδότηση από τις αγορές το 2013, μετά από την επιτυχή πρώτη πρόσβαση στις αγορές το καλοκαίρι του 2012.

#### **ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ**

Στην Πορτογαλία, το πρόγραμμα προσαρμογής προχωρεί σε γενικές γραμμές κανονικά το 2012. Ενώ οι δαπάνες (εκτός από τα επιδόματα ανεργίας) εξελίχθηκαν καλύτερα από ό,τι προβλεπόταν στον προϋπολογισμό, τα έσοδα υπολείπονται του αρχικού στόχου του προϋπολογισμού, κυρίως λόγω των δυσμενέστερων από ό,τι αναμενόταν μακροοικονομικών συνθηκών.

Η πορεία της δημοσιονομικής εξυγίανσης βάσει του προγράμματος προσαρμόστηκε ώστε να συμβάλει στην αποκατάσταση της εσωτερικής ισορροπίας της οικονομίας, διασφαλίζοντας συνάμα τη μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα. Όσον αφορά το 2012 οι στόχοι για το έλλειμμα αναθεωρήθηκαν από 4,5% σε 5% του ΑΕΠ.

Απαιτούνται σημαντικές επιπρόσθετες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να βελτιωθεί περαιτέρω η δημοσιονομική κατάσταση. Για το 2013 έχουν ενσωματωθεί στον προϋπολογισμό μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής που ανέρχονται σε 3% του ΑΕΠ. Το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής προέρχεται από την πλευρά των εσόδων, με σημαντική άνοδο των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων. Στην πλευρά των δαπανών, τα νέα οριζόντια μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής αντισταθμίζονται σχεδόν πλήρως από την επαναφορά των επιδομάτων προς τους συνταξιούχους και τους δημοσίους υπαλλήλους σε ετήσια βάση, μετά από απόφαση του συνταγματικού δικαστηρίου της χώρας.

Όσον αφορά το μέλλον, η αμετακίνητη πολιτική δέσμευση στην εφαρμογή του προγράμματος και την επίτευξη των συμφωνημένων δημοσιονομικών στόχων είναι απαραίτητη προϋπόθεση προκειμένου να διατηρηθεί η δυναμική της μεταρρυθμιστικής διαδικασίας και να ανακτήσει η χώρα πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2013 όπως προγραμματίζεται.

#### ΚΥΚΛΙΚΑ ΔΙΟΡΘΩΜΕΝΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 5, και οι τρεις δημοσιονομικοί δείκτες που λαμβάνουν υπόψη την κυκλική θέση της οικονομίας (δηλ. το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα και το διαρθρωτικό αποτέλεσμα) επιβεβαιώνουν ότι το 2012 έγινε εντυπωσιακή προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Τόσο το κυκλικά διορθωμένο αποτέλεσμα όσο και το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, στο οποίο δεν περιλαμβάνεται η επίδραση των δαπανών για τόκους, βελτιώθηκαν αντίστοιχα κατά 1,2 και 1,3 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Το διαρθρωτικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ (στο οποίο δεν συνυπολογίζονται τα μέτρα προσωρινού χαρακτήρα) βελτιώθηκε κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ. Τα στοιχεία αυτά πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη, καθώς οι εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο των κυκλικών επιδράσεων στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα χαρακτηρίζονται από κάποιο βαθμό αβεβαιότητας, ιδίως σε οικονομίες που βρίσκονται σε διαδικασία επανεξισορρόπησης.

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

(σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος			Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος			Μεταβολή του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Βέλγιο	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Γερμανία	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Εσθονία	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Ιρλανδία	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Ελλάδα	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
Ισπανία	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
Γαλλία	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Ιταλία	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Κύπρος	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Λουξεμβούργο	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Μάλτα	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Ολλανδία	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Αυστρία	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Πορτογαλία	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Σλοβενία	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Σλοβακία	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Φινλανδία	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Ζώνη του ευρώ	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Χειμερινές προβλέψεις για την ευρωπαϊκή οικονομία 2013.

Σημειώσεις: Οι θετικοί (αρνητικοί) αριθμοί αντιστοιχούν σε βελτίωση (επιδείνωση) του δημοσιονομικού αποτελέσματος. Οι μεταβολές του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος και του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος περιλαμβάνουν μέτρα προσωρινού χαρακτήρα, όπως τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα.



### ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ

Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός από τη Γερμανία, την Εσθονία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα και τη Φινλανδία αναμένεται να εμφανίσουν έλλειμμα μεγαλύτερο ή ίσο με την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2012, σύμφωνα με τις χειμερινές οικονομικές προβλέψεις 2013 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στο τέλος του 2012 είχαν υπαχθεί σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος 12 χώρες της ζώνης του ευρώ, με προθεσμίες για τη μείωση των λόγων του ελλείμματος κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ που λήγουν τα έτη 2012 (Βέλγιο, Ιταλία και Κύπρος) έως 2016 (Ελλάδα) (βλ. Πίνακα 6). Το Συμβούλιο της ΕΕ κατήργησε τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για τη Γερμανία τον Ιούνιο του 2012 και για τη Μάλτα τον Δεκέμβριο του 2012, διότι τα οριστικά στοιχεία έδειξαν ότι το έλλειμμα δεν είχε υπερβεί την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2011 και επειδή, σύμφωνα με τις οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αναμενόταν περαιτέρω μείωση σε επίπεδο κάτω του 3% του ΑΕΠ και στις δύο χώρες το 2012.

### ΑΝΑΜΕΝΕΤΑΙ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΟ 2013

Το 2013 αναμένεται περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης στη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με τις χειμερινές οικονομικές προβλέψεις 2013 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα μειωθεί κατά 0,7% της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,8% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 28). Ο λόγος των εσόδων της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, ενώ ο λόγος των δαπανών θα μειωθεί κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Ο λόγος του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί περαιτέρω κατά 2,0 εκατοστιαίες μονάδες και θα διαμορφωθεί σε 95,1% του ΑΕΠ, καθώς σε πέντε χώρες (Βέλγιο, Ιρλανδία, Ελλάδα, Ιταλία και Πορτογαλία) οι λόγοι χρέους/ΑΕΠ θα υπερβούν το 100%.

### ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΣΥΝΕΧΙΣΤΕΙ Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

Ανεξάρτητα από την πρόοδο που έχει επιτευχθεί έως τώρα, πρέπει να καταβληθούν περαιτέρω προσπάθειες προκειμένου να αποκατασταθεί η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους στη ζώνη του ευρώ. Η δημοσιονομική προσαρμογή είναι δυνατόν να οδηγήσει σε προσωρινή επιδείνωση της οικονομικής ανάπτυξης, εάν όμως είναι σωστά σχεδιασμένη προκαλεί μόνιμη βελτίωση των διαρθρωτικών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων και έτσι επηρεάζει ευνοϊκά την εξέλιξη

Πίνακας 6 Διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος στις χώρες της ζώνης του ευρώ

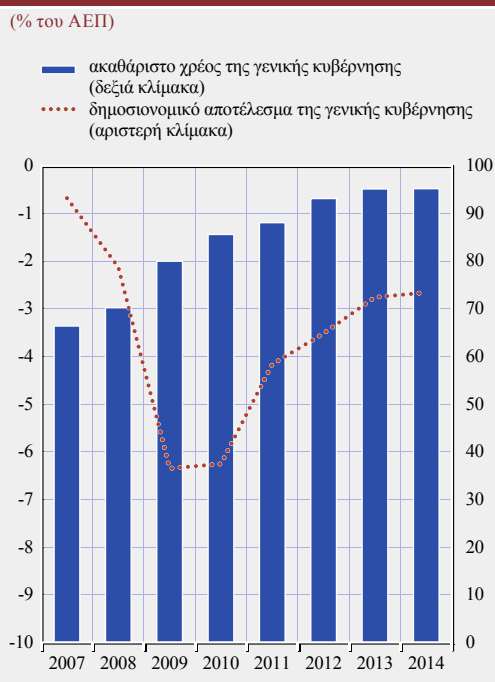
(% του ΑΕΠ)	Αποτέλεσμα προϋπολογισμού 2012	Έναρξη	Προθεσμία	Προτεινόμενη μέση διαρθρωτική προσαρμογή ετησίως
Βέλγιο	-3,0	2010	2012	¾
Ιρλανδία	-7,7	2010	2015	2
Ελλάδα	-6,6	2010	2016	-
Ισπανία	-10,2	2010	2014	2,5
Γαλλία	-4,6	2010	2013	1
Ιταλία	-2,9	2010	2012	0,5
Κύπρος	-5,5	2010	2012	1,5
Ολλανδία	-4,1	2011	2013	¾
Αυστρία	-3,0	2011	2013	¾
Πορτογαλία	-5,0	2010	2014	1 ¾
Σλοβενία	-4,4	2010	2013	¾
Σλοβακία	-4,8	2010	2013	1

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Χειμερινές προβλέψεις για την ευρωπαϊκή οικονομία 2013.

του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ.<sup>5</sup> Οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιτάχυνση των διαρθρωτικών αλλαγών και των μεταρρυθμίσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Τα υψηλά επίπεδα του χρέους και τα επίμονα δημοσιονομικά ελλείμματα, εάν δεν αντιμετωπιστούν, μπορεί να υπονομεύσουν τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης. Ενώ ο ρυθμός αύξησης του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε το 2012, ο λόγος του δημόσιου χρέους ακολουθεί ανοδική πορεία σε πολλές χώρες το 2013. Τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η παραμονή των λόγων του χρέους σε υψηλό επίπεδο (γύρω στο 90% του ΑΕΠ ή υψηλότερο) για παρατεταμένο χρονικό διάστημα επηρεάζει δυσμενώς την οικονομική ανάπτυξη. Εκτός του ότι εκτοπίζουν τις ιδιωτικές επενδύσεις, οι υψηλοί λόγοι χρέους σημαίνουν και αυξημένα ασφάλιστρα κινδύνου στα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου, που με τη σειρά τους οδηγούν σε υψηλότερα πραγματικά επιτόκια, με αρνητικές επιπτώσεις στις επενδύσεις και σε άλλους τομείς της οικονομίας που είναι ευαίσθητοι στις μεταβολές των επιτοκίων.

**Διάγραμμα 28 Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ**



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Χειμερινές προβλέψεις για την ευρωπαϊκή οικονομία 2013.  
Σημείωση: Τα στοιχεία για το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού δεν περιλαμβάνουν έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς.

Η δημοσιονομική προσαρμογή μπορεί να στηρίξει την οικονομική ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Θα πρέπει όμως να συμβαδίζει με διαρθρωτικές αλλαγές και με μεταρρυθμίσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η ενίσχυση της ευελιξίας των αγορών εργασίας, προϊόντων και υπηρεσιών θα βελτίωνε σημαντικά την ανθεκτικότητα των οικονομιών της ζώνης του ευρώ. Οι δημοσιονομικές πολιτικές μπορούν επίσης να συμβάλουν στην άνοδο της ανταγωνιστικότητας και της μεσομακροπρόθεσμης ανάπτυξης. Προς τον σκοπό αυτό απαιτείται συγκράτηση και βελτίωση της αποτελεσματικότητας των δαπανών, ιδίως στους τομείς της παιδείας, της υγείας, της δημόσιας διοίκησης και των υποδομών, καθώς και φορολογικό σύστημα που ευνοεί την ανάπτυξη και τέλος προσπάθειες πάταξης της παραοικονομίας.

Οι στρατηγικές δημοσιονομικής προσαρμογής θα πρέπει να χαρακτηρίζονται από απαρέγκλιτη τήρηση των δεσμεύσεων που έχουν αναληφθεί βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και του δημοσιονομικού συμφώνου. Οι χώρες που λαμβάνουν οικονομική στήριξη από την ΕΕ και το ΔΝΤ οφείλουν να συμμορφώνονται πλήρως προς τις δεσμεύσεις που έχουν αναλάβει βάσει του προγράμματος. Όλες οι χώρες που υπόκεινται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος πρέπει να διασφαλίζουν την πλήρη συμμόρφωσή τους προς τους δημοσιονομικούς τους στόχους. Τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά προγράμματα πρέπει να περιλαμβάνουν αξιόπιστα μέτρα και να προβλέπουν επαρκή περιθώρια ασφαλείας, ενώ οι δημοσιονομικές στρατηγικές πρέπει να είναι

5 Βλ. επίσης το πλαίσιο "Ο ρόλος των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών στο πλαίσιο των επίκαιρων συζητήσεων περί δημοσιονομικής προσαρμογής", *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2012.

σταθερά προσηλωμένες στη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων. Σε αντίθετη περίπτωση θα πρέπει να ενεργοποιούνται εγκαίρως τα απαραίτητα μέτρα βάσει της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, ώστε να μην υπάρχουν αδικαιολόγητες καθυστερήσεις στις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής και να μην κλονιστεί ήδη από την αρχή η αξιοπιστία του πλαισίου, το οποίο πρόσφατα ενισχύθηκε.

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

#### ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Παρά τη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε υποτονική στα περισσότερα από τα δέκα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (“ΕΕ-10”) το 2012, ιδίως προς το τέλος του έτους. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν σημαντικά χαμηλότερος το 2012 από ό,τι το 2011. Η οικονομική ανάκαμψη περιορίστηκε εξαιτίας κυρίως της συνεχιζόμενης ανάγκης απομόχλευσης σε διάφορες χώρες και της ύφεσης στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες επηρέασαν προ πάντων τις οικονομίες εκείνες των οποίων η ανάπτυξη το 2011 είχε προέλθει πρωτίστως από την εξωτερική ζήτηση. Η εγχώρια ζήτηση (εκτός των αποθεμάτων) συνέχισε να αποτελεί σημαντικό παράγοντα αύξησης του ΑΕΠ, με θετική κατά κύριο λόγο συμβολή στις χώρες που σημείωσαν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Οι επενδύσεις αυξήθηκαν σε ορισμένες χώρες, μεταξύ των οποίων η Βουλγαρία, η Δανία, η Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η υποτονική ή και αρνητική πιστωτική επέκταση συνέχισε να δρα ανασταλτικά στην ανάπτυξη διαφόρων χωρών, λόγω αφενός της στενότητας της προσφοράς πιστώσεων και αφετέρου της χαμηλής ζήτησης η οποία αντανάκλούσε τη συγκρατημένη οικονομική δραστηριότητα και τη διαδικασία απομόχλευσης. Μολονότι η ανεργία μειώθηκε σε ορισμένες χώρες, οι συνεχιζόμενοι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης δείχνουν ότι το επίπεδό της παρέμεινε υψηλό στην πλειονότητα των χωρών της ΕΕ-10 και ιδίως στη Βουλγαρία, τη Λεττονία, τη Λιθουανία και την Ουγγαρία.

Ο μεσοσταθμικός ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην ΕΕ-10 επιβραδύνθηκε στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 2012 συγκριτικά με το 2011. Οι διαφορές μεταξύ των χωρών πάντως ήταν μεγάλες, αν και μικρότερες από ό,τι στο αποκορύφωμα της κρίσης το 2009 (βλ. Πίνακα 7). Μολονότι βραδύτερος συγκριτικά με το 2011, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ παρέμεινε εύρωστος στη Λεττονία και τη Λιθουανία, ενώ διαμορφώθηκε αρκετά πάνω από το μέσο όρο της ΕΕ στην Πολωνία. Στη Λεττονία καταγράφηκε γενικευμένη άνοδος της παραγωγής – η οποία έφθασε στο 5,2%, και ήταν η ισχυρότερη σε ολόκληρη την ΕΕ τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012. Στη Λιθουανία, η αυξημένη αβεβαιότητα επηρέασε δυσμενώς την εγχώρια δαπάνη και, μολονότι η εξασθενημένη εξωτερική ζήτηση περιόρισε τις εξαγωγές, η θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ παρέμεινε μεγάλη. Στην Πολωνία, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε αισθητά το 2012, από τα σχετικά υψηλά επίπεδα στα οποία είχε διαμορφωθεί, αντανακλώντας κυρίως τη γενικευμένη επιβράδυνση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης. Το ΑΕΠ μειώθηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012 στην Τσεχία και την Ουγγαρία. Βασικός παράγοντας της οικονομικής επιβράδυνσης στην Τσεχία ήταν η εγχώρια ζήτηση, λόγω της μείωσης τόσο της κατανάλωσης των νοικοκυριών όσο και των κρατικών δαπανών. Η Ουγγαρία παρουσίασε έντονη σωρευτική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς η εγχώρια ζήτηση μειώθηκε σε ένα περιβάλλον απομόχλευσης από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, δημοσιονομικής εξυγίανσης και χαμηλής εμπιστοσύνης καταναλωτών και επιχειρήσεων. Το Ηνωμένο Βασίλειο κατέγραψε μείωση της παραγωγής το πρώτο εξάμηνο του 2012. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε έντονα το γ' τρίμηνο χάρη στις θετικές ημερολογιακές επιδράσεις, αλλά και στους Ολυμπιακούς Αγώνες του Λονδίνου,

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)								
	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2012 α' τρ.	2012 β' τρ.	2012 γ' τρ.	2012 δ' τρ.
Βουλγαρία	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
Τσεχία	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Δανία	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Λεττονία	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Λιθουανία	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Ουγγαρία	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Πολωνία	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
Ρουμανία	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Σουηδία	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Ηνωμένο Βασίλειο	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
ΕΕ-7 <sup>2)</sup>	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
ΕΕ-10 <sup>3)</sup>	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Ζώνη του ευρώ	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις: Τα ετήσια στοιχεία δεν έχουν υποστεί εποχική διόρθωση. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι διορθωμένα εποχικώς και ως προς τις εργάσιμες ημέρες για όλες τις χώρες εκτός από τη Ρουμανία (εποχική μόνο διόρθωση).

1) Τα στοιχεία για το 2012 είναι προκαταρκτικές εκτιμήσεις, δηλ. προσωρινά στοιχεία.

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

3) ΕΕ-10: τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2012 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

όμως μειώθηκε εκ νέου το δ' τρίμηνο. Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία παρέμεινε συγκρατημένη το 2012. Στη Δανία, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ συνέχισε να είναι χαμηλή εξαιτίας της υποτονικής εγχώριας ζήτησης που αντανακλούσε την ανάγκη για εξυγίανση των ισολογισμών μετά την ταχεία απομόχλευση πριν από την εκδήλωση της κρίσης. Η οικονομική ανάπτυξη στη Σουηδία το 2012 μετριάστηκε κάπως συγκριτικά με το 2011, παρέμεινε όμως αισθητά πάνω από τον μέσο όρο της ΕΕ.

### ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Ο σταθμισμένος μέσος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στις οικονομίες της ΕΕ-10 ήταν 3,0% το 2012, έναντι 4,0% το 2011. Ωστόσο, οι διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη δυναμική του πληθωρισμού παρέμειναν σημαντικές (βλ. Πίνακα 8). Τον υψηλότερο ετήσιο πληθωρισμό το 2012 σημείωσε η Ουγγαρία (5,7%), ενώ στη Σουηδία ο ρυθμός του πληθωρισμού μειώθηκε στο 0,9% το 2012 και ήταν ο χαμηλότερος στην ΕΕ-10. Στις περισσότερες χώρες η υποτονική ζήτηση και το πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό άσκησαν περιοριστική επίδραση στις πληθωριστικές πιέσεις. Όσον αφορά τους λοιπούς παράγοντες που επηρεάζουν τους ρυθμούς πληθωρισμού, οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης από τις αυξήσεις των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων το πρώτο εξάμηνο του 2011 οδήγησαν σε υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-10. Ωστόσο, μια έξαρση στις τιμές ορισμένων βασικών εμπορευμάτων το γ' τρίμηνο άσκησε ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό, ιδίως στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία, καθώς οι δύο αυτές χώρες είναι πιο ευάλωτες σε διακυμάνσεις των διεθνών τιμών των ειδών διατροφής. Οι μεταβολές των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων δεν επηρέασαν ομοιόμορφα τις χώρες της ΕΕ-10. Στη Λεττονία και το Ηνωμένο Βασίλειο, η εξάλειψη της επίδρασης προηγούμενων αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας βοήθησε στη συγκράτηση του πληθωρισμού (παράλληλα με τη μείωση του κανονικού συντελεστή ΦΠΑ κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 21% στη Λεττονία τον Ιούλιο του 2012). Κατά συνέπεια, ο πληθωρισμός μειώθηκε από 4,2% το 2011 σε 2,3% το 2012 στη Λεττονία και από 4,5% το 2011 σε 2,8% το 2012 στο Ηνωμένο Βασίλειο. Αντίθετα, στην Τσεχία και την Ουγγαρία τα πρόσφατα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης είχαν το αντίστροφο αποτέλεσμα. Έτσι, στην Τσεχία ο πληθωρισμός αυξήθηκε από

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012	2012 α' τρ.	2012 β' τρ.	2012 γ' τρ.	2012 δ' τρ.
Βουλγαρία	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
Τσεχία	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Δανία	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Λεττονία	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Λιθουανία	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Ουγγαρία	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Πολωνία	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
Ρουμανία	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Σουηδία	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Ηνωμένο Βασίλειο	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
ΕΕ-7 <sup>1)</sup>	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
ΕΕ-10 <sup>2)</sup>	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Ζώνη του ευρώ	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Πηγή: Eurostat.

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

2) ΕΕ-10: τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2012 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

2,1% το 2011 σε 3,5% το 2012 και στην Ουγγαρία από 3,9% το 2011 σε 5,7% το 2012. Ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ πλην της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής μειώθηκε το 2012 σε 2,5% στις χώρες της ΕΕ-10 από 3,1% το 2011. Συνολικά, η έντονη επίδραση ειδικών για τις επιμέρους χώρες παραγόντων είχε αποτέλεσμα να σημειωθούν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών εντός του έτους όσον αφορά τις τιμές, όμως ο πληθωρισμός στην ΕΕ-10 ήταν κατά μέσο όρο χαμηλότερος το 2012 από ό,τι το 2011.

#### ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο λόγος του δημοσιονομικού αποτελέσματος προς το ΑΕΠ βελτιώθηκε στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Μόνο στην Τσεχία, τη Δανία, την Ουγγαρία και τη Σουηδία υπήρξε επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2012. Στην Ουγγαρία ωστόσο, χωρίς τα εφάπαξ έσοδα που προήλθαν από την εθνικοποίηση του υποχρεωτικού ιδιωτικού πυλώνα του συστήματος συντάξεων το 2011, η υποκείμενη δημοσιονομική κατάσταση βελτιώθηκε το 2012, αφού είχε επιδεινωθεί τα δύο προηγούμενα χρόνια. Πέντε από τα δέκα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ υπολογίζεται ότι κατέγραψαν δημοσιονομικό έλλειμμα υψηλότερο της τιμής αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2012 (βλ. Πίνακα 9). Παρά τη σημαντική προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης, το Ηνωμένο Βασίλειο συνέχισε να καταγράφει πολύ μεγάλο έλλειμμα το οποίο εκτιμάται σε 6,3% του ΑΕΠ, λόγω του ότι το μακροοικονομικό περιβάλλον ήταν λιγότερο ευνοϊκό από ό,τι αναμενόταν. Στη Δανία, το έλλειμμα διευρύνθηκε πολύ, στο 4,0% του ΑΕΠ, εξαιτίας της χαμηλότερης αύξησης του ΑΕΠ, των υψηλότερων δημόσιων επενδύσεων και της καταβολής εφάπαξ λόγω εθελούσιας πρόωρης συνταξιοδότησης. Τα ελλείμματα το 2012 εκτιμάται ότι υπερέβησαν την τιμή αναφοράς και στην Τσεχία, τη Λιθουανία και την Πολωνία, όμως στις δύο τελευταίες χώρες υπήρξε μεγάλη βελτίωση. Συνολικά, με εξαίρεση την Τσεχία και την Πολωνία, τα δημοσιονομικά αποτελέσματα για το 2012 ήταν εν πολλοίς συμβατά με τους στόχους που περιλαμβάνονταν στα προγράμματα σύγκλισης του Απριλίου του 2012. Η βελτίωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων το 2012 οφειλόταν κατά κύριο λόγο στη διαρθρωτική δημοσιονομική προσαρμογή στις περισσότερες χώρες.

Στο τέλος του 2012 όλες οι χώρες της ΕΕ-10, εξαιρουμένης της Βουλγαρίας και της Σουηδίας, είχαν υπαχθεί σε απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Στη Βουλγαρία η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) καταργήθηκε από το Συμβούλιο της

**Πίνακας 9 Δημοσιονομικά μεγέθη γενικής κυβέρνησης**

	(% του ΑΕΠ)									
	Αποτέλεσμα προϋπολογισμού					Ακαθάριστο χρέος				
	Ευρωπαϊκή Επιτροπή				Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σταθερότητας/σύγκλισης (Απρίλιος 2012)	Ευρωπαϊκή Επιτροπή				Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σταθερότητας/σύγκλισης (Απρίλιος 2012)
	2009	2010	2011	2012	2012	2009	2010	2011	2012	2012
Βουλγαρία	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
Τσεχία	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Δανία	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Λεττονία	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Λιθουανία	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Ουγγαρία	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Πολωνία	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
Ρουμανία	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Σουηδία	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Ηνωμένο Βασίλειο	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
ΕΕ-7 <sup>1)</sup>	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
ΕΕ-10 <sup>2)</sup>	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Ζώνη του ευρώ <sup>3)</sup>	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Χειμερινές οικονομικές προβλέψεις 2013, επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας/σύγκλισης (Απρίλιος 2012) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ESA 95. Τα δεδομένα για το 2012 που περιλαμβάνονται στις επικαιροποιήσεις των προγραμμάτων σταθερότητας/σύγκλισης του Απριλίου 2012 ορίστηκαν από τις εθνικές κυβερνήσεις και ενδέχεται να μη συμπίπτουν με τις πραγματοποιήσεις.

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

2) ΕΕ-10: τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2012 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

3) Το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ βασίζεται στους στόχους που έχουν τεθεί για την παροχή οικονομικής στήριξης από την ΕΕ και το ΔΝΤ και τους στόχους για το έλλειμμα βάσει της ΔΥΕ στην Ιρλανδία, την Ισπανία και την Πορτογαλία και στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας του Απριλίου 2012 για τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ. Δεν αναφέρονται στοιχεία για το συνολικό ακαθάριστο χρέος της ζώνης του ευρώ, καθώς δεν διατίθενται πληροφορίες για ορισμένες χώρες.

ΕΕ τον Ιούνιο του 2012 και η δημοσιονομική εξυγίανση συνεχίστηκε το 2012. Ως προθεσμίες για να διορθώσουν την κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος ορίστηκαν το 2012 για τη Λεττονία, τη Λιθουανία, την Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Ρουμανία, το 2013 για την Τσεχία και τη Δανία και το οικονομικό έτος 2014/15 για το Ηνωμένο Βασίλειο.

Ο λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε το 2012 σε πέντε χώρες της ΕΕ-10 (Βουλγαρία, Τσεχία, Λιθουανία, Ρουμανία και Ηνωμένο Βασίλειο). Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε πάνω από την τιμή αναφοράς 60% στην Ουγγαρία και το Ηνωμένο Βασίλειο, σημειώνοντας μείωση στην πρώτη, αλλά περαιτέρω αύξηση στη δεύτερη. Η μείωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ στην Ουγγαρία αντανάκλασε, μεταξύ άλλων, την ανατίμηση του φιορινιού και συνακόλουθη αναπροσαρμογή της αξίας του τμήματος του δημόσιου χρέους που είναι εκφρασμένο σε ξένο νόμισμα.

### ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το 2012 το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων των χωρών της ΕΕ-10 (ως ποσοστό του αντίστοιχου ΑΕΠ) συνέχισε να βελτιώνεται στις περισσότερες χώρες εκτός από τη Βουλγαρία, τη Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο (βλ. Πίνακα 10). Καταγράφηκαν πλεονάσματα στη Δανία, τη Λεττονία, την Ουγγαρία και τη Σουηδία, ενώ η Βουλγαρία και η Λιθουανία κατέγραψαν μικρά ελλείμματα. Στην Τσεχία, την Πολωνία και τη Ρουμανία τα ελλείμματα του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων περιορίστηκαν σημαντικά, ενώ η Πολωνία και η Ρουμανία σημείωσαν τα χαμηλότερα ελλείμματα που έχουν καταγραφεί αφότου εντάχθηκαν στην ΕΕ. Στην Τσεχία και την Πολωνία η εξωτερική προσαρμογή



**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			
	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>
Βουλγαρία	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
Τσεχία	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Δανία	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Λεττονία	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Λιθουανία	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Ουγγαρία	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Πολωνία	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
Ρουμανία	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Σουηδία	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Ηνωμένο Βασίλειο	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
ΕΕ-7 <sup>2)</sup>	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
ΕΕ-10 <sup>3)</sup>	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Ζώνη του ευρώ	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για το 2012 αφορούν τον μέσο όρο των 4 τριμήνων έως και το γ' τρίμηνο του 2012.

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

3) ΕΕ-10: τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2012 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

προήλθε κατά κύριο λόγο από τη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών που αντανάκλυνε την έντονη άνοδο των εξαγωγών το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ στη Ρουμανία αντανάκλυνε το βελτιωμένο συνολικό ισοζύγιο εισοδημάτων και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Στην Ουγγαρία και τη Σουηδία το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων δεν μεταβλήθηκε σημαντικά. Η Λεττονία και η Λιθουανία, που είχαν καταγράψει τα μεγαλύτερα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και είχαν επιτύχει σημαντική βελτίωση στη συνέχεια, βελτίωσαν ελαφρώς το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων και το διατήρησαν σχεδόν ισοσκελισμένο.

Όσον αφορά τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου, οι εκροές ξένων άμεσων επενδύσεων των χωρών της ΕΕ-10 ανήλθαν συνολικά σε περίπου 1% του ΑΕΠ. Ενώ η Δανία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο εμφάνισαν καθαρές εκροές άμεσων επενδύσεων, οι εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ στην κεντρική και την ανατολική Ευρώπη παρουσίασαν καθαρές εισροές. Η Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο κατέγραψαν μεγάλες εκροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ενώ σημαντικές εισροές σημείωσαν η Λιθουανία και η Σουηδία. Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, όλες οι εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ εκτός της Δανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου παρουσίασαν καθαρές εκροές το 2012, γεγονός το οποίο πιθανότατα οφείλεται στη συνεχιζόμενη διαδικασία απομόχλευσης.

**ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ**

Οι εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των χωρών της ΕΕ-10 αντανάκλυναν τα διάφορα καθεστώτα συναλλαγματικής ισοτιμίας στις επιμέρους χώρες. Τα νομίσματα της Δανίας, της Λεττονίας και της Λιθουανίας συμμετέχουν στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II). Το λιατς Λεττονίας και το λίτας Λιθουανίας υπόκεινται σε κανονικό περιθώριο διακύμανσης ±15% γύρω από τις κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι του ευρώ και για την κορώνα Δανίας ισχύουν στενότερα περιθώρια διακύμανσης (±2,25%) (βλ. Διάγραμμα 29). Η συμμετοχή στον ΜΣΙ II συνοδεύεται σε ορισμένες περιπτώσεις από μονομερείς δεσμεύσεις εκ μέρους των χωρών να τηρούν στενότερα

περιθώρια διακύμανσης ή από καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος. Οι εν λόγω μονομερείς δεσμεύσεις δεν δημιουργούν πρόσθετες υποχρεώσεις για την ΕΚΤ. Ειδικότερα, το λίτας Λιθουανίας εντάχθηκε στον ΜΣΙ ΙΙ με το υφιστάμενο καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος της εν λόγω χώρας και οι αρχές της Λεττονίας αποφάσισαν να τηρούν περιθώριο διακύμανσης  $\pm 1\%$  γύρω από την κεντρική συναλλαγματική ισοτιμία του λατς έναντι του ευρώ. Στη διάρκεια του 2012 το λίτας Λιθουανίας παρέμεινε στο επίπεδο της κεντρικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του, ενώ το λατς Λεττονίας κυμάνθηκε εντός του μονομερώς θεσπισμένου περιθωρίου ( $\pm 1\%$ ) έναντι του ευρώ.

Όσον αφορά τα νομίσματα των χωρών της ΕΕ-10 που δεν συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ το 2012, διακρίνονται τρεις φάσεις των εξελίξεων στις συναλλαγματικές τους ισοτιμίες (βλ. Διάγραμμα 30). Το α' τρίμηνο του έτους, τα νομίσματα των κεντρικών και ανατολικών ευρωπαϊκών χωρών παρουσίαζαν ως επί το πλείστον ανατίμηση έναντι του ευρώ σε ένα περιβάλλον σταθεροποίησης των οικονομικών προοπτικών της περιοχής και μείωσης της απροθυμίας διεθνών επενδυτών για ανάληψη κινδύνου. Το β' τρίμηνο και το καλοκαίρι του 2012, η αυξημένη αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές και την εξέλιξη της κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ προκάλεσαν υψηλότερη μεταβλητότητα στις αγορές συναλλάγματος της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, καθώς και ανατίμηση της λίρας Αγγλίας και της κορώνας Σουηδίας. Η τάση αυτή αντιστράφηκε μετά το καλοκαίρι, καθώς το κλίμα στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές βελτιώθηκε και η απροθυμία ανάληψης κινδύνου μειώθηκε. Έτσι, η προηγούμενη ανατίμηση της λίρας Αγγλίας και της κορώνας Σουηδίας εξουδετερώθηκε εν μέρει και στις αρχές Ιανουαρίου του 2013 η ισοτιμία τους κυμάνθηκε σε επίπεδα κατά περίπου  $2\frac{1}{2}\%$  και  $4\%$ , αντίστοιχα, υψηλότερα από ό,τι ένα χρόνο πριν. Παράλληλα, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων των κεντρικών και ανατολικών χωρών σταθεροποιήθηκαν, ως επί το πλείστον πάνω από τα επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί στις αρχές του 2012. Στις αρχές Ιανουαρίου του 2013 η ισοτιμία του

### Διάγραμμα 29 Εξελίξεις στα εντός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ

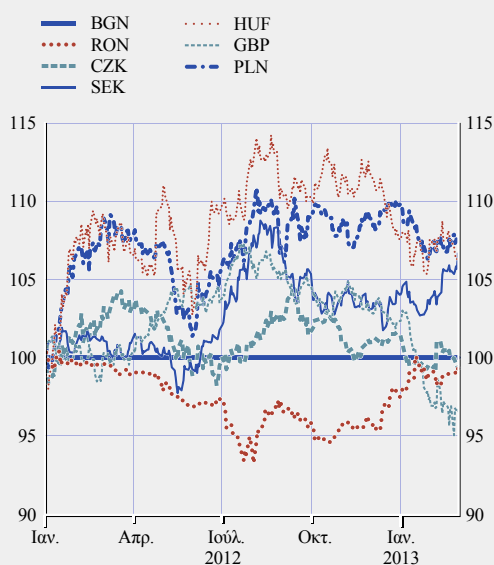
(ημερήσια στοιχεία, απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Θετική (αρνητική) απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ σημαίνει ότι το νόμισμα βρίσκεται πλησιέστερα προς το άνω (κάτω) όριο των περιθωρίων διακύμανσής του. Για την κορώνα Δανίας (DKK), τα περιθώρια διακύμανσης είναι  $\pm 2,5\%$ , ενώ για τα λοιπά νομίσματα ισχύουν τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης  $\pm 15\%$ . Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 1.3.2013.

### Διάγραμμα 30 Εξελίξεις στα εκτός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ έναντι του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία, 2.1.2012 = 100)



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Αύξηση (μείωση) σημαίνει ανατίμηση (υποτίμηση) του νομίσματος. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 1.3.2013.

φορινιού Ουγγαρίας και του ζλότυ Πολωνίας ήταν περίπου 7% και 9% υψηλότερη από ό,τι τον Ιανουάριο του 2012, ενώ η ισοτιμία της κορώνας Τσεχίας ήταν περίπου 1% υψηλότερη από ό,τι στις αρχές του 2012 και του λέι Ρουμανίας 2½% χαμηλότερη από ό,τι ένα έτος νωρίτερα. Η ισοτιμία του λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε αμετάβλητη έναντι του ευρώ κατά την υπό εξέταση περίοδο δεδομένου του καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος με βάση το ευρώ που έχει υιοθετήσει η εν λόγω χώρα.

### ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές γενικά βελτιώθηκαν στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ στη διάρκεια του 2012. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, όπως μετρούνται από τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων, μειώθηκαν σε όλες τις χώρες και σε πολλές έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι μειώσεις οφείλονται εν μέρει στην υποχώρηση των εκτιμώμενων κινδύνων ακραίων γεγονότων (tail risks) και στις προσδοκίες για χαμηλή ανάπτυξη. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο μειώθηκαν επίσης εξαιτίας της στροφής προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις που ήταν ως επί το πλείστον συγκεντρωμένες στο πρώτο εξάμηνο του 2012. Τα ομόλογα υψηλότερων αποδόσεων που εξέδωσαν άλλες χώρες της ΕΕ-10 ευνοήθηκαν από το ότι οι επενδυτές παγκοσμίως αναζητούσαν υψηλές αποδόσεις, φαινόμενο που ήταν ιδιαίτερα έντονο το δεύτερο εξάμηνο του 2012. Τα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου, όπως μετρούνται με βάση τα συμβόλαια CDS, περιορίστηκαν δραστικά το δεύτερο εξάμηνο του 2012 συνεπεία της γενικής βελτίωσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτό οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στον περιορισμό των κινδύνων ακραίων γεγονότων που προέρχονταν από τη ζώνη του ευρώ, μετά την ανακοίνωση, τους μήνες Αύγουστο-Σεπτέμβριο, των οριστικών νομισματικών συναλλαγών. Στις αγορές χρήματος, τα επιτόκια μειώθηκαν σε όλες τις χώρες της ΕΕ-10 εκτός από τη Ρουμανία, όπου η ανοδική τάση των επιτοκίων της χρηματαγοράς αντανάκλουσε μια σειρά παραγόντων μεταξύ των οποίων και η αναθεώρηση των προσδοκιών των τραπεζών για τη μελλοντική εξέλιξη του επιτοκίου πολιτικής και των συνθηκών ρευστότητας. Αντανάκλουσε επίσης την πιο περιορισμένη παροχή ρευστότητας από τη Banca Națională a României από τον Αύγουστο του 2012 και μετά. Οι τιμές των μετοχών στις χώρες της ΕΕ-10 σημείωσαν αύξηση 11% κατά μέσο όρο το 2012, ελαφρώς μικρότερη από την αύξηση 16% που παρατηρήθηκε στη ζώνη του ευρώ. Στη Δανία και την Πολωνία οι τιμές των μετοχών σημείωσαν τις μεγαλύτερες αυξήσεις (κατά 28% και 25% αντίστοιχα), ενώ στη Βουλγαρία αυξήθηκαν ελαφρώς και στη Ρουμανία έμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες.

### ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής όλων των χωρών της ΕΕ-10 είναι η σταθερότητα των τιμών. Ωστόσο, η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής εξακολούθησε να διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα το 2012 (βλ. Πίνακα 11).

Οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης τόσο το Δεκέμβριο του 2011 όσο και τον Ιούλιο του 2012 διαμόρφωσαν το πλαίσιο για τα μέτρα που έλαβαν πολλές κεντρικές τράπεζες της ΕΕ-10. Μειώσεις των επιτοκίων πραγματοποιήθηκαν σε διάφορες χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης και στη Δανία. Μετά από διαδοχικές μειώσεις των επιτοκίων από τη Danmarks Nationalbank μέχρι και τον Ιούλιο, το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων έφθασε το -0,20% (από +0,30% τον Δεκέμβριο του 2011), το επιτόκιο των χορηγήσεων το 0,20% (από 0,70%) και το επιτόκιο επί των τρεχούμενων λογαριασμών και το προεξοφλητικό επιτόκιο σε 0,00 (έναντι 0,25% και 0,75% αντίστοιχα). Η Latvijas Banka μείωσε το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά σε 2,50%. Το α' τρίμηνο του 2012, η Banca Națională a României εξακολούθησε να μειώνει το επιτόκιο νομισματικής πολιτικής, εφαρμόζοντας τρεις περικοπές κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, σε 5,25%. Το επιτόκιο πολιτικής της έμεινε αμετάβλητο έκτοτε. Ομοίως, η Sveriges Riksbank μείωσε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς

**Πίνακας 11 Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ**

	Στρατηγική νομισματικής πολιτικής	Νόμισμα	Χαρακτηριστικά
Βουλγαρία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λεβ Βουλγαρίας	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία: σύνδεση με το ευρώ (1,95583 λέβα ανά ευρώ) στο πλαίσιο καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος.
Τσεχία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Τσεχίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2% ±1 εκατοστιαία μονάδα. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Δανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορώνα Δανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±2,25% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (7,46038 κορόνες ανά ευρώ).
Λεττονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λατς Λεττονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (0,702804 λατς ανά ευρώ). Η Λεττονία διατηρεί περιθώρια διακύμανσης ±1% με βάση μονομερή δέσμευση.
Λιθουανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίτας λιθουανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (3,45280 λίτας ανά ευρώ). Η Λιθουανία διατηρεί το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος ως μονομερή δέσμευση.
Ουγγαρία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Φιορίνι Ουγγαρίας	Μεσοπρόθεσμος στόχος για τον πληθωρισμό από το 2007: 3% ±1 εκατοστ. μον. για την αξιολόγηση της επίτευξης του στόχου (εκ των υστέρων). 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: 3,0% ±1 εκατοστ. μον. για το τέλος του 2011 και του 2012, 2,5% ±1 εκατοστ. μονάδα για το τέλος του έτους από το 2013. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Σουηδία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Σουηδίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2% ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ηνωμένο Βασίλειο	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λίρα Αγγλίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνη αύξηση του ΔΤΚ 2%. Σε περίπτωση απόκλισης άνω της 1 εκατοστ.μον., ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας εκ μέρους της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής απευθύνει ανοικτή επιστολή στον Υπ. Οικονομικών. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.

Πηγή: ΕΣΚΤ.

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

της κατά 75 μονάδες βάσης συνολικά σε 1,00% λόγω της προοπτικής υποτονικών εξελίξεων της οικονομικής δραστηριότητας και του πληθωρισμού. Η Magyar Nemzeti Bank χαλάρωσε τη νομισματική πολιτική της μειώνοντας το βασικό επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 175 μονάδες βάσης συνολικά μεταξύ Αυγούστου 2012 και Φεβρουαρίου 2013 σε 5,25%. Η Narodowy Bank Polski αύξησε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 25 μονάδες βάσης τον Μάιο προτού τον περικόψει τον Νοέμβριο, τον Δεκέμβριο, τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο (κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά), μειώνοντάς το σε 3,75% στο τέλος Φεβρουαρίου του 2013. Τα βασικά επιτόκια πολιτικής της μείωσε και η Česká národní banka, με αποτέλεσμα το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς να φθάσει το 0,05% στο τέλος του 2012.

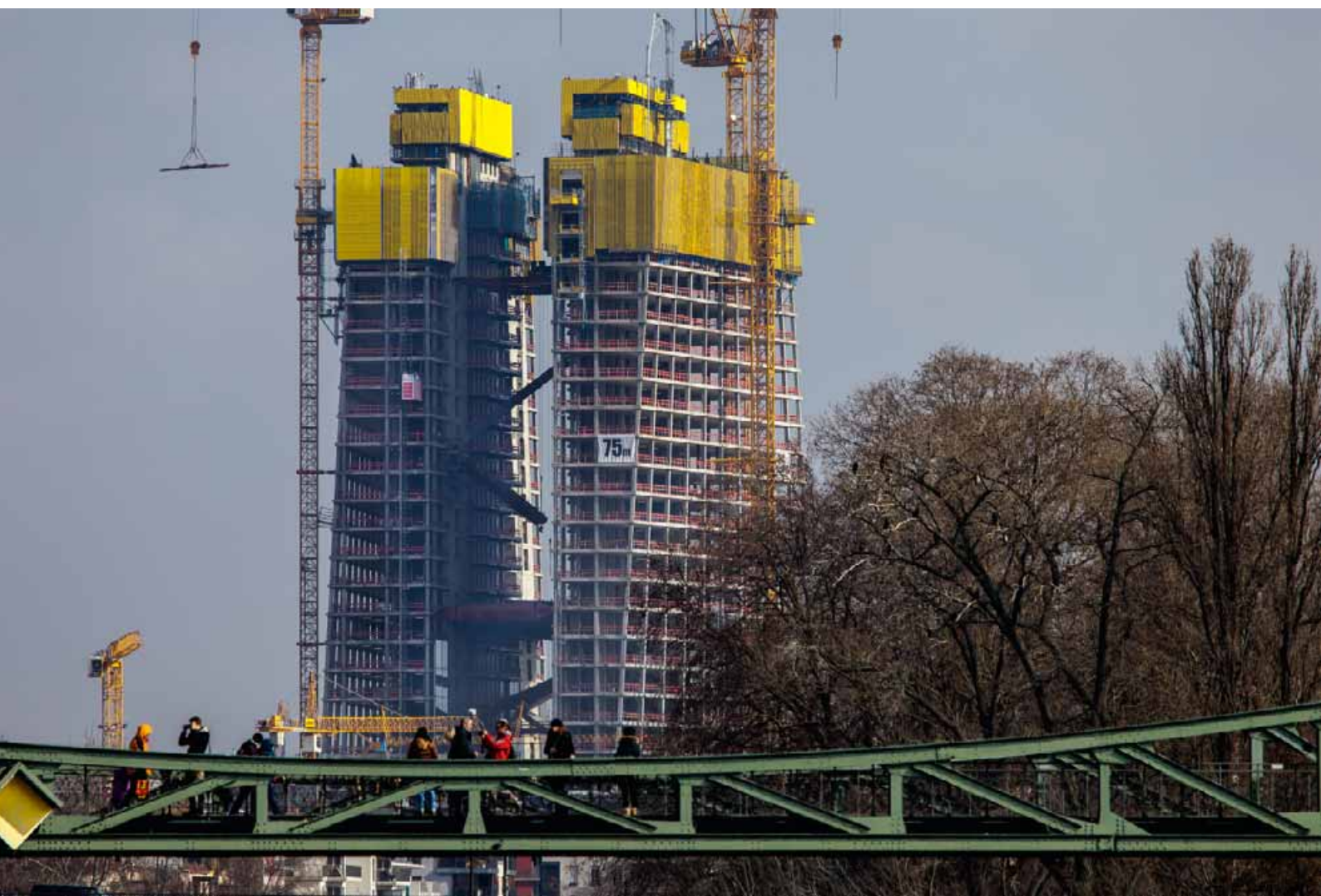
Αναφορικά με τα λοιπά μέτρα νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν παράλληλα με τις μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής που προαναφέρθηκαν, η Danmarks Nationalbank πραγματοποιήσε

παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος το πρώτο εξάμηνο του 2012 προκειμένου να ανακόψει τις ανατιμητικές πιέσεις επί της κορώνας Δανίας. Ο γενικός στόχος αυτών των μέτρων ήταν να διατηρηθεί σταθερή η ισοτιμία έναντι του ευρώ και συγχρόνως να περιοριστεί το περιθώριο μεταξύ του επιτοκίου χορηγήσεων και του επιτοκίου των πιστοποιητικών καταθέσεων προκειμένου να ελαττωθεί η πιθανότητα διακυμάνσεων των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της χρηματαγοράς. Η Česká národní banka διεμήνυσε ότι προτίθεται να χρησιμοποιήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία της κορώνας Τσεχίας ως εργαλείο επιθετικότερης χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, η Bank of England αύξησε το όριο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων κατά 50 δισεκ. ευρώ τον Φεβρουάριο και άλλα 50 δισεκ. ευρώ τον Ιούλιο. Έτσι, η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων που αγοράστηκαν με διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας αυξήθηκε από 275 δισεκ. λίρες Αγγλίας το 2011 σε 375 δισεκ. στο τέλος του 2012. Επιπλέον, η Bank of England και το Υπουργείο Οικονομικών της Μεγάλης Βρετανίας δημιούργησαν το χρηματοδοτικό πρόγραμμα Funding for Lending Scheme, το οποίο παρέχει στις τράπεζες πρόσβαση σε φθηνή αναχρηματοδότηση καθώς και κίνητρα για να επεκτείνουν τις χορηγήσεις τους. Η Magyar Nemzeti Bank εισήγαγε και αυτή ένα νέο μέσο για την παροχή μακροπρόθεσμης ρευστότητας και είναι έτοιμη να εγκαινιάσει ένα πρόγραμμα αγοράς ομολόγων που εκδίδονται έναντι απαιτήσεων από στεγαστικά δάνεια μόλις εισαχθεί το κοινώς αποδεκτό πρότυπο έκδοσης ομολόγων αυτού του είδους. Σκοπός του συγκεκριμένου μέσου ήταν να στηρίξει το περιθώριο ρευστότητας (liquidity buffer) του τραπεζικού συστήματος και να βοηθήσει να ελαττωθούν οι αναντιστοιχίες ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων του τομέα. Η Latvijas Banka μείωσε τον συντελεστή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών κατά 1 εκατοστιαία μονάδα εν όψει της καθοδικής τάσης του πληθωρισμού και της συνακόλουθης δυνατότητας να αυξήσει την προσφορά πόρων από τον χρηματοπιστωτικό τομέα προς την οικονομία. Παράλληλα, η Lietuvos bankas άρχισε να διεξάγει περιορισμένες πράξεις ανοικτής αγοράς προκειμένου να βοηθήσει τις τράπεζες να διαχειριστούν καλύτερα τη ρευστότητά τους.

Οι αποφάσεις για μείωση των επιτοκίων στις χώρες της EE-10 οφείλονταν γενικά στις εκτιμώμενες πιέσεις προς την κατεύθυνση της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα, αλλά αποσκοπούσαν και στην περαιτέρω ενίσχυση τόσο της εγχώριας ανάκαμψης μετά την κρίση όσο και της πιστωτικής επέκτασης (στη Λεττονία), καθώς και στην αντιμετώπιση της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών στη συνέχεια. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παρέμεινε κατά μέσο όρο διευκολυντική στις χώρες της EE-10. Σημειώθηκαν κάποιες μεγάλες καθοδικές κινήσεις στα πραγματικά επιτόκια της χρηματαγοράς σε όρους ex ante (στη Βουλγαρία, την Τσεχία, την Ουγγαρία και το Ηνωμένο Βασίλειο). Οι δείκτες των πραγματικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε όρους ex post κατέγραψαν πτώση στις περισσότερες χώρες και παρέμειναν αρνητικοί κατά μέσο όρο. Συνολικά, η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αντανάκλασε τις προοπτικές χαμηλού πληθωρισμού, καθώς και αβεβαιότητες σχετικά με την οικονομική ανάκαμψη στις περισσότερες χώρες της EE-10.







Το 2012 οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ άρχισαν να παίρνουν αναγνωρίσιμο σχήμα και να προβάλλουν στον ορίζοντα της πόλης της Φραγκφούρτης. Ο ουρανοξύστης υψώθηκε κάπως πιο γρήγορα από ό,τι αναμενόταν, με ρυθμό περίπου ενός ορόφου κάθε έξι ημέρες.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

# ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

## I ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

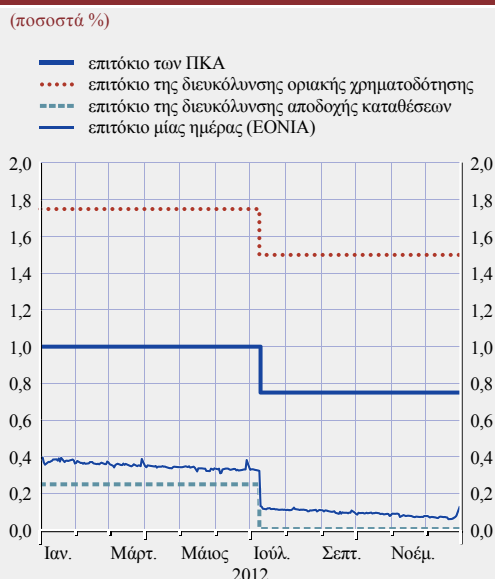
### I.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Τα μέσα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος που χρησιμοποιήθηκαν το 2012 περιλάμβαναν: α) τις πράξεις ανοικτής αγοράς, όπως πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) και πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, β) τις πάγιες διευκολύνσεις και γ) τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. Τον Σεπτέμβριο του 2012 η ΕΚΤ ανακοίνωσε τα λειτουργικά χαρακτηριστικά ενός νέου μη συμβατικού μέτρου, των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (Outright Monetary Transactions – OMT). Το εν λόγω μέτρο αποσκοπεί στη διαφύλαξη της κατάλληλης μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, καθώς και του ενιαίου χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Το δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογίων (CBPP2) έληξε, όπως ήταν προγραμματισμένο, στις 31.10.2012, ενώ το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP) έληξε και αυτό κατόπιν της απόφασης σχετικά με τις OMT.

Στη διάρκεια του 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο μετέβαλε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ μία φορά (βλ. Διάγραμμα 31). Στις 11.7.2012 το επιτόκιο των ΠΚΑ, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης σε 0,75%, 1,50% και 0,00% αντίστοιχα. Έτσι, το εύρος μεταξύ των επιτοκίων διατηρήθηκε στις 150 μονάδες βάσης (75 μονάδες βάσης άνω και κάτω του σταθερού επιτοκίου των ΠΚΑ).

Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη διάρκεια του 2012 επηρεάστηκε καθοριστικά από τις προσπάθειες του Ευρωσυστήματος να αντιμετωπίσει τις εντάσεις που εκδηλώθηκαν σε ορισμένα τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών και τη δυσλειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Όλες οι πράξεις αναχρηματοδότησης για την παροχή ρευστότητας εξακολούθησαν να διενεργούνται με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού

Διάγραμμα 31 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ



Πηγή: ΕΚΤ.

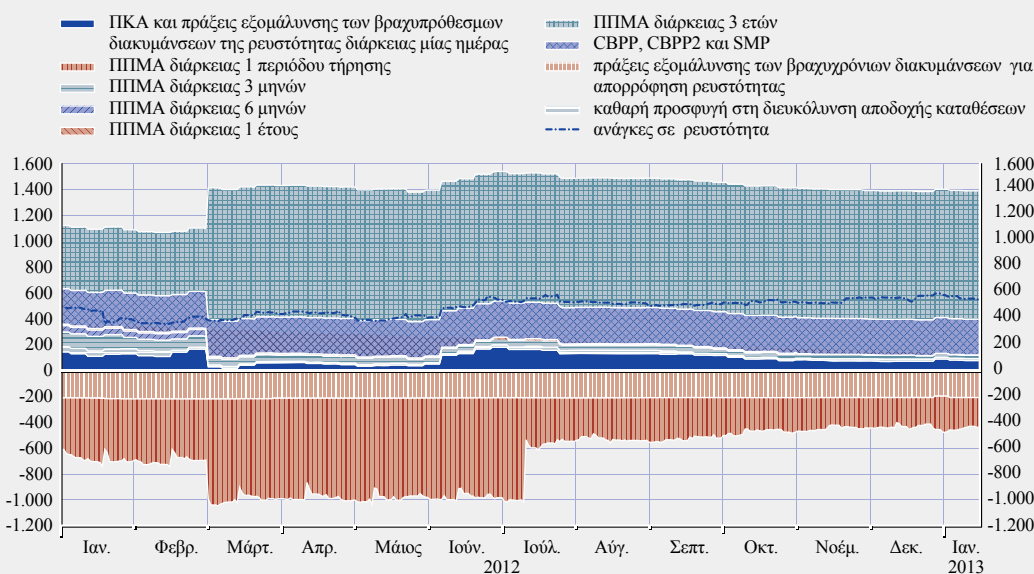
επιτοκίου με πλήρη κατανομή.<sup>1</sup> Ως εκ τούτου, το ανεξόφλητο υπόλοιπο των πράξεων αναχρηματοδότησης συνέχισε να εξαρτάται από τη ζήτηση εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων και τις συναφείς προτιμήσεις τους ως προς τη ρευστότητα. Η ζήτηση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα εκ μέρους του τραπεζικού συστήματος αυξήθηκε έντονα ως αποτέλεσμα των δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών, στο πλαίσιο των οποίων κατανεμήθηκε σε 800 διαφορετικούς αντισυμβαλλομένους συνολικό ποσό άνω των 1.000 δισεκ. ευρώ. Κατά συνέπεια, η συνολική ζήτηση ρευστότητας εκ μέρους του τραπεζικού συστήματος υπερέβη τα 1.200 δισεκ. ευρώ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2012, σταθεροποιήθηκε όμως το δεύτερο εξάμηνο και μειώθηκε οριακά προς το τέλος του έτους, όταν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές εν μέρει μετριάστηκαν (βλ. Διάγραμμα 32).

Κατά τις 12 περιόδους τήρησης του 2012 (από 18.1.2012 έως 15.1.2013), οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ – που ορίζονται ως το άθροισμα των αυτόνομων παραγόντων<sup>2</sup> και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών – ανήλθαν σε 487,6 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 4% σε σύγκριση με τις 12 περιόδους τήρησης του 2011. Η ελαφρά αύξηση των αναγκών ρευστότητας ήταν αποτέλεσμα της αύξησης, κατά 47%, των αυτόνομων παραγόντων σε 381,6 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο (βλ. Διάγραμμα 33) σε συνδυασμό με τη σημαντική μείωση των υποχρεωτικών αποθεματικών, η οποία αντανάκλασε την απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο τον Δεκέμβριο του 2011 να μειώσει τον συντελεστή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από 2% σε 1% από την περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που άρχισε στις 18.1.2012. Η μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των αυτόνομων παραγόντων προήλθε από τις

- 1 Τα επιτόκια των τρίμηνων ΠΠΜΑ υπολογίστηκαν ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις ΠΚΑ οι οποίες διεξήχθησαν κατά τη διάρκεια αυτών των ΠΠΜΑ.
- 2 Ως αυτόνομοι παράγοντες νοούνται ορισμένα στοιχεία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, όπως τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία και καταθέσεις του Δημοσίου, τα οποία επηρεάζουν τα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο της ΕΚΤ στο πλαίσιο της διαχείρισης ρευστότητας που ασκεί.

### Διάγραμμα 32 Ανεξόφλητο υπόλοιπο πράξεων νομισματικής πολιτικής

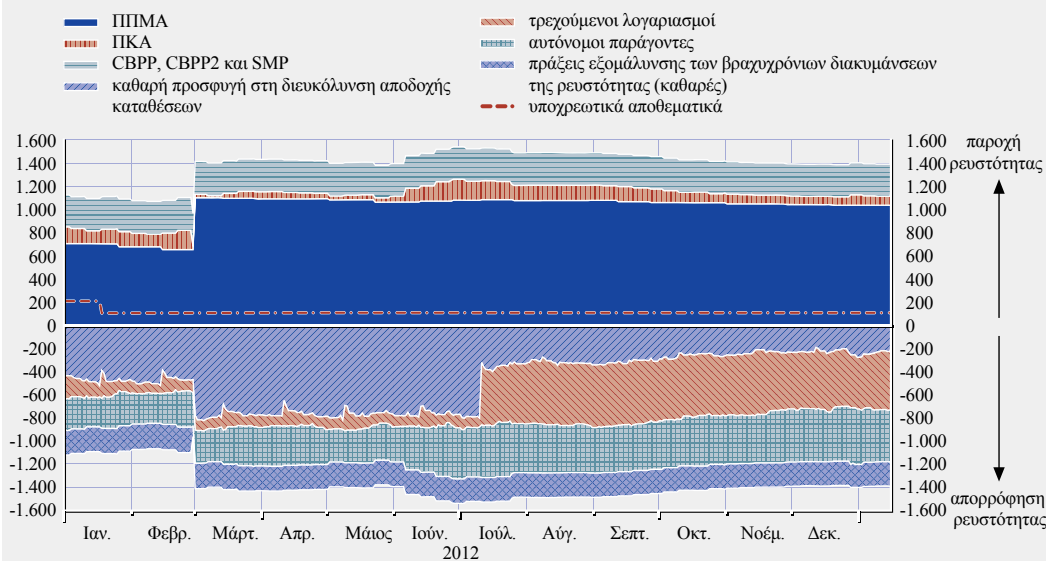
(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

### Διάγραμμα 33 Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2012

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

καταθέσεις του Δημοσίου, οι οποίες παρουσίασαν αξιοσημείωτη άνοδο το 2012. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά μειώθηκαν σε 106 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο στις 12 περιόδους τήρησης του 2012, από 208 δισεκ. ευρώ στις 12 περιόδους τήρησης του 2011.

Τα μέσα μηνιαία πλεονάζοντα αποθεματικά (υπόλοιπα που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών αποθεματικών) διαμορφώθηκαν το 2012 σε 208,7 δισεκ. ευρώ και ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 4,61 δισεκ. ευρώ στις πρώτες έξι περιόδους τήρησης του 2012 (από 18.1.2012 έως 10.7.2012) και σε 412,74 δισεκ. ευρώ στις τελευταίες έξι περιόδους τήρησης του 2012 (από 11.7.2012 έως 15.1.2013), υπερβαίνοντας το επίπεδο των προηγούμενων ετών (2,53 δισεκ. ευρώ στις 12 περιόδους τήρησης του 2011 και 1,26 δισεκ. ευρώ στις 12 περιόδους τήρησης του 2010).

Τα πλεονάζοντα αποθεματικά αυξήθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2012 λόγω της μείωσης του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε μηδέν τον Ιούλιο του 2012, με αποτέλεσμα, κατ' αρχήν, να μην έχει καμία διαφορά για τις τράπεζες αν θα χρησιμοποιούσαν τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων για μία ημέρα ή αν θα τηρούσαν πλεονάζοντα αποθεματικά στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους (βλ. Διάγραμμα 33). Το μέσο ημερήσιο ποσό των πλεοναζόντων αποθεματικών ανήλθε σε 29,7 δισεκ. ευρώ στις πρώτες έξι περιόδους τήρησης του 2012 και σε 419,9 δισεκ. ευρώ στις τελευταίες έξι περιόδους τήρησης του έτους. Η μέση ημερήσια χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκε σε 701,9 δισεκ. ευρώ περίπου στις πρώτες έξι περιόδους τήρησης και μειώθηκε σε 282,8 δισεκ. ευρώ στις τελευταίες έξι περιόδους τήρησης.

#### ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Το 2012 το Ευρωσύστημα χρησιμοποίησε τις ΠΚΑ, τις τακτικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών, τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας ίσης προς τη διάρκεια της περιόδου τήρησης, τις ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών και τις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων

της ρευστότητας προκειμένου να διαχειρίζεται τις συνθήκες ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Όλες οι πράξεις παροχής ρευστότητας πρέπει να καλύπτονται πλήρως από ασφάλεια.

Οι ΠΚΑ είναι τακτικές πράξεις με εβδομαδιαία συχνότητα και συνήθως έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας. Είναι το παραδοσιακό, κυριότερο μέσο που σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ωστόσο, δεδομένης της άφθονης υπερβάλλουσας ρευστότητας, η σχετική σπουδαιότητα των ΠΚΑ περιορίστηκε προσωρινά μετά τη χορήγηση ρευστότητας στο πλαίσιο των ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών. Το 2012 και οι 52 ΠΚΑ διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου, στις οποίες ικανοποιήθηκαν όλες οι προσφορές. Οι αντισυμβαλλόμενοι που προέβησαν στις απαραίτητες ενέργειες ώστε να γίνουν αποδεκτοί για τις πράξεις ανοικτής αγοράς μειώθηκαν σε 2.298 το 2012, από 2.319 το 2011, ενώ τα NXI της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν από 7.533 στο τέλος του 2011 σε 7.059 στο τέλος του 2012. Κατά μέσο όρο, 95 αντισυμβαλλόμενοι συμμετείχαν στις ΠΚΑ το 2012. Το μέσο ποσό που κατανεμήθηκε στις ΠΚΑ το 2012 ανήλθε σε 98 δισεκ. ευρώ (έναντι 159 δισεκ. ευρώ το 2011), ενώ το μέσο ποσό κατανομής το πρώτο εξάμηνο του έτους ήταν κατά 20% περίπου χαμηλότερο σε σχέση με το δεύτερο εξάμηνο. Το 2012 ο μικρότερος αριθμός αντισυμβαλλομένων (65) που συμμετείχαν σε ΠΚΑ, καθώς και το χαμηλότερο ποσό που κατανεμήθηκε σε ΠΚΑ (17,5 δισεκ. ευρώ), καταγράφηκαν στην πράξη που διακανονίστηκε στις 7.3.2012. Ο μεγαλύτερος αριθμός συμμετεχόντων (169) παρατηρήθηκε στις 22.2.2012, ενώ το υψηλότερο ποσό κατανομής (180,4 δισεκ. ευρώ) καταγράφηκε στις 27.6.2012.

Το 2012 το ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστότητας που κατανεμήθηκε με τις τακτικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών, τις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας και τις συμπληρωματικές ΠΠΜΑ ανήλθε σε 1.022 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ημερησίως. Η συμμετοχή στις τακτικές ΠΠΜΑ τρίμηνης διάρκειας ήταν κατά μέσο όρο 14,4 δισεκ. ευρώ, ενώ παρουσίασε αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια του 2012 και κυμάνθηκε μεταξύ ελαχίστου 6,2 δισεκ. ευρώ τον Οκτώβριο και μεγίστου 26,3 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο. Το μέσο ποσό κατανομής στις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας ενός μηνός ήταν 17,8 δισεκ. ευρώ, ενώ συμμετείχαν κατά μέσο όρο 26 αντισυμβαλλόμενοι. Τέλος, στην ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών<sup>3</sup> που διακανονίστηκε στις 1.3.2012 συμμετείχαν 800 αντισυμβαλλόμενοι για συνολικό ποσό 529,5 δισεκ. ευρώ, ενώ στην ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών που διακανονίστηκε στις 22.12.2011 συμμετείχαν 523 αντισυμβαλλόμενοι για συνολικό ποσό 489,2 δισεκ. ευρώ.

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

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

Τον Μάιο του 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να θεσπίσει το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SMP). Σκοπός αυτού του προσωρινού προγράμματος ήταν να αντιμετωπιστεί η δυσλειτουργία ορισμένων τμημάτων της αγοράς χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ και να αποκατασταθεί η ορθή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Το πρόγραμμα υλοποιήθηκε από διαχειριστές χαρτοφυλακίων του Ευρωσυστήματος οι οποίοι αγόρασαν ορισμένα κρατικά χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ μέσω παρεμβάσεων στις δευτερογενείς αγορές. Οι αγορές πραγματοποιήθηκαν από τον Μάιο του 2010 έως τον Μάρτιο του 2011 και από τον Αύγουστο του 2011 έως τον Φεβρουάριο του 2012. Όταν ανακοινώθηκαν τα τεχνικά χαρακτηριστικά των OMT στις 6.9.2012, το

<sup>3</sup> Το επιτόκιο της εν λόγω ΠΠΜΑ είναι σταθερό και ίσο προς το μέσο επιτόκιο των ΠΚΑ που θα διενεργηθούν. Από τις 27.2.2013 οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν τη δυνατότητα να αποπληρώνουν σε εβδομαδιαία βάση (δηλ. την ημέρα κατά την οποία διακανονίζεται η εβδομαδιαία ΠΚΑ) τα κεφάλαια (ή μέρος αυτών) που δανείστηκαν στο πλαίσιο αυτής της δεύτερης ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών.



Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων έληξε. Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων θα συνεχίσει να απορροφάται όπως και παλαιότερα και οι υπάρχοντες τίτλοι που αγοράστηκαν στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος θα διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους. Στην κορύφωση του προγράμματος, το Ευρωσύστημα διακρατούσε σχετικούς τίτλους με συνολική διακανονισθείσα αξία 219,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 208,7 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2012.<sup>4</sup>

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

Τον Οκτώβριο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε το δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP2). Σκοπός του προγράμματος ήταν να διασφαλίσει ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών και των επιχειρήσεων και να ενθαρρύνει τις τράπεζες να διατηρήσουν ή να επεκτείνουν τη δανειοδότηση πελατών τους. Το πρόγραμμα επέτρεψε στο Ευρωσύστημα να αγοράσει αποδεκτές καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ που εκδίδονται στη ζώνη του ευρώ συνολικής ονομαστικής αξίας που επιδιωκόταν να ανέλθει στα 40 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές, συνολικής ονομαστικής αξίας 16,418 δισεκ. ευρώ, πραγματοποιήθηκαν τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά από τον Νοέμβριο του 2011 έως το τέλος Οκτωβρίου του 2012. Το πρόγραμμα δεν αξιοποιήθηκε σε όλη του την έκταση, λόγω της έλλειψης εκδόσεων καλυμμένων ομολογιών στην πρωτογενή αγορά σε συνδυασμό με τα θετικά αποτελέσματα των ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών. Οι αγορασθείσες ομολογίες θα διακρατούνται μέχρι τη λήξη τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διαθέσει προς δανεισμό τους τίτλους που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια του πρώτου και του δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Ο δανεισμός είναι εθελοντικός και διενεργείται είτε μέσω διευκολύνσεων δανεισμού τίτλων που παρέχουν τα κεντρικά αποθετήρια αξιών είτε μέσω συμφωνιών επαναγοράς με αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους. Παρόλο που αυτή η δραστηριότητα δανεισμού τίτλων παρέμεινε περιορισμένη από ποσοτική άποψη, θεωρείται χρήσιμο για τη σωστή λειτουργία της αγοράς να είναι κατ' αρχήν διαθέσιμοι προς δανεισμό οι τίτλοι που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος.

### **ΟΡΙΣΤΙΚΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ**

Τον Αύγουστο του 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε τη δημιουργία των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (OMT), τα τεχνικά χαρακτηριστικά των οποίων καθορίστηκαν περαιτέρω τον Σεπτέμβριο<sup>5</sup>. Σκοπός των εν λόγω OMT είναι η διαφύλαξη της κατάλληλης λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, καθώς και του ενιαίου χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.

Απαραίτητη προϋπόθεση των OMT είναι η αυστηρή και αποτελεσματική τήρηση των όρων που θα προσαρτώνται σε κατάλληλο πρόγραμμα της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας/του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (EFSF/EMΣ). Στόχος των εν λόγω όρων είναι να διασφαλίσουν ότι οι κυβερνήσεις θα πραγματοποιήσουν τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις και θα τηρήσουν δημοσιονομική πειθαρχία. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα εξετάζει το ενδεχόμενο διενέργειας OMT στο βαθμό που αυτές κρίνονται αναγκαίες από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής, εφόσον τηρούνται πλήρως οι όροι του προγράμματος, και θα τις διακόπτει μόλις επιτυγχάνονται οι στόχοι τους ή όταν δεν επιτυγχάνεται συμμόρφωση προς το πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής ή το προληπτικό πρόγραμμα. Το ενδεχόμενο διενέργειας OMT θα εξετάζεται σε μελλοντικές περιπτώσεις προγραμμάτων μακροοικονομικής προσαρμογής του EFSF/EMΣ ή προληπτικών προγραμμάτων (όπως η πιστωτική διευκόλυνση με αυξημένους όρους—

4 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων βλ. στο δελτίο Τύπου της ΕΚΤ της 10.5.2010, στην απόφαση της ΕΚΤ της 14.5.2010 σχετικά με τη θέσπιση προγράμματος για τις αγορές τίτλων και στις εβδομαδιαίες λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος.

5 Βλ. το δελτίο Τύπου της 6.9.2012 που είναι διαθέσιμο στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.



enhanced conditions credit line). Επίσης μπορεί να εξετάζεται το ενδεχόμενο διενέργειάς τους για κράτη-μέλη τα οποία υπάγονται ήδη σε πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής, καθώς θα ανακτούν πρόσβαση στις αγορές ομολόγων. Οι OMT δεν θα διενεργούνται για όσο διάστημα κάποιο συγκεκριμένο πρόγραμμα τελεί υπό αξιολόγηση και θα συνεχίζονται μετά την περίοδο αξιολόγησης, αφού έχει διαπιστωθεί η συμμόρφωση προς το πρόγραμμα.

Οι συναλλαγές θα αφορούν ειδικότερα τις βραχύτερες διάρκειες και συγκεκριμένα τα κρατικά ομόλογα διάρκειας 1-3 ετών. Δεν τίθενται εκ των προτέρων ποσοτικοί περιορισμοί στο μέγεθος των OMT. Το Ευρωσύστημα προτίθεται να δέχεται να έχει την ίδια σειρά προτεραιότητας (pari passu) όπως οι ιδιώτες ή άλλοι πιστωτές όσον αφορά ομόλογα που εκδίδονται από χώρες της ζώνης του ευρώ και αγοράζονται από το Ευρωσύστημα μέσω των OMT. Η ρευστότητα που θα δημιουργείται μέσω των OMT θα εξουδετερώνεται πλήρως, όπως και στην περίπτωση του SMP, ενώ η διαφάνεια του χαρτοφυλακίου των OMT θα είναι μεγαλύτερη από τη διαφάνεια του χαρτοφυλακίου του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. Οι OMT δεν είχαν ενεργοποιηθεί έως το τέλος του 2012.

#### **ΕΝΤΟΛΟΔΟΧΟΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ/ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ**

Τον Δεκέμβριο του 2011 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε να ενεργεί η EKT ως εντολοδόχος του EFSF/ΕΜΣ σε παρεμβάσεις στη δευτερογενή αγορά ομολόγων για το EFSF. Τον Ιούνιο του 2012 ανακοινώθηκε ότι είχαν ξεκινήσει όλες οι απαραίτητες προπαρασκευαστικές εργασίες, αλλά στην πράξη δεν είχαν διενεργηθεί συναλλαγές στο πλαίσιο αυτής της λειτουργίας έως το τέλος του 2012.

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

Προκειμένου να απορροφά τη ρευστότητα που παρεχόταν μέσω του SMP, η EKT διενεργούσε εβδομαδιαίες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για την αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας μιας εβδομάδας και για ποσό ανά εβδομάδα ίσο προς την αξία των πράξεων του SMP που είχαν διακανονιστεί μέχρι και την εκάστοτε τελευταία Παρασκευή. Αυτές οι πράξεις εξομάλυνσης διεξάγονταν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με μέγιστο επιτόκιο προσφορών ίσο προς το ισχύον επιτόκιο των ΠΚΑ. Μετά τη λήξη του SMP, η EKT ανακοίνωσε ότι η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω αυτού θα συνέχιζε να απορροφάται όπως και παλαιότερα. Επιπροσθέτως, ανακοίνωσε ότι τυχόν ρευστότητα που θα δημιουργείται μέσω των OMT θα εξουδετερώνεται και αυτή. Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας που διενεργούνται προκειμένου να αντιμετωπιστεί η ανισορροπία ρευστότητας την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης ανεστάλησαν από τις 14.12.2011.

#### **ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ**

Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να χρησιμοποιούν τις δύο πάγιες διευκολύνσεις με δική τους πρωτοβουλία για να λαμβάνουν ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας έναντι αποδεκτών ασφαλειών ή για να πραγματοποιούν καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα. Στο τέλος του 2012, 2.321 αντισυμβαλλόμενοι είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και 2.910 στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Η χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα κατά το πρώτο εξάμηνο του 2012 και κορυφώθηκε στα 827,5 δισεκ. ευρώ στις 5.3.2012. Λόγω της μείωσης του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε μηδέν τον Ιούλιο του 2012, η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε από 701,9 δισεκ. ευρώ τις πρώτες έξι περιόδους τήρησης του 2012 σε 282,8 δισεκ. τις τελευταίες έξι περιόδους τήρησης του 2012, καθώς οι τράπεζες κρατούσαν μεγαλύτερα ποσά στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους, όπως εξηγείται παραπάνω σε αυτή την ενότητα. Η μέση ημερήσια χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά τις 12 περιόδους τήρησης του 2012 διαμορφώθηκε σε 484,3 δισεκ. ευρώ (έναντι 120 δισεκ. στις 12 περιόδους τήρησης

του 2011 και 145,9 δισεκ. στις 12 περιόδους τήρησης του 2010). Το 2012 η χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων ακολουθούσε παρόμοιο σχήμα στη διάρκεια κάθε περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών: τα ποσά ήταν μικρότερα στην αρχή κάθε περιόδου τήρησης και αυξάνονταν στη συνέχεια όσο αυξανόταν ο αριθμός των αντισυμβαλλομένων που εκπλήρωναν τις υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Η μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ήταν 1,76 δισεκ. ευρώ (έναντι 2,1 δισεκ. το 2011 και 0,62 δισεκ. το 2010).

### **ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ**

Τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά (υποχρεωτικές καταθέσεις) σε τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα. Από το 1999 έως το 2011, τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν ίσα προς το 2% των συναφών υποχρεώσεών τους. Στις 8.12.2011 τον Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, ως πρόσθετο μέτρο ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης, να μειώσει τον συντελεστή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από 2% σε 1% με ισχύ από την περίοδο τήρησης που θα άρχιζε στις 18.1.2012. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 106 δισεκ. ευρώ στις 12 περιόδους τήρησης του 2012, δηλαδή στο ήμισυ του ποσού που είχε διακρατηθεί στις 12 περιόδους τήρησης του 2011. Καθώς το Ευρωσύστημα καταβάλλει τόκους επί των τηρούμενων αποθεματικών με επιτόκιο ίσο προς το επιτόκιο των ΠΚΑ, το σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών δεν επιβαρύνει τον τραπεζικό τομέα.

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

Όπως ορίζει το άρθρο 18.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και σύμφωνα με πάγια πρακτική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως, όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος καλύπτονται από επαρκή ασφάλεια. Με τον όρο “επαρκή ασφάλεια” νοείται ότι το Ευρωσύστημα προστατεύεται σε μεγάλο βαθμό από ζημιές κατά τις πιστοδοτικές πράξεις του (βλ. παρακάτω αναλυτικότερα για τα θέματα διαχείρισης κινδύνων). Επίσης, το Ευρωσύστημα διασφαλίζει τη διαθεσιμότητα επαρκών ασφαλειών σε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων, ώστε να είναι σε θέση να παρέχει το ποσό της ρευστότητας που κρίνει αναγκαίο μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής.

Το Ευρωσύστημα αποδέχεται πολλά και ποικίλα περιουσιακά στοιχεία ως ασφάλειες σε όλες τις πιστοδοτικές πράξεις του. Αυτό το χαρακτηριστικό του πλαισίου σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος, σε συνδυασμό με το ότι πρόσβαση σε πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος παρέχεται σε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων, συμβάλλει αποφασιστικά στη στήριξη της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής σε περιόδους εντάσεων. Η εγγενής ευελιξία του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος του επέτρεψε να χορηγήσει την αναγκαία ρευστότητα για να αντιμετωπιστούν οι δυσλειτουργίες της αγοράς χρήματος κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, χωρίς οι αντισυμβαλλόμενοι να συναντήσουν ιδιαίτερα προβλήματα επάρκειας ασφαλειών.

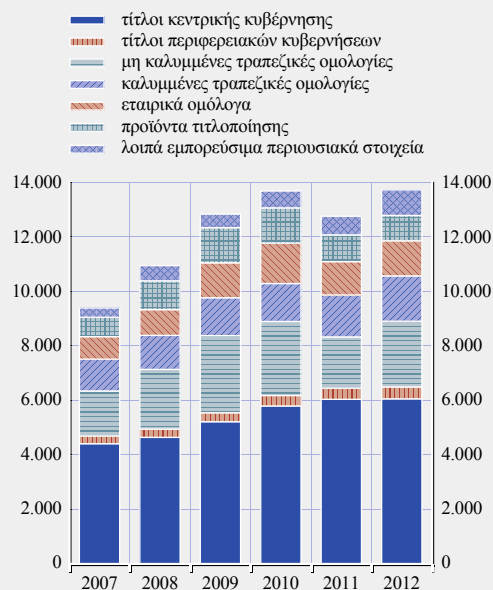
Το 2012 το Ευρωσύστημα έλαβε μια σειρά μέτρων με σκοπό τη διατήρηση και την αύξηση της διαθεσιμότητας ασφαλειών για τους αντισυμβαλλομένους. Από τις 9.2.2012 οι ΕθνΚΤ μπορούν, ως προσωρινή λύση και κατόπιν ρητής έγκρισης από το Διοικητικό Συμβούλιο, να αποδέχονται ως εξασφαλίσεις για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρόσθετες ενήμερες δανειακές απαιτήσεις εφόσον πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια καταλληλότητας. Την ευθύνη για την αποδοχή τέτοιων δανειακών απαιτήσεων φέρουν οι ΕθνΚΤ που επιτρέπουν τη χρήση τους. Επιπροσθέτως, στις 29.6.2012 διευρύνθηκαν τα κριτήρια καταλληλότητας για ορισμένες κατηγορίες προϊόντων τιτλοποίησης (asset-backed securities – ABS). Παράλληλα, στις 9.11.2012 τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα σε νομίσματα εκτός του ευρώ, ήτοι σε δολάρια ΗΠΑ, λίρες Αγγλίας και γιεν Ιαπωνίας, τα οποία έχουν εκδοθεί και διακρατούνται στη ζώνη του ευρώ, κρίθηκαν αποδεκτά ως ασφάλειες μέχρι νεωτέρας.

Το 2012 το μέσο ύψος των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που ήταν αποδεκτά ως ασφάλειες ήταν 13,7 τρισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 8% σε σύγκριση με το 2011 (βλ. Διάγραμμα 34). Η εξέλιξη αυτή συνδεόταν κυρίως με την αύξηση των αποδεκτών μη καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών. Οι τίτλοι της κεντρικής κυβέρνησης, οι οποίοι ανήλθαν σε 6,1 τρισεκ. ευρώ, αντιπροσώπευαν το 44% του συνόλου των αποδεκτών ασφαλειών, ενώ ακολούθησαν οι μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (2,4 τρισεκ. ευρώ ή 18%) και οι καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (1,6 τρισεκ. ευρώ ή 12%). Εκτός από εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, στις αποδεκτές ασφάλειες περιλαμβάνονται και μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, κυρίως με τη μορφή δανειακών απαιτήσεων (οι οποίες αναφέρονται και ως τραπεζικά δάνεια). Σε αντίθεση με τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, το ύψος των δυνητικά αποδεκτών μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων δεν είναι εύκολο να μετρηθεί. Η αξία των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που είχαν κατατεθεί ως ασφάλειες ανήλθε σε 0,6 τρισεκ. ευρώ το 2012.

Το μέσο ύψος των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους αυξήθηκε σε 2.448 δισεκ. ευρώ το 2012, από 1.824 δισεκ. το 2011 (βλ. Διάγραμμα 35). Ταυτόχρονα, το ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστότητας που χορηγήθηκε στους αντισυμβαλλομένους αυξήθηκε από 538 δισεκ. ευρώ το 2011 σε 1.131 δισεκ. το 2012, λόγω των δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών που διακανονίστηκαν τον Δεκέμβριο του 2011 και τον Μάρτιο του 2012. Ως εκ τούτου, το μερίδιο των ασφαλειών που είχαν κατατεθεί από τους αντισυμβαλλομένους αλλά δεν χρησιμοποιήθηκαν για την κάλυψη χρηματοδότησης μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε στη διάρκεια

**Διάγραμμα 34 Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία**

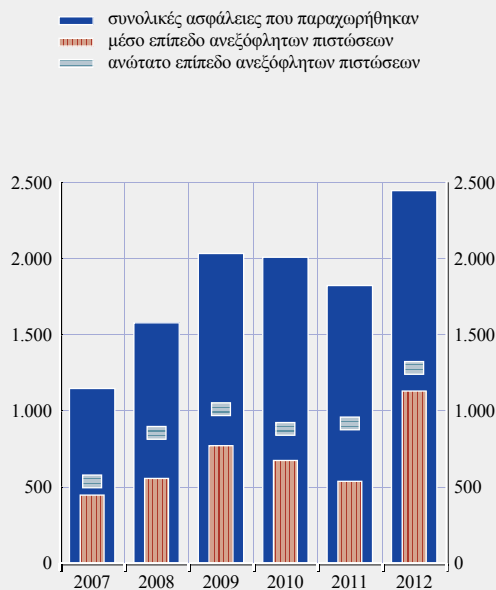
(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Ονομαστικές αξίες. Μέσοι όροι στοιχείων τέλους μηνός. Τα στοιχεία του διαγράμματος δημοσιεύονται σε τριμηνιαία βάση στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 35 Ασφάλειες που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής**

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Ως ασφάλειες που παραχωρήθηκαν νοούνται περιουσιακά στοιχεία που κατατέθηκαν προς τον σκοπό αυτό (στις χώρες όπου ακολουθείται σύστημα συγκέντρωσης των ασφαλειών) ή χρησιμοποιήθηκαν ως ασφάλεια για συγκεκριμένες συναλλαγές (στις χώρες όπου ακολουθείται σύστημα εξειδίκευσης). Αξία ασφαλειών μετά από αποτιμήσεις και περικοπές. Μέσοι όροι στοιχείων τέλους μηνός. Τα στοιχεία του διαγράμματος δημοσιεύονται σε τριμηνιαία βάση στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

του 2012, ενώ το απόλυτο ύψος τους αυξήθηκε ελαφρώς. Τα επίπεδα της διαφοράς μεταξύ της αξίας των ασφαλειών που κατατέθηκαν και της αξίας των εξασφαλιζόμενων πιστώσεων (overcollateralisation) υποδηλώνουν ότι, θεωρούμενοι συνολικά, οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος δεν αντιμετώπισαν προβλήματα επάρκειας ασφαλειών.

Όσον αφορά τη σύνθεση των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν (βλ. Διάγραμμα 36), τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία (κυρίως δανειακές απαιτήσεις και καταθέσεις καθορισμένης διάρκειας) ήταν η μεγαλύτερη κατηγορία το 2012, αντιπροσωπεύοντας το 26% του συνόλου των ασφαλειών (έναντι 23% το 2011). Το μερίδιο των καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών αυξήθηκε, σε αντίθεση με το μερίδιο των ABS που μειώθηκε. Το μερίδιο των ομολόγων της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκε ελαφρώς, κατά μέσο όρο, από 14% το 2011 σε 15% το 2012.

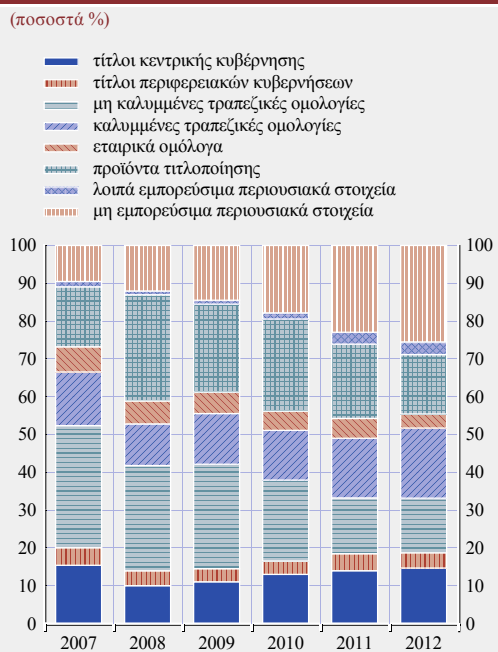
Στις 17.9.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τη δημιουργία του Κοινού Κέντρου Τιμολόγησης του Ευρωσυστήματος (Common Eurosystem Pricing Hub – CEPH), το οποίο αντικατέστησε τα δύο κέντρα αποτίμησης που διαχειρίζονταν μέχρι πρότινος η Banque de France και η Deutsche Bundesbank. Το CEPH παρέχει στο Ευρωσύστημα μια ολοκληρωμένη πλατφόρμα ενιαίων τιμών τις οποίες χρησιμοποιούν πλέον όλες οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος για την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων που παρέχονται ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Η πρώτη έκδοση του CEPH τέθηκε σε λειτουργία στις 21.9.2012.

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

Κατά την εφαρμογή των πράξεων νομισματικής πολιτικής, το Ευρωσύστημα εκτίθεται στον κίνδυνο αθέτησης αντισυμβαλλομένου. Προκειμένου να μετριάσει τον κίνδυνο αυτό, απαιτεί από τους αντισυμβαλλομένους να προσκομίσουν επαρκή ασφάλεια. Ωστόσο, σε περίπτωση που ένας αντισυμβαλλόμενος αθετήσει τις υποχρεώσεις του, το Ευρωσύστημα εκτίθεται και σε κινδύνους που συνδέονται με τη ρευστοποίηση των ασφαλειών, όπως πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο αγοράς και κίνδυνο ρευστότητας. Επιπλέον, οι πράξεις παροχής ρευστότητας σε ξένο νόμισμα έναντι ασφάλειας σε ευρώ, καθώς και οι πράξεις παροχής ρευστότητας σε ευρώ έναντι ασφάλειας σε ξένο νόμισμα, ενέχουν συναλλαγματικό κίνδυνο. Για να μετριάσει όλους αυτούς τους κινδύνους σε αποδεκτά επίπεδα, το Ευρωσύστημα διατηρεί υψηλά κριτήρια πιστοληπτικής διαβάθμισης για τα περιουσιακά στοιχεία που δέχεται ως ασφάλειες, 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 για να αντιμετωπίσει δυνητικές ζημιές από την εκποίηση ασφαλειών σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων. Το ύψος του αποθέματος ασφαλείας

**Διάγραμμα 36 Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια κατά κατηγορία**



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Αξία ασφαλειών μετά από αποτιμήσεις και περικοπές. Μέσοι όροι στοιχείων τέλους μηνός. Τα στοιχεία του διαγράμματος δημοσιεύονται σε τριμηνιαία βάση στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

επανεξετάζεται ετησίως με βάση τις προοπτικές εκποίησης των ασφαλειών και ανάκτησης του οφειλόμενου ποσού.

Γενικότερα, οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στις πιστοδοτικές πράξεις διαρκώς παρακολουθούνται και προσδιορίζονται ποσοτικά σε επίπεδο Ευρωσυστήματος και σε τακτά χρονικά διαστήματα γνωστοποιούνται στα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ.

Το 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να εγκρίνει ορισμένες προσαρμογές στα κριτήρια καταλληλότητας ασφαλειών και στο πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων.

Όσον αφορά το Πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την Αξιολόγηση της Πιστοληπτικής Ικανότητας (Eurosystem Credit Assessment Framework – ECAF), το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε μια σειρά από αποφάσεις το 2012. Στις 4.4.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το μέσο διαβάθμισης της Creditreform Rating AG ως κατάλληλο για χρήση εντός του ECAF. Λόγω μη συμμόρφωσής τους προς τον ορισμό της αθέτησης που δίδεται από το πλαίσιο Βασιλεία II, το Διοικητικό Συμβούλιο απέκλεισε στις 5.7.2012 τρία μέσα διαβάθμισης που χρησιμοποιούνται ως πηγές αξιολόγησης στο ECAF, συγκεκριμένα αυτά των ICAP, Coface Servicos Portugal και Cerved. Για τη βελτίωση της διαδικασίας παρακολούθησης των επιδόσεων βάσει του ECAF, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 28.11.2012 ότι οι παροχές των συστημάτων αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας που είναι αποδεκτά εντός του ECAF θα υποχρεούνται στο εξής να υποβάλλουν αναλυτικά στοιχεία για την παρακολούθηση των επιδόσεων. Επίσης, θα απαιτείται ενυπόγραφη βεβαίωση ότι τα υποβαλλόμενα στοιχεία είναι ακριβή και έγκυρα. Τέλος, στις 19.12.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το εσωτερικό σύστημα αξιολόγησης της Banka Slovenije ως κατάλληλο για χρήση στο ECAF.

Εν όψει της καθιέρωσης υψηλότερων κριτηρίων διαφάνειας για τα προϊόντα τιτλοποίησης (ABS), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 5.7.2012 να θεσπίσει την παροχή πληροφοριών ανά δάνειο ως αναγκαίο κριτήριο καταλληλότητας για τα ABS στο πλαίσιο για τη σύσταση ασφαλειών του Ευρωσυστήματος. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε τις ημερομηνίες που θα τεθεί σε εφαρμογή η υποχρέωση υποβολής στοιχείων για τις επιμέρους κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, ορίζοντας αρχικά μια περίοδο σταδιακής εφαρμογής. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο ανήγγειλε ότι για την παρακολούθηση της συμμόρφωσης προς τις απαιτήσεις του φύλλου υποβολής των στοιχείων ανά δάνειο και τον έλεγχο της έγκαιρης υποβολής, της συνέπειας και της πληρότητας των πληροφοριών, τα εισερχόμενα στοιχεία θα καταχωρούνται σε ενιαίο αρχείο που θα ελέγχει αυτόματα τα ABS και θα τα βαθμολογεί. Ο βαθμός αυτός θα αντανακλά πιστά τις ειδικές απαιτήσεις που ορίζονται στις διατάξεις οι οποίες διέπουν το πλαίσιο ενεχύρου του Ευρωσυστήματος.

Επίσης, το Ευρωσύστημα σχεδίασε μέτρα για τον επαρκή έλεγχο των κινδύνων, τα οποία συνοδεύουν τις αποφάσεις που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο το 2012 προκειμένου να διατηρηθεί η διαθεσιμότητα ασφαλειών για τους αντισυμβαλλομένους. Πρώτον, αναφορικά με την προσωρινή αποδοχή πρόσθετων ενήμερων δανειακών απαιτήσεων που περιγράφηκε παραπάνω, το Ευρωσύστημα υιοθέτησε κοινές κατευθύνσεις για να διασφαλίσει την επάρκεια των κριτηρίων καταλληλότητας και των μέτρων ελέγχου των κινδύνων, τα οποία θα τεθούν σε ισχύ αφού πρώτα εγκριθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο. Δεύτερον, παράλληλα με την απόφασή του στις 29.6.2012 να μειώσει το όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης και να τροποποιήσει τις απαιτήσεις καταλληλότητας για ορισμένα ABS, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε επίσης ένα αναθεωρημένο πλαίσιο ελέγχου κινδύνων για τα εν λόγω ABS με σκοπό να διασφαλίσει την επαρκή προστασία του Ευρωσυστήματος.



## 1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Το 2012 το Ευρωσύστημα δεν πραγματοποίησε παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος. Επίσης, η ΕΚΤ δεν διενήργησε συναλλαγές σε νομίσματα που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ. Η διαρκής συμφωνία μεταξύ ΕΚΤ και ΔΝΤ, η οποία επιτρέπει στο ΔΝΤ να διευκολύνει τη διενέργεια συναλλαγών, για λογαριασμό της ΕΚΤ, επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων δεν ενεργοποιήθηκε το 2012, ενώ το 2011 είχε ενεργοποιηθεί πέντε φορές.

Η προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων για παροχή ρευστότητας που συνήψε η ΕΚΤ με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ το 2007 και η οποία επανενεργοποιήθηκε τον Μάιο του 2010 για την αντιμετώπιση των εντάσεων στις ευρωπαϊκές αγορές άντλησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ παρατάθηκε στις 13.12.2012 έως την 1.2.2014. Σε στενή συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, το Ευρωσύστημα διοχέτευσε στους αντισυμβαλλομένους ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ έναντι αποδεκτών ασφαλειών μέσω πράξεων που έλαβαν τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς και διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Πέραν αυτών των τακτικών εβδομαδιαίων πράξεων διάρκειας επτά ημερών, η ΕΚΤ, σε συνεννόηση με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την Bank of England, την Τράπεζα της Ιαπωνίας και την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, συνέχισε να διενεργεί ανά τέσσερις εβδομάδες πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ διάρκειας 84 ημερών. Το 2012 το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε 50 πράξεις διάρκειας επτά ημερών, καθώς και μία πράξη με διάρκεια 14 ημερών στο τέλος του έτους και 13 πράξεις διάρκειας 84 ημερών. Οι προσωρινές συμφωνίες αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων που θεσπίστηκαν το 2011 μεταξύ της ΕΚΤ, της Bank of England, της Τράπεζας της Ιαπωνίας και της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας, ώστε να ενισχύσουν την ικανότητά τους να παρέχουν ρευστότητα προς το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά και για να αμβλυνθούν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, δεν ενεργοποιήθηκαν το 2012. Πάντως, θεωρούνται αποτελεσματικό μέσο μετριασμού των χρηματοπιστωτικών εντάσεων, καθώς λειτουργούν ως ανασταλτικοί μηχανισμοί που ενισχύουν τη ρευστότητα στην αγορά χρήματος μειώνοντας τον κίνδυνο χρηματοδότησης. Οι συμφωνίες αυτές παρατάθηκαν στις 13.12.2012 έως την 1.2.2014. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης ότι η ΕΚΤ θα συνεχίσει, μέχρι νεωτέρας, τη διενέργεια των τακτικών πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια περίπου μίας εβδομάδας και τριών μηνών.

Στις 12.9.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, σε συμφωνία με την Bank of England, να παρατείνει τη διευκόλυνση παροχής ρευστότητας μέσω πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων με την κεντρική τράπεζα της Αγγλίας έως και τις 30.9.2013. Με βάση τη συμφωνία της 17ης Δεκεμβρίου 2010, η οποία έληξε στις 28.9.2012, η Bank of England μπορεί να παράσχει, εφόσον χρειαστεί, μέχρι 10 δισεκ. λίρες Αγγλίας στην ΕΚΤ έναντι ευρώ. Η συμφωνία επιτρέπει να διατεθούν λίρες Αγγλίας στη Central Bank of Ireland ως προληπτικό μέσο, ώστε να καλυφθούν τυχόν προσωρινές ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος στο εν λόγω νόμισμα.

## 1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Η ΕΚΤ επενδύει τα κεφάλαια που σχετίζονται με το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων και το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της. Αυτές οι επενδυτικές δραστηριότητες, οι οποίες διαχωρίζονται από τα προγράμματα νομισματικής πολιτικής όπως SMP, CBPP και CBPP2, οργανώνονται με τέτοιο τρόπο ώστε κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων να μη μπορούν να χρησιμοποιηθούν εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με τις ενέργειες πολιτικής της κεντρικής τράπεζας.



## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

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

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η διαχείριση των διαθεσίμων σε δολάρια και γιεν γίνεται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που επιθυμούν να συμμετέχουν σ' αυτή τη δραστηριότητα ως εντολοδόχοι της ΕΚΤ. Από τον Ιανουάριο του 2006 εφαρμόζεται σύστημα “εξειδίκευσης ανά νόμισμα” για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των επενδυτικών πράξεων της ΕΚΤ. Στο πλαίσιο του εν λόγω συστήματος, κάθε ΕθνΚΤ που επιθυμεί να συμμετάσχει στη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ ή κάθε ομάδα ΕθνΚΤ που συμπράττουν προς τον σκοπό αυτό αναλαμβάνει κατά κανόνα τη διαχείριση μέρους των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ είτε από το χαρτοφυλάκιο των δολαρίων είτε από το χαρτοφυλάκιο των γιεν.<sup>6</sup>

Η αξία των καθαρών συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ<sup>7</sup> σε τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τιμές αγοράς μειώθηκε από 65,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011 σε 64,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2012, εκ των οποίων τα 43,8 δισεκ. ευρώ ήταν σε ξένα νομίσματα και τα 21 δισεκ. ευρώ ήταν σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η μείωση της αξίας του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων αντανακλά την υποτίμηση του γιεν κατά 13% έναντι του ευρώ. Η θετική συμβολή των κεφαλαιακών κερδών και των τόκων που απέφεραν οι δραστηριότητες διαχείρισης χαρτοφυλακίου αντισταθμίσαν εν μέρει τις ζημιές αυτές. Με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που ίσχυαν στο τέλος του 2012, τα διαθέσιμα σε δολάρια αντιπροσώπευαν το 79% των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα, ενώ τα διαθέσιμα σε γιεν αποτελούσαν το 21%. Η αξία των διαθεσίμων σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα αυξήθηκε ελαφρώς, λόγω της ανατίμησης του χρυσού κατά περίπου 4% το 2012 (όπως μετρείται σε όρους ευρώ).

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αποτελείται από τα επενδεδυμένα κεφάλαια που αντιστοιχούν στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, καθώς και από τα ποσά που τηρούνται στο γενικό αποθεματικό της και στην πρόβλεψη έναντι πιστωτικού κινδύνου, κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Ο σκοπός αυτού του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα ώστε να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες. Η διαχείριση αποβλέπει στη μεγιστοποίηση των αναμενόμενων αποδόσεων, υπό τον κανόνα ότι δεν θα πρέπει να προκύπτει ζημία σε ένα ορισμένο επίπεδο εμπιστοσύνης. Το χαρτοφυλάκιο επενδύεται σε τοποθετήσεις σταθερού εισοδήματος σε ευρώ.

6 Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο άρθρο με τίτλο “Διαχείριση χαρτοφυλακίων στην ΕΚΤ”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Απρίλιος 2006.

7 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 τη μελλοντική προκαθορισμένη καθαρή άντληση από τα διαθέσιμα σε ξένο νόμισμα λόγω συμφωνιών επαναγοράς και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος. Οι πηγές των στοιχείων παρουσιάζονται αναλυτικά στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Η αξία του χαρτοφυλακίου σε τρέχουσες τιμές της αγοράς αυξήθηκε από 15,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011 σε 18,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2012. Η αύξηση της αγοραίας αξίας οφείλεται στην αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ από 27.12.2012, την αύξηση της πρόβλεψης έναντι πιστωτικού κινδύνου, κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, καθώς και σε μικρότερο βαθμό σε αποδόσεις επενδύσεων.

Καθώς η ίδια υπηρεσιακή μονάδα είναι υπεύθυνη τόσο για την εφαρμογή του CBPP2 και του SMP (καθώς και δυνητικά των OMT) όσο και για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων, το 2012 η ΕΚΤ αποφάσισε να ακολουθήσει ως επί το πλείστον παθητική διαχείριση στο χαρτοφυλάκιο των ιδίων κεφαλαίων της. Σκοπός της απόφασης αυτής είναι οι επενδυτικές αποφάσεις να μην επηρεάζονται από εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με τις ασκούμενες πολιτικές της ως κεντρικής τράπεζας.

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

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ στο πλαίσιο των επενδυτικών της δραστηριοτήτων και των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής (SMP, CBPP και CBPP2) παρακολουθούνται προσεκτικά και μετρούνται. Προς το σκοπό αυτό, έχει δημιουργηθεί ένα λεπτομερές σύστημα ορίων και η τήρησή τους παρακολουθείται καθημερινά. Επιπλέον, η τακτική υποβολή αναφορών εξασφαλίζει την επαρκή ενημέρωση όλων των ενδιαφερομένων σχετικά με το επίπεδο αυτών των κινδύνων. Όπως ήδη ισχύει και στην περίπτωση των υφιστάμενων χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής, θα πρέπει να παρακολουθούνται προσεκτικά και να μετρούνται οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι και των OMT. Οι OMT ενέχουν επίσης δύο σημαντικά στοιχεία μετριασμού των κινδύνων: αφενός υπόκεινται σε αυστηρούς όρους βάσει των οποίων οι αγορές διενεργούνται μόνο για περιορισμένες χρονικές περιόδους και τελούν υπό την προϋπόθεση της επιτυχούς εφαρμογής οικονομικών πολιτικών, και αφετέρου αφορούν τίτλους με εναπομένουσα διάρκεια μεταξύ ενός και τριών ετών.

Το 2012 η ΕΚΤ συνέχισε την αναβάθμιση των συστημάτων πληροφορικής που υποστηρίζουν το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων για τις επενδυτικές της δραστηριότητες και τα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής.

Ένας από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται για την ποσοτικοποίηση του κινδύνου αγοράς είναι η μέγιστη δυνητική ζημία (Value-at-Risk – VaR). Εάν υπολογιστεί αυτός ο δείκτης για το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο της ΕΚΤ στις 31.12.2012, 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 8,98 δισεκ. ευρώ, έναντι 13,08 δισεκ. ευρώ στις 30.12.2011.<sup>8</sup> Εάν υπολογιστεί ο ίδιος δείκτης με περίοδο δείγματος πέντε έτη αντί ενός έτους, προκύπτει VaR ίση προς 12,30 δισεκ. ευρώ, έναντι 12,16 δισεκ. ευρώ στις 30.12.2011. Το μεγαλύτερο μέρος του κινδύνου αγοράς στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της ΕΚΤ οφείλεται στις διακυμάνσεις των τιμών συναλλάγματος και της τιμής του χρυσού. Ο χαμηλός επιτοκιακός κίνδυνος των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ αντανακλά το γεγονός ότι η τροποποιημένη διάρκεια αυτών των χαρτοφυλακίων παρέμεινε σχετικά μικρή το 2012.

<sup>8</sup> Ο κίνδυνος αγοράς για τα χαρτοφυλάκια των SMP, CBPP και CBPP2 δεν περιλαμβάνεται στις εκτιμήσεις αυτές, καθώς τα χαρτοφυλάκια διακρατούνται μέχρι τη λήξη με βάση την αρχή αποτίμησης των τίτλων στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση της αξίας.

## 2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών αποτελεί καταστατικό καθήκον του Ευρωσυστήματος. Τα συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων είναι θεμελιώδεις υποδομές αναγκαίες για τη σωστή λειτουργία μιας οικονομίας της ελεύθερης αγοράς. Είναι απαραίτητες για την αποτελεσματική ροή των πληρωμών για αγαθά, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και η ομαλή τους λειτουργία έχει καίρια σημασία για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας και για τη διατήρηση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας του νομίσματος, του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας γενικότερα. Για την εκπλήρωση αυτού του καθήκοντος, το Ευρωσύστημα ακολουθεί τρεις προσεγγίσεις: αναλαμβάνει λειτουργικό ρόλο, εκτελεί δραστηριότητες επίβλεψης και δρα ως καταλύτης (περισσότερες λεπτομέρειες για τα δύο τελευταία βλ. στις Ενότητες 4 και 5 του Κεφαλαίου 3). Όσον αφορά το λειτουργικό του ρόλο, σύμφωνα με το καταστατικό του ΕΣΚΤ, μπορεί να παρέχει διευκολύνσεις με σκοπό την εξασφάλιση αποτελεσματικών και υγιών συστημάτων συμψηφισμού και πληρωμών.

### 2.1 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET2

Το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται το TARGET2 για την επεξεργασία πληρωμών σε ευρώ μεγάλης αξίας και επείγοντος χαρακτήρα. Το TARGET2 διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τη λειτουργία της αγοράς χρήματος του ευρώ. Παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού σε συνεχή χρόνο και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας και καλύπτει μεγάλο μέρος της αγοράς. Επεξεργάζεται συναλλαγές μεγάλης αξίας και επείγοντος χαρακτήρα χωρίς ανώτατο ή κατώτερο όριο ποσού, προσελκύει δε και ποικίλες άλλες πληρωμές. Το σύστημα βασίζεται σε ενιαία τεχνική υποδομή, την Ενιαία Κοινή Πλατφόρμα ή ΕΚΠ (Single Shared Platform – SSP). Τρεις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος – η Deutsche Bundesbank, η Banque de France και η Banca d'Italia – παρέχουν από κοινού την ΕΚΠ και τη διαχειρίζονται για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος.

Το Δεκέμβριο του 2012 το TARGET2 είχε 985 άμεσους συμμετέχοντες. Ο συνολικός αριθμός των τραπεζών που είναι προσβάσιμες παγκοσμίως μέσω του TARGET2 (συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων και των θυγατρικών) έφθασε τις 55.000. Επιπλέον, μέσω του TARGET2 διακανονίζονταν οι ταμειακές δοσοληψίες 82 επικουρικών συστημάτων.

### ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET2

Το σύστημα TARGET2 λειτούργησε ομαλά το 2012 και συνέχισε να διακανονίζει μεγάλο αριθμό πληρωμών σε ευρώ. Το μερίδιο αγοράς του συστήματος παρέμεινε σταθερό. Το 92% της συνολικής αξίας των πληρωμών μέσω συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ διεκπεραιώθηκε μέσω του TARGET2. Το 2012 το σύστημα επεξεργάστηκε 90.671.378 συναλλαγές συνολικά και κατά μέσο όρο 354.185 την ημέρα. Η συνολική αξία των συναλλαγών μέσω του TARGET2 το 2012 ανήλθε σε 634.132 δισεκ. ευρώ, με μέση ημερήσια αξία 2.477 δισεκ. ευρώ. Στον Πίνακα 12 παρουσιάζονται οι ροές πληρωμών μέσω του συστήματος TARGET2 το 2012, σε σύγκριση με το 2011.

Το 2012 η συνολική διαθεσιμότητα<sup>9</sup> της ΕΚΠ του TARGET2 έφθασε το 100%.

<sup>9</sup> Το επίπεδο διαθεσιμότητας είναι ο βαθμός στον οποίο οι συμμετέχοντες ήταν σε θέση να χρησιμοποιούν το σύστημα TARGET2 κατά το ωράριο λειτουργίας τους χωρίς ανωμαλίες.

**Πίνακας 12 Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET2**

	Αξία (δισεκ. ευρώ)			Όγκος (αριθμός συναλλαγών)		
	2011	2012	Μεταβολή (%)	2011	2012	Μεταβολή (%)
<b>Σύνολο TARGET2</b>						
Σύνολο πληρωμών	612.936	634.132	3,4	89.565.697	90.671.378	1,2
Ημερήσιος μέσος όρος	2.385	2.477	3,8	348.505	354.185	1,6

Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημείωση: 257 ημέρες λειτουργίας το 2011 και 256 το 2012.

Στη διάρκεια του έτους 99,98% των πληρωμών στην ΕΚΠ ολοκληρώθηκαν εντός πέντε λεπτών. Γενικώς, οι θετικές επιδόσεις του συστήματος ικανοποίησαν τους συμμετέχοντες.

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

Το Ευρωσύστημα διατηρεί στενές σχέσεις με τους χρήστες του TARGET2. Το 2012 πραγματοποιήθηκαν τακτικές συναντήσεις μεταξύ των ΕθνΚΤ και των εθνικών ομάδων χρηστών του TARGET2. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν διμερείς συναντήσεις σε εξαμηνιαία βάση μεταξύ της Ομάδας Εργασίας του Ευρωσυστήματος για το TARGET2 (Working Group on TARGET2) και της Ομάδας Εργασίας για το TARGET (TARGET Working Group) των ευρωπαϊκών ενώσεων του πιστωτικού τομέα, όπου συζητήθηκαν θέματα λειτουργίας του TARGET2 σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Η ειδική ομάδα που συστάθηκε το 2011 με τη συμμετοχή εκπροσώπων των δύο ομάδων εργασίας συνέχισε το έργο της και μελέτησε σημαντικές αλλαγές που επηρεάζουν το TARGET2, όπως η σύνδεση του TARGET2-Securities (T2S). Περαιτέρω ζητήματα στρατηγικής απασχόλησαν την Ομάδα Επαφών για τη Στρατηγική Πληρωμών σε Ευρώ (Contact Group on Euro Payments Strategy), στην οποία συμμετέχουν υψηλόβαθμα στελέχη εμπορικών και κεντρικών τραπεζών.

#### **ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΝΑΒΑΘΜΙΣΜΕΝΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Το Ευρωσύστημα αποδίδει υψηλή σημασία στην ανάπτυξη του TARGET2 ώστε να βελτιωθεί περαιτέρω η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών και να καλύπτονται οι ανάγκες των συμμετεχόντων.

Εν όψει της σημαντικής προπαρασκευαστικής προσπάθειας για το T2S, το Ευρωσύστημα αποφάσισε το 2011 ότι δεν θα κυκλοφορήσει ετήσια έκδοση του TARGET2 το 2012. Το Ευρωσύστημα ωστόσο συνέχισε να ασχολείται με το σύστημα TARGET2 το 2012, προετοιμάζοντας τις προσαρμογές που θα είναι απαραίτητες για τη σύνδεση με το T2S. Ελήφθη οριστική απόφαση για τις υπηρεσίες που θα παρέχει το TARGET2 στους συμμετέχοντες προκειμένου να υποστηρίξει τις δραστηριότητές τους στο T2S. Οι υπηρεσίες αυτές θα διατίθενται στους συμμετέχοντες όταν τεθεί σε λειτουργία το T2S. Το Ευρωσύστημα ξεκίνησε επίσης αξιολόγηση της στρατηγικής για τη μετάπτωση του TARGET2 στα νέα τεχνικά πρότυπα (ISO 20022). Αποφασίστηκε ότι όλα τα ισχύοντα πρότυπα μηνυμάτων θα πρέπει να προσαρμοστούν στο ISO 20022 σε μία ενιαία φάση (“big bang”) που έχει προγραμματιστεί για τον Νοέμβριο του 2017.

#### **ΧΩΡΕΣ ΠΟΥ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΥΝ ΣΤΟ TARGET2**

Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμμετέχουν στο TARGET2, καθώς η χρήση του είναι υποχρεωτική για το διακανονισμό όλων των εντολών πληρωμής που συνδέονται με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Οι εκτός της ζώνης του ευρώ κεντρικές τράπεζες της ΕΕ μπορούν να συνδεθούν με το σύστημα TARGET2 σε προαιρετική βάση προς διευκόλυνση του διακανονισμού των συναλλαγών σε ευρώ στις αντίστοιχες χώρες. Από νομική και επιχειρησιακή

σκοπιά, κάθε κεντρική τράπεζα είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση της δικής της συνιστώσας του συστήματος και για τη διατήρηση των σχέσεων με τους συμμετέχοντες σ' αυτήν. Επιπλέον, ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν σε άλλες χώρες του EOX συμμετέχουν στο TARGET2 εξ αποστάσεως.

Επί του παρόντος συνδεδεμένες με το TARGET2 είναι 24 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και οι αντίστοιχες κοινότητες χρηστών: οι 17 εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ και έξι κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ.<sup>10</sup>

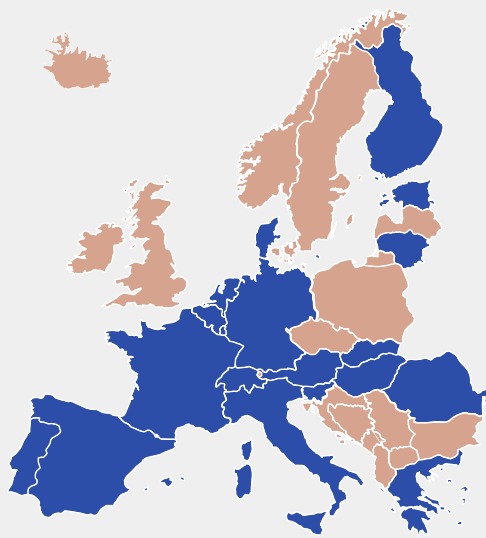
## 2.2 TARGET2-SECURITIES

Το TARGET2-Securities (T2S) είναι η μελλοντική υπηρεσία του Ευρωσυστήματος για τον διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας στην Ευρώπη. Το σύστημα βρίσκεται σήμερα στο στάδιο της ανάπτυξης και η πλατφόρμα διακανονισμού προβλέπεται να τεθεί σε λειτουργία τον Ιούνιο του 2015. Όλοι σχεδόν οι διαπραγματευσιμοί τίτλοι στην Ευρώπη θα διακανονίζονται στο T2S, με αποτέλεσμα σημαντικές οικονομίες κλίμακας και χαμηλό κόστος διακανονισμού. Χάρη στην εξομοίωση διασυνοριακού και εγχώριου διακανονισμού, το T2S θα αποτελέσει ένα μεγάλο βήμα προς τη δημιουργία μιας ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων, παρέχοντας μια στέρεη βάση για την αύξηση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνισμού σε ολόκληρο τον μετασυναλλακτικό τομέα. Το T2S θα παρέχει σημαντική εξοικονόμηση από την άποψη των ασφαλειών και της ρευστότητας, ένα ιδιαίτερα πολύτιμο χαρακτηριστικό σε καιρούς όπου η ζήτηση ασφαλειών υψηλής ποιότητας αυξάνεται συνεχώς λόγω της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και των νέων εξελίξεων στις κανονιστικές απαιτήσεις. Θα εναρμονίσει τις διαδικασίες των αγορών, διευκολύνοντας έτσι τον εκσυγχρονισμό των λειτουργιών εσωτερικής διαχείρισης και επεξεργασίας (back office).

10 Βουλγαρία, Δανία, Λεττονία, Λιθουανία, Πολωνία και Ρουμανία.

### Διάγραμμα 37 Κεντρικά Αποθετήρια Αξιών που συμμετέχουν στο T2S

- Σύστημα Αυλών Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος
- Centrálny depozitár cenných papierov (Σλοβακία)
- Clearstream Banking (Γερμανία)
- Depozitarul Central (Ρουμανία)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Εσθονία)
- Euroclear Belgium
- Euroclear Finland
- Euroclear France
- Euroclear Nederland
- Iberclear – BME Group (Ισπανία)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Πορτογαλία)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Σλοβενία)
- Központi Elszámolóház és Értéktár – KELER (Ουγγαρία)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Λιθουανία)
- LuxCSD (Λουξεμβούργο)
- Malta Stock Exchange
- Monte Titoli (Ιταλία)
- National Bank of Belgium Securities Settlement System NBB-SSS (Βέλγιο)
- Oesterreichische Kontrollbank (Αυστρία)
- SIX SIS (Ελβετία)
- VP LUX (Λουξεμβούργο)
- VP Securities (Δανία)



Στο τέλος Ιουνίου του 2012 συνολικά 22 κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) είχαν υπογράψει τη Συμφωνία-Πλαίσιο για το T2S,<sup>11</sup> δηλ. σχεδόν όλα τα ΚΑΑ που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και πέντε ΚΑΑ που εδρεύουν εκτός της ζώνης του ευρώ. Αυτά τα ΚΑΑ αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 100% του όγκου των διακανονισμών σε ευρώ και δεν θα απαλλάσσονται από το τέλος εισόδου στο T2S εφόσον αποφάσισαν να συμμετάσχουν στο σύστημα από νωρίς. Επιπλέον, τον Ιούνιο η Danmarks Nationalbank υπέγραψε τη Συμφωνία Συμμετοχής Νομίματος<sup>12</sup> και συμφώνησε να διαθέτει την κορώνα Δανίας στο T2S από το 2018. Με την υπογραφή αυτών των συμφωνιών έληξαν οι συμβατικές διαπραγματεύσεις που διήρκεσαν περισσότερο από δύο έτη, αλλά το T2S παραμένει ανοικτό σε νέους συμμετέχοντες. Οι κεντρικές τράπεζες και ΚΑΑ χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ μπορούν να υπογράψουν τη Συμφωνία Συμμετοχής Νομίματος ή τη Συμφωνία-Πλαίσιο αργότερα. Ωστόσο, τα νεοεισπράσιμα ΚΑΑ θα πρέπει εφεξής να καταβάλλουν εφάπαξ τέλος εισόδου.

Με την έναρξη ισχύος αυτών των δύο συμφωνιών, τέθηκε σε εφαρμογή μια νέα διοικητική δομή από 1.7.2012. Η νέα διοικητική δομή, η οποία όπως η προηγούμενη βασίζεται στις αρχές της ευρείας συμμετοχής της αγοράς και της διαφάνειας, εκχωρεί μεγαλύτερη επιρροή στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος και θα συνεχίσει να ισχύει μετά την έναρξη της λειτουργίας του T2S. Περιλαμβάνει διαχειριστικό, συμβουλευτικό και λειτουργικό επίπεδο. Το πρώτο επίπεδο απαρτίζεται από το Συμβούλιο T2S, που είναι υπεύθυνο για την καθημερινή διαχείριση του έργου και τη λειτουργία του, και τη Διαχειριστική Ομάδα ΚΑΑ, η οποία εξυπηρετεί την ενιαία εκπροσώπηση των ΚΑΑ έναντι του Ευρωσυστήματος. Στο συμβουλευτικό επίπεδο, η Συμβουλευτική Ομάδα T2S εκπροσωπεί όλες τις κατηγορίες εμπλεκόμενων, δηλ. τις κεντρικές τράπεζες, τα ΚΑΑ και την τραπεζική κοινότητα, καθώς και τους εποπτικούς φορείς, τους φορείς επίβλεψης και τον κλάδο. Οι Εθνικές Ομάδες Χρηστών αποτελούν τον επίσημο σύνδεσμο μεταξύ των εθνικών αγορών και της Συμβουλευτικής Ομάδας. Στο λειτουργικό επίπεδο, το Τμήμα Υποστήριξης του Προγράμματος T2S και οι Τεχνικές Ομάδες παρέχουν υποστήριξη στα όργανα του διαχειριστικού επιπέδου.

Στον τεχνικό τομέα σημειώθηκε σημαντική πρόοδος το 2012. Μεταξύ άλλων, το Ευρωσύστημα δημοσίευσε το Εγχειρίδιο Χρηστών του T2S, καθώς και τροποποιημένες εκδόσεις του Εγγγράφου Απαιτήσεων Χρηστών, των Αναλυτικών Λειτουργικών Προδιαγραφών Χρηστών και της Περιγραφής Υπηρεσιακών Διαδικασιών. Οι τέσσερις κεντρικές τράπεζες που είναι υπεύθυνες για την ανάπτυξη και τη λειτουργία της πλατφόρμας T2S (Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France και Banca d'Italia) εκτιμούν ότι θα ολοκληρώσουν την ανάπτυξη του απαραίτητου λογισμικού (βασικές λειτουργίες) το α' τρίμηνο του 2013 και έχουν σημειώσει αξιόλογη πρόοδο στην εσωτερική δοκιμή του λογισμικού. Τα ΚΑΑ και οι ΕθνΚΤ ολοκλήρωσαν οικονομοτεχνικές μελέτες τον Ιούνιο του 2012, βάσει των οποίων ζητήθηκαν πάνω από 30 αλλαγές. Στο τέλος του 2012 τα ΚΑΑ και το Ευρωσύστημα συμφώνησαν για το χρόνο και τη σύνθεση τριών φάσεων μετάπτωσης, οι οποίες προγραμματίζεται να λάβουν χώρα μεταξύ Ιουνίου 2015 και Νοεμβρίου 2016. Στις αρχές του 2013 εξακολούθησαν να διερευνούν πιθανές εναλλακτικές λύσεις μετάπτωσης προκειμένου να επιτευχθεί καλύτερη εξισορρόπηση των λειτουργικών προσπαθειών για τη μετάπτωση.

Πρόοδος σημειώθηκε και στη συνδεσιμότητα με το T2S, δηλ. στην επιλογή δικτύων μέσω των οποίων οι συμμετέχοντες στην αγορά και τα ΚΑΑ θα μπορούν να αποστέλλουν εντολές και να

11 Η Συμφωνία-Πλαίσιο T2S προβλέπει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του Ευρωσυστήματος και των ΚΑΑ που αναθέτουν τις εργασίες διακανονισμού τους στο Ευρωσύστημα.

12 Η Συμφωνία Συμμετοχής Νομίματος στο T2S διέπει τη σχέση μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ που επιθυμούν να διατίθενται τα νομίσματά τους στο T2S.



λαμβάνουν μηνύματα από το T2S. Χορηγήθηκαν άδειες σε δύο παρόχους δικτυακών υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας μετά από διαγωνισμό που έγινε το 2011. Το Ευρωσύστημα έχει σχεδόν ολοκληρώσει το νομικό πλαίσιο για την υπηρεσία αποκλειστικής σύνδεσης, η οποία θα διατίθεται παράλληλα με τις δύο λύσεις δικτύου προστιθέμενης αξίας, εάν υπάρχει ζήτηση τέτοιας υπηρεσίας από την αγορά.

Οι συμμετέχοντες στην αγορά τόνισαν ότι το T2S, προκειμένου να αξιοποιηθούν πλήρως τα οφέλη του, πρέπει να προωθήσει περισσότερο την εναρμόνιση στον μετασυναλλακτικό τομέα. Η Ομάδα Εναρμόνισης T2S υποστηρίζει τη Συμβουλευτική Ομάδα T2S σε διάφορες εργασίες εναρμόνισης και συνέταξε την τρίτη έκθεση προόδου εναρμόνισης του T2S στη διάρκεια του 2012, η οποία θα δημοσιευθεί στις αρχές του 2013. Περισσότερες πληροφορίες για τις εργασίες εναρμόνισης και για την επίδρασή τους στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση βλ. στην Ενότητα 4 του Κεφαλαίου 3.

### **2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΩΝ 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. Η διασυνοριακή χρήση ασφαλειών στη ζώνη του ευρώ είναι δυνατή κυρίως μέσω δύο μηχανισμών: του συστήματος ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) και των αποδεκτών ζεύξεων μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) της ζώνης του ευρώ. Η πρώτη λύση παρέχεται από το Ευρωσύστημα, ενώ η δεύτερη αποτελεί πρωτοβουλία που προωθήθηκε από την αγορά. Επιπλέον, οι διασυνοριακές ασφάλειες μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατ' εξαίρεση μέσω λογαριασμών που τηρούν οι ΕθνΚΤ σε μη εγχώρια (διεθνή) ΚΑΑ.

Η αξία των διασυνοριακών ασφαλειών που έχουν κατατεθεί στο Ευρωσύστημα (συμπεριλαμβανομένων τόσο των εμπορεύσιμων όσο και των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων) μειώθηκε σε 643 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2012, από 731 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011. Συνολικά, στο τέλος του 2012 οι διασυνοριακές ασφάλειες αντιπροσώπευαν το 22,8% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα (έναντι 29,9% το 2011).

### **ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ**

Το 2012 το ΣΑΚΤ παρέμεινε ο κύριος μηχανισμός για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και της παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος. Τα περιουσιακά στοιχεία που διακρατεί ως θεματοφύλακας το ΣΑΚΤ μειώθηκαν από 434 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011 σε 354 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2012. Οι διασυνοριακές ασφάλειες που κατ' εξαίρεση διακρατούνται στους λογαριασμούς που τηρούν οι ΕθνΚΤ σε μη εγχώρια (διεθνή) ΚΑΑ ανήλθαν σε 134 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2012.

Δεδομένου ότι το ΣΑΚΤ δημιουργήθηκε αρχικά το 1999 ως μεταβατική λύση και ότι βασίζεται στην αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης, οι συμμετέχοντες στην αγορά έχουν ζητήσει ορισμένες βελτιώσεις. Συγκεκριμένα, ζητούν να καταργηθεί η απαίτηση για επαναπατρισμό των (εμπορεύσιμων) περιουσιακών στοιχείων από ΚΑΑ-επενδυτές προς ΚΑΑ-εκδότες προκειμένου να χρησιμοποιηθούν ως ασφάλειες μέσω του ΣΑΚΤ, όπως επίσης και να επιτραπεί η διασυνοριακή χρήση των τριμερών υπηρεσιών διαχείρισης ασφαλειών οι οποίες επί του παρόντος χρησιμοποιούνται μόνο σε εγχώρια βάση. Το Ευρωσύστημα είναι υπέρ της εισαγωγής αυτών των βελτιώσεων στο ΣΑΚΤ και ήδη εργάζεται για την ενσωμάτωσή τους στο συναφές πλαίσιο το 2014.

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

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

Η διασυννοριακή χρήση ασφαλειών είναι δυνατή και μέσω ζεύξεων μεταξύ εθνικών ΣΔΤ. Ωστόσο, αυτές οι ζεύξεις είναι αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος μόνο εφόσον πληρούν τα πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος. Οι τίτλοι, αφού μεταβιβαστούν σε άλλο ΣΔΤ μέσω αποδεκτών ζεύξεων, μπορούν να χρησιμοποιούνται στις τοπικές διαδικασίες όπως ακριβώς και οι εγχώριες ασφάλειες. Η αξία των ασφαλειών που παραχωρούνται με άμεσες και έμμεσες (relayed) ζεύξεις μειώθηκε από 175 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011 σε 156 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2012.

Το 2012 προστέθηκε μία νέα άμεση ζεύξη στον κατάλογο των αποδεκτών ζεύξεων και αφαιρέθηκαν τρεις άμεσες ζεύξεις. Συνολικά, στο τέλος του 2012 οι αντισυμβαλλόμενοι είχαν στη διάθεσή τους 52 άμεσες και 8 έμμεσες ζεύξεις, εκ των οποίων λίγες μόνο χρησιμοποιούνται στην πράξη.

## **3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ**

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

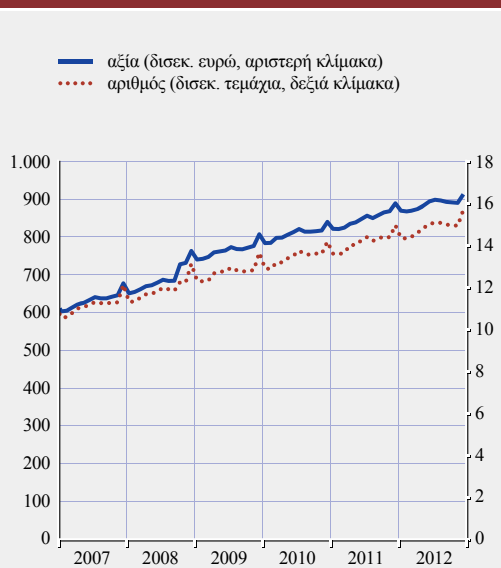
### **3.1 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ**

#### **ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ**

Στο τέλος του 2012 υπήρχαν 15,7 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ σε κυκλοφορία, συνολικής αξίας 912,6 δισεκ. ευρώ, έναντι 14,9 δισεκ. τεμαχίων, συνολικής αξίας 888,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011 (βλ. Διάγραμμα 38). Από πλευράς αξίας, τα τραπεζογραμμάτια των 50 και 500 ευρώ κατείχαν τα μεγαλύτερα μερίδια επί του συνόλου, 35% και 32% αντίστοιχα στο τέλος του έτους. Το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ ήταν η ονομαστική αξία με τη μεγαλύτερη χρήση από πλευράς όγκου, καθώς αντιπροσώπευε το 41% του συνόλου των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία (βλ. Διάγραμμα 39). Το 2012 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία ανήλθε σε 2,7% σε όρους αξίας και σε 4,9% σε όρους όγκου. Τα τραπεζογραμμάτια των 50 ευρώ σημείωσαν σαφώς την εντονότερη άνοδο, με ετήσιο ρυθμό 6,5% και ακολουθούν τα τραπεζογραμμάτια των 20 και των 10 ευρώ με ρυθμό αύξησης 4,7% και των 5 ευρώ με 4,4%. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζογραμματίου των 500 ευρώ, ο οποίος είχε φθάσει σε υψηλά επίπεδα κατά το παρελθόν, έγινε αρνητικός (-2,0%).

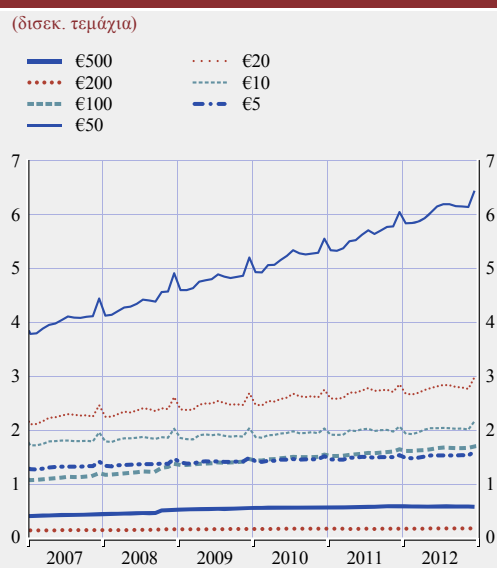
Εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, 20-25% των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία (με το ποσοστό αυτό να τείνει μάλλον προς το 25%) διακρατούνται εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε γειτονικές προς τη ζώνη χώρες. Το 2012 οι καθαρές αποστολές τραπεζογραμμάτων ευρώ από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προς περιοχές εκτός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 19% ή 2,1 δισεκ. σε σχέση με το 2011. Τραπεζογραμμάτια ευρώ, κυρίως υψηλής ονομαστικής αξίας, διακρατούνται εκτός της ζώνης του ευρώ ως μέσο αποθησαυρισμού, αλλά και για διακανονισμό συναλλαγών στις διεθνείς αγορές.

**Διάγραμμα 38 Αριθμός και αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία**



Πηγή: ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 39 Αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία κατά ονομαστική αξία**



Πηγή: ΕΚΤ.

Το 2012 ο συνολικός αριθμός κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία (δηλ. καθαρή κυκλοφορία πλην των αποθεμάτων που διακρατούν οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ) αυξήθηκε κατά 4,4% σε 102,0 δισεκ. τεμάχια. Τα κέρματα μικρής αξίας του 1, των 2 και των 5 λεπτών αντιστοιχούσαν στο 62% του συνολικού αριθμού των κερμάτων σε κυκλοφορία. Στο τέλος του 2012 η αξία των κερμάτων σε κυκλοφορία ανήλθε σε 23,7 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 2,5% σε σχέση με το τέλος του 2011.

#### ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2012 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εξέδωσαν 33,1 δισεκ. τραπεζογραμμάτια αξίας 1,0 τρισεκ. ευρώ, ενώ 32,2 δισεκ. τεμάχια αξίας 1,0 τρισεκ. ευρώ επιστράφηκαν στις ΕθνΚΤ. Οι αριθμοί αυτοί ήταν παρόμοιοι με εκείνους που καταγράφηκαν το 2011. 34,6 δισεκ. τεμάχια υπέστησαν επεξεργασία με πλήρως αυτοματοποιημένα μηχανήματα, τα οποία ελέγχουν τη γνησιότητα και την καταλληλότητά τους προς κυκλοφορία, ούτως ώστε να διατηρείται η ποιότητα και η ακεραιότητα των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων σύμφωνα με τα κοινά ελάχιστα πρότυπα διαλογής που έχει θεσπίσει το Ευρωσύστημα. Κατά τη διαδικασία αυτή, περίπου 5,6 δισεκ. τεμάχια κρίθηκαν ακατάλληλα και καταστράφηκαν. Το ποσοστό ακατάλληλότητας<sup>13</sup> των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων (δηλ. το μερίδιο των τραπεζογραμμάτων που χρειάστηκε να αντικατασταθούν επειδή κρίθηκαν ακατάλληλα) ήταν 44% για τις ονομαστικές αξίες μέχρι και της αξίας των 50 ευρώ και 9% για τα τραπεζογραμμάτια μεγαλύτερης ονομαστικής αξίας.

Η μέση συχνότητα επιστροφής<sup>14</sup> τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία ήταν 2,16 στο τέλος του 2012, δηλαδή κατά μέσο όρο κάθε τραπεζογραμμάτιο επιστρεφόταν σε μια ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ανά έξι μήνες. Η συχνότητα επιστροφής ήταν 0,34 για τα τραπεζογραμμάτια των 500 ευρώ, 0,46 για τα τραπεζογραμμάτια των 200 ευρώ και 0,70 για τα τραπεζογραμμάτια των 100 ευρώ,

<sup>13</sup> Ορίζεται ως το πηλίκο του αριθμού των τραπεζογραμμάτων που κρίνονται ακατάλληλα σε ένα έτος προς τον μέσο αριθμό τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους.

<sup>14</sup> Ορίζεται ως το πηλίκο του συνολικού αριθμού των τραπεζογραμμάτων που επιστρέφονται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε ένα έτος προς το μέσο αριθμό τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία το ίδιο έτος.

ενώ η συχνότητα επιστροφής των ονομαστικών αξιών που κατά κανόνα χρησιμοποιούνται στις συναλλαγές ήταν υψηλότερη (1,56 για τα τραπεζογραμμάτια των 50 ευρώ, 3,38 για τα τραπεζογραμμάτια των 20 ευρώ, 4,11 για τα τραπεζογραμμάτια των 10 ευρώ και 2,27 για τα τραπεζογραμμάτια των 5 ευρώ).

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

#### ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

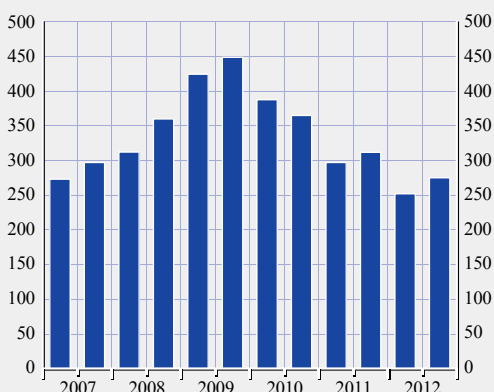
Το 2012 τα Εθνικά Κέντρα Ανάλυσης<sup>15</sup> έλαβαν περίπου 531.000 πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, η ποσότητα των πλαστών παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Στο Διάγραμμα 40 φαίνεται η μακροχρόνια εξέλιξη της ποσότητας πλαστών τραπεζογραμμάτων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία. Τα τραπεζογραμμάτια των 20 και των 50 ευρώ φαίνεται ότι είναι οι δημοφιλέστεροι στόχοι των παραχαρακτών, καθώς το 2012 αντιπροσώπευαν το 42,5% και το 40,0% αντίστοιχα του συνόλου των πλαστών. Στο Διάγραμμα 41 παρουσιάζεται αναλυτικά η κατανομή των πλαστών τραπεζογραμμάτων ανά ονομαστική αξία.

Μολονότι το κοινό έχει κάθε λόγο να εμπιστεύεται την ασφάλεια του ευρώ χάρη στα συνεχή μέτρα κατά της παραχάραξης που λαμβάνουν οι ευρωπαϊκές και διεθνείς αρχές, η σιγουριά αυτή δεν θα πρέπει να οδηγήσει σε επανάπαυση. Η ΕΚΤ εξακολουθεί να συνιστά στο κοινό να επαγρυπνεί, να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και εξέταση υπό γωνία)<sup>16</sup> και να μη βασίζεται ποτέ σε ένα μόνο χαρακτηριστικό ασφαλείας. Επίσης, παρέχεται διαρκής εκπαίδευση των φορέων που κατ'επάγγελμα χειρίζονται μετρητά, εντός και εκτός Ευρώπης, ενώ έχει δημιουργηθεί και επικαιροποιείται ενημερωτικό υλικό που βοηθά το Ευρωσύστημα στην καταπολέμηση της παραχάραξης. Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η καθιερωμένη συνεργασία της ΕΚΤ με την Ευρωπόλ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

<sup>15</sup> Κέντρα που ιδρύθηκαν σε κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ για την αρχική ανάλυση πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ σε εθνικό επίπεδο.  
<sup>16</sup> Βλ. τον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ: “Το Ευρώ”/“Τραπεζογραμμάτια”/“Χαρακτηριστικά ασφαλείας”.

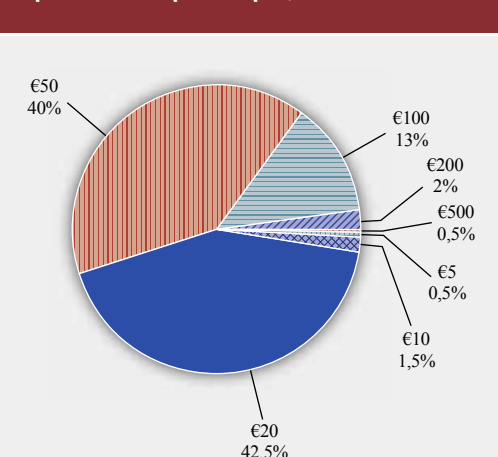
**Διάγραμμα 40** Αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία

(χιλιάδες τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 41** Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2012



Πηγή: ΕΚΤ.

### ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗΣ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ

Η συνεργασία για την αποτροπή της παραχάραξης εκτείνεται πέραν των ευρωπαϊκών συνόρων. Το Ευρωσύστημα συμμετέχει ενεργά στο έργο της Ομάδας Κεντρικών Τραπεζών για την Αποτροπή της Παραχάραξης<sup>17</sup>. Η ΕΚΤ φιλοξενεί το Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή της Παραχάραξης (ICDC), το οποίο ενεργεί ως τεχνικό κέντρο για την ομάδα αυτή. Το ICDC διαθέτει δικτυακό τόπο<sup>18</sup> που παρέχει πληροφορίες και συμβουλές σχετικά με την αναπαραγωγή των παραστάσεων των τραπεζογραμματίων, καθώς και συνδέσμους με συναφείς δικτυακούς τόπους σε εθνικό επίπεδο.

### 3.3 ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΚΔΟΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

#### ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Το 2012 οι ΕθνΚΤ ήταν υπεύθυνες για την παραγωγή 8,5 δισεκ. τραπεζογραμματίων ευρώ, εκ των οποίων το νέο τραπεζογραμμάτιο ονομαστικής αξίας 5 ευρώ, το οποίο θα τεθεί σε κυκλοφορία το Μάιο του 2013 (βλ. παρακάτω), αντιπροσώπευε τα 2,9 δισεκ. ευρώ του συνόλου αυτού (γύρω στο 34% των παραχθέντων τραπεζογραμματίων). Η παραγωγή του τραπεζογραμματίου των 5 ευρώ της πρώτης σειράς διεκόπη. Η παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ συνεχίζει να κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ σύμφωνα με το αποκεντρωμένο σύστημα που υιοθετήθηκε το 2002. Δηλαδή κάθε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι υπεύθυνη για την προμήθεια τραπεζογραμματίων των συγκεκριμένων ονομαστικών αξιών και του συγκεκριμένου ποσοστού των συνολικών αναγκών που της έχουν ανατεθεί (βλ. Πίνακα 13).

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

Το 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε σχέδιο δράσης με τα διαδικαστικά στάδια που συμβάλλουν μεσοπρόθεσμα στην επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης όσον αφορά τις υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ. Την 1.10.2012 η ηλεκτρονική ανταλλαγή μηνυμάτων μεταξύ ΕθνΚΤ και επαγγελματιών πελατών, εγχώριων και αλλοδαπών, σχετικά με συναλλαγές σε μετρητά – ένα από τα εναπομένοντα στοιχεία του σχεδίου δράσης – εφαρμόστηκε από τις ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Γερμανίας, της Ιρλανδίας, της Κύπρου, του Λουξεμβούργου, της Μάλτας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Φινλανδίας. Οι αρχές που διέπουν αυτή τη διευκόλυνση ορίζονται στην Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ σχετικά με την ανταλλαγή δεδομένων για υπηρεσίες χρηματικού.<sup>19</sup> Μια διεπαφή που φιλοξενεί η ΕΚΤ εξασφαλίζει ότι μπορούν να ανταλλάσσονται μηνύματα μεταξύ ΕθνΚΤ που χρησιμοποιούν διαφορετικούς μορφότυπους δεδομένων. Κατ' αυτόν τον τρόπο, οι επαγγελματίες πελάτες οι οποίοι επιθυμούν να συναλλαγούν με μετρητά με μία μη εγχώρια ΕθνΚΤ μπορούν να αποστείλουν την εντολή ανάληψης μετρητών, ή την ειδοποίηση κατάθεσης μετρητών, μέσω των εγ-

**Πίνακας 13 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2012**

	Ποσότητα (εκατομμύρια τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
€5	2.915,30	BE, ES, FR, IT, AT
€10	1.959,04	DE, GR, FR, IE, PT
€20	1.703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
€50	1.530,43	BE, DE, ES, IT
€100	298,13	DE
€200	50,00	DE
€500	0,00	-
<b>Σύνολο</b>	<b>8.456,87</b>	

Πηγή: ΕΚΤ.

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

18 Βλ. <http://www.rulesforuse.org>.

19 Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2012/16 της 20ης Ιουλίου 2012 (ΕΕ L245, 11.9.2012, σελ. 3).

χώριων ΕθνΚΤ τους. Οι εναπομένουσες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα συνδεθούν με τη διεπαφή κατά τη διάρκεια του 2013 και του 2014.

Η ηλεκτρονική ανταλλαγή μηνυμάτων διευκολύνει την οργάνωση των διασυνοριακών χρηματοποστολών και κατ' αυτή την έννοια συμπληρώνει τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1214/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Νοεμβρίου 2011 για την επαγγελματική διασυνοριακή οδική μεταφορά μετρητών ευρώ μεταξύ κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ<sup>20</sup>, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ στις 30.11.2012. Επίσης, αυτή η διεπαφή επιτρέπει τη μεταφορά μεγάλων ποσοτήτων τραπεζογραμμάτων μεταξύ ΕθνΚΤ, το οποίο θα είναι χρήσιμο για την εισαγωγή της δεύτερης σειράς τραπεζογραμμάτων ευρώ.

### **ΕΠΑΝΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ**

Όταν οι φορείς που χειρίζονται μετρητά (πιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες χρηματοποστολών και άλλες οικονομικές μονάδες, όπως οι εμπορικές επιχειρήσεις και τα καζίνο) επανεισάγουν στην κυκλοφορία τραπεζογραμμάτια ευρώ, πρέπει να τηρούν τους κανόνες που ορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/14 σχετικά με τους ελέγχους γνησιότητας και καταλληλότητας των τραπεζογραμμάτων ευρώ και την εκ νέου θέση αυτών σε κυκλοφορία<sup>21</sup>. Στόχος της απόφασης αυτής συγκεκριμένα είναι να εξασφαλίσει ότι όλα τα τραπεζογραμμάτια που διανέμονται στο κοινό μέσω μηχανημάτων αυτόματης ανάληψης μετρητών έχουν ελεγχθεί τόσο ως προς τη γνησιότητα όσο και ως προς την καταλληλότητά τους. Σύμφωνα με στοιχεία που υποβάλλουν οι φορείς που χειρίζονται μετρητά στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, περίπου 1/3 του συνολικού αριθμού των τραπεζογραμμάτων ευρώ που επανεισήχθησαν στην κυκλοφορία το 2012 μετά από μηχανική επεξεργασία προέρχονταν από φορείς διαχείρισης μετρητών μέσω μηχανών διαχείρισης τραπεζογραμμάτων.

Κατά την προετοιμασία για την έκδοση της δεύτερης σειράς τραπεζογραμμάτων ευρώ, το πεδίο εφαρμογής της Απόφασης ΕΚΤ/2010/14 τροποποιήθηκε με την Απόφαση ΕΚΤ/2012/19<sup>22</sup>, η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 20.9.2012. Η τροποποιημένη απόφαση εξασφαλίζει ότι οι διαδικασίες ελέγχου που θα ακολουθούν οι φορείς διαχείρισης μετρητών όταν επανεισάγουν τραπεζογραμμάτια ευρώ στην κυκλοφορία θα εφαρμοστούν και στα νέα τραπεζογραμμάτια.

### **ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ECI**

Μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου το 2011 ότι το πρόγραμμα για την παρακολούθηση της κυκλοφορίας τραπεζογραμμάτων μέσω τραπεζών-θεματοφυλάκων (Extended Custodial Inventory–ECI) για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ θα επεκταθεί από την Ασία στη Νότιο Αμερική και τη Μέση Ανατολή, το 2012 διενεργήθηκε δημόσιος διαγωνισμός. Η επιλογή θα γίνει κατά τη διάρκεια του 2013. Το πρόγραμμα αποτελεί συνέχεια του πιλοτικού προγράμματος ECI που αρχικά προγραμματιζόταν να ολοκληρωθεί τον Ιανουάριο του 2012, αλλά παρατάθηκε μέχρι το τέλος Ιανουαρίου 2013. Σκοπός του προγράμματος ECI είναι να εξασφαλίζει την ομαλή κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε γεωγραφικά απομακρυσμένες περιοχές και να παρέχει λεπτομερή στατιστικά στοιχεία σχετικά με τη χρήση των τραπεζογραμμάτων ευρώ διεθνώς.

### **Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ**

Το 2012 το Ευρωσύστημα συνέχισε τις εργασίες του για τη νέα σειρά τραπεζογραμμάτων ευρώ, με επίκεντρο την παραγωγή σε μεγάλη κλίμακα του νέου τραπεζογραμματίου 5 ευρώ, την πρώτη ονομαστική αξία της νέας σειράς που θα τεθεί σε κυκλοφορία. Επίσης, το Ευρωσύστημα βοήθησε

20 EE L 316, 29.11.2011, σελ. 1.

21 EE L 267, 9.10.2010, σελ. 1.

22 EE L 253, 20.9.2012, σελ. 19.



τους ενδιαφερόμενους φορείς να προετοιμαστούν για την εισαγωγή των νέων τραπεζογραμμάτων και συνέχισε να αναπτύσσει τις υπόλοιπες ονομαστικές αξίες της νέας σειράς. Η νέα σειρά ονομάζεται “Ευρώπη” και απεικονίζει την Ευρώπη, μια μορφή από την ελληνική μυθολογία, στο υδατογράφημα και το ολόγραμμα. Η σειρά “Ευρώπη” θα έχει τις ίδιες ονομαστικές αξίες με την πρώτη σειρά τραπεζογραμμάτων – 5, 10, 20, 50, 100, 200 και 500 ευρώ – και θα διατηρήσει τα περισσότερα από τα στοιχεία των παραστάσεων.<sup>23</sup>

Στις 9.3.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι το νέο τραπεζογραμμάτιο των 5 ευρώ θα τεθεί σε κυκλοφορία στις 2.5.2013. Ο ακριβής χρόνος έκδοσης των υπόλοιπων ονομαστικών αξιών της σειράς “Ευρώπη” θα προσδιοριστεί σε μεταγενέστερη φάση. Προβλέπεται ότι τα νέα τραπεζογραμμάτια θα τεθούν σταδιακά σε κυκλοφορία σε διάστημα αρκετών ετών κατά αύξουσα σειρά ονομαστικής αξίας. Το Ευρωσύστημα θα ενημερώσει εγκαίρως το κοινό, τους φορείς που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά και τους κατασκευαστές εξοπλισμού επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων για τις πρακτικές λεπτομέρειες της εισαγωγής των νέων τραπεζογραμμάτων ευρώ. Τα τραπεζογραμμάτια της πρώτης σειράς θα παραμείνουν νόμιμο χρήμα για μια σχετικά μακρά περίοδο και η απόσυρσή τους από την κυκλοφορία θα είναι σταδιακή και θα γνωστοποιηθεί στο κοινό πολύ νωρίτερα. Ακόμη και αφού αποσυρθούν από την κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια της πρώτης σειράς, θα είναι δυνατή η ανταλλαγή τους στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για απεριόριστο χρονικό διάστημα.

## 4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, αναπτύσσει, συλλέγει, καταρτίζει και κοινοποιεί ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων, τα οποία βοηθούν στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και στην εκπλήρωση διαφόρων άλλων καθηκόντων του ΕΣΚΤ, καθώς και των καθηκόντων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ). Τα στατιστικά στοιχεία χρησιμοποιούνται επίσης εκτενώς από τις δημόσιες αρχές – π.χ. στον πίνακα ελέγχου αποτελεσμάτων (scoreboard) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την παρακολούθηση των μακροοικονομικών ανισοροπιών – τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα μέσα ενημέρωσης και το ευρύ κοινό. Το 2012 τα τακτικά δημοσιευόμενα στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ εξακολούθησαν να παρέχονται απρόσκοπτα και εγκαίρως. Επιπλέον, οι εργασίες επικεντρώθηκαν στην ενίσχυση της στατιστικής βάσης για την εκπλήρωση της αποστολής της ΕΚΤ και του ΕΣΣΚ, αν και αυτό αποτελεί σημαντική πρόκληση λόγω των περιορισμένων διαθέσιμων πόρων. Σύμφωνα με το στατιστικό πρόγραμμα που αναθεωρείται σε ετήσια βάση, έγιναν σημαντικές προσπάθειες για την εκπλήρωση των νέων στατιστικών απαιτήσεων, ιδίως στους τομείς της νομισματικής πολιτικής και της ανάλυσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Οι προκλήσεις που συνδέονται με την αυξανόμενη ζήτηση δεδομένων συζητήθηκαν τον Απρίλιο του 2012 στην έκτη διετή διάσκεψη της ΕΚΤ για τη στατιστική, το κεντρικό θέμα της οποίας ήταν η στατιστική της κεντρικής τράπεζας ως υπηρέτης δύο διαφορετικών σκοπών: της σταθερότητας των τιμών και της μείωσης του συστημικού κινδύνου.

23 Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

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

Συμμορφούμενη προς το καθήκον της να παρέχει στατιστική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ, η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά το 2012 στην κατάρτιση του πίνακα κινδύνου του ΕΣΣΚ, ο οποίος δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά μετά τη συνεδρίαση του Γενικού Συμβουλίου του ΕΣΣΚ στις 20.9.2012. Για να μπορούν να αποτυπώνονται καλύτερα οι συστημικοί κίνδυνοι στον πίνακα, θα επικαιροποιείται και θα αναθεωρείται σε τακτά διαστήματα η αρχική σειρά των 45 δεικτών (βλ. επίσης την Ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 3).

Τον Σεπτέμβριο του 2012 η ΕΚΤ δημοσίευσε επίσης για πρώτη φορά διορθωμένες στατιστικές σειρές για το ευρύ νομισματικό μέγεθος M3 και τις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες δεν περιλαμβάνουν τις συμφωνίες επαναγοράς που διενεργούνται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων.

#### 4.2 ΑΛΛΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το ΕΣΚΤ συνέχισε να εργάζεται για τη βελτίωση της διαθεσιμότητας και της ποιότητας των στατιστικών στοιχείων με τη χρήση βάσεων μικροοικονομικών δεδομένων, καθώς αυτές παρέχουν περισσότερη ευελιξία στην κάλυψη των αναγκών των χρηστών και βοηθούν στην ελαχιστοποίηση της επιβάρυνσης των φορέων που υποβάλλουν στοιχεία.

Σ' αυτή την κατεύθυνση, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τον Σεπτέμβριο του 2012 το βελτιωμένο πλαίσιο διαχείρισης της ποιότητας δεδομένων της Κεντρικής Βάσης Δεδομένων για τους Τίτλους (Centralised Securities Database), το οποίο αποτελείται από την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2012/21 και τη Σύσταση ΕΚΤ/2012/22. Επιπλέον, τον Οκτώβριο του 2012 η ΕΚΤ εξέδωσε τον Κανονισμό ΕΚΤ/2012/24 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία για τη διακράτηση τίτλων. Ο Κανονισμός ορίζει τις υποχρεώσεις παροχής στοιχείων από κατοίκους-επενδυτές, θεματοφύλακες και μητρικά ιδρύματα ορισμένων τραπεζικών ομίλων. Οι υποχρεώσεις αυτές αφορούν την παροχή στοιχείων ανά τίτλο για τους τίτλους που διακρατούν επενδυτές (εντός και εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα) της ζώνης του ευρώ, καθώς και τους διακρατούμενους τίτλους οι οποίοι εκδίδονται από κατοίκους της ζώνης του ευρώ και φυλάσσονται από θεματοφύλακες για λογαριασμό επενδυτών εκτός της ζώνης του ευρώ. Η συλλογή στοιχείων θα αρχίσει τον Μάρτιο του 2014 και τα πρώτα στοιχεία θα αφορούν τον Δεκέμβριο του 2013.

Η πρώτη φάση της έρευνας του Ευρωσυστήματος για τα οικονομικά και την κατανάλωση των νοικοκυριών διενεργήθηκε από τις ΕθνΚΤ 15 χωρών της ζώνης του ευρώ (σε λίγες περιπτώσεις με τη συνεργασία των εθνικών στατιστικών υπηρεσιών). Η έρευνα, τα αποτελέσματα της οποίας αναμένεται να δημοσιευθούν τον Μάρτιο του 2013, παρέχει στοιχεία σε επίπεδο νοικοκυριού για θέματα όπως οι πραγματικές και χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις των νοικοκυριών, η κατανάλωση και η αποταμίευση, το εισόδημα και η απασχόληση, οι συντάξεις, οι διαγενεακές μεταβιβάσεις και οι δωρεές, καθώς και η στάση τους ως προς τον κίνδυνο.

Το ΕΣΚΤ συνέχισε να εργάζεται για την ανάπτυξη ενός μητρώου όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένων των μεγάλων τραπεζικών και ασφαλιστικών ομίλων. Εκτός του ότι θα παρέχει συγκεντρωτικούς καταλόγους όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι οποίοι θα διευκολύνουν την ταξινόμησή τους ως υπόχρεων υποβολής στατιστικών στοιχείων, η βελτιωμένη Βάση Δεδομένων Μητρώου Ιδρυμάτων και θυγατρικών (Register of Institutions and Affiliates Database – RIAD) θα στηρίζει την ανάλυση για τους σκοπούς της χρηματοπιστωτικής

σταθερότητας και θα διευκολύνει την αξιολόγηση των ασφαλειών στις πράξεις της αγοράς. Για να ενισχυθεί η χρησιμότητά της, η RIAD θα διαθέτει διαλειτουργικότητα με το Μητρώο EuroGroups για (κυρίως) μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ευρώπη, το οποίο αναπτύσσεται και τηρείται παράλληλα από την Eurostat.

Υπό εξέλιξη βρίσκονται επίσης διάφορες άλλες σειρές δεδομένων. Το ΕΣΚΤ αναπτύσσει βελτιωμένες στατιστικές σειρές για τον ασφαλιστικό τομέα, οι οποίες θα επαναχρησιμοποιούν, στο μέτρο του εφικτού, στοιχεία που θα συλλέγονται με τα έντυπα υποβολής ποσοτικών στοιχείων του πλαισίου Φερεγγυότητα II, όπως έχει σχεδιαστεί από την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων. Σε εξέλιξη βρίσκεται επίσης το έργο για την εναρμόνιση μιας βασικής σειράς χαρακτηριστικών των δεδομένων και για τον σχεδιασμό ενός πιλοτικού χώρου διαχείρισης δεδομένων από μητρώα πιστώσεων ή άλλες συναφείς σειρές στοιχείων σε επίπεδο μεμονωμένων δανείων προκειμένου να επαναχρησιμοποιούνται οι πληροφορίες για διάφορες ανάγκες στατιστικής και ανάλυσης. Βελτιώνεται η στατιστική των πληρωμών για να καλύψουν τις πρόσφατες εξελίξεις που απορρέουν από τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ, ιδίως με βάση τον Κανονισμό (ΕΕ) 260/2012 για τις μεταφορές πιστώσεων και τις άμεσες χρεώσεις (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 3) και αναπτύσσονται στατιστικές για τις κάρτες πληρωμών βάσει των επιμέρους σειρών στοιχείων που συλλέγονται από διεθνή συστήματα καρτών.

Όσον αφορά τη γενική οικονομική στατιστική, η ΕΚΤ προετοιμάζεται για τη δημοσίευση μηνιαίων εκτιμήσεων των νέων παραγγελιών στη βιομηχανία για τη ζώνη του ευρώ το 2013, δεδομένου ότι η Eurostat δεν καταρτίζει πλέον αυτά τα στοιχεία. Επιπλέον, η ΕΚΤ πραγματοποίησε διάσκεψη τον Μάιο του 2012 στο πλαίσιο των εργασιών της για τη δημοσίευση δεικτών τιμών επαγγελματικών ακινήτων το 2013.

Η ΕΚΤ συνέχισε να έχει στενή συνεργασία με την Eurostat και άλλους διεθνείς οργανισμούς. Η νομοθετική διαδικασία για την εναρμόνιση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών (ESA 95) με το Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών 2008 και με την 6η έκδοση του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνούς Επενδυτικής Θέσης του ΔΝΤ πλησιάζει στην ολοκλήρωσή της. Παράλληλα, ολοκληρώνεται η αναθεώρηση όλων των συναφών νομικών πράξεων της ΕΚΤ και της ΕΕ ώστε να είναι δυνατή η εφαρμογή των νέων προτύπων το 2014.

Η ΕΚΤ συμβάλλει επίσης στη βελτίωση της χρηματοπιστωτικής στατιστικής σε παγκόσμιο επίπεδο, ιδίως με τη συμμετοχή της στη Διοργανική Ομάδα Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Στατιστικών Στοιχείων (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics–IAG), σε συνεργασία με την ΤΔΔ, την Eurostat, το ΔΝΤ, τον ΟΟΣΑ, τον ΟΗΕ και την Παγκόσμια Τράπεζα. Η IAG συντονίζει και παρακολουθεί τις στατιστικές πρωτοβουλίες που υποστηρίζουν οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών του G-20 με σκοπό να καλυφθούν κενά στην πληροφόρηση παγκοσμίως. Η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης στη βελτίωση του δικτυακού τύπου Principal Global Indicators, ο οποίος τον Μάρτιο του 2012 δημοσίευσε για πρώτη φορά συνολικά στοιχεία για την τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ στις οικονομίες του G-20. Το 2012 το G-20 ενέκρινε πρωτοβουλία για τη δημιουργία ενός παγκόσμιου “συστήματος ταυτοποίησης νομικών προσώπων” (Legal Entity Identifier) τον Μάρτιο του 2013, το οποίο έχει την πλήρη υποστήριξη της ΕΚΤ. Σε συνεργασία με την ΤΔΔ και το ΔΝΤ, η ΕΚΤ δημοσίευσε το τρίτο μέρος του εγχειριδίου για τη στατιστική παρακολούθηση των τίτλων, το οποίο καλύπτει τους μετοχικούς τίτλους (εκδόσεις και διακράτηση).

Για να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη του κοινού στα στατιστικά στοιχεία που καταρτίζει το ΕΣΚΤ, βάσει των οποίων λαμβάνονται οι αποφάσεις πολιτικής, είναι σημαντικό να αποδεικνύει εμπράκτως το ΕΣΚΤ ότι εφαρμόζει υψηλότατα πρότυπα ποιότητας. Για τον λόγο αυτό, το Διοικητικό

Συμβούλιο ενέκρινε το Φεβρουάριο του 2012 τροποποιήσεις στην έκδοση “Δημόσια δέσμευση του ΕΣΚΤ σχετικά με την κατάρτιση ευρωπαϊκών στατιστικών στοιχείων”, προκειμένου να βελτιωθεί η σύγκλισή της με τον Κώδικα Πρακτικής Ευρωπαϊκών Στατιστικών Στοιχείων που κατήρτισε η Επιτροπή του Ευρωπαϊκού Στατιστικού Συστήματος.

Το ΕΣΚΤ δεσμεύεται να παρέχει τα στατιστικά στοιχεία του ως δημόσιο αγαθό. Κατά συνέπεια, το ΕΣΚΤ ανακοίνωσε τον Σεπτέμβριο του 2012 μια κοινή πολιτική ελεύθερης πρόσβασης και επαναχρησιμοποίησης των δημοσίως διαθέσιμων στατιστικών στοιχείων του, ανεξάρτητα από τυχόν επακόλουθη εμπορική ή μη εμπορική χρήση.

## 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 υποστηρίζει συμβουλευτικά τη νομισματική πολιτική και τα άλλα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος, (β) η συντήρηση και χρήση οικονομετρικών υποδειγμάτων για τη δημιουργία οικονομικών προβλέψεων και προβολών και για σύγκριση των επιδράσεων εναλλακτικών επιλογών πολιτικής και (γ) η επικοινωνία με την ακαδημαϊκή και ερευνητική κοινότητα, π.χ. μέσω της δημοσίευσης των πορισμάτων του ερευνητικού έργου σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά και μέσω της συμμετοχής σε επιστημονικά συνέδρια και της διοργάνωσης τέτοιων συνεδρίων. Στις ακόλουθες δύο ενότητες αναλύονται οι κύριοι ερευνητικοί τομείς και δραστηριότητες για το 2012.

### 5.1 ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΤΕΥΓΜΑΤΑ

Στην ΕΚΤ η οικονομική έρευνα διεξάγεται αποκεντρωμένα από διάφορες υπηρεσιακές μονάδες, ανάλογα με τις ανάγκες και την ειδικότητά τους. Η Γενική Διεύθυνση Έρευνας έχει καθήκον να παράγει οικονομική έρευνα υψηλού επιπέδου και να συντονίζει το ερευνητικό έργο σε επίπεδο ΕΚΤ. Ο Γενικός Διευθυντής Έρευνας προεδρεύει στην Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας, η οποία ευθυγραμμίζει τις ερευνητικές δραστηριότητες που αναπτύσσονται εντός της ΕΚΤ προς τις απαιτήσεις της Τράπεζας και τις ανάγκες των διαδικασιών πολιτικής της. Η Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας καθορίζει τους τομείς προτεραιότητας κάθε χρόνο και συντονίζει τη συνεργασία των διαφόρων υπηρεσιακών μονάδων στις ερευνητικές δραστηριότητές τους στους εν λόγω τομείς προτεραιότητας. Οι προτεραιότητες της έρευνας όπως καθορίστηκαν για το 2012 ήταν οι εξής: (α) χρηματοπιστωτική σταθερότητα, μακροπροληπτική εποπτεία και ρύθμιση, (β) οι αγορές χρήματος και το λειτουργικό πλαίσιο στο νέο περιβάλλον μετά την κρίση, (γ) νομισματική πολιτική, δημοσιονομική πολιτική και δημόσιο χρέος, (δ) εποπτεία χωρών και δυναμική του πληθωρισμού και (ε) τα οικονομικά και η κατανάλωση των νοικοκυριών. Έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος σε όλους αυτούς τους τομείς.

Σε σχέση με τον πρώτο τομέα προτεραιότητας, το Δίκτυο Μακροπροληπτικής Έρευνας του ΕΣΚΤ παρείχε σημαντική αναλυτική υποστήριξη στους συναφείς τομείς πολιτικής της ΕΚΤ, καθώς και στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 3). Σημειώθηκε σημαντική πρόοδος στη διερεύνηση της σχέσης μεταξύ χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και οικονομικών εξελίξεων και στην κατάρτιση νέων δεικτών έγκαιρης προειδοποίησης. Μέρος της έρευνας παρουσιάστηκε στη δεύτερη διάσκεψη του Δικτύου, η οποία πραγματοποιήθηκε στη Φραγκφούρτη τον Οκτώβριο του 2012.

Ως προς τις αγορές χρήματος και το λειτουργικό πλαίσιο, οι ερευνητικές δραστηριότητες μετά την προετοιμασία για την επάνοδο σε ομαλές συνθήκες στράφηκαν στη μελέτη των σημαντικών αλλαγών στη λειτουργία των αγορών, καθώς και στα νέα εργαλεία και το νέο εποπτικό περιβάλλον.

Στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, της δημοσιονομικής πολιτικής και του δημόσιου χρέους, ολοκληρώθηκε το ερευνητικό έργο για τους παράγοντες που επηρεάζουν τα ασφάλιστρα κινδύνων επί των κρατικών χρεογράφων, την αλληλεπίδραση μεταξύ της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής και τη μετάδοση των επιδράσεων από τις δημοσιονομικές μεταβλητές προς τις χρηματοπιστωτικές μεταβλητές.

Στον τομέα της εποπτείας χωρών και της δυναμικής του πληθωρισμού, η έρευνα περιλάμβανε θέματα όπως: (α) ζητήματα προσαρμογής και ανισορροπίες, (β) μετάδοση επιδράσεων και διασυνδέσεις μεταξύ χωρών και (γ) την εννοιολογική βάση των προσδιοριστικών παραγόντων της ανταγωνιστικότητας. Ως προς το τελευταίο, το έργο υποστηρίχθηκε από ένα νέο ερευνητικό δίκτυο για την ανταγωνιστικότητα (CompNet).

Τέλος, το Ερευνητικό Δίκτυο για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Network) συνέλεξε πολύ σημαντικά μικροοικονομικά στοιχεία προς το τέλος του 2012. Τα στοιχεία αυτά θα πρέπει να υποβληθούν σε λεπτομερέστερη ανάλυση, αλλά, όπως δείχνουν τα αρχικά αποτελέσματα, θα βοηθήσουν το Ευρωσύστημα να κατανοήσει καλύτερα την επενδυτική, αποταμιευτική, δανειοληπτική και καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών της ζώνης 1 του ευρώ.

## 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 2012 εκδόθηκαν 91 Working Papers και 7 Occasional Papers. Συνολικά 75 μελέτες της σειράς Working Papers εκπονήθηκαν από στελέχη της ΕΚΤ, σε πολλές περιπτώσεις από κοινού με οικονομολόγους από άλλα μέλη του Ευρωσυστήματος, ενώ οι υπόλοιπες από επισκέπτες ερευνητές που συμμετείχαν σε συνέδρια, εργαστήρια και ερευνητικά δίκτυα ή παρέμειναν επί μακρό διάστημα στην ΕΚΤ για την ολοκλήρωση κάποιου ερευνητικού προγράμματος.<sup>24</sup> Όπως έχει πλέον καθιερωθεί, οι περισσότερες μελέτες αναδημοσιεύονται σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά. Το 2012 τα στελέχη της ΕΚΤ δημοσίευσαν σχεδόν 100 άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά.

Μια άλλη τακτική έκδοση της ΕΚΤ είναι το δελτίο με τίτλο Research Bulletin,<sup>25</sup> που φιλοξενεί μελέτες γενικού ενδιαφέροντος για ένα ευρύτερο κοινό. Το 2012 δημοσιεύθηκαν τρία τεύχη, με θέματα μεταξύ άλλων τα εξής: (α) οι επιδράσεις του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, (β) εποπτική ρύθμιση και ανάληψη κινδύνων στο εξωτερικό και (γ) “φούσκες”, τράπεζες και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Η ΕΚΤ διοργάνωσε, μόνη της ή σε συνεργασία με το Centre for Economic Policy Research, την ΤΔΔ και άλλες κεντρικές τράπεζες εντός και εκτός του Ευρωσυστήματος, 23 συνέδρια και ερευνητικά εργαστήρια το 2012, που όπως και τα προηγούμενα έτη ως επί το πλείστον αφορούσαν

<sup>24</sup> Εξωτερικοί ερευνητές επισκέπτονται την ΕΚΤ ad hoc ή στο πλαίσιο επίσημων προγραμμάτων όπως το πρόγραμμα υποτροφιών Lamfalussy.

<sup>25</sup> Τα τεύχη του δελτίου είναι διαθέσιμα στα αγγλικά στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, στην ενότητα “Publications”.

συγκεκριμένες ερευνητικές δραστηριότητες. Τα προγράμματα και οι ανακοινώσεις αυτών των συνεδρίων δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

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

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

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

Το 2012 διαπιστώθηκε η εξής περίπτωση που θα μπορούσε να θεωρηθεί μη συμβατή προς τις διατάξεις των άρθρων 123 και 124 της Συνθήκης και των συναφών Κανονισμών του Συμβουλίου. Η De Nederlandsche Bank συνέχισε να πραγματοποιεί προκαταβολές στο πλαίσιο της λειτουργίας του συστήματος εγγύησης καταθέσεων της Ολλανδίας. Αν και ετοιμάζονται νέες νομοθετικές ρυθμίσεις, η επιλεγείσα λύση δεν θα διασφαλίζει τη συμμόρφωση του ολλανδικού συστήματος εγγύησης καταθέσεων προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης, καθώς θα εξακολουθεί να παρέχει μια μορφή “διευκόλυνσης υπεραναλήψεων”. Ως εκ τούτου, απαιτούνται επειγόντως περαιτέρω τροποποιήσεις του νομικού πλαισίου από την ολλανδική κυβέρνηση.



## 6.2 ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Σύμφωνα με τα άρθρα 127(4) και 282(5) της Συνθήκης, πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.<sup>26</sup> Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο. Οι γνώμες της ΕΚΤ επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών διατάξεων δημοσιεύονται επίσης στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το 2012 η ΕΚΤ εξέδωσε 16 γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων και 95 γνώμες επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της. Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2012 περιέχεται στο σχετικό Παράρτημα 1 της παρούσας έκθεσης.

### ΓΝΩΜΕΣ ΕΠΙ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΩΝ ΚΟΙΝΟΤΙΚΩΝ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΩΝ ΡΥΘΜΙΣΕΩΝ

Οι γνώμες της ΕΚΤ που εκδόθηκαν κατόπιν αιτήματος του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αφορούσαν, μεταξύ άλλων, την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης της ζώνης του ευρώ, τις προτάσεις οδηγίας και κανονισμού για την αντικατάσταση της Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID),<sup>27</sup> την πρόταση τροποποίησης του κανονισμού για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, την πρόταση κανονισμού για τη βελτίωση του διακανονισμού τίτλων και τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων (Central Securities Depositories – CSD), την πρόταση οδηγίας για την ίδρυση πλαισίου για την αναδιοργάνωση και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων,<sup>28</sup> καθώς και την πρόταση κανονισμού για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην ΕΚΤ σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων.<sup>29</sup>

Στη γνώμη της σχετικά με την ενισχυμένη οικονομική διακυβέρνηση της ζώνης του ευρώ<sup>30</sup> η ΕΚΤ υποδέχθηκε θετικά τους δύο προτεινόμενους κανονισμούς και υπέδειξε ορισμένες τροποποιήσεις που στοχεύουν στην περαιτέρω ενίσχυση της δημοσιονομικής πειθαρχίας των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και στην περαιτέρω ενίσχυση της εποπτείας των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν ή υπάρχει κίνδυνος να αντιμετωπίσουν σοβαρές δυσκολίες όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική τους σταθερότητα. Ειδικότερα, συνέστησε ένας από τους κανονισμούς να καλύπτει την ουσία της Συνθήκης για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, συμπεριλαμβανομένων των διατάξεων περί υποχρεωτικού μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου και αυτόματου διορθωτικού μηχανισμού. Πρότεινε επίσης να επιβληθεί στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης η υποχρέωση να απευθύνει σε ένα κράτος-μέλος σύσταση να ζητήσει χρηματοδοτική συνδρομή όταν η κατάσταση στο εν λόγω κράτος-μέλος έχει σημαντικές δυσμενείς επιπτώσεις στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ.

Στη γνώμη της επί της πρότασης κανονισμού για την τροποποίηση του κανονισμού για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας<sup>31</sup> η ΕΚΤ εξέφρασε την υποστήριξή της στο γενικότερο στόχο της πρότασης να συμβάλει στη μείωση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική

26 Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτάται στη Συνθήκη (EE C 83, 30.3.2010, σελ. 284), η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

27 CON/2012/21. Η γνώμη αυτή αναλύεται λεπτομερώς στην Ενότητα 3.2 του Κεφαλαίου 3.

28 CON/2012/99. Η γνώμη αυτή αναλύεται λεπτομερώς στην Ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 3.

29 CON/2012/96. Η γνώμη αυτή αναλύεται λεπτομερώς στην Ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 3.

30 CON/2012/18.

31 CON/2012/24.

σταθερότητα και στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και των άλλων συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και της ποιότητας των αξιολογήσεων. Συντάχθηκε με την άποψη του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για μια σταδιακή προσέγγιση και τόνισε ότι οι αναφορές στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να καταργηθούν ή να αντικατασταθούν μόνο στην περίπτωση που έχουν εξευρεθεί αξιόπιστες εναλλακτικές λύσεις που μπορούν να εφαρμοστούν με ασφάλεια.

Στη γνώμη της επί της πρότασης κανονισμού σχετικά με τη βελτίωση του διακανονισμού αξιολογίων στην ΕΕ και τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων,<sup>32</sup> η ΕΚΤ υποστήριξε σθεναρά την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ιδιαίτερα όσον αφορά την ενδυνάμωση του νομικού και λειτουργικού πλαισίου για το διασυνοριακό διακανονισμό γενικά στην Ευρώπη, αλλά και ειδικότερα στο σύστημα TARGET2-Securities (T2S).<sup>33</sup> Συνέστησε μάλιστα ο προτεινόμενος κανονισμός και οι σχετικές πράξεις εφαρμογής να εκδοθούν πριν από την προγραμματισμένη έναρξη λειτουργίας του T2S τον Ιούνιο του 2015, κάτι που θα εγγυάται ένα ασφαλέστερο εναρμονισμένο κανονιστικό περιβάλλον, καθώς και αυξημένο και υγιή ανταγωνισμό μεταξύ κεντρικών αποθετηρίων τίτλων στο πλαίσιο του T2S. Η ΕΚΤ συνέστησε επίσης να προαχθεί στενή και αποτελεσματική συνεργασία, ειδικά όσον αφορά την κατάρτιση σχεδίων τεχνικών προτύπων, ανάμεσα στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, τις αρμόδιες εθνικές αρχές και τα μέλη του ΕΣΚΤ (ως φορείς επίβλεψης του συστήματος και ταυτόχρονα κεντρικές τράπεζες που εκδίδουν τα αποδεκτά για διακανονισμό νομίσματα), η οποία θα διευκόλυνε την ολοκληρωμένη εποπτεία και επίβλεψη σε διασυνοριακό επίπεδο.

#### **ΓΝΩΜΕΣ ΕΠΙ ΣΧΕΔΙΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΩΝ ΡΥΘΜΙΣΕΩΝ**

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε σε πολλές περιπτώσεις από εθνικές αρχές, συχνά σχετικά με μέτρα που αφορούσαν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.<sup>34</sup>

Αρκετά κράτη-μέλη ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με μέτρα για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Η ΕΚΤ τόνισε τη σημασία που έχει η ανακεφαλαιοποίηση ως βασική προϋπόθεση για τη χρηματοπιστωτική και συστημική σταθερότητα, καθώς και ως προαπαιτούμενο προκειμένου οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος να διατηρήσουν την ιδιότητα του αποδεκτού αντισυμβαλλομένου. Η ΕΚΤ εξέφρασε σε σχέση με τη Σλοβενία<sup>35</sup> την προτίμησή της η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών να πραγματοποιηθεί με εισφορά μετρητών και όχι με έκδοση ομολόγων από κρατική εταιρία διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών, κάτι που θα ενίσχυε τη σύνδεση μεταξύ κράτους και τραπεζικού τομέα.<sup>36</sup> Επιπλέον, επισήμανε ότι η άμεση τοποθέτηση χρεογράφων του Δημοσίου για το σκοπό της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών και η μετέπειτα χρήση τους ως ασφάλειας σε πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος υπάρχει κίνδυνος να οδηγήσει σε νομισματική χρηματοδότηση όταν δεν υπάρχουν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης από την αγορά.<sup>37</sup> Σχολιάζοντας τις τροποποιήσεις του νομικού πλαισίου για την ανακεφαλαιοποίηση και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα,<sup>38</sup> η ΕΚΤ τόνισε ότι είναι αναγκαίο να καθορίζονται σαφώς οι αρμοδιότητες του ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας προκειμένου να διασφαλίζεται ότι αυτό δεν παρεμβάλλεται εκ παραδρομής στην άσκηση των εξουσιών της Τράπεζας της Ελλάδος ως αρχής αρμόδιας σε θέματα εποπτείας και εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων και ως εγγυήτριας της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού

32 CON/2012/62.

33 Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το T2S, βλ. Ενότητα 2.2 του παρόντος Κεφαλαίου.

34 Βλ. για παράδειγμα CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 και CON/2012/106.

35 CON/2012/48 και CON/2012/71.

36 Η ΕΚΤ εξέφρασε παρόμοια προτίμηση και σε σχέση με την Πορτογαλία στη γνώμη CON/2012/23.

37 CON/2012/64 και CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 και CON/2012/39. Βλ. επίσης CON/2012/90.

συστήματος. Αναφερόμενη στο ζήτημα της ανακεφαλαιοποίησης μέσω ενδιάμεσου πιστωτικού ιδρύματος (bridge recapitalisation), η ΕΚΤ διασαφήνισε ότι βασικός σκοπός αυτής της διαδικασίας είναι να διασφαλίσει αύξηση του κεφαλαίου κάθε επωφελούμενου πιστωτικού ιδρύματος ως μέσο απορρόφησης ζημιών.

Η ΕΚΤ υποδέχθηκε θετικά το νέο πλαίσιο για την ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων στη Γαλλία,<sup>39</sup> εντός του οποίου επικρότησε ιδιαίτερα την ανάπτυξη ενός εργαλείου διαγραφής ή μετατροπής χρέους ως μηχανισμού διάσωσης με ίδια μέσα (bail-in) για την απορρόφηση ζημιών ιδρυμάτων υπό υπαρκτή ή επαπειλούμενη πτώχευση. Τα χαρακτηριστικά του εν λόγω μηχανισμού θα πρέπει να συνάδουν με τις διεθνώς συμφωνημένες βασικές παραμέτρους για αποτελεσματική εξυγίανση.

Αναφορικά με τη χρηματοδότηση των ταμείων σταθερότητας, η ΕΚΤ τόνισε ότι θα πρέπει να εξασφαλίζεται αφενός η επάρκεια των οικονομικών πόρων των ταμείων που χρησιμοποιούνται για την εξυγίανση ή σταθεροποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων και αφετέρου ότι οι εισφορές από πιστωτικά ιδρύματα στα εν λόγω ταμεία καθορίζονται σε κατάλληλο επίπεδο ώστε να διασφαλίζεται η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.<sup>40</sup>

Η ΕΚΤ σε γενικές γραμμές υποδέχθηκε θετικά τις απαιτήσεις της Ισπανίας να αυξήσουν τα ισπανικά πιστωτικά ιδρύματα τις προβλέψεις τους έναντι κινδύνων από (απομειωμένα και εξυηρητούμενα) ανοίγματα στην αγορά ακινήτων, καθώς αυτές θα ενισχύσουν την ανθεκτικότητα του ισπανικού τραπεζικού τομέα περιορίζοντας παράλληλα τα περιθώρια κρατικής παρέμβασης.<sup>41</sup>

Σχολιάζοντας τις ρυθμίσεις των οφειλών υπερχρεωμένων φυσικών προσώπων στην Ελλάδα και τα μέτρα που αφορούν την αφερεγγυότητα φυσικών προσώπων στην Ιρλανδία,<sup>42</sup> η ΕΚΤ πρότεινε να γίνει ενδεδειγμένη αξιολόγηση των επιδράσεων αυτών των μέτρων, εν όψει των πιθανών αρνητικών επιπτώσεών τους για τα πιστωτικά ιδρύματα ως δανειστές και για τη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στο πλαίσιο των μέτρων ενίσχυσης του κανονιστικού πλαισίου για τους πιστωτικούς συνεταιρισμούς στην Ιρλανδία,<sup>43</sup> η ΕΚΤ υποδέχθηκε θετικά το σημαντικό εμπλουτισμό των εποπτικών εργαλείων που διαθέτει η Central Bank of Ireland ώστε να διασφαλίζει αποτελεσματικότερα την προστασία των μελών και τη σταθερότητα του τομέα των πιστωτικών συνεταιρισμών.

Στη γνώμη της σχετικά με την επιβολή φόρου χρηματοπιστωτικών συναλλαγών επί ορισμένων συναλλαγών της Magyar Nemzeti Bank,<sup>44</sup> η ΕΚΤ έκρινε ότι ένας τέτοιος φόρος ενδέχεται, μεταξύ άλλων, να διαταράσσει τη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, να επηρεάζει την επιλογή των εργαλείων νομισματικής πολιτικής, πιθανώς δε και να καταλήγει σε νομισματική χρηματοδότηση. Σε άλλη γνώμη της που εξέδωσε μεταγενέστερα,<sup>45</sup> η ΕΚΤ επικρότησε τις τροποποιήσεις που εξαιρούν τις συναλλαγές της κεντρικής τράπεζας από τη βάση του φόρου χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και συνέστησε περαιτέρω να απαλλάσσονται από αυτό τον φόρο όλοι οι αντισυμβαλλόμενοι που πραγματοποιούν με την κεντρική τράπεζα συναλλαγές επί τίτλων

39 CON/2012/106.

40 CON/2012/88 και CON/2012/91.

41 CON/2012/11 και CON/2012/46.

42 CON/2012/40 και CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

που δεν έχουν εκδοθεί από αυτήν, προκειμένου να της δίνεται έτσι η δυνατότητα να επιτυγχάνει τους στόχους της νομισματικής πολιτικής.

Η ΕΚΤ εξέδωσε αρκετές γνώμες που αφορούσαν ΕθνΚΤ, π.χ. σχετικά με τροποποιήσεις των καταστατικών των ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας, της Ελλάδος, της Τσεχίας, της Λεττονίας, της Ισπανίας και της Λιθουανίας.<sup>46</sup> Στις γνωμοδοτήσεις της σχετικά με τις διαδοχικές τροποποιήσεις του νόμου για τη Magyar Nemzeti Bank<sup>47</sup> η ΕΚΤ εξέφρασε σοβαρές ανησυχίες όσον αφορά την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας επικρίνοντας, μεταξύ άλλων, τις συχνές μεταβολές του αριθμού των μελών του οργάνου λήψεως αποφάσεων και το ύψος των αποδοχών τους στη διάρκεια της θητείας τους. Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε σχετικά με τροποποιήσεις του καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος<sup>48</sup> όσον αφορά τη λειτουργία, τις αρμοδιότητες και τη διοίκηση της κεντρικής τράπεζας, τα δικαιώματα των μετόχων της και τη διανομή των κερδών της. Όσον αφορά τα δικαιώματα των μετόχων, η ΕΚΤ επισήμανε την αναθεώρηση της μετοχικής δομής και των δικαιωμάτων των μετόχων της Τράπεζας της Ελλάδος προκειμένου να εκλείψουν πιθανές περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με το ρόλο της στην άσκηση δημόσιας πολιτικής. Η ΕΚΤ εξέτασε επίσης τις τροποποιήσεις του νόμου για τη Latvijas Banka στο πλαίσιο της προετοιμασίας της Λεττονίας να υιοθετήσει το ευρώ, όπου, σε σχέση με διάφορες πτυχές της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών, τόνισε ότι η οικονομική ανεξαρτησία μιας κεντρικής τράπεζας δύναται να ενισχυθεί μέσω ρυθμίσεων σύμφωνα με τις οποίες το λειτουργικό κόστος για την άσκηση ορισμένων καθηκόντων της αναλαμβάνουν τα νομικά πρόσωπα που επηρεάζει η εκπλήρωση των εν λόγω καθηκόντων.<sup>49</sup>

Στο πλαίσιο των γνωμοδοτήσεων της αφενός σχετικά με το νόμο για την Česká národní banka και αφετέρου σχετικά με τη σύσταση επιτροπής χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη Γερμανία, η ΕΚΤ αναφέρθηκε στο ρόλο των κεντρικών τραπεζών για τη μακροπρόληπτική εποπτεία.<sup>50</sup> Στις σχετικές γνώμες της ανέλυε, ειδικότερα, τη σημασία της πρόσβασης σε πληροφορίες αναγκαίες για την άσκηση των καθηκόντων μακροπρόληπτικής εποπτείας, καθώς και θέματα που αφορούν τη διασυνοριακή συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων αρχών, ιδίως σχετικά με μέτρα που λαμβάνονται για την αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων σε εθνικό επίπεδο.<sup>51</sup>

Αρκετά κράτη-μέλη ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ στο θέμα της επιβολής περιορισμών στις πληρωμές με μετρητά.<sup>52</sup> Με την ευκαιρία αυτή η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι τα σχετικά μέτρα θα πρέπει να είναι ανάλογα προς το γενικό στόχο της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής και να μην υπερβαίνουν τα απαιτούμενα για την επίτευξη αυτού του στόχου.

Η ΕΚΤ ασχολήθηκε επίσης με το θέμα των εθνικών τραπεζογραμματίων που δεν έχουν ανταλλαχθεί, διασαφηνίζοντας ότι η άμεση μεταφορά της αξίας αυτών των τραπεζογραμματίων στα κρατικά έσοδα χωρίς συνυπολογισμό της στη διανομή των κερδών της οικείας κεντρικής τράπεζας θα ήταν προβληματική από την άποψη της απαγόρευσης της νομισματικής χρηματοδότησης και της αρχής της οικονομικής ανεξαρτησίας.<sup>53</sup>

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 και CON/2012/105.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 και CON/2012/49.

48 CON/2012/31.

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 και CON/2012/55.

51 Βλ. επίσης CON/2012/104.

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 και CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

## ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΜΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗΣ

Το 2012 η ΕΚΤ κατέγραψε 30 περιπτώσεις μη συμμόρφωσης με την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων<sup>54</sup> και μία περίπτωση μη συμμόρφωσης με την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της επί σχεδίων κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων. Οι εξής 14 περιπτώσεις κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές.<sup>55</sup>

Υπήρξαν πέντε σαφείς και σημαντικές περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από την Ελλάδα. Η πρώτη αφορούσε, μεταξύ άλλων, την αγορά ιδίων μετοχών από πιστωτικά ιδρύματα, θέμα με γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ καθώς σχετίζεται με το πλαίσιο για την ενίσχυση της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Επίσης δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ επί νομοθετήματος που προέβλεπε μείωση των μισθών των υπαλλήλων και της διοίκησης της Τράπεζας της Ελλάδος. Η τρίτη περίπτωση – και αυτή με γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ – αφορούσε νομοθετική ρύθμιση που επηρέαζε θέματα προσωπικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της Τράπεζας της Ελλάδος. Τέλος, καταγράφηκαν δύο περιπτώσεις που άπτονταν της ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στις οποίες η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε σε προχωρημένο στάδιο της νομοθετικής διαδικασίας.<sup>56</sup>

Υπήρξαν επίσης πέντε σαφείς και σημαντικές περιπτώσεις μη συμμόρφωσης από την Ουγγαρία. Μία από αυτές αφορούσε μέτρα στήριξης για οφειλέτες δανείων σε ξένο νόμισμα που αντιμετωπίζουν δυσκολίες και μια δεύτερη τροποποιήσεις του συστήματος διάσωσης αυτών των δανειοληπτών. Αμφότερες άπτονταν της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και των κινδύνων που σχετίζονται με δάνεια σε ξένο νόμισμα.<sup>57</sup> Δύο ακόμη περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ αφορούσαν τη νομοθεσία περί επιβολής φόρου χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και αποτελούσαν θέμα με γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ καθώς αναφέρονταν στην ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας.<sup>58</sup> Τέλος, η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε επί νομοθετικής ρύθμισης η οποία προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι η υποχρέωση του συστήματος εγγύησης καταθέσεων να αποζημιώνει τους δανειστές ενός πιστωτικού ιδρύματος επεκτείνεται και σε περιπτώσεις στις οποίες έχει ήδη κινηθεί διαδικασία εκκαθάρισης του πιστωτικού ιδρύματος.

Οι υπόλοιπες τέσσερις περιπτώσεις αφορούσαν την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, τη Σλοβενία και την Ισπανία. Οι ιταλικές αρχές δεν συμμορφώθηκαν πλήρως με την υποχρέωση να ζητήσουν τη γνώμη της ΕΚΤ επί νομοθετικών ρυθμίσεων σχετικά με σύστημα εγγύησης των υποχρεώσεων των ιταλικών τραπεζών και την ανταλλαγή κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων σε λιρέτες. Στη σχετική γνώμη της,<sup>59</sup> που εκδόθηκε μετά τη μετατροπή του σχετικού νομοθετικού διατάγματος σε νόμο, η ΕΚΤ έκανε σημαντικά επικριτικά σχόλια σχετικά με την αρχή της οικονομικής ανεξαρτησίας και τη νομισματική χρηματοδότηση. Η κυβέρνηση του Λουξεμβούργου δεν ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ επί νομοθετήματος που αφορούσε την αύξηση του μεριδίου συμμετοχής (quota) της χώρας στο ΔΝΤ, περίπτωση που κρίνεται σημαντική δεδομένου ότι η απάντηση της ΕΚΤ θα ήταν πιθανότατα επικριτική. Το Υπουργείο Οικονομικών της Σλοβενίας ζήτησε μεν τη γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίου

54 Περιλαμβάνονται (α) περιπτώσεις στις οποίες οι εθνικές αρχές δεν υπέβαλαν στην ΕΚΤ αίτημα γνωμοδότησης για σχέδια νομοθετικών διατάξεων που εμπύπτουν στο πεδίο αρμοδιότητων της και (β) περιπτώσεις στις οποίες οι εθνικές αρχές ζήτησαν επισήμως τη γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίων νομοθετικών ρυθμίσεων, χωρίς όμως να παρέχουν επαρκή χρονικά περιθώρια προκειμένου να εξεταστούν οι σχετικές διατάξεις και να ληφθεί υπόψη η γνώμη της ΕΚΤ πριν από την υιοθέτησή τους.

55 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 (α) οι περιπτώσεις στις οποίες η ΕΚΤ, αν είχε ζητηθεί η γνώμη της, θα είχε προβεί σε σημαντικές παρατηρήσεις επί της ουσίας της προτεινόμενης νομοθετικής διάταξης, ή/και (β) οι περιπτώσεις που έχουν γενικότερη σημασία για το ΕΣΚΤ.

56 Βλ. CON/2012/25 και CON/2012/39.

57 Βλ. επίσης CON/2012/27, με την οποία η ΕΚΤ διατύπωσε σημαντικές παρατηρήσεις επί της ουσίας της νομοθετικής ρύθμισης.

58 Βλ. CON/2012/59 και CON/2012/94.

59 Βλ. CON/2012/4.

νομοθετικής ρύθμισης που επιτρέπει την ανακεφαλαιοποίηση συστημικά σημαντικών σλοβενικών τραπεζών σύμφωνα με τις συστάσεις της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, αλλά σε τόσο προχωρημένο στάδιο της νομοθετικής διαδικασίας που δεν επέτρεπε να ληφθεί υπόψη και η γνώμη της ΕΚΤ<sup>60</sup> πριν από την υιοθέτηση της ρύθμισης. Τέλος, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη επί ισπανικού νομοθετήματος σχετικά με την εξυγίανση και πώληση ακίνητων περιουσιακών στοιχείων του χρηματοπιστωτικού τομέα.<sup>61</sup> Σε αυτή την περίπτωση, η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε επί διατάξεων ήδη ισχύοντος νόμου και όχι σχεδίου νομοθετικής ρύθμισης.

Επιπλέον, οι περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από την Ελλάδα, την Ουγγαρία, την Ιταλία, τη Λιθουανία και την Ισπανία το 2012 κρίθηκαν σαφείς και επανειλημμένες. Επανειλημμένες περιπτώσεις είναι εκείνες στις οποίες το ίδιο κράτος-μέλος δεν ζητεί τη γνώμη της ΕΚΤ τουλάχιστον τρεις φορές μέσα σε δύο συναπτά έτη και τουλάχιστον μία φορά για κάθε έτος αυτής της διετίας.

### 6.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ

Όπως της έχει ζητηθεί παλαιότερα, η ΕΚΤ συνέχισε να διαχειρίζεται ή/και να διεκπεραιώνει διάφορες δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις το 2012.

Η ΕΚΤ 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.<sup>62</sup> Το 2012 διεκπεραίωσε πληρωμές τόκων 11 δανείων. Στις 31.12.2012 το συνολικό υπόλοιπο των υφιστάμενων πιστοδοτικών πράξεων της ΕΕ μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης ανερχόταν σε 11,4 δισεκ. ευρώ, όπως και στις 31.12.2011.

Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση, για λογαριασμό των δανειστών και της δανειολήπτριας χώρας, όλων των πληρωμών που συνδέονται με τη σύμβαση δανειακής διευκόλυνσης της Ελλάδος.<sup>63</sup> Στις 15.6.2012 τα αρχικά 6 δάνεια ενοποιήθηκαν σε ένα. Το 2012 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές τόκων των δανείων καθώς και μία εξισορροπητική πληρωμή μεταξύ δύο δανειστών με την ευκαιρία της ενοποίησης των δανείων. Στις 31.12.2012 το υπόλοιπο των συγκεντρωμένων διμερών δανείων υπέρ της Ελληνικής Δημοκρατίας ήταν 52,9 δισεκ. ευρώ, όπως και στις 31.12.2011.

Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η ΕΕ στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM).<sup>64</sup> Το 2012 η ΕΚΤ εκταμίευσε 8 ποσά για λογαριασμό της ΕΕ και τα μεταβίβασε στις δανειολήπτριες χώρες (Ιρλανδία και Πορτογαλία). Διεκπεραίωσε επίσης πληρωμές τόκων 10 δανείων.

60 Βλ. CON/2012/48.

61 Βλ. CON/2012/46.

62 Σύμφωνα με το άρθρο 141(2) της Συνθήκης, τα άρθρα 17, 21.2, 43.1 και 46.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 της 18.2.2002.

63 Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης με δανειστές τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (εκτός από την Ελλάδα και τη Γερμανία) και την Kreditanstalt für Wiederaufbau (η οποία ενεργεί προς εξυπηρέτηση του δημόσιου συμφέροντος, υπό τις οδηγίες και με την εγγύηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας) και δανειολήπτρια την Ελληνική Δημοκρατία και με την Τράπεζα της Ελλάδος εντολοδόχο της δανειολήπτριας, και σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και του άρθρου 2 της Απόφασης ΕΚΤ/2010/4 της 10.5.2010.

64 Σύμφωνα με τα άρθρα 122(2) και 132(1) της Συνθήκης, τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, και το άρθρο 8 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 407/2010 του Συμβουλίου της 11.5.2010.



Στις 31.12.2012 το συνολικό υπόλοιπο των πιστοδοτικών πράξεων της ΕΕ μέσω του EFSM ήταν 43,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 28 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2011.

Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανείων που χορηγεί η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) προς τα κράτη-μέλη που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ.<sup>65</sup> Το 2012 η ΕΚΤ εκταμίευσε 15 ποσά για λογαριασμό της EFSF και τα μεταβίβασε στις δανειολήπτριες χώρες (Ιρλανδία, Πορτογαλία και Ελλάδα). Διεκπεραίωσε επίσης πληρωμές τόκων 8 δανείων και ενδιάμεσες πληρωμές ανανέωσης 6 δανείων.

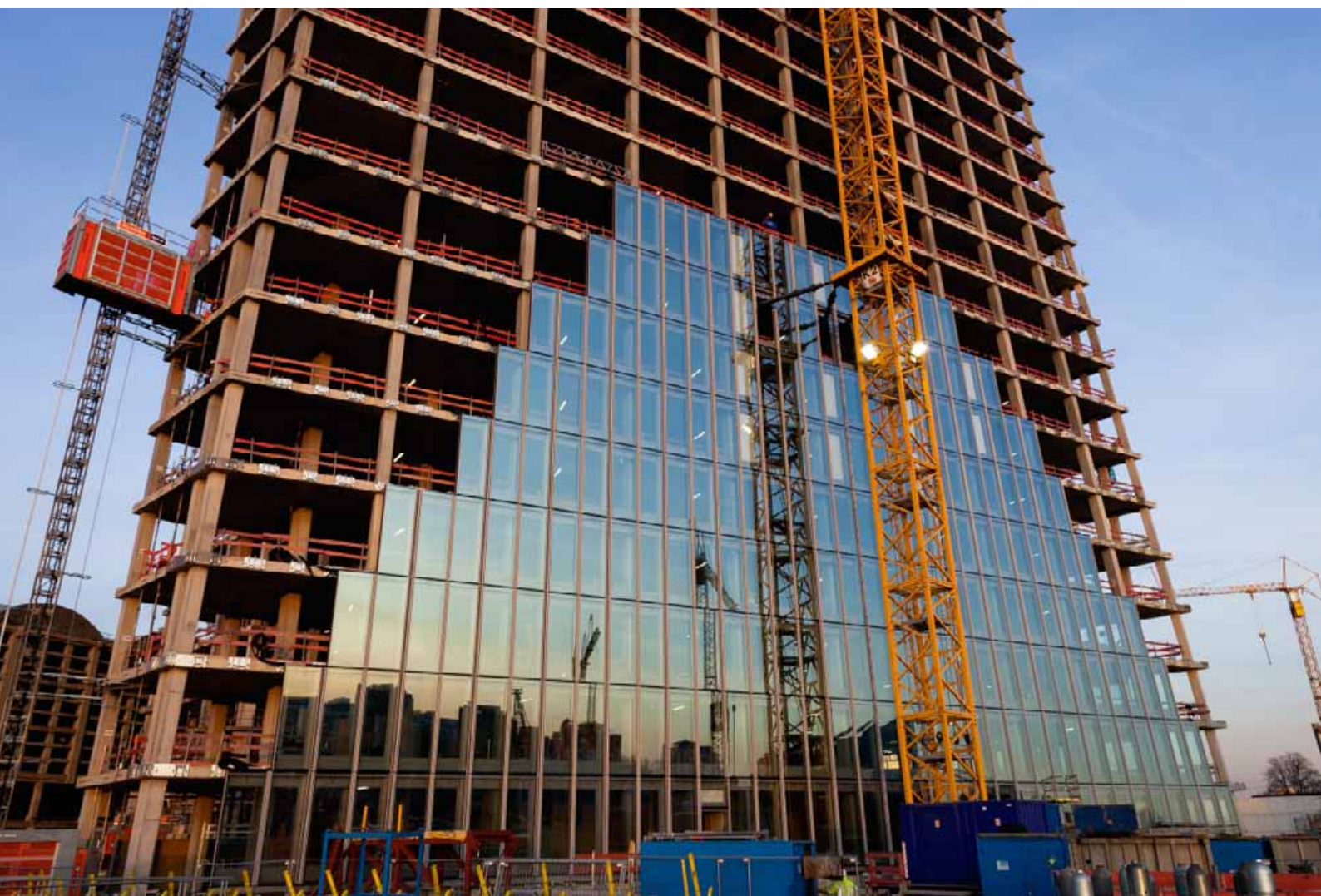
Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ δύναται να ανοίγει λογαριασμούς και να ενεργεί ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ). Ως εκ τούτου, βάσει συμφωνίας με τον ΕΜΣ, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη μεταφορά των ποσών των δανείων που χορηγεί ο ΕΜΣ προς τα δικαιούχα κράτη-μέλη που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ και έχει ανοίξει έναν λογαριασμό για τον ΕΜΣ.

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

Το 2012 συνέχισε να παρέχεται ολοκληρωμένη δέσμη υπηρεσιών σύμφωνα με το πλαίσιο που εγκαινιάστηκε το 2005 και μέσω του οποίου το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται συναλλαγματικά διαθέσιμα σε ευρώ για λογαριασμών πελατών του. Η πλήρης δέσμη υπηρεσιών – που απευθύνονται σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και δημόσιους φορείς χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και σε διεθνείς οργανισμούς – προσφέρεται υπό εναρμονισμένους όρους και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς από επιμέρους κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (τους “φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”). Η ΕΚΤ έχει αναλάβει το γενικό συντονισμό, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου. Ο αριθμός των πελατών που διατήρησαν συναλλακτικές σχέσεις με το Ευρωσύστημα αυξήθηκε ελαφρά, από 289 το 2011 σε 299 το 2012. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, στη διάρκεια του 2012 σημειώθηκε σημαντική αύξηση (17%) των συνολικών υπολοίπων σε ταμειακά διαθέσιμα (συμπεριλαμβανομένων των καταθέσεων) των πελατών, ενώ η διακράτηση τίτλων παρέμεινε σταθερή. Το 2012 η ΕΚΤ ξεκίνησε να μελετά πιθανούς τρόπους για περαιτέρω βελτίωση της αποτελεσματικής λειτουργίας γενικά και διεύρυνση του φάσματος των υπηρεσιών που προσφέρονται στους πελάτες των Υπηρεσιών Διαχείρισης Διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα. Εξετάζονται πιθανές αλλαγές ώστε να αυξηθεί η ευελιξία των ορίων που έχουν τεθεί για τα ταμειακά διαθέσιμα που διακρατούν οι πελάτες. Η μελέτη αναμένεται να έχει ολοκληρωθεί στις αρχές του 2013.

<sup>65</sup> Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το άρθρο 3(5) της Συμφωνίας-Πλαισίου για την EFSF).





Η τοποθέτηση των υαλοπετασμάτων υψηλής ενεργειακής απόδοσης στην όψη του διπλού πύργου γραφείων ξεκίνησε τον Φεβρουάριο του 2012 και συνεχίζεται παράλληλα με τις εργασίες εσωτερικής διαρρύθμισης και τις ηλεκτρομηχανολογικές εγκαταστάσεις. Η όψη έχει μη ανακλαστικό φινίρισμα σε γκρι χρώμα με μια ελαφρά πράσινη γυαλάδα ώστε να δένει αρμονικά με τον περιβάλλοντα χώρο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

# ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ, ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟ ΕΣΣΚ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

## I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ΕΚΤ παρέχει συμβουλές στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με την εμβέλεια και την εφαρμογή της νομοθεσίας της ΕΕ στους τομείς της προληπτικής εποπτείας και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Επιπλέον, η ΕΚΤ παρέχει αναλυτική, στατιστική και υλικοτεχνική υποστήριξη στις συζητήσεις σχετικά με τη μακροπροληπτική εποπτεία που διεξάγονται στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ).

### I.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

#### Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ως μέρος του Ευρωσυστήματος και σε συνεργασία με την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ παρακολουθεί τους κινδύνους που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και αξιολογεί την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ να απορροφά τους κλονισμούς.<sup>1</sup> Έμφαση δίδεται κυρίως στις τράπεζες, εφόσον αυτές παραμένουν οι πρωτεύοντες φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στη ζώνη του ευρώ. Εντούτοις, σε στενή παρακολούθηση υπόκεινται και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ειδικότερα οι ασφαλιστικές εταιρίες. Η σχετική παρακολούθηση επεκτείνεται κατ' ανάγκη και στους μη χρηματοπιστωτικούς τομείς της οικονομίας, οι οποίοι βρίσκονται σε στενή αλληλεπίδραση με τον τραπεζικό τομέα κατά τον διαμεσολαβητικό του ρόλο. Επιπλέον, λόγω της σπουδαιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, των χρηματοπιστωτικών υποδομών και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και εξαιτίας της συνάφειάς τους με τις τράπεζες, το ΕΣΚΤ παρακολουθεί τις τυχόν ευπάθειες και σε αυτές τις συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στη διάρκεια του 2012 αρκετά μέτρα τα οποία έλαβαν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν στο να μετριαστούν οι αυξημένες ανησυχίες σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στα τέλη του 2011 η ΕΚΤ ανακοίνωσε δύο πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) διάρκειας τριών ετών, η πρώτη εκ των οποίων διενεργήθηκε τον Δεκέμβριο του 2011 και η δεύτερη τον Φεβρουάριο του 2012. Το σημαντικό ποσό ρευστότητας που χορηγήθηκε με αυτές τις δύο ΠΠΜΑ βοήθησε να αμβλυνθούν οι έντονες πιέσεις χρηματοδότησης τις οποίες αντιμετώπιζαν εκείνη την περίοδο οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ, αποτρέποντας έτσι αυτό που θα μπορούσε στην αντίθετη περίπτωση να εξελιχθεί σε μη ομαλή διαδικασία απομόχλευσης. Επίσης, στη σύνοδο κορυφής της ΕΕ στις 28 και 29 Ιουνίου 2012 ελήφθησαν διάφορες αποφάσεις για την ενίσχυση των θεμελίων της ζώνης του ευρώ. Οι εν λόγω αποφάσεις αφορούσαν ειδικότερα τη θέσπιση ενιαίου εποπτικού μηχανισμού (ΕΕΜ), την πιο ευέλικτη και αποδοτική χρήση

<sup>1</sup> Για παράδειγμα, 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”.

της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και την πιθανότητα απευθείας ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού τομέα. Ωστόσο, το κλίμα της αγοράς και οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών παρουσίασαν έντονη βελτίωση μόνο μετά την ομιλία που εκφώνησε ο Πρόεδρος της ΕΚΤ στο Λονδίνο στις 26.7.2012 και αφού η ΕΚΤ ανακοίνωσε μέτρα για την εξάλειψη του κινδύνου ακραίων γεγονότων (tail risk) στη ζώνη του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της παρουσίας των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών στις 6.9.2012 (βλ. επίσης Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 2). Σε συνέχεια της συνόδου κορυφής του Ιουνίου, οι Πρόεδροι του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωομάδας και της ΕΚΤ υπέβαλαν μια πρώτη έκθεση στους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων της ΕΕ στην οποία περιέγραφαν συνοπτικά τα τέσσερα συστατικά στοιχεία μιας βαθύτερης ένωσης: τραπεζική ένωση, δημοσιονομική ένωση, οικονομική ένωση και πολιτική ένωση. Στις 12.12.2012 το Συμβούλιο ECOFIN διατύπωσε τη θέση του σχετικά με προτάσεις που αποσκοπούν στη θέσπιση ενιαίου μηχανισμού για την εποπτεία των τραπεζών.<sup>2</sup>

Αφού προηγήθηκε μια περίοδος σχετικής ηρεμίας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα στην αρχή του 2012 μετά τις δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών, η κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ αναζωπυρώθηκε στα τέλη της άνοιξης και τις αρχές του καλοκαιριού του 2012. Η επιζήμια αλληλεπίδραση μεταξύ των εντάσεων στις αγορές κρατικών χρεογράφων, της επιδεινούμενης οικονομικής δραστηριότητας και των πιέσεων ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών – ιδιαίτερα σε χώρες με προβλήματα δημόσιου χρέους – εξακολούθησε να εγκυμονεί κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ. Οι αποφάσεις που έλαβε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τον Ιούνιο σχετικά με την ανάληψη συγκεκριμένων ενεργειών προς τη δημιουργία τραπεζικής ένωσης και η ομιλία του Προέδρου της ΕΚΤ στο Λονδίνο τον Ιούλιο, καθώς και η ανακοίνωση της ΕΚΤ στα τέλη του καλοκαιριού σχετικά με μέτρα για την εξάλειψη του κινδύνου ακραίων γεγονότων (tail risk) στη ζώνη του ευρώ, βελτίωσαν σημαντικά το υποτονικό κλίμα της αγοράς. Παρ' όλα αυτά, εξακολουθούν να υπάρχουν στοιχεία ευπάθειας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ειδικότερα, εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι όσον αφορά την εφαρμογή της πολιτικής, τις δυσμενείς προοπτικές μακροοικονομικής ανάπτυξης και τον κατακερματισμό των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ.

Τα οικονομικά αποτελέσματα των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων της ζώνης του ευρώ χειροτέρευσαν κάπως το πρώτο εξάμηνο του 2012, καθώς επηρεάστηκαν αρνητικά από τα μειωμένα έσοδα από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών, τις προβλέψεις για επισφαλή δάνεια και τις απομειώσεις της αξίας κρατικών ομολόγων. Τα καθαρά έσοδα από τόκους παρέμειναν η κύρια πηγή εισοδήματος των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων, η οποία, σε ένα περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας, διατηρήθηκε σε μεγάλο βαθμό σταθερή σε όλες τις τράπεζες. Ομοίως, τα καθαρά έσοδα από προμήθειες διατηρήθηκαν σχετικά σταθερά, καθώς τις αρνητικές επιδράσεις της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας και της συγκρατημένης αύξησης των χορηγήσεων μετρίασαν τα έσοδα από την έκδοση εταιρικών ομολόγων. Παρόλο που χαρακτηρίζονται από σημαντική ανομοιογένεια, οι προοπτικές για τη μέση κερδοφορία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμειναν υποτονικές λόγω της συνδυαστικής επίδρασης οικονομικών παραγόντων και παραγόντων που συνδέονται με τις εποπτικές απαιτήσεις.

Οι δείκτες φερεγγυότητας των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να βελτιώνονται σταθερά, συνεχίζοντας την τάση που είχε παρατηρηθεί τα προηγούμενα έτη. Αυτή η εξέλιξη οφειλόταν τόσο στην ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης – πρωτίστως μέσω της παρακράτησης κερδών και της διαχείρισης ενεργητικού-παθητικού – όσο και στη μείωση

2 Αναλυτικότερα βλ. στην Ενότητα 1.2 του παρόντος κεφαλαίου.



του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού μέσω απομόχλευσης και βελτιστοποίησής του. Η πανευρωπαϊκή προσομοίωση ακραίων καταστάσεων που είχε διενεργηθεί το 2011 από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών και ολοκληρώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2012 συνέβαλε στην αύξηση των απαιτούμενων δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και όλες οι επηρεαζόμενες τράπεζες κάλυψαν την υστέρηση κεφαλαίων στη διάρκεια του 2012.<sup>3</sup>

Όσον αφορά τη χρηματοδότηση των τραπεζών, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ αναχρηματοδότησαν μόνον ένα τμήμα του χρέους τους με συγκεκριμένη διάρκεια που έληγε το 2012, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί σε αρνητικό επίπεδο η καθαρή έκδοση χρεογράφων (περίπου -200 δισεκ. ευρώ) για το σύνολο του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ το πρώτο δεκάμηνο του 2012. Παρόλο που αυτή η εξέλιξη ενδέχεται να σχετίζεται εν μέρει με τις ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών του Ευρωσυστήματος, χάρη στις οποίες περιορίστηκε η ανάγκη ορισμένων τραπεζών να προσφύγουν σε χρηματοδότηση στο άμεσο μέλλον, η αρνητική καθαρή έκδοση θα μπορούσε επίσης να αντανακλά τη συνεχιζόμενη διαδικασία απομόχλευσης και αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα ορισμένων χωρών.<sup>4</sup> Επιπλέον, το κόστος έκδοσης νέων χρεογράφων εξακολούθησε να παρουσιάζει μεγάλες διαφορές μεταξύ των τραπεζών, ανάλογα κυρίως με τη χώρα του εκδότη. Το γ' τρίμηνο του 2012 η βελτίωση του κλίματος στις αγορές πιστώσεων συνέβαλε σε ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών, οι οποίες οδήγησαν τόσο σε αυξημένο όγκο έκδοσης χρεογράφων όσο και σε συρρίκνωση των διαφορών αποδόσεων των τραπεζικών τίτλων (τόσο για τις καλυμμένες ομολογίες όσο και για τις μη καλυμμένες ομολογίες με εξοφλητική προτεραιότητα – senior unsecured debt) έναντι των αντίστοιχων ομολόγων αναφοράς. Ακόμη μία ένδειξη βελτίωσης ήταν ότι επέστρεψαν στις αγορές χρεογράφων πιστωτικά ιδρύματα χωρών με προβλήματα χρέους, παρότι εξακολούθησαν να αντιμετωπίζουν υψηλό κόστος αναχρηματοδότησης. Πράγματι, ο κατακερματισμός των συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ αποτέλεσε χαρακτηριστικό των αγορών άντλησης ρευστότητας των τραπεζών καθ' όλη τη διάρκεια του 2012.

Η εξασθένηση του οικονομικού περιβάλλοντος και η συνακόλουθη χειροτέρευση της ποιότητας των δανειοληπτών είχαν αποτέλεσμα τη γενικευμένη αύξηση των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια των μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων το δεύτερο εξάμηνο του 2012, μετά τη μείωση που κατέγραψαν τους προηγούμενους μήνες του έτους. Τα επίπεδα των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα, μετά την αύξησή τους στις αρχές του 2012, παρουσιάζοντας όμως σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ χωρών και τραπεζών. Επιπλέον, το επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε στη διάρκεια του έτους, λόγω της χειροτέρευσης της ποιότητας των δανειοληπτών, όπως αντικατοπτρίζεται στα αυξημένα ποσοστά μη εξυπηρετούμενων δανείων και διαγραφών δανείων.

#### **ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ**

Ο μη τραπεζικός χρηματοπιστωτικός τομέας επηρεάστηκε από τους ισχυρούς δεσμούς μεταξύ των τομέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και μεταξύ των τμημάτων της αγοράς. Συνολικά, η οικονομική ευρωστία των μεγάλων ασφαλιστικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012, ενώ τα αποτελέσματα των ασφαλιστικών εργασιών ήταν μέτρια, λόγω της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας. Παρά τις σοβαρές επιπτώσεις που είχαν οι φυσικές καταστροφές τα τελευταία έτη, τα κεφαλαιακά περιθώρια ασφαλείας

3 Περαιτέρω ανακεφαλαιοποιήσεις ισπανικών τραπεζών για την αντιμετώπιση των κεφαλαιακών αναγκών που εντοπίστηκαν στην άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress-test), η οποία διενεργήθηκε από τις ισπανικές αρχές κατά το β' και το γ' τρίμηνο του 2012, ξεκίνησαν το δ' τρίμηνο του 2012 και αναμένεται να ολοκληρωθούν έως το β' τρίμηνο του 2013.

4 Βλ. επίσης Special Feature A, *Financial Stability Review*, ECB, June 2012.



των μεγάλων ασφαλιστικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ τους επέτρεψαν να διατηρήσουν ακόμη κάποια ικανότητα απορρόφησης κραδασμών. Οι αντασφαλιστικές επιχειρήσεις ειδικότερα μπόρεσαν να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους βάση παρακρατώντας κέρδη, αν και η ενισχυμένη κεφαλαιακή τους θέση αντανακλούσε εν μέρει λογιστικές επιδράσεις, π.χ. τις χαμηλές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης και το γεγονός ότι τα στοιχεία του παθητικού δεν αποτιμώνται με τις τρέχουσες τιμές της αγοράς στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Παρόλο που οι προοπτικές για τις μεγάλες ασφαλιστικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ είναι σταθερές, παρατηρείται μεγάλη ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους ιδρυμάτων και χωρών. Οι χαμηλές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων και η υποτονική οικονομική δραστηριότητα συνέχισαν να συμπιέζουν την κερδοφορία και, κατά συνέπεια, την κεφαλαιακή βάση των εν λόγω ιδρυμάτων.

Όσον αφορά τον “σκιάδη” τραπεζικό τομέα, δηλ. τις δραστηριότητες πιστωτικής διαμεσολάβησης που πραγματοποιούνται εκτός του κανονικού τραπεζικού συστήματος, το ενεργητικό του ανέρχεται στο ήμισυ σχεδόν του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού τομέα, σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις.<sup>5</sup> Σημαντικό μέρος του σκιάδου τραπεζικού τομέα αποτελούν τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds). Το 2012 οι επενδυτικές επιδόσεις των εν λόγω αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασαν αρκετές διακυμάνσεις, καθώς συνδέονταν στενά με τις ταχέως μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς στη διάρκεια του έτους.<sup>6</sup> Όσον αφορά τον τομέα στο σύνολό του, οι επενδυτικές επιδόσεις ήταν ελαφρώς χαμηλότερες από τη διάμεσο των ιστορικών αποδόσεων. Σύμφωνα με διάφορες εκτιμήσεις, μετά την αύξηση που σημείωσαν το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2012, οι καθαρές εισροές προς τον τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου επιβραδύνθηκαν. Πάντως, οι θεσμικοί επενδυτές εξακολούθησαν να ενδιαφέρονται για τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, εν όψει μάλιστα των χαμηλών ονομαστικών αποδόσεων των παραδοσιακών τοποθετήσεων σε χρεόγραφα. Στη διάρκεια του 2012 τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου αντιμετώπισαν σχετικά συγκρατημένες πιέσεις χρηματοδότησης, συνδεδεμένες με το ενδεχόμενο εκτεταμένης και αιφνίδιας απόσυρσης βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης από τις τράπεζες προς αυτά και συνακόλουθων βεβαιωμένων πωλήσεων περιουσιακών στοιχείων. Εντούτοις, η τραπεζική χρηματοδότηση θα μπορούσε να αποσυρθεί γρήγορα σε περίπτωση ξαφνικής επιδείνωσης της ευρωστίας του τραπεζικού τομέα ή των συνθηκών της αγοράς. Οι ροές κεφαλαίων από τα υψηλής φερεγγυότητας αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος των ΗΠΑ (US prime money market funds) προς τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ παρέμειναν αρκετά ευμετάβλητες καθ’ όλη τη διάρκεια του έτους, καθώς ήταν στενά συνδεδεμένες με τις χρηματοπιστωτικές εντάσεις στη ζώνη του ευρώ.

## 1.2 ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το 2012 ξεκίνησαν σημαντικές εργασίες στον τομέα της διαχείρισης και της επίλυσης κρίσεων, ενώ επιτεύχθηκε μεγάλη πρόοδος όσον αφορά τη βελτίωση των ρυθμίσεων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Στις 6.6.2012 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε νομοθετική πρόταση σχετικά με το πλαίσιο ανάκαμψης και εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών οργανισμών.<sup>7</sup> Το προτεινόμενο

5 Βλ. π.χ. “Shadow banking in the euro area: an overview”, *Occasional Paper Series*, No 133, ECB, Απρίλιος 2012.

6 Λεπτομερέστερη ανάλυση των επενδυτικών επιδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου περιλαμβάνεται στην έκθεση *Financial Stability Review*, ECB, Δεκέμβριος 2012.

7 Πρόταση για οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, COM(2012) 280 final.

πλαίσιο περιγράφει τα απαραίτητα βήματα και καθορίζει τα εργαλεία και τις εξουσίες που θα διασφαλίζουν ότι η διαχείριση των πτωχεύσεων τραπεζών σε όλη την ΕΕ είναι τέτοια που να αποτρέπει τη χρηματοπιστωτική αστάθεια και να ελαχιστοποιεί το κόστος για τους φορολογουμένους. Στη γνώμη<sup>8</sup> που εξέδωσε σχετικά με την πρόταση, η ΕΚΤ εκφράζει την πλήρη υποστήριξή της στην κατάρτιση ενός πλαισίου ανάκαμψης και εξυγίανσης και στην εξάλειψη των εμποδίων για την αποτελεσματική διαχείριση των κρίσεων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να πτωχεύουν με συντεταγμένο τρόπο, έτσι ώστε να διαφυλάσσεται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου και να ελαχιστοποιείται η χρήση δημόσιων πόρων και η διατάραξη της οικονομικής δραστηριότητας. Προς τον σκοπό αυτόν είναι ουσιώδους σημασίας η ανάπτυξη κοινών εργαλείων στήριξης για τη διαχείριση περιπτώσεων πτώχευσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όπως είναι τα σχέδια ανάκαμψης και εξυγίανσης, η μεταβατική τράπεζα, η διάσωση με ίδια μέσα, η πώληση δραστηριοτήτων και ο διαχωρισμός υγιών και μη υγιών στοιχείων του ενεργητικού. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ υποστηρίζει την ανάπτυξη του εργαλείου της διάσωσης με ίδια μέσα (bail-in), παράλληλα όμως αναγνωρίζει ότι πριν από την εισαγωγή του χρειάζονται περισσότερες μελέτες. Η ΕΚΤ σκοπεύει να συμβάλει στην περαιτέρω ανάλυση των πρακτικών επιπτώσεων της διάσωσης με ίδια μέσα ως εργαλείου εξυγίανσης.

Το προτεινόμενο ευρωπαϊκό πλαίσιο ανάκαμψης και εξυγίανσης είναι καθόλα σύμφωνο με το νέο διεθνές πρότυπο για τα καθεστάτα εξυγίανσης (“Κύρια Χαρακτηριστικά Αποτελεσματικών Καθεστώτων Εξυγίανσης Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων”) το οποίο αναπτύχθηκε από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ). Ως μέλος του ΣΧΣ, η ΕΚΤ συνέχισε να συνεισφέρει και να υποστηρίζει ενεργά την ανάπτυξη του εν λόγω πλαισίου το 2012, ιδίως συμμετέχοντας πλήρως στις δραστηριότητες που έχουν αναλάβει η Συντονιστική Ομάδα Εξυγίανσης και η Ομάδα Εργασίας για τη Διαχείριση Διασυννοριακών Κρίσεων του ΣΧΣ. Σχετικά με το ίδιο θέμα, η ΕΚΤ υποστήριξε επίσης την προσπάθεια των αρμόδιων αρχών και των ομάδων διαχείρισης κρίσεων να αναπτύξουν αποτελεσματικές στρατηγικές εξυγίανσης και επιχειρησιακά σχέδια εξυγίανσης για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παγκόσμιου συστημικού ενδιαφέροντος (global systemically important financial institutions – G-SIFI). Το 2012 συμφωνήθηκε ότι η Συντονιστική Ομάδα Εξυγίανσης του ΣΧΣ, στην οποία συμμετέχει η ΕΚΤ, θα εξετάσει τα εναπομένοντα εμπόδια για την υλοποίηση στρατηγικών εξυγίανσης στην περίπτωση των εν λόγω ιδρυμάτων, με στόχο να έχει ολοκληρώσει την πρώτη σειρά στρατηγικών και επιχειρησιακών σχεδίων έως τα μέσα του 2013.

Το προτεινόμενο ευρωπαϊκό πλαίσιο ανάκαμψης και εξυγίανσης αποτελεί ουσιώδες δομικό στοιχείο της διαδικασίας για τη δημιουργία χρηματοπιστωτικής ένωσης. Στη διάρκεια του 2012 η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στην προετοιμασία και την προώθηση αυτής της διαδικασίας, κυρίως σε σχέση με τον τρόπο επίτευξης μιας ουσιαστικής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, τη διερεύνηση του οποίου ανέλαβαν οι τέσσερις πρόεδροι.<sup>9</sup> Ειδικότερα, στο τέλος Ιουνίου του 2012 η σύνοδος κορυφής της ζώνης του ευρώ και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσαν τη βούλησή τους να επιτύχουν μια ουσιαστική Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Προς τούτο, ο Πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου κλήθηκε να αναπτύξει, σε στενή συνεργασία με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τον Πρόεδρο της Ευρωομάδας και τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, συγκεκριμένο και χρονικά δεσμευτικό οδικό χάρτη για την επίτευξη ουσιαστικής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

<sup>8</sup> CON/2012/99. Αναλυτικότερα, βλ. στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

<sup>9</sup> Δηλ. οι Πρόεδροι του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωομάδας και της ΕΚΤ. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. τον δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (<http://ec.europa.eu>).

Σημαντικό βήμα προς τη δημιουργία χρηματοπιστωτικής ένωσης αποτέλεσε η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τον Σεπτέμβριο του 2012 για τη θέσπιση ενιαίου εποπτικού μηχανισμού και την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην ΕΚΤ σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ο ΕΕΜ θα δημιουργηθεί σε επίπεδο της ζώνης του ευρώ, αλλά και οι χώρες που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ θα έχουν τη δυνατότητα να συνεργάζονται στενά με την ΕΚΤ και να αποτελέσουν τμήμα του ΕΕΜ.

Στη γνώμη<sup>10</sup> που εξέδωσε, η ΕΚΤ εκφράζει την υποστήριξή της στη δημιουργία του ΕΕΜ και είναι έτοιμη να εκπληρώσει τα προβλεπόμενα στον προτεινόμενο κανονισμό νέα καθήκοντα που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Κατά την άποψη της ΕΚΤ, ο προτεινόμενος κανονισμός περί ΕΕΜ θα πρέπει να συνάδει με τις ακόλουθες βασικές αρχές: Πρώτον, η ΕΚΤ θα πρέπει να είναι σε θέση, στο πλαίσιο του ΕΕΜ, να εκτελεί με αποτελεσματικότητα και συνέπεια τα καθήκοντα που της ανατίθενται, χωρίς να τίθεται σε κίνδυνο η φήμη της. Δεύτερον, η ΕΚΤ θα πρέπει να παραμένει ανεξάρτητη κατά την εκτέλεση όλων των καθηκόντων της. Τρίτον, θα πρέπει να υπάρχει σαφής διαχωρισμός μεταξύ των νέων καθηκόντων της ΕΚΤ που αφορούν την εποπτεία και των καθηκόντων που της έχουν ανατεθεί από τη Συνθήκη και αφορούν τη νομισματική πολιτική. Τέταρτον, η ΕΚΤ θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να προσφεύγει στις γνώσεις, την εξειδίκευση και τους λειτουργικούς πόρους των εθνικών εποπτικών αρχών. Πέμπτον, ο ΕΕΜ θα πρέπει να λειτουργεί κατά τρόπο πλήρως συμβατό με τις αρχές στις οποίες στηρίζεται η ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και να τηρεί στο ακέραιο το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Στο πλαίσιο αυτό η ΕΚΤ επικρότησε επίσης τη δυνατότητα συμμετοχής στον ΕΕΜ κρατών-μελών εκτός ζώνης του ευρώ, προκειμένου να διασφαλίζεται μεγαλύτερη εναρμόνιση των εποπτικών πρακτικών στην ΕΕ και να επιτυγχάνεται με τον τρόπο αυτό ενίσχυση της εσωτερικής αγοράς. Έκτον, η ΕΚΤ είναι πρόθυμη να συμμορφωθεί με τα υψηλότερα πρότυπα λογοδοσίας κατά την εκτέλεση αυτών των εποπτικών καθηκόντων. Επιπλέον, η ΕΚΤ φρονεί ότι ο ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης αποτελεί αναγκαίο συμπλήρωμα του ΕΕΜ προκειμένου να επιτευχθεί μια εύρυθμη χρηματοπιστωτική ένωση. Συνεπώς, ο εν λόγω μηχανισμός θα πρέπει να θεσπιστεί, ή τουλάχιστον να καθοριστεί με ακρίβεια το χρονοδιάγραμμα για τη θέσπισή του, όταν η ΕΚΤ αναλάβει πλήρως τις εποπτικές της αρμοδιότητες. Εν όψει τούτου, η ΕΚΤ κάλεσε την Επιτροπή να υποβάλει επειγόντως χωριστή πρόταση για τη δημιουργία ανεξάρτητου ευρωπαϊκού μηχανισμού εξυγίανσης, που να περιλαμβάνει πτυχές ενός κοινού ευρωπαϊκού ταμείου εξυγίανσης.<sup>11</sup>

Στις 12.12.2012 το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε σε μια γενική προσέγγιση για την ανάπτυξη προτάσεων που θα αποσκοπούν στη θέσπιση ενιαίου μηχανισμού για την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η θέσπιση του ΕΕΜ είναι ουσιώδους σημασίας για τη λειτουργία της Νομισματικής Ένωσης. Η ανεξάρτητη υπερεθνική εποπτεία που θα ασκεί ο ΕΕΜ θα συμβάλει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς τον τραπεζικό τομέα, βοηθώντας έτσι να αντιστραφεί ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών, να αποτραπεί η απόσυρση τραπεζικών καταθέσεων και να αποκατασταθεί η εύρυθμη λειτουργία της διατραπεζικής αγοράς.

Η συμφωνία για τη θέσπιση του ΕΕΜ αποτελεί ορόσημο για την ευρωπαϊκή ενοποίηση. Τα κράτη-μέλη συμφώνησαν να εκχωρήσουν σε ευρωπαϊκό επίπεδο μια πλήρη δέσμη εποπτικών εξουσιών που θα εκτείνονται σε όλες τις τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς επίσης και στις τράπεζες των χωρών εκτός ζώνης του ευρώ οι οποίες θα συμμετέχουν στον ΕΕΜ, αναθέτοντας συγκεκριμένα εποπτικά καθήκοντα στην ΕΚΤ. Όλα τα κράτη-μέλη θα μπορούν να συμμετέχουν

<sup>10</sup> CON/2012/96. Αναλυτικότερα, βλ. στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

<sup>11</sup> Βλ. επίσης CON/2012/99.

ισότιμα στον ΕΕΜ. Ο εν λόγω μηχανισμός αποτελεί επίσης σημαντικότατο βήμα για την ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά. Επιπλέον, ο ΕΕΜ θα συμβάλει στην αποτελεσματική εφαρμογή του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, ενώ παράλληλα θα βοηθήσει στην καλύτερη αντιμετώπιση των συστημικών κινδύνων στην Ευρώπη.

Στις 14.12.2012 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε επί ενός οδικού χάρτη για την ολοκλήρωση της ΟΝΕ, που θα βασίζεται σε βαθύτερη ενοποίηση και ενισχυμένη αλληλεγγύη. Το Συμβούλιο συμπέρανε ότι η διαδικασία αυτή θα ξεκινήσει με την ολοκλήρωση, την ενδυνάμωση και την υλοποίηση της νέας, ενισχυμένης οικονομικής διακυβέρνησης, καθώς και με τη σύσταση του ΕΕΜ και τη θέσπιση των νέων κανόνων για την ανάκαμψη και την εξυγίανση και για την προστασία των καταθέσεων. Αυτό θα ολοκληρωθεί με τη θέσπιση ενιαίου μηχανισμού εξυγίανσης. Ορισμένα άλλα σημαντικά ζητήματα θα εξεταστούν περαιτέρω πριν από τη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Ιουνίου 2013, που θα έχει θέματα τον συντονισμό των εθνικών μεταρρυθμίσεων, την κοινωνική διάσταση της ΟΝΕ, τη δυνατότητα και τους όρους συνομολόγησης συμβάσεων για την ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη, τη δημιουργία μηχανισμών αλληλεγγύης, καθώς και μέτρα για την αύξηση του βάθους της Ενιαίας Αγοράς και για την προστασία της ακεραιότητάς της. Καθ' όλη αυτή τη διαδικασία θα διασφαλίζεται η δημοκρατική νομιμοποίηση και λογοδοσία.

Τέλος, στη διάρκεια του 2012 η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης αρκετές γνώμες σχετικά με τη σταθερότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς στη ζώνη του ευρώ.<sup>12</sup>

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

### 2.1 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Το 2012 ήταν το δεύτερο έτος λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ). Το ΕΣΣΚ είναι αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Η ΕΚΤ επιτελεί έργο Γραμματείας του ΕΣΣΚ και παρέχει αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη.

Για την πρώτη πενταετία από την ίδρυση του ΕΣΣΚ, πρόεδρος του είναι ο εκάστοτε Πρόεδρος της ΕΚΤ. Πρόεδρος του ΕΣΣΚ το 2012, κατά συνέπεια, ήταν ο Mario Draghi.

Η Γραμματεία του ΕΣΣΚ στελεχώνεται από 25 υπαλλήλους και υποβοήθησε τις τρέχουσες δραστηριότητες του ΕΣΣΚ παρέχοντας, μεταξύ άλλων, διοικητική υποστήριξη στα θεσμικά όργανα, αναλυτικό έργο, συμβολές στην εκπόνηση και υλοποίηση ενός πλαισίου μακροπροληπτικής στρατηγικής, καθώς και συνεργασία με τις εποπτικές αρχές.

Όσον αφορά τη δραστηριότητά του το 2012, το ΕΣΣΚ άσκησε τις εξουσίες που του ανατέθηκαν με βάση τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010, εκδίδοντας δύο συστάσεις: τη Σύσταση ΕΣΣΚ/2012/1 σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος και τη Σύσταση ΕΣΣΚ/2012/2 σχετικά

12 Βλ. π.χ. μεταξύ άλλων τις γνώμες CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 και CON/2012/71. Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στον δικτυακό της τόπο.

με τη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων.<sup>13</sup> Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 3(2)(ζ) του προαναφερθέντος Κανονισμού, το ΕΣΣΚ δημοσίευσε τον Σεπτέμβριο του 2012 το πρώτο τεύχος του πίνακα κινδύνου που εκπονεί το ΕΣΣΚ – δηλ. μια κοινή δέσμη ποιοτικών και ποσοτικών δεικτών για τον εντοπισμό και τη μέτρηση του συστημικού κινδύνου.

Το ΕΣΣΚ χρησιμοποίησε τους ποικίλους διαύλους που προβλέπονται στον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 για τη λογοδοσία του ως νέου ευρωπαϊκού δημόσιου φορέα. Οι διάυλοι αυτοί περιλάμβαναν τρεις ακροάσεις στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, κατά τις οποίες ο Πρόεδρος εξήγησε τον τρόπο με τον οποίο σκόπευε να ασκήσει τα καθήκοντά του, άλλες τακτικές ακροάσεις, καθώς και εμπιστευτικές συζητήσεις με τον Πρόεδρο και τους Αντιπροέδρους της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για τις εν εξελίξει εργασίες του ΕΣΣΚ. Το ΕΣΣΚ ενημέρωσε επίσης με διάφορους τρόπους το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο σχετικά με τις ειδοποιήσεις και τις συστάσεις τις οποίες έχει απευθύνει και για την ανταπόκριση σε αυτές. Τον Μάιο του 2012 το ΕΣΣΚ δημοσίευσε την πρώτη Ετήσια Έκθεσή του για το 2011.

## 2.2 ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ, ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ, ΥΛΙΚΟΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΣΣΚ

Η ΕΚΤ συνέχισε να επιτελεί έργο Γραμματείας του ΕΣΣΚ και, στο πλαίσιο αυτό, να παρέχει αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη προς το ΕΣΣΚ. Το δεύτερο έτος λειτουργίας του ΕΣΣΚ, η συμβολή της ΕΚΤ αφορούσε την τακτική παρακολούθηση, τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων σε επίπεδο ΕΕ. Εκτός από τις τακτικές δραστηριότητες εποπτείας και αξιολόγησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η ΕΚΤ συνέχισε να παρέχει αναλυτική και στατιστική υποστήριξη, όπως περιγράφεται πιο κάτω.

### ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

Το 2012 η ΕΚΤ συνέχισε να παρέχει αναλυτική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ συμβάλλοντας στις τακτικές εκθέσεις όπου παρακολουθούνται και εντοπίζονται οι συστημικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ και αξιολογούνται οι δυνητικές επιδράσεις αυτών των κινδύνων.

Οι συμβολές της ΕΚΤ βασίζονται στην εμπειρογνομοσύνη της, καθώς και σε πληροφορίες που συγκεντρώνονται μέσω πηγών δεδομένων της αγοράς, ιδίως για τον εντοπισμό των συστημικών κινδύνων. Οι τακτικές εργασίες εποπτείας και αξιολόγησης των συστημικών κινδύνων στηρίζονται επίσης και αξιοποιούν πληροφορίες προερχόμενες από τα ιδρύματα-μέλη του ΕΣΣΚ. Οι δείκτες συστημικού κινδύνου και τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης αποτελούν σημαντικά αναλυτικά εργαλεία τα οποία υποβοηθούν το ΕΣΣΚ στην εποπτεία των κινδύνων. Η αξιολόγηση των κινδύνων υποβοηθείται ειδικότερα από εργαλεία προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε μακροοικονομικό επίπεδο και από την ανάλυση των διαύλων μετάδοσης των κινδύνων με στόχο την εκτίμηση και διαβάθμιση της δυνητικής σοβαρότητας των συγκεκριμένων κινδύνων.

Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέβαλε στις ποικίλες ερευνητικές ομάδες εργασίας που έχει συγκροτήσει το ΕΣΣΚ για την εκτίμηση του συστημικού κινδύνου, καθώς και στην προετοιμασία συστάσεων για ρυθμιστικά θέματα ή νομοθετικές πρωτοβουλίες.

13 Οι δύο συστάσεις δημοσιεύθηκαν τον Φεβρουάριο του 2013.

Σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ και τις εθνικές και ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές – μέσω της Συμβουλευτικής Τεχνικής Επιτροπής του ΕΣΚΤ και των υποεπιτροπών της – η ΕΚΤ επανεξετάζει τακτικά τα διαθέσιμα εργαλεία, με στόχο τη διαρκή βελτίωση του αναλυτικού πλαισίου, και αναπτύσσει νέα αναλυτικά εργαλεία για να καλύπτει τα κενά που διαπιστώνονται.

Το Δίκτυο Μακροπροληπτικής Έρευνας του ΕΣΚΤ διαδραματίζει σημαντικό ρόλο από αυτή την άποψη.<sup>14</sup> Το μέχρι στιγμής έργο του μπορεί να ομαδοποιηθεί σύμφωνα με τους τρεις βασικούς τομείς έρευνας του Δικτύου: (α) υποδείγματα που συνδέουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις επιδόσεις της οικονομίας (macro-financial models), (β) συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης και δείκτες συστημικού κινδύνου και (γ) κίνδυνοι μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων.

Ο πρώτος βασικός τομέας έρευνας δίνει έμφαση στην ανάπτυξη θεωρητικών και εμπειρικών υποδειγμάτων που ενσωματώνουν συνθήκες εκτεταμένης χρηματοπιστωτικής αστάθειας σε υποδείγματα για το σύνολο της οικονομίας. Προχωρούν οι εργασίες που έχουν αναλάβει 9 ΕθνΚΤ και η ΕΚΤ σχετικά με την ανάπτυξη ενός ποσοτικού υποδείγματος για την αξιολόγηση πολιτικών μακροπροληπτικής εποπτείας. Το υπόδειγμα υποθέτει ανομοιογενείς τράπεζες, νοικοκυριά και εταιρίες που μπορούν να αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους υπό συνθήκες ισορροπίας, διαπραγματική αγορά με μια κεντρική τράπεζα, διάφορες χρηματοοικονομικές τριβές και αρνητικούς εξωγενείς παράγοντες (μεταξύ αυτών και βεβαιωμένες πωλήσεις) που συνδέονται με αθετήσεις υποχρεώσεων από επιχειρηματικά και στεγαστικά δάνεια.<sup>15</sup> Το υπόδειγμα ενσωματώνει επίσης μεταβλητές όπως κεφαλαιακές απαιτήσεις και απαιτήσεις ρευστότητας, περιορισμούς στην καταβολή μερισμάτων, ύψος δανείου σε σχέση με αξία υπέγγυου ακινήτου και σε σχέση με εισόδημα του δανειολήπτη για τα στεγαστικά δάνεια, δείκτες μόχλευσης και ορισμένους φόρους ή εισφορές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ρυθμιστικά μέσα. Το υπόδειγμα προορίζεται να χρησιμεύσει στην αξιολόγηση της επίδρασης πολιτικών μακροπροληπτικής εποπτείας επί της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος (από την άποψη της πιθανότητας μαζικών πτωχεύσεων τραπεζών), καθώς και επί των δανείων και της πραγματικής δραστηριότητας.

Η έρευνα στον δεύτερο τομέα αναμένεται να παράγει έργο που είναι περισσότερο λειτουργικού χαρακτήρα. Οι ερευνητές παρείχαν στο ΕΣΣΚ διάφορα χρήσιμα λειτουργικά εργαλεία, όπως δείκτες της τρέχουσας συστημικής πίεσης<sup>16</sup> και βασικούς δείκτες έγκαιρης προειδοποίησης για ενδεχόμενη συστημική χρηματοπιστωτική αστάθεια και εκτεταμένες ανισορροπίες. Άλλη συμβολή ήταν η δημιουργία βάσης δεδομένων για τις κρίσεις σε χώρες της ΕΕ, η οποία παρέχει ένα ομοιογενές υλικό για την αξιολόγηση της επίδοσης των δεικτών έγκαιρης προειδοποίησης και συστημικής πίεσης.

Ο τρίτος τομέας έρευνας αφορά την αξιολόγηση της διασυννοριακής μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων μεταξύ τραπεζών μέσω των αγορών χρήματος στις χώρες της ΕΕ. Το τελευταίο έτος έχει καταβληθεί ιδιαίτερη προσπάθεια να ερμηνευθούν οι πρόσφατες εξελίξεις στο πλαίσιο της κρίσης στην Ευρώπη, με έμφαση στη μετάδοση της κρίσης δημόσιου χρέους. Προκειμένου να ολοκληρωθούν τα πολλά εν εξελίξει διακρατικά προγράμματα, το Δίκτυο Μακροπροληπτικής Έρευνας θα συνεχίσει τη λειτουργία του μέχρι το τέλος του 2013 και προβλέπεται να παρουσιάσει την τελική του έκθεση την άνοιξη του 2014.

14 Η ίδρυση του Δικτύου εγκρίθηκε από το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ το 2010, με σκοπό την ανάπτυξη βασικών εννοιολογικών πλαισίων, υποδειγμάτων ή/και εργαλείων που θα ενισχύουν μέσω της έρευνας το έργο της βελτίωσης της μακροπροληπτικής εποπτείας στην ΕΕ.

15 Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. *The report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, ECB, Οκτώβριος 2012.

16 Π.χ. ο σύνθετος δείκτης συστημικής πίεσης, τον οποίο ανέπτυξε η ΕΚΤ στο πλαίσιο του Δικτύου Μακροπροληπτικής Εποπτείας, συμπεριλαμβάνεται τώρα στον νέο πίνακα κινδύνου που δημοσίευσε το ΕΣΣΚ. Βλ. *ESRB risk dashboard*, Issue 1, European Systemic Risk Board, 20.9.2012 (διαθέσιμο στον δικτυακό τόπο του ΕΣΣΚ <http://www.esrb.europa.eu>).



## ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

Το 2012 η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, παρείχε στατιστική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ με διάφορους τρόπους, λαμβάνοντας υπόψη ότι η διαθεσιμότητα αξιόπιστων και ορθών στατιστικών δεδομένων είναι αναγκαία προϋπόθεση για τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των κινδύνων.

Τον δεύτερο χρόνο λειτουργίας του ΕΣΣΚ αναπτύχθηκαν πολλές σημαντικές νομοθετικές πρωτοβουλίες σε επίπεδο ΕΕ. Κατά τον σχεδιασμό μιας αξιόπιστης στατιστικής βάσης για τη μακροπροληπτική εποπτεία στην ΕΕ, η ΕΚΤ αξιολόγησε τις δυνητικές επιδράσεις των επικείμενων νομοθετικών διατάξεων της ΕΕ για την παροχή στατιστικών πληροφοριών προς το ΕΣΣΚ.<sup>17</sup> Στο πλαίσιο της στατιστικής υποστήριξης που παρέχει στο ΕΣΣΚ, η ΕΚΤ συνέβαλε στην ανάπτυξη από τις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ) συναφών και εναρμονισμένων προτύπων υποβολής πληροφοριών και, όπου κρίθηκε σκόπιμο, αποσαφήνισε τις στατιστικές ανάγκες του ΕΣΣΚ που είχαν διαφανεί από τη συμμετοχή του σε διάφορες δημόσιες παρεμβάσεις του.

Θετικά συνέβαλε στη στατιστική υποστήριξη που παρέχει η ΕΚΤ η συμμετοχή της στη σχετική Ομάδα Επαφών του ΕΣΣΚ (ESRB Contact Group on Data). Η ομάδα αυτή, η οποία συστάθηκε υπό την αιγίδα της συντονιστικής επιτροπής του ΕΣΣΚ και θα επιλαμβάνεται ζητημάτων σχετικών με την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ του ΕΣΚΤ, του ΕΣΣΚ και των ΕΕΑ, προάγει τον συντονισμό μεταξύ της ΕΚΤ και των οργάνων αυτών, διευκολύνει την ελαχιστοποίηση της στατιστικής επιβάρυνσης και προωθεί την αναγκαία συνεργασία μεταξύ των ιδρυμάτων με σκοπό τη βελτίωση της χρησιμότητας, της αξιοπιστίας και της εγκαίρτητας των στοιχείων.

Το ΕΣΚΤ ασχολήθηκε επίσης με την κατάρτιση του πίνακα κινδύνου του ΕΣΣΚ, ο οποίος δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά μετά τη συνάντηση του Γενικού Συμβουλίου του ΕΣΣΚ στις 20.9.2012. Ο πίνακας κινδύνου του ΕΣΣΚ – όπως απαιτεί ο Κανονισμός για το ΕΣΣΚ (άρθρο 3(2)(ζ)) – είναι μια κοινή δέσμη ποιοτικών και ποσοτικών δεικτών για τον εντοπισμό και τη μέτρηση του συστημικού κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ. Αυτό το στατιστικό εργαλείο περιλαμβάνει δείκτες για κάθε κατηγορία κινδύνου, που είναι οι εξής: διασυνδέσεις και σύνθετοι δείκτες συστημικού κινδύνου, μακροοικονομικός κίνδυνος, πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος χρηματοδότησης και ρευστότητας, κίνδυνος αγοράς, κερδοφορία και φερεγγυότητα. Ο πίνακας κινδύνου του ΕΣΣΚ είναι πλέον ένα από τα επικοινωνιακά εργαλεία του ΕΣΣΚ, καθώς παρέχει στο ευρύτερο κοινό στατιστικές πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους και τις ευπάθειες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στο ίδιο πνεύμα, η ΕΚΤ στηρίζει το έργο του ΕΣΣΚ όσον αφορά την εποπτεία και την ανάλυση κινδύνων δημοσιεύοντας τριμηνιαία μακροπροληπτική επισκόπηση με λεπτομερείς στατιστικές πληροφορίες που βοηθούν στον εντοπισμό και την αξιολόγηση του συστημικού κινδύνου για το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο. Προς τον σκοπό αυτό, η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη να μεριμνά για την τακτική παροχή στατιστικών και λοιπών στοιχείων στο ΕΣΣΚ, σύμφωνα με την Απόφαση του ΕΣΣΚ αριθ. 2011/6. Συγκεκριμένα, στη διάρκεια του έτους έγιναν ενέργειες για να βελτιωθούν ποιοτικά οι συγκεντρωτικές εποπτικές πληροφορίες που διαβιβάζουν οι ΕΕΑ στην ΕΚΤ και να περιλαμβάνονται τόσο στον πίνακα κινδύνου όσο και στην τριμηνιαία μακροπροληπτική επισκόπηση. Τέλος, η ΕΚΤ θέσπισε μέτρα για τη διασφάλιση της πρόσβασης των ΕΕΑ και του ΕΣΣΚ σε μη δημοσιευόμενα στατιστικά στοιχεία που συλλέγονται στο πλαίσιο του ΕΣΚΤ.

<sup>17</sup> Τέτοιου είδους πρωτοβουλίες σε εξέλιξη είναι μεταξύ άλλων η Οδηγία περί κεφαλαιακών απαιτήσεων και ο συναφής Κανονισμός, η Οδηγία για τη “Φερεγγυότητα ΙΙ”, ο Κανονισμός για την Υποδομή της Ευρωπαϊκής Αγοράς, η Οδηγία για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και ο Κανονισμός για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

## 3 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### 3.1 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Το 2012 η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει και να συνεισφέρει στο έργο της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS), το οποίο περιλαμβάνει την αναθεώρηση και οριστικοποίηση ορισμένων στοιχείων των νέων προτύπων για την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα (Βασιλεία III). Ένα από τα σημαντικότερα θέματα του διαλόγου πολιτικής είναι το κανονιστικό πλαίσιο της ρευστότητας. Εν προκειμένω, η ΕΚΤ θεωρεί θετικό ότι η Ομάδα των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών και των Επικεφαλής των Αρχών Εποπτείας της Επιτροπής της Βασιλείας ενέκρινε τις τροποποιήσεις σχετικά με τον δείκτη κάλυψης ρευστότητας, όπως συμφωνήθηκε τον Ιανουάριο του 2013. Οι τροποποιήσεις αφορούν, μεταξύ άλλων, τη διεύρυνση του φάσματος των αποδεκτών ρευστών στοιχείων ενεργητικού υψηλής ποιότητας με πρόσθετα περιουσιακά στοιχεία,<sup>18</sup> ορισμένες προσαρμογές ως προς τον τρόπο υπολογισμού των ποσοστών εισροής και εκροής ρευστότητας ώστε να απεικονίζουν καλύτερα την επικρατούσα κατάσταση σε περιόδους εντάσεων, ένα αναθεωρημένο χρονοδιάγραμμα για τη σταδιακή εφαρμογή του προτύπου και την επιβεβαίωση της δυνατότητας χρησιμοποίησης του αποθέματος ρευστών στοιχείων ενεργητικού σε περιόδους εντάσεων. Οι αλλαγές αυτές είναι σύμφωνες με την άποψη της ΕΚΤ ότι, ενώ είναι αδιαφιλονίκητη η ανάγκη αυστηρών απαιτήσεων ρευστότητας ώστε οι τράπεζες να διατηρούν περισσότερα ρευστά στοιχεία ενεργητικού αλλά και για να τιμολογούν και να διαχειρίζονται καλύτερα τον κίνδυνο ρευστότητας, η αναθεώρηση του αρχικά προταθέντος πλαισίου λαμβάνει περισσότερο υπόψη τον πιθανό αντίκτυπο της κανονιστικής ρύθμισης στη διατραπεζική αγορά και στην αλληλεπίδραση με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Επίσης, η ΕΚΤ τάχθηκε υπέρ της πιο σταδιακής εφαρμογής του πλαισίου ρευστότητας ώστε να μη διαταραχθεί η διαδικασία ανάκαμψης στον τραπεζικό τομέα και η χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, ιδίως εν όψει των εντάσεων που παρατηρούνται σε ορισμένες χώρες και των συνεχιζόμενων προγραμμάτων μακροοικονομικής προσαρμογής. Ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας προβλέπεται να τεθεί σε ισχύ το 2015, παρόλο που οι τράπεζες θα έχουν προθεσμία έως 1.1.2019 να συμμορφωθούν πλήρως με το πρότυπο.

Σύμφωνα και με τη δέσμευση που ανέλαβαν οι ηγέτες των χωρών της Ομάδας των 20 (G-20) τον Νοέμβριο του 2010, η ΕΚΤ στηρίζει σε μεγάλο βαθμό τις προσπάθειες που καταβάλλονται σε εθνικό επίπεδο και διεθνώς με στόχο την έγκαιρη και ομοιόμορφη εφαρμογή των προτύπων της Βασιλείας III.

Η ΕΚΤ συμβάλλει επίσης στην εφαρμογή των προτύπων της Βασιλείας στην Ευρώπη και θεωρεί ότι οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για οδηγία και κανονισμό περί κεφαλαιακών απαιτήσεων (CRD IV/CRR), που θα μεταφέρουν το πλαίσιο “Βασιλεία III” στο ευρωπαϊκό δίκαιο, αποτελούν σημαντικό βήμα προς την ενίσχυση της κανονιστικής ρύθμισης του τομέα των τραπεζών και των επενδυτικών εταιριών και τη δημιουργία ενός πιο εύρωστου και ασφαλούς χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

<sup>18</sup> Οι εποπτικές αρχές έχουν πλέον την επιλογή να συμπεριλάβουν στο Επίπεδο 2 των ρευστών στοιχείων ενεργητικού υψηλής ποιότητας (HQLA) μια πρόσθετη ομάδα περιουσιακών στοιχείων, που είναι γνωστά ως Level 2B assets. Αυτή η νέα κατηγορία μπορεί να αποτελείται κατ' ανώτατο όριο από το 15% του συνολικού ύψους των HQLA. Περιλαμβάνει ένα ευρύτερο φάσμα εταιρικών ομολόγων, επιλεγμένες κατηγορίες εισηγμένων μετοχών (και στις δύο περιπτώσεις με περικοπή αποτίμησης 50%) και ορισμένους τίτλους υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης που εκδίδονται έναντι στεγαστικών δανείων (με περικοπή αποτίμησης 25%).

Προς την κατεύθυνση αυτή, η ΕΚΤ δημοσίευσε τη γνώμη της σχετικά με την οδηγία και τον κανονισμό CRD IV/CRR στις 27.1.2012.<sup>19</sup> Η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι είναι σημαντικό να επιτευχθεί μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ συμφωνία ως προς το κείμενο της οδηγίας και του κανονισμού CRD IV/CRR το συντομότερο δυνατόν. Στη γνώμη της, η ΕΚΤ εξέφρασε την ένθερμη στήριξή της για την προσέγγιση του “ενιαίου εγχειριδίου κανόνων” η οποία θα εξασφαλίζει ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στην Ενιαία Αγορά συμμορφώνονται με ένα σύνολο κανόνων προληπτικής εποπτείας.

Η προσέγγιση αυτή αναμένεται να ενισχύσει περαιτέρω τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη και να παρέχει στέρεη βάση για την ομοιόμορφη εφαρμογή των κανόνων του προβλεπόμενου ενιαίου εποπτικού μηχανισμού, σύμφωνα με τον οποίο η ΕΚΤ θα αναλάβει συγκεκριμένα καθήκοντα μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, σε στενή συνεργασία με τις εθνικές αρχές. Όσον αφορά τη μακροπροληπτική εποπτεία, η ΕΚΤ θεωρεί σημαντικό ο κανονισμός να της επιτρέπει να εφαρμόζει αυστηρότερες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας από αυτές που εφαρμόζουν οι εθνικές αρχές, όταν ανακύπτουν συστημικοί ή μακροπροληπτικοί κίνδυνοι.

Μετά τη δημοσίευση, τον Νοέμβριο του 2011, των μέτρων πολιτικής για την αντιμετώπιση του θέματος των τραπεζών παγκόσμιου συστημικού ενδιαφέροντος (global systemically important banks – G-SIB), το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ) και η BCBS, σύμφωνα με την εντολή που έλαβαν από το G-20, σημείωσαν αξιόλογη πρόοδο στην ολοκλήρωση του πλαισίου, διευρύνοντάς το ώστε να περιλαμβάνει εκτός από τις G-SIB και τις τράπεζες εγχώριου συστημικού ενδιαφέροντος (domestic systemically important banks – D-SIB).<sup>20</sup>

Το σκεπτικό αυτής της πρωτοβουλίας είναι ότι οι οικονομικές δυσκολίες που αντιμετωπίζει μια D-SIB – ακόμη και αν δεν προκαλούν σημαντικές άμεσες διασυστοριακές επιπτώσεις – έχουν ευρύτερο αντίκτυπο στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε σύγκριση με ένα μη συστημικό ίδρυμα. Με αυτό το δεδομένο, η έννοια των D-SIB προσθέτει μια διάσταση που συμπληρώνει το πλαίσιο των G-SIB, δηλ. δίνει έμφαση στον αντίκτυπο στην εγχώρια οικονομία σε περίπτωση πτώχευσης πιστωτικού ιδρύματος.

Εξάλλου, εν όψει της εφαρμογής του πλαισίου για τις G-SIB, το 2012 πραγματοποιήθηκαν εργασίες με σκοπό τη βελτίωση τόσο της ποιότητας των δεδομένων όσο και της αξιοπιστίας των μεθόδων και μετρήσεων που χρησιμοποιούνται για τον χαρακτηρισμό τραπεζών ως G-SIB. Σ’ αυτή την κατεύθυνση, το ΣΧΣ δημοσίευσε τον Νοέμβριο του 2012 επικαιροποιημένο κατάλογο των G-SIB με βάση τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία (τέλος 2012), με κατάταξή τους σε κατηγορίες με βάση το ποσοστό πρόσθετων απαιτήσεων απορρόφησης ζημιών.

Η ΕΚΤ υποστήριξε ενεργά το έργο του ΣΧΣ και της BCBS στον σημαντικό αυτό τομέα. Η ΕΚΤ επικροτεί τα νέα διεθνή πρότυπα, ως ιδιαίτερα χρήσιμα προκειμένου να αντιμετωπίζονται οι αρνητικές επιπτώσεις που συνδέονται με τα συστημικά ιδρύματα. Συγκεκριμένα, η επέκταση του πλαισίου και στις D-SIB αποτελεί ευπρόσδεκτη εξέλιξη που διασφαλίζει ότι όλα τα συστημικά ιδρύματα, ανεξαρτήτως του φάσματος των δραστηριοτήτων τους, υπόκεινται σε εποπτικές απαιτήσεις ανάλογες προς τους κινδύνους που συνεπάγονται για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την πραγματική οικονομία.

<sup>19</sup> CON/2012/5.

<sup>20</sup> Βλ. *A framework for dealing with domestic systemically important banks*, Basel Committee on Banking Supervision, Οκτώβριος 2012.

### 3.2 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Το 2012 συνεχίστηκε η εκτεταμένη μεταρρύθμιση του κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ για τις κινητές αξίες, ιδιαίτερα όσον αφορά τις συζητήσεις για την οριστικοποίηση καίριων νομοθετικών πρωτοβουλιών, όπως η αναθεώρηση της Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων. Η ΕΚΤ, στη γνώμη<sup>21</sup> που εξέδωσε στις 22.3.2012, υποστήριξε σε γενικές γραμμές την αναθεώρηση της εν λόγω Οδηγίας, η οποία αποτελεί σημαντικό βήμα προς την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών και τη δημιουργία ενός πιο αξιόπιστου και ασφαλέστερου χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ.

Αναλυτικότερα, η ΕΚΤ επικρότησε τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να αναβαθμίσει το πλαίσιο δομών των αγορών διευρύνοντας το πεδίο εφαρμογής του ρυθμιστικού πλαισίου της ΕΕ προκειμένου να συμπεριλάβει μια νέα πλατφόρμα συναλλαγών, τον Μηχανισμό Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (Organised Trading Facility). Επίσης, συμφώνησε με την προτεινόμενη επέκταση του πεδίου εφαρμογής των απαιτήσεων διαφάνειας πριν και μετά τη διαπραγμάτευση, ώστε να συμπεριλάβει πέραν των μετοχικών τίτλων και ομόλογα, δομημένα προϊόντα και παράγωγα, εκτιμώντας ότι θα βελτιώσει τη διαδικασία τιμολόγησης των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων. Η ΕΚΤ τάχθηκε επίσης υπέρ των προτάσεων για αυξημένη ενοποίηση των στοιχείων, η οποία θα επιτρέπει την αποτελεσματική σύγκριση τιμών και συναλλαγών μεταξύ των διαφόρων τόπων διαπραγμάτευσης. Δεδομένου ότι οι αλγοριθμικές και υψηλής συχνότητας συναλλαγές είναι δυνατόν να δημιουργήσουν κινδύνους για τη ρευστότητα και την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδίως σε περιόδους κρίσης, η ΕΚΤ συμφωνεί κατ' αρχήν με την πρόταση να οριστούν απαιτήσεις για τα συστήματα διαπραγμάτευσης που παρέχουν πρόσβαση σε διαπραγματευτές υψηλής συχνότητας, καθώς και μέτρα που θα διευκολύνουν την επίβλεψη και την παρακολούθηση αυτών των νέων στρατηγικών διαπραγμάτευσης. Τέλος, η ΕΚΤ συνέστησε περαιτέρω βελτιώσεις στη συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας και μεταξύ εποπτικών αρχών και κεντρικών τραπεζών του ΕΣΚΤ.

Στις 2.4.2012 η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη σχετικά με νομοθετική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, καθώς και των Οδηγιών 2009/65/ΕΚ και 2011/61/ΕΕ.<sup>22</sup>

Στη διάρκεια του 2012 η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στις πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της κανονιστικής ρύθμισης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, συνεισφέροντας στις συζητήσεις που διεξάγονται με εποπτικούς φορείς σε επίπεδο ΣΧΣ σχετικά με την άσκηση πολιτικής και το κανονιστικό πλαίσιο. Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετείχε στη δημόσια διαβούλευση της Επιτροπής με θέμα το σκιώδες τραπεζικό σύστημα<sup>23</sup> απαντώντας για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος.<sup>24</sup> Στην απάντηση αυτή, τόνισε ότι οι όποιες πρωτοβουλίες στον τομέα της κανονιστικής ρύθμισης θα πρέπει να συνάδουν με το έργο του ΣΧΣ ώστε να διασφαλίζονται ίσοι όροι ανταγωνισμού και να αποτρέπεται το κανονιστικό αρμπιτράζ.

Όσον αφορά τις συγκεκριμένες κανονιστικές προτάσεις, η ΕΚΤ υποστήριξε την άποψη της Επιτροπής ότι πρέπει να δημιουργηθεί σε επίπεδο ΕΕ μια μόνιμη διαδικασία συλλογής και ανταλλαγής πληροφοριών για το σκιώδες τραπεζικό σύστημα, υποδεικνύοντας ως όργανο κατάλληλο γι' αυτό τον ρόλο τον Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου. Επίσης, υπογράμμισε την

21 CON/2012/21.

22 CON/2012/24. Η γνώμη αναλύεται διεξοδικά στην Ενότητα 6.2 του Κεφαλαίου 2.

23 Πράσινη Βίβλος για το Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 19 Μαρτίου 2012, COM(2012) 102 final.

24 Commission's Green Paper on shadow banking – the Eurosystem's reply, 5 Ιουλίου 2012 (διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ).

ανάγκη για μεγαλύτερη διαφάνεια στις συναλλαγές επαναγοράς (repos) λόγω της σημασίας τους για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ πρότεινε τη δημιουργία κεντρικής βάσης δεδομένων πανευρωπαϊκά με σκοπό τη συλλογή στοιχείων για τις συναλλαγές επαναγοράς απευθείας από τις υποδομές και τις τράπεζες-θεματοφύλακες, γεγονός που θα ευνοούσε τη διαύγεια σε αυτό το τμήμα των αγορών. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ τόνισε τα οφέλη για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα από τη χρήση κεντρικών αντισυμβαλλομένων στις συναλλαγές επαναγοράς. Τέλος, υποστήριξε διάφορες προτάσεις σχετικά με ένα ρυθμιστικό πλαίσιο για τις περικοπές αποτίμησης επί των συμφωνιών επαναγοράς με σκοπό την άμβλυνση της υπερκυκλικότητας. Πάντως, το πλαίσιο θα πρέπει να σχεδιαστεί και να εξειδικευθεί με προσοχή ώστε να διαφυλάσσεται η αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.

### 3.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Το 2012 η ΕΚΤ εξακολούθησε να συνεισφέρει σε διάφορα φόρουμ που ασχολούνται με ζητήματα λογιστικής, όπως π.χ. σε υποεπιτροπές της BCBS και της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών.

Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, ο Οργανισμός Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και ο Οργανισμός Προτύπων Χρηματοοικονομικής Λογιστικής των ΗΠΑ συνέχισαν το έργο της εναρμόνισης των αντίστοιχων λογιστικών πλαισίων τους. Παρά την πρόοδο που σημειώθηκε το 2012, εξακολουθούν να υφίστανται ουσιώδεις διαφορές σε καίριους τομείς της λογιστικής, όπως η λογιστική καταγραφή των χρηματοδοτικών μέσων (μεθοδολογίες για απομείωση αξίας, συμψηφισμός). Επιπλέον, η ήδη καθυστερημένη απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ σχετικά με την υιοθέτηση των Διεθνών Προτύπων Χρηματοπιστωτικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) στις Ηνωμένες Πολιτείες μετατέθηκε χρονικά και πάλι. Συνολικά, οι εξελίξεις του 2012 καθιστούν σχεδόν αδύνατη τόσο την έγκαιρη θέσπιση ενιαίου συνόλου παγκόσμιων λογιστικών προτύπων υψηλής ποιότητας όπως ζήτησε το G-20, όσο και την τήρηση του στόχου να εκδοθούν έως τα μέσα του 2013 πρότυπα σε σημαντικούς άξονες του έργου της σύγκλισης μεταξύ των λογιστικών πρακτικών. Παρ' όλα αυτά, κρίσιμο ζητούμενο παραμένει η επίτευξη σύγκλισης σε καίριους τομείς της λογιστικής, όπως π.χ. το πρότυπο που αφορά την απομείωση της αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Οι δύο οργανισμοί λογιστικής τυποποίησης αναμένεται να καταβάλουν νέες προσπάθειες για την επίτευξη έγκαιρης σύγκλισης. Ωστόσο, η διαδικασία σύγκλισης δεν θα πρέπει να αποβεί εις βάρος της ποιότητας των ΔΠΧΠ. Επιπροσθέτως, από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ιδιαίτερη σημασία έχει η κατάρτιση αξιόπιστης μεθοδολογίας για την απομείωση της αξίας.

## 4 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ συμβάλλουν στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη ως εξής: α) ενημερώνουν για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και παρακολουθούν την πρόοδό της, β) δρουν ως καταλύτες για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση, γ) παρέχουν συμβουλές για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και θεσπίζουν απευθείας κανόνες και δ) παρέχουν υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που ευνοούν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

## ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΟΔΟΥ ΤΗΣ

Τον Απρίλιο του 2012 η ΕΚΤ δημοσίευσε την έκτη ετήσια έκθεση με θέμα τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη.<sup>25</sup> Πρωταρχικός σκοπός της έκθεσης είναι να συμβάλει στην ανάλυση της προόδου της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη και να προβάλλει το ρόλο του Ευρωσυστήματος στη στήριξη της διαδικασίας, παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η ενοποίηση και, κατ' επέκταση, μια βάση εμπειρικών δεδομένων για την επεξεργασία μέτρων πολιτικής που θα ενθαρρύνουν περαιτέρω τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Η πρόσφατη έκδοση πραγματεύεται τις επιπτώσεις της κρίσης δημόσιου χρέους στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση της ζώνης του ευρώ και παρουσιάζει προοπτικές για μελλοντικές πρωτοβουλίες πολιτικής. Η έκθεση περιλαμβάνει επίσης λεπτομερέστερες αναλύσεις των εξής θεμάτων: α) επιπτώσεις της αποδυνάμωσης της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και στο λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, β) τομεακή ανάλυση του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών και χρηματοπιστωτική ενοποίηση στη ζώνη του ευρώ, γ) οφέλη της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς στην ΕΕ υπό το φως της κρίσης και δ) θεσμική μεταρρύθμιση στην Ευρωπαϊκή Ένωση και χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Η έκθεση κλείνει με ανασκόπηση της συμβολής του Ευρωσυστήματος το 2011 στην επίτευξη πιο ενοποιημένων και ανεπτυγμένων χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη.

Το Ερευνητικό Δίκτυο για τις Αγορές Κεφαλαίων και τη Χρηματοπιστωτική Ενοποίηση στην Ευρώπη ολοκλήρωσε το έργο του το φθινόπωρο του 2011. Στη διάρκεια της λειτουργίας του, το δίκτυο συγκέντρωνε μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας, συμμετέχοντες στην αγορά, υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και κεντρικούς τραπεζίτες με στόχο την ανάλυση της τρέχουσας και της μελλοντικής δομής και ενοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρώπη, καθώς και των διεθνών αλληλεπιδράσεών του με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Συνολικά, το δίκτυο διοργάνωσε 14 ερευνητικά εργαστήρια.<sup>26</sup>

Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, η ΕΚΤ απένειμε πέντε υποτροφίες Lamfalussy σε νέους ερευνητές. Επί του παρόντος, οι προτεραιότητες της έρευνας είναι οι εξής: α) υποδείγματα και εργαλεία ανάλυσης για τον έγκαιρο εντοπισμό και την αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων, β) ενσωμάτωση της χρηματοπιστωτικής αστάθειας σε υποδείγματα για το σύνολο της οικονομίας, γ) σχεδιασμός και αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέσων πολιτικής μακροπροληπτικής εποπτείας, δ) ο σχεδιασμός των λειτουργικών πλαισίων των κεντρικών τραπεζών και ε) ο ρόλος των δημοσιονομικών κανόνων και της δημοσιονομικής διακυβέρνησης στην εμπιστοσύνη, τη σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

## ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΩΣ ΚΑΤΑΛΥΤΗΣ ΓΙΑ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

### SEPA

Η πρωτοβουλία για τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA) αποσκοπεί στην επίτευξη πλήρως ολοκληρωμένης αγοράς για υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ, χωρίς διάκριση μεταξύ διασυνοριακών και εθνικών πληρωμών. Στη διάρκεια του 2012 το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρακολουθεί και να υποστηρίζει τις σχετικές εργασίες. Ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε στη μετάβαση στα νέα μέσα πληρωμών SEPA. Σύμφωνα με τους δείκτες SEPA, η μετάπτωση της ζώνης του ευρώ από τα εθνικά σχήματα μεταφορών πίστωσης στις μεταφορές πίστωσης SEPA έφθασε στο 34,9% το Δεκέμβριο του 2012. Όσον αφορά τις άμεσες χρεώσεις SEPA, η μετάπτωση ήταν μόλις 1,9%. Το Μάρτιο του 2012 υιοθετήθηκε κανονισμός όπου καθορίζονται

<sup>25</sup> Η έκθεση είναι διαθέσιμη στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ ("Financial Integration in Europe").

<sup>26</sup> Πληροφορίες για τις συγκεκριμένες καθώς και για άλλες σχετικές δραστηριότητες παρέχονται στο <http://www.eu-financial-system.org>.



καταληκτικές ημερομηνίες για τη μετάπτωση.<sup>27</sup> Ο κανονισμός θεσπίζει κανόνες για τη διενέργεια και την επεξεργασία μεταφορών πιστώσεων και άμεσων χρεώσεων σε ευρώ εντός της ΕΕ. Καθορίζει επίσης σαφές χρονοδιάγραμμα για την υλοποίηση των κανόνων αυτών. Για τη ζώνη του ευρώ η καταληκτική ημερομηνία είναι η 1.2.2014. Μέχρι την ημερομηνία αυτή, τα υφιστάμενα συστήματα μεταφοράς πιστώσεων και άμεσων χρεώσεων θα πρέπει να έχουν αντικατασταθεί από εναλλακτικά συστήματα σύμμορφα προς τον SEPA. Για την προώθηση της έγκαιρης έναρξης των προετοιμασιών, ιδίως από την πλευρά των πολιτών και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, το Ευρωσύστημα ενέτεινε τις προσπάθειές του όσον αφορά τις στρατηγικές επικοινωνίας για το SEPA.

Περαιτέρω πρόοδος απαιτείται όσον αφορά τις κάρτες SEPA. Το Ευρωσύστημα ανέλυσε τα οφέλη ενός Πλαισίου Επεξεργασίας Καρτών SEPA, το οποίο θα συνδέει τους επεξεργαστές καρτών ώστε να διενεργείται αποτελεσματικότερα η διασυνοριακή επεξεργασία συναλλαγών καρτών εντός της ΕΕ. Επίσης, τον Ιούλιο του 2012 το Ευρωσύστημα διοργάνωσε την τρίτη συνάντηση του Φόρουμ για το Πλαίσιο Πιστοποίησης SEPA. Στη συνάντηση αυτή, το Ευρωσύστημα εξέφρασε τη στήριξή του για τις προσπάθειες που κατέβαλαν από κοινού τα συστήματα καρτών, οι αρχές πιστοποίησης, τα εργαστήρια αξιολόγησης, οι κατασκευαστές τερματικών και ο τραπεζικός κλάδος προκειμένου να αναπτύξουν μια εκτενή μεθοδολογία για την αξιολόγηση και πιστοποίηση ασφαλείας των νέων τερματικών πληρωμής, που ταυτόχρονα θα καθιέρωνε μια ενιαία διαδικασία έγκρισης για την ανάπτυξη των τερματικών εντός της ΕΕ. Αυτά καθώς και άλλα θέματα ασφαλείας πληροφοριών και πρόληψης της απάτης στις πληρωμές μικρής αξίας παρακολουθούνται συνεχώς από το Ευρωσύστημα.

Η μετάπτωση στα προγράμματα SEPA και η υλοποίηση μιας ολοκληρωμένης και ανταγωνιστικής αγοράς καρτών με βάση κοινές επιχειρησιακές πρακτικές, τεχνικά πρότυπα και απαιτήσεις ασφαλείας αποτελούν τα θεμέλια για καινοτόμους υπηρεσίες πληρωμών σε πανευρωπαϊκή κλίμακα. Ωστόσο, όσον αφορά τις πληρωμές μέσω διαδικτύου, η εφαρμογή και η χρήση αυτού του τρόπου πληρωμής δεν συμβαδίζει με την ταχεία ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου. Πιλοτικά προγράμματα για πληρωμές μέσω κινητού τηλεφώνου οργανώθηκαν σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες και μάλιστα σε ορισμένες περιπτώσεις τέθηκαν σε εφαρμογή. Το Ευρωσύστημα ανησυχεί ότι δεν δίδεται η δέουσα προσοχή στην τεχνική τυποποίηση και την επιχειρησιακή διαλειτουργικότητα, που αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες επιτυχίας και στο συγκεκριμένο τομέα του SEPA.

Το 2012 το Συμβούλιο SEPA<sup>28</sup> συζήτησε διεξοδικά τη διακυβέρνηση του SEPA. Επιπλέον, συζήτησε διάφορα θέματα που σχετίζονται με τον κανονισμό για τις καταληκτικές ημερομηνίες και τη μετάπτωση στο SEPA, το SEPA για κάρτες και την εισαγωγή καινοτομιών. Όσον αφορά τις καινοτομίες, λόγω της περιορισμένης προόδου που έχει σημειώσει η αγορά μέχρι στιγμής, εντόπισε διάφορες σημαντικές προκλήσεις προς εξέταση για να διασφαλίζεται η παροχή υπηρεσιών ηλεκτρονικών πληρωμών, σε επίπεδο ΕΕ, στον τομέα του ηλεκτρονικού εμπορίου.

27 Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 260/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Μαρτίου 2012 σχετικά με την καθιέρωση τεχνικών απαιτήσεων και επιχειρηματικών κανόνων για τις μεταφορές πίστωσης και τις άμεσες χρεώσεις σε ευρώ, ο οποίος τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 924/2009, ΕΕ L 94, 30.3.2012, σελ. 22.

28 Πρόκειται για ένα φόρουμ όπου μετέχουν όλοι οι εμπλεκόμενοι φορείς υπό την κοινή προεδρία της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και το οποίο προωθεί τη δημιουργία μιας ολοκληρωμένης αγοράς πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ, αφενός διασφαλίζοντας την κατάλληλη συμμετοχή όλων των ενδιαφερομένων και αφετέρου καλλιεργώντας τη συναίνεση για τα επόμενα βήματα προς την υλοποίηση του SEPA.

Τέλος, τον Σεπτέμβριο του 2012 η ΕΚΤ δημοσίευσε τα αποτελέσματα μελέτης για το κοινωνικό και ατομικό κόστος των πληρωμών μικρής αξίας, η οποία εκπονήθηκε σε συνεργασία με 13 ΕθνΚΤ.<sup>29</sup> Το κόστος ανέρχεται σε περίπου 45 δισεκ. ευρώ ή σχεδόν 1% του ΑΕΠ. Με επέκταση των αποτελεσμάτων και στα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ το κόστος διαμορφώνεται γύρω τα 130 δισεκ. ευρώ. Τα αποτελέσματα υπογραμμίζουν τη σημασία των υπηρεσιών πληρωμής μικρής αξίας για την ευρωπαϊκή κοινωνία και οικονομία στο σύνολό της. Η ΕΚΤ και η Magyar Nemzeti Bank συνδιοργάνωσαν συνέδριο με θέμα τις πληρωμές μικρής αξίας, το οποίο πραγματοποιήθηκε στη Βουδαπέστη στις 15-16.11.2012. Το συνέδριο παρείχε πληρέστερη ενημέρωση σχετικά με τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν τη συνολική αποτελεσματικότητα των πληρωμών μικρής αξίας, τον ρόλο των κεντρικών τραπεζών και άλλων δημόσιων φορέων, καθώς και τις πιθανές μελλοντικές εξελίξεις στην αγορά των πληρωμών μικρής αξίας.

### ΑΓΟΡΕΣ ΤΙΤΛΩΝ

Για μεγαλύτερη διαφάνεια στον τομέα των προϊόντων τιτλοποίησης (asset-backed securities), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Δεκέμβριο του 2010 να εισαγάγει απαιτήσεις παροχής πληροφοριών ανά δάνειο για τα προϊόντα τιτλοποίησης στο πλαίσιο της σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος. Έκτοτε πραγματοποιήθηκαν και ολοκληρώθηκαν οι προπαρασκευαστικές εργασίες και δημιουργήθηκε από παράγοντες της αγοράς ενιαία βάση δεδομένων (European DataWarehouse), με σκοπό τη διαχείριση στοιχείων ανά δάνειο. Τον Νοέμβριο του 2012 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι η υποβολή στοιχείων σε επίπεδο μεμονωμένων δανείων στο πλαίσιο της σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος καθίσταται υποχρεωτική από 3.1.2013 για τους τίτλους που εκδίδονται έναντι απαιτήσεων από στεγαστικά δάνεια ή/και από χορηγήσεις προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, από 1.3.2013 για τίτλους που εκδίδονται έναντι απαιτήσεων από δάνεια εξασφαλιζόμενα με επαγγελματικά ακίνητα και από 1.1.2014 για τίτλους που εκδίδονται έναντι απαιτήσεων από καταναλωτικά δάνεια, συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης και δάνεια για αγορά αυτοκινήτου. Τα στοιχεία σε επίπεδο μεμονωμένων δανείων θα παρέχονται σύμφωνα με τα ειδικά έντυπα που διατίθενται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, σε τριμηνιαία βάση τουλάχιστον.

Εξάλλου, η ΕΚΤ συμμετείχε ως παρατηρητής και έδρασε ως καταλύτης σε δύο άλλες πρωτοβουλίες της αγοράς όσον αφορά τις αγορές τιτλοποιήσεων. Η πρώτη πρωτοβουλία στοχεύει στην ενίσχυση των προϊόντων τιτλοποίησης ως βιώσιμων επενδυτικών και χρηματοδοτικών μέσων, κυρίως με σκοπό την αύξηση της ανθεκτικότητας των αγορών στην Ευρώπη. Την πρωτοβουλία προωθούν η Ευρωπαϊκή Στρογγυλή Τράπεζα για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (European Financial Services Round Table) και την Ένωση Χρηματοπιστωτικών Αγορών στην Ευρώπη (Association for Financial Markets in Europe). Η πρωτοβουλία Prime Collateralised Securities (PCS), όπως είναι γνωστή, βασίζεται σε πανευρωπαϊκά πρότυπα για τα προϊόντα τιτλοποίησης ως προς την ποιότητα, τη διαφάνεια, την τυποποίηση και την απλότητα. Τα πρότυπα αυτά αναμένεται να επιφέρουν αυξημένη ρευστότητα όσον αφορά τίτλους με σήμανση PCS.<sup>30</sup> Το έργο ολοκληρώθηκε εντός του 2012, ενώ ο πρώτος σχετικός τίτλος έλαβε σήμανση PCS τον Νοέμβριο του 2012. Η δεύτερη πρωτοβουλία προωθείται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Καλυμμένων Ομολογιών (European Covered Bond Council). Στόχος της είναι να καθιερώσει τη σήμανση “Covered Bond”, η οποία θα απονέμεται σε προγράμματα καλυμμένων ομολογιών που πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια, όπως αυξημένη διαφάνεια, ισχυρά εχέγγυα που θα προβλέπονται με ειδικές εθνικές νομοθετικές διατάξεις περί καλυμμένων ομολογιών, εποπτεία τόσο του πιστωτικού ιδρύματος-εκδότη όσο και του χαρτοφυλακίου, καθώς και συμμόρφωση προς τις απαιτήσεις του άρθρου 52(4) της Οδηγίας

29 Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Schmiedel, H., Kostova, G. and Ruttenberg, W., “The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective”, *Occasional Paper Series*, No 137, ECB, Σεπτέμβριος 2012.

30 Βλ. [www.pcsmarket.org](http://www.pcsmarket.org).

ΟΣΕΚΑ. Και αυτή η πρωτοβουλία ολοκληρώθηκε το 2012, ενώ η πρώτη καλυμμένη ομολογία που πληρούσε τις προϋποθέσεις για να λάβει σήμανση εισήχθη τον Ιανουάριο του 2013.<sup>31</sup> Η ΕΚΤ έχει ρόλο παρατηρητή σε συμβουλευτικές ομάδες τόσο για την πρωτοβουλία PCS όσο και για τη σήμανση Covered Bond, καθώς και στην Επιτροπή Αγοράς STEP.

Μια αγορά τιτλοποιήσεων η οποία λειτουργεί ομαλά και υποστηρίζεται από τυποποίηση και αυξημένη διαφάνεια διασφαλίζοντας την πρόσβαση των επενδυτών σε πλήρεις και τυποποιημένες πληροφορίες για όλη την ευρωπαϊκή αγορά προϊόντων τιτλοποίησης θα συνεισφέρει στην πληρότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και θα ενθαρρύνει την ενοποίηση μέσω της καλύτερης συγκρισιμότητας των χρηματοδοτικών μέσων σε διασυνοριακό επίπεδο.

#### **ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΑΠΕΥΘΕΙΑΣ ΘΕΣΠΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ**

Για να ενισχυθεί η χρηματοπιστωτική ενοποίηση, η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα, σύμφωνα με τις συμβουλευτικές και κανονιστικές λειτουργίες τους, παρακολουθούν και συμβάλλουν ενεργά στην ανάπτυξη του κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ. Πέραν των δραστηριοτήτων αυτών, όπως αναλύονται σε άλλες ενότητες της έκθεσης,<sup>32</sup> οι ακόλουθες δραστηριότητες της ΕΚΤ συνέβαλαν στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης μέσω διαφόρων κανονιστικών πρωτοβουλιών.

Η ΕΚΤ συμμετέχει στην Ομάδα Μελέτης του Διεθνούς Ινστιτούτου για την Ενοποίηση του Ιδιωτικού Δικαίου (UNIDROIT), η οποία συστάθηκε αφού η Γενική Συνέλευση του UNIDROIT ενέκρινε την 1.12.2010 το προσχέδιο των αρχών που αφορούν την εκτελεστικότητα των διατάξεων περί ρήτρας εκκαθαριστικού συμψηφισμού (close-out netting).<sup>33</sup> Η ΕΚΤ επικροτεί τους στόχους που τέθηκαν για την Ομάδα Μελέτης σχετικά με τη μείωση του κατακερματισμού των διαφόρων εθνικών συστημάτων συμψηφισμού και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του συμψηφισμού στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Η Ομάδα Μελέτης θα επεξεργαστεί αρχές οι οποίες θα εξασφαλίσουν τη συνέπεια και την αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών συστημάτων συμψηφισμού.

Σε επίπεδο ΕΕ, η ΕΚΤ συμμετέχει στην Ομάδα Εργασίας των κρατών-μελών για το δίκαιο των αξιογράφων (Securities Law Member States Working Group), η οποία θέτει τις βάσεις για τη μελλοντική εναρμόνιση του δικαίου των αξιογράφων στην ΕΕ και, κατ' επέκταση, τη βελτίωση του ισχύοντος κατακερματισμένου νομικού πλαισίου της ΕΕ για τη διακράτηση τίτλων μέσω τρίτων φορέων. Η ΕΚΤ συνέβαλε στις προηγούμενες δημόσιες διαβουλεύσεις<sup>34</sup> της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το 2009 και το 2011 και συνεχίζει να παρέχει εξειδικευμένη συμβολή επί θεμάτων ουσίας, ιδίως σε σχέση με τις προτάσεις της Επιτροπής που αφορούν τη διαχείριση ασφαλειών (π.χ. για την κανονιστική ρύθμιση της επαναχρησιμοποίησης των ασφαλειών).

Επιπλέον, η ΕΚΤ συνεισφέρει στο έργο της Ευρωπαϊκής Ομάδας Μετασυναλλακτικών Εργασιών (European Post Trade Group), μιας πρωτοβουλίας που έχουν αναλάβει από κοινού η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η ΕΚΤ, η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών και η Ένωση Χρηματοπιστωτικών Αγορών στην Ευρώπη (Association for Financial Markets in Europe). Αποστολή της είναι να συμβάλει στη διαμόρφωση μιας αποδοτικής, ασφαλούς και αξιόπιστης αγοράς μετασυναλλακτικών υπηρεσιών στην ΕΕ και βασίζεται στο έργο προηγούμενων πρωτοβουλιών, όπως της Ομάδας

31 Περισσότερες πληροφορίες είναι διαθέσιμες στο [www.coveredbondlabel.com](http://www.coveredbondlabel.com).

32 Βλ. κυρίως την Ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου και την Ενότητα 6.2 του Κεφαλαίου 2.

33 Βλ. “Study LXXVIII C - Principles and rules on the netting of financial instruments” στο δικτυακό τόπο του UNIDROIT ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

34 Βλ. το πρώτο και το δεύτερο έγγραφο διαβούλευσης με τίτλο “Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions” της 16.4.2009 και της 5.11.2010 αντίστοιχα, που είναι διαθέσιμα στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (<http://ec.europa.eu>).

Εμπειρογνομόνων για τις Υποδομές της Αγοράς (Expert Group on Market Infrastructures) και της Συμβουλευτικής Ομάδας Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού ΙΙ (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II). Ωστόσο, το αντικείμενο του παρόντος έργου περιορίζεται σε τομείς χρηματοπιστωτικής εναρμόνισης που δεν καλύπτονται από άλλες υφιστάμενες κανονιστικές πρωτοβουλίες. Ως εκ τούτου, το έργο αυτό συμπληρώνει τις τρέχουσες κανονιστικές πρωτοβουλίες της Επιτροπής, καθώς και την υλοποίηση του συστήματος TARGET2-Securities (T2S) της ΕΚΤ.

### **ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ**

Το TARGET2, η δεύτερη γενεά του συστήματος πληρωμών μεγάλης αξίας του Ευρωσυστήματος, είναι η πρώτη απολύτως εναρμονισμένη και ενοποιημένη σε ευρωπαϊκό επίπεδο υποδομή της αγοράς. Το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να επιφέρει βελτιώσεις στο TARGET2 σε συνεργασία με τον τραπεζικό τομέα (βλ. Ενότητα 2.1 του Κεφαλαίου 2).

Το T2S – η μελλοντική υπηρεσία του Ευρωσυστήματος για τον διακανονισμό τίτλων – θα ασκήσει σημαντική επίδραση στην εναρμόνιση και την ενοποίηση του μετασυναλλακτικού περιβάλλοντος στην Ευρώπη. Το T2S θα εξαλείψει αυτομάτως πολλούς από τους “φραγμούς Giovannini”<sup>35</sup> που εμποδίζουν την εκκαθάριση και το διακανονισμό σε διασυνοριακό επίπεδο, μεταξύ άλλων α) παρέχοντας μια ενιαία ηλεκτρονική πλατφόρμα με κοινό περιβάλλον εργασίας και ενιαίο πρωτόκολλο ανταλλαγής μηνυμάτων, β) καθιερώνοντας ένα εναρμονισμένο χρονοδιάγραμμα για όλες τις συνδεδεμένες αγορές και γ) παρέχοντας ένα ενιαίο και εναρμονισμένο σύστημα διακανονισμού με βάση την αρχή “παράδοση έναντι πληρωμής” σε χρήμα κεντρικής τράπεζας για όλες τις εθνικές και διασυνοριακές συναλλαγές. Ωστόσο, ακόμη και με την ενιαία πλατφόρμα, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικά εμπόδια για το διασυνοριακό διακανονισμό, τα οποία θα πρέπει να αρθούν προκειμένου η αγορά πληρωμών να αποκομίσει τα πλήρη οφέλη του T2S. Για να σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος, ιδρύθηκε το 2011 η Ομάδα Εναρμόνισης (Harmonisation Steering Group), η οποία αποτελείται από ανώτερα στελέχη του κλάδου και του δημόσιου τομέα. Το κύριο καθήκον της ομάδας είναι να προωθήσει το πρόγραμμα εναρμόνισης του T2S στο μετασυναλλακτικό τομέα, καθώς και να προσδιορίσει πού υστερούν οι αγορές οι οποίες θα χρησιμοποιήσουν το T2S σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη όσον αφορά την υλοποίηση κοινώς συμφωνημένων προτύπων εναρμόνισης. Η ομάδα δημοσιεύει σε τακτική βάση εκθέσεις προόδου (η τρίτη έκθεση δημοσιεύεται το Μάρτιο του 2013) και παρακολουθεί διαρκώς την πρόοδο που σημειώνουν οι αγορές που θα συνδεθούν με το T2S. Οι εκθέσεις αυτές παρουσιάζονται στη συμβουλευτική ομάδα του T2S και γνωστοποιούνται στο Συμβούλιο του T2 και στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Συνεπώς, η Ομάδα Εναρμόνισης αποτελεί τον πυρήνα του προγράμματος εναρμόνισης του T2, βελτιώνοντας σημαντικά το T2 και το ευρύτερο έργο της εναρμόνισης των μετασυναλλακτικών υπηρεσιών στην Ευρώπη, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και άλλους συντελεστές (βλ. Ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 2).

Τέλος, στον τομέα της διαχείρισης ασφαλειών, το σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) από την ίδρυσή του το 1999 στηρίζει την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, παρέχοντας σε όλους τους αντισυμβαλλομένους της ζώνης του ευρώ τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν σε διασυνοριακή βάση περιουσιακά στοιχεία που είναι αποδεκτά ως ασφάλειες στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, ανεξάρτητα από τη χώρα έκδοσής τους. Το Ευρωσύστημα ήδη ενσωματώνει βελτιώσεις στο ΣΑΚΤ οι οποίες θα τεθούν σε εφαρμογή το 2014 (βλ. Ενότητα 2.3 του Κεφαλαίου 2).

35 Τα εμπόδια αυτά συνίστανται σε τεχνικές μεθόδους ή πρακτικές των αγορών, νομικά ζητήματα ή φορολογικές διαδικασίες (περισσότερες πληροφορίες είναι διαθέσιμες στον επίσημο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: <http://europa.eu>).

## 5 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Οι δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης αποσκοπούν στη διατήρηση της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών, των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, των μέσων πληρωμής, καθώς και των κύριων φορέων παροχής υπηρεσιών και λοιπών κρίσιμων υποδομών, μέσω της παρακολούθησης και της αξιολόγησής τους και, όπου κρίνεται αναγκαίο, μέσω παρακίνησης για την πραγματοποίηση αλλαγών.<sup>36</sup>

Το Ευρωσύστημα συγκεκριμενοποίησε τους στόχους του για την επίβλεψη σε πρότυπα και απαιτήσεις που οφείλουν να πληρούν οι υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών. Τα εν λόγω πρότυπα και οι σχετικές απαιτήσεις βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε διεθνώς αναγνωρισμένα πρότυπα επίβλεψης. Στις 16.4.2012 η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) και η Τεχνική Επιτροπή του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) δημοσίευσαν τις αρχές CPSS-IOSCO για τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών (PFMI). Πρόκειται για νέα διεθνή πρότυπα σχετικά με τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως είναι τα συστήματα πληρωμών που είναι συστημικής σημασίας, τα κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ), τα συστήματα διακανονισμού τίτλων, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι (CCP) και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Οι PFMI αντικαθιστούν τις παλαιότερες Βασικές αρχές για τα Συστημικής Σημασίας Συστήματα Πληρωμών (CPSIPS) της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) και τις συστάσεις για τα συστήματα διακανονισμού τίτλων και τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους των CPSS-IOSCO. Σχεδιάστηκαν με σκοπό να καταστήσουν τις υποδομές της χρηματοπιστωτικής αγοράς πιο ανθεκτικές στις χρηματοπιστωτικές κρίσεις και, συγκεκριμένα, στις περιπτώσεις αθέτησης από πλευράς των συμμετεχόντων στο σύστημα. Τον Δεκέμβριο του 2012 η CPSS και η IOSCO δημοσίευσαν ένα πλαίσιο γνωστοποίησης και μια μεθοδολογία αξιολόγησης για τις PFMI. Το Ευρωσύστημα θεωρεί πολύ σημαντική την έγκαιρη και συνεπή εφαρμογή των νέων αρχών από τις μεγάλες οικονομίες, προκειμένου να ενισχυθεί η παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα, να στηριχθεί η ικανότητα των υποδομών της χρηματοπιστωτικής αγοράς να διαχειρίζονται διάφορους κινδύνους και να αποτρέπεται το κανονιστικό αρμπιτράζ.

Τον Απρίλιο του 2012 η ΕΚΤ δημοσίευσε την Έκθεση Επίβλεψης του Ευρωσυστήματος για το 2011, η οποία παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις πολιτικές και τις κύριες δραστηριότητες επίβλεψης του Ευρωσυστήματος.

### 5.1 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΟΣΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΥΠΟΔΟΜΗΣ

Τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της αγοράς της ζώνης του ευρώ και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη σταθερότητα και την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα και της οικονομίας εν γένει. Το Ευρωσύστημα εφαρμόζει ένα σαφώς οριοθετημένο πλαίσιο πολιτικής για την άσκηση επίβλεψης σε όλα τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών που διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ, τόσο εκείνα που τελούν υπό τη δική του διαχείριση όσο και εκείνα που τελούν υπό ιδιωτική διαχείριση. Το πλαίσιο αυτό βασίστηκε στις αρχές CPSIPS και στις κα-

<sup>36</sup> Αναλυτικές πληροφορίες για τη λειτουργία και τις δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης παρέχονται επίσης από την ΕΚΤ στο δικτυακό της τόπο, καθώς και μέσω επιμέρους εκθέσεων που δημοσιεύει το Ευρωσύστημα, συμπεριλαμβανομένου του πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την πολιτική επίβλεψης ("The Eurosystem oversight policy framework") που δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2011 (διαθέσιμο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ).



τευθύνσεις του Ευρωσυστήματος σχετικά με την επιχειρησιακή συνέχεια (BCOE) για τα συστημικής σημασίας συστήματα πληρωμών, οι οποίες εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2006.

## **TARGET2**

Η ΕΚΤ διευθύνει και συντονίζει την επίβλεψη του TARGET2 σε στενή συνεργασία με τις συμμετέχουσες ΕθνΚΤ. Το 2012 η επίβλεψη του TARGET2 από το Ευρωσύστημα επικεντρώθηκε σε ζητήματα λειτουργικού κινδύνου. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται οι ενέργειες που αναλήφθηκαν με βάση τα ευρήματα που προέκυψαν από την αξιολόγηση του TARGET2 σε σχέση με τις αρχές CPSIPS και τις κατευθύνσεις BCOE, καθώς και η ανάλυση των συμβάντων στο TARGET2.

Επίσης, το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε ανάλυση των αλληλεξαρτήσεων που δημιουργούνται στο TARGET2, σε επίπεδο συστήματος, ιδρυμάτων ή λόγω του λειτουργικού περιβάλλοντος (π.χ. λόγω της σύνδεσης με το TARGET2-Securities), με στόχο να βοηθήσει τους φορείς επίβλεψης και διαχείρισης να κατανοήσουν τους συνεπαγόμενους κινδύνους. Η ανάγκη να αντιμετωπιστούν αυτοί οι κίνδυνοι αναγνωρίζεται από τις αρχές PFMI. Οι φορείς διαχείρισης των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών θα πρέπει να αξιολογούν ανά τακτά διαστήματα τους ουσιώδεις κινδύνους που αμοιβαία προκαλούνται μεταξύ αυτών και άλλων οργανισμών λόγω των αλληλεξαρτήσεων και να αναπτύξουν κατάλληλα εργαλεία διαχείρισης των κινδύνων προς αντιμετώπισή τους. Η ανάλυση των αλληλεξαρτήσεων εξετάζει τους κινδύνους που ενέχουν άλλοι οργανισμοί για το TARGET2 και θα συμβάλει στον εντοπισμό των φορέων που έχουν κρίσιμη σημασία για την ομαλή λειτουργία του TARGET2, στην αξιολόγηση των συναφών κινδύνων, καθώς και στην αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων διαχείρισης κινδύνου που χρησιμοποιούνται από τον φορέα διαχείρισης.

Επιπλέον, το Ευρωσύστημα συνέχισε τις αναλύσεις που άρχισε το 2011 με βάση τον προσομοιωτή του TARGET2, χρησιμοποιώντας δεδομένα σε επίπεδο επιμέρους συναλλαγών. Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει ανάλυση αστοχίας βάσει σεναρίων, καθώς και μελέτες σχετικά με την εξέλιξη της ροής των πληρωμών στη διάρκεια της ημέρας και την τοπολογία δικτύου του TARGET2. Άλλο τμήμα του αναλυτικού έργου εντοπίζει τα δάνεια της αγοράς χρήματος από τα δεδομένα πληρωμών, κάτι που μπορεί να χρησιμεύσει στην περαιτέρω ανάλυση σε θέματα προσομοίωσης πληρωμών, νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

## **EURO1**

Το EURO1 είναι ένα σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών για συναλλαγές σε ευρώ μεταξύ τραπεζών που λειτουργούν στην ΕΕ. Φορέας διαχείρισής του είναι η εταιρία εκκαθάρισης EBA CLEARING. Το EURO1 λειτουργεί σε πολυμερή συμψηφιστική βάση, ενώ τα υπόλοιπα τέλους της ημέρας στους λογαριασμούς των συμμετεχόντων στο EURO1 διακανονίζονται τελικά σε χρήμα κεντρικής τράπεζας μέσω του συστήματος TARGET2, όπου η ΕΚΤ ενεργεί ως φορέας διακανονισμού.

Η ΕΚΤ είναι ο κύριος υπεύθυνος φορέας επίβλεψης του EURO1 και δρα σε στενή συνεργασία με όλες τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Το 2012 η EBA CLEARING μείωσε το υποχρεωτικό πιστωτικό όριο κάθε συμμετέχοντος, από 2 εκατ. ευρώ σε 1 εκατ. ευρώ, με ισχύ από 2.7.2012. Η EBA CLEARING προχώρησε σε αυτή την τροποποίηση προκειμένου να βελτιώσει τον έλεγχο των πιστωτικών κινδύνων στο EURO1. Μια άλλη μεταβολή του υποχρεωτικού πιστωτικού ορίου, από 5 εκατ. ευρώ σε 2 εκατ. ευρώ, είχε προηγηθεί τον Οκτώβριο του 2011. Εν όψει της μεγάλης συστημικής σημασίας του EURO1 για τις πληρωμές της ζώνης του ευρώ, το Ευρωσύστημα αξιολόγησε κατά πόσον η προβλεπόμενη αλλαγή θα επηρέαζε τη συμμόρφωση του EURO1 προς τα ισχύοντα πρότυπα επίβλεψης, δηλ. τις αρχές CPSIPS, και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι δεν θα επηρεαζόταν δυσμενώς η νομική συγκρότηση και το προφίλ κινδύνου του EURO1. Επίσης, η ΕΚΤ παρακολουθεί



συστηματικά την εφαρμογή των συστάσεων που έγιναν προς τον φορέα διαχείρισης του συστήματος μετά την ολοκληρωμένη αξιολόγηση του EURO1 σε σχέση με τις αρχές CPSIPS το 2011. Όσον αφορά τις λειτουργικές επιδόσεις του, το σύστημα EURO1 λειτουργήσε ομαλά καθ' όλη τη διάρκεια του 2012 και δεν σημειώθηκαν έκτακτα συμβάντα.

### **ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ**

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement – CLS) τέθηκε για πρώτη φορά σε λειτουργία το Σεπτέμβριο του 2002 και τελεί υπό τη διαχείριση της CLS Bank International (Τράπεζα CLS). Το σύστημα παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού για πράξεις συναλλάγματος σε διάφορα νομίσματα και με ταυτόχρονο διακανονισμό, δηλ. με βάση την αρχή “πληρωμή έναντι πληρωμής”. Μέσω του μηχανισμού πληρωμής έναντι πληρωμής, το CLS ουσιαστικά εξαλείφει τον κίνδυνο απώλειας κεφαλαίου (principal risk) που συνδέεται με τον διακανονισμό πράξεων συναλλάγματος. Το CLS διακανονίζει επί του παρόντος 17 από τα πλέον χρησιμοποιούμενα σε συναλλαγές νομίσματα, μεταξύ των οποίων και το ευρώ. Δεδομένου ότι η Τράπεζα CLS εδρεύει στις Ηνωμένες Πολιτείες, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ είναι ο κύριος υπεύθυνος φορέας για την επίβλεψη του CLS, βάσει συμφωνίας που προβλέπει τη συλλογική επίβλεψη από τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 και τις εκδότριες κεντρικές τράπεζες των νομισμάτων που διακανονίζονται από το CLS. Το 2012 η Τράπεζα CLS χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ ως χρηματοπιστωτικός οργανισμός μεγάλης συστημικής σημασίας, βάσει του νόμου Dodd-Frank. Η υφιστάμενη συμφωνία συλλογικής επίβλεψης εξακολουθεί να ισχύει. Η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, συμμετέχει σε αυτή τη συλλογική επίβλεψη και είναι ο κύριος υπεύθυνος φορέας για την επίβλεψη των διακανονισμών σε ευρώ από το CLS.

Το 2012 οι δραστηριότητες επίβλεψης της ΕΚΤ σε σχέση με το σύστημα CLS περιλάμβαναν την εφαρμογή των νέων κανόνων διακυβέρνησης στην CLS, τις αλλαγές στο Διοικητικό Συμβούλιο και τα ανώτατα διοικητικά στελέχη της CLS, την πρόοδο που επιτεύχθηκε μέσω στρατηγικών πρωτοβουλιών, καθώς και την αναθεώρηση του πλαισίου διαχείρισης κινδύνων της CLS.

### **SWIFT**

Το SWIFT είναι σημαντικό για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς παρέχει ασφαλείς υπηρεσίες ανταλλαγής μηνυμάτων στη χρηματοπιστωτική κοινότητα σε περισσότερες από 210 χώρες. Το SWIFT είναι συνεταιριστική εταιρία περιορισμένης ευθύνης που εδρεύει στο Βέλγιο. Οι κεντρικές τράπεζες της ομάδας των 10 θέσπισαν μια συμφωνία συλλογικής επίβλεψης για το SWIFT. Η ΕΚΤ και ορισμένες ακόμη ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν σε διάφορες δραστηριότητες επίβλεψης που διενεργούνται από την ομάδα συλλογικής επίβλεψης, ενώ η Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique είναι ο κύριος επιβλέπων φορέας.

Δεδομένων των σημαντικών αλλαγών που παρατηρούνται στην παγκόσμια οικονομία και της αυξημένης χρήσης των υπηρεσιών του SWIFT από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε διάφορες χώρες, δημιουργήθηκε ένα Φόρουμ Επίβλεψης SWIFT (SWIFT Oversight Forum), έτσι ώστε η ανταλλαγή πληροφοριών και ο διάλογος σε σχέση με την επίβλεψη του SWIFT να επεκταθούν σε ευρύτερη ομάδα κεντρικών τραπεζών. Η εναρκτήρια συνεδρίαση του Φόρουμ Επίβλεψης SWIFT πραγματοποιήθηκε στις Βρυξέλλες στις 4 Μαΐου 2012.

Οι συλλογικές δραστηριότητες επίβλεψης του SWIFT διενεργούνται στο πλαίσιο ενός ετήσιου προγράμματος επίβλεψης του SWIFT, το οποίο σχεδιάζεται με βάση τον κίνδυνο. Το πλαίσιο επίβλεψης του SWIFT παρέχεται από τις Κατευθύνσεις Υψηλού Επιπέδου για την επίβλεψη του

SWIFT (High Level Expectations for the oversight of SWIFT)<sup>37</sup>. Το πλαίσιο αυτό εστιάζει σε εκείνες τις υπηρεσίες του SWIFT οι οποίες δυνητικά επηρεάζουν τον συστημικό κίνδυνο για τις υποδομές των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών. Το 2012 οι δραστηριότητες της ομάδας επίβλεψης του SWIFT, στις οποίες συμβάλλει και η ΕΚΤ, παρέμειναν επικεντρωμένες στην εφαρμογή του προγράμματος “κατανεμημένης αρχιτεκτονικής”, κυρίως μέσω της κατασκευής ενός πρόσθετου επιχειρησιακού κέντρου στην Ευρώπη. Άλλο ένα έργο που σχετίζεται με το SWIFT και παρακολουθείται προσεκτικά από τα αρμόδια όργανα επίβλεψης είναι η ανανέωση του λογισμικού FIN, με σκοπό να περιοριστεί ο τεχνολογικός κίνδυνος και να μειωθεί το κόστος και παράλληλα να διασφαλιστεί η στρατηγική ευθυγράμμιση κάθε επιμέρους ηλεκτρονικής πλατφόρμας. Άλλες σημαντικές δραστηριότητες το 2012 ήταν η αξιολόγηση των λειτουργικών επιδόσεων και της διαθεσιμότητας των υπηρεσιών του SWIFT, καθώς και η παρακολούθηση των νέων έργων που δυνητικά επηρεάζουν την εμπιστευτικότητα, την ακεραιότητα και τη διαθεσιμότητα των κρίσιμων υπηρεσιών του SWIFT. Το επίπεδο διαθεσιμότητας της υπηρεσίας FIN το 2012 ήταν 99,992%.

## 5.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΣΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Η λειτουργία επίβλεψης που ασκεί το Ευρωσύστημα καλύπτει επίσης τα συστήματα και τα μέσα πληρωμών μικρής αξίας. Τα πρότυπα επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας του 2003, τα οποία βασίζονται στις αρχές CPSIPS, αναθεωρούνται επί του παρόντος προκειμένου να λαμβάνουν υπόψη την εφαρμογή των αρχών PFMI, αλλά και να αντικατοπτρίζουν την αυξημένη ενοποίηση των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας, λόγω της εναρμόνισης των τεχνικών προτύπων και των διαδικασιών που προκύπτουν από τον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA). Ο SEPA παρέχει κίνητρα σε αυξανόμενο αριθμό συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας ώστε είτε να δημιουργήσουν διασυνοριακές διασυνδέσεις με άλλα παρόμοια συστήματα είτε να παρέχουν υπηρεσίες σε περισσότερες από μία χώρες. Γι’ αυτό και το αναθεωρημένο πλαίσιο επίβλεψης θα περιλαμβάνει νέα ταξινόμηση των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ, ανάλογα με τη σπουδαιότητα του συστήματος από την ευρωπαϊκή σκοπιά, δεδομένου ότι η παλαιά ταξινόμηση, η οποία ήταν περισσότερο εθνοκεντρική, είναι πλέον ακατάλληλη. Το αναθεωρημένο πλαίσιο θα συμπεριλάβει επίσης τις κατευθύνσεις για την επίβλεψη όσον αφορά τις διασυνδέσεις μεταξύ συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας, οι οποίες υιοθετήθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το Νοέμβριο του 2012.

Όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας, η ΕΚΤ είναι ο κύριος επιβλέπων φορέας του STEP2, ενός πανευρωπαϊκού αυτοματοποιημένου συστήματος εκκαθάρισης για πληρωμές μικρής αξίας σε ευρώ, το οποίο τελεί υπό τη διαχείριση της εταιρίας EBA CLEARING. Το STEP2 επεξεργάζεται ποικίλες πληρωμές μικρής αξίας, όπως μεταφορές πιστώσεων SEPA και άμεσες χρεώσεις SEPA, καθώς και συναλλαγές σύμφωνα με τα εθνικά πρότυπα εντός της Ιταλίας, οι οποίες διακανονίζονται σύμφωνα με τα εγχώρια τεχνικά πρότυπα και αφορούν μόνο την εθνική τραπεζική κοινότητα. Επίσης, παρέχει μια υπηρεσία διακανονισμού ειδικά σχεδιασμένη για τις τράπεζες της Ιρλανδίας. Το 2012 πραγματοποιήθηκαν δύο σημαντικές αλλαγές στις υπηρεσίες του STEP2 των οποίων η επίβλεψη υπόκειται στην αξιολόγηση της ΕΚΤ. Το Φεβρουάριο το STEP2 θέσπισε τρεις πρόσθετους κύκλους διακανονισμού ημερησίως στις παρεχόμενες υπηρεσίες STEP2 SCT, όπου διακανονίζονται οι μεταφορές πιστώσεων SEPA. Τον Απρίλιο ενσωματώθηκε στην ίδια υπηρεσία η δυνατότητα επεξεργασίας συναλλαγών κατά παρτίδες, η οποία παρέχει στις τράπεζες τη δυνατό-

37 Για τις εν λόγω Κατευθύνσεις Υψηλού Επιπέδου ανατρέξτε στο δικτυακό τόπο της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

τητα να ανταλλάξουν μεταφορές πιστώσεων κατά παρτίδες. Οι ανωτέρω αλλαγές δεν μεταβάλλουν το επίπεδο συμμόρφωσης του STEP2 προς τα ισχύοντα πρότυπα επίβλεψης.

Όσον αφορά τα μέσα πληρωμής, το 2012 οι δραστηριότητες επίβλεψης του Ευρωσυστήματος παρέμειναν επικεντρωμένες στις πληρωμές με κάρτα. Το Ευρωσύστημα σημείωσε περαιτέρω πρόοδο όσον αφορά την αξιολόγηση της επίβλεψης διεθνών συστημάτων πληρωμών μέσω καρτών που δραστηριοποιούνται στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, η ΕΚΤ δημοσίευσε στις 25 Ιουλίου την πρώτη έκθεση του Ευρωσυστήματος για τις απάτες με κάρτες εντός του SEPA. Η έκθεση αποκαλύπτει ότι, παρότι σε γενικά επίπεδα η απάτη έχει μειωθεί, υπάρχουν αυξημένες περιπτώσεις απάτης στις πληρωμές εξ αποστάσεως, κυρίως μέσω του διαδικτύου.

Το Ευρωπαϊκό Φόρουμ για την ασφάλεια των πληρωμών μικρής αξίας (European Forum on the Security of Retail Payments), μια εθελοντική πρωτοβουλία συνεργασίας μεταξύ των φορέων επίβλεψης και εποπτείας των κεντρικών τραπεζών για τους οργανισμούς παροχής υπηρεσιών πληρωμών που δημιουργήθηκε το 2011, διατύπωσε συστάσεις σχετικά με την ασφάλεια των πληρωμών μέσω του διαδικτύου που πραγματοποιούνται με πιστωτικές κάρτες, μεταφορές πιστώσεων, ηλεκτρονικές εντολές άμεσων χρεώσεων και ηλεκτρονικό χρήμα. Οι “Συστάσεις για την ασφάλεια των πληρωμών μέσω του διαδικτύου” (Recommendations for the security of internet payments) που συντάχθηκαν από το Φόρουμ, τέθηκαν από την ΕΚΤ σε δημόσια διαβούλευση τον Απρίλιο του 2012 και οριστικοποιήθηκαν τον Ιανουάριο του 2013. Οι συστάσεις αυτές θα πρέπει να εφαρμοστούν από όλους τους παρόχους υπηρεσιών πληρωμών και τις αρχές διακυβέρνησης των συστημάτων πληρωμών έως την 1η Φεβρουαρίου του 2015.<sup>38</sup> Επίσης, το 2012 το Φόρουμ άρχισε να επεξεργάζεται τις συστάσεις για την ασφάλεια της πρόσβασης τρίτων φορέων σε λογαριασμούς πληρωμών και των πληρωμών μέσω κινητών τηλεφώνων.

### 5.3 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την ομαλή λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, δεδομένου ότι τυχόν αποτυχίες στην εκκαθάριση, το διακανονισμό και τη θεματοφυλακή των τίτλων θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

#### ΚΕΝΤΡΙΚΟΙ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΙ ΚΑΙ ΑΡΧΕΙΑ ΚΑΤΑΓΡΑΦΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Στις 4 Ιουλίου 2012 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εξέδωσαν τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (European Market Infrastructure Regulation – EMIR). Ο Κανονισμός δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 27 Ιουλίου 2012 και τέθηκε σε ισχύ τον Αύγουστο του 2012. Θεσπίζει στην ΕΕ ένα κοινό σύνολο κανόνων για την ίδρυση και εποπτεία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων και των αρχείων καταγραφής συναλλαγών, καθώς και για τον συμψηφισμό και την αναφορά (υποχρεωτικά

<sup>38</sup> Οι αρμόδιες εθνικές αρχές θα χρειαστεί ενδεχομένως να ορίσουν μια βραχύτερη μεταβατική περίοδο, όπου αυτό κρίνεται απαραίτητο.

σε κεντρικό επίπεδο) εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, σύμφωνα και με τη δέσμευση που ανέλαβαν οι ηγέτες του G-20 στη διάσκεψη κορυφής του Πίτσμπουργκ το 2009.<sup>39</sup>

Τα περισσότερα κανονιστικά και εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα βάσει του εν λόγω κανονισμού δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 23 Φεβρουαρίου 2013 και τέθηκαν σε ισχύ 20 ημέρες αργότερα, ενώ το τεχνικό πρότυπο που αφορά τις ομάδες κεντρικών αντισυμβαλλομένων θα εγκριθεί σε μεταγενέστερη φάση.

Η ΕΚΤ θεωρεί ότι η υιοθέτηση του κανονισμού και οι εργασίες της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) όσον αφορά τα τεχνικά πρότυπα αποτελούν σημαντικό επίτευγμα που εξασφαλίζει την αποτελεσματική υλοποίηση της δέσμευσης για μεταρρύθμιση της αγοράς εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Η ΕΚΤ εκφράζει την ικανοποίησή της για τις σοβαρές προσπάθειες που έχουν καταβληθεί σε σχέση με την ευθυγράμμιση των απαιτήσεων για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών με τις αρχές PFMI, ώστε να διασφαλίζεται η συνέπεια και να αποτρέπεται το κανονιστικό αρμπιτράζ. Επίσης, η ΕΚΤ θεωρεί θετικό ότι ενισχύεται σημαντικά η συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων αρχών όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, ιδίως με τη συμμετοχή σε ομάδες κεντρικών αντισυμβαλλομένων των κεντρικών τραπεζών που εκδίδουν τα σημαντικότερα νομίσματα σε σχέση με χρηματοπιστωτικά μέσα που εκκαθαρίζονται από συγκεκριμένο κεντρικό συμβαλλόμενο, και των φορέων επίβλεψης των κεντρικών τραπεζών. Η ΕΚΤ αναμένει ότι θα υπάρξει καλή συνεργασία μεταξύ των φορέων εποπτείας και των κεντρικών τραπεζών όσον αφορά τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών και ότι οι υφιστάμενες συμφωνίες συλλογικής επίβλεψης, όπως αυτές που ισχύουν για την DTCC Derivatives Repository Limited στο Ην. Βασίλειο, θα διατηρηθούν και αφού η ΕΑΚΑΑ αναλάβει εποπτικές αρμοδιότητες.

### **ΚΕΝΤΡΙΚΑ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΑ ΑΞΙΩΝ**

Στις 7 Μαρτίου 2012 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε πρόταση κανονισμού σχετικά με τη βελτίωση του διακανονισμού τίτλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τα κεντρικά αποθετήρια αξιών. Ο εν λόγω κανονισμός δημιουργεί στην ΕΕ ένα κοινό σύνολο κανόνων για ίδρυση και εποπτεία των ΚΑΑ.

Η ΕΚΤ υποστηρίζει ένθερμα την πρόταση της Επιτροπής για ενίσχυση του νομικού πλαισίου που διέπει τα ΚΑΑ, εν όψει και της λειτουργίας τους σε περιβάλλον TARGET2-Securities στο μέλλον. Στη γνώμη που εξέδωσε την 1.8.2012 η ΕΚΤ εκφράζει κάποιες ανησυχίες μήπως ο προτεινόμενος κανονισμός δεν αντικατοπτρίζει επαρκώς τη θεσμική αρμοδιότητα των μελών του ΕΣΚΤ ως φορέων επίβλεψης και εκδοτριών κεντρικών τραπεζών σύμφωνα με το καταστατικό του ΕΣΚΤ. Ενώ η πρόταση αναγνωρίζει την ανάγκη συνεργασίας με το ΕΣΚΤ σε σχέση με τον ορισμό των τεχνικών προτύπων για τα ΚΑΑ, σύμφωνα με τις διεθνώς ισχύουσες αρχές, χρειάζεται ολοκληρωμένη συνεργασία όσον αφορά τις αποφάσεις χορήγησης ή ανάκλησης αδειών ΚΑΑ, καθώς και συνεχή αξιολόγηση των ΚΑΑ από την άποψη των κινδύνων. Επίσης, απαιτείται σαφής ευθυγράμμιση με τις υφιστάμενες απαιτήσεις που αναπτύχθηκαν στις CPSS-IOSCO, ιδίως τις αρχές PFMI, ώστε να διασφαλίζεται η συνεπής εφαρμογή σε παγκόσμιο επίπεδο και να μην προκύπτει ανταγωνιστικό μειονέκτημα για τα ΚΑΑ της ΕΕ.

<sup>39</sup> Όπου αποφασίστηκε ότι: “Όλες οι τυποποιημένες συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων πρέπει να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια ή σε πλατφόρμες ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης, ανάλογα με την περίπτωση, και να εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, το αργότερο μέχρι το τέλος του 2012. Οι συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων πρέπει να αναφέρονται στα αρχεία καταγραφής συναλλαγών. Οι συμβάσεις που δεν εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου πρέπει να υπόκεινται σε υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις.”

### **TARGET2-SECURITIES**

Το TARGET2-Securities (T2S) είναι ένα έργο υποδομής με στόχο να παρέχει στα ευρωπαϊκά ΚΑΑ μια ενιαία, πανευρωπαϊκή πλατφόρμα για τον διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας.

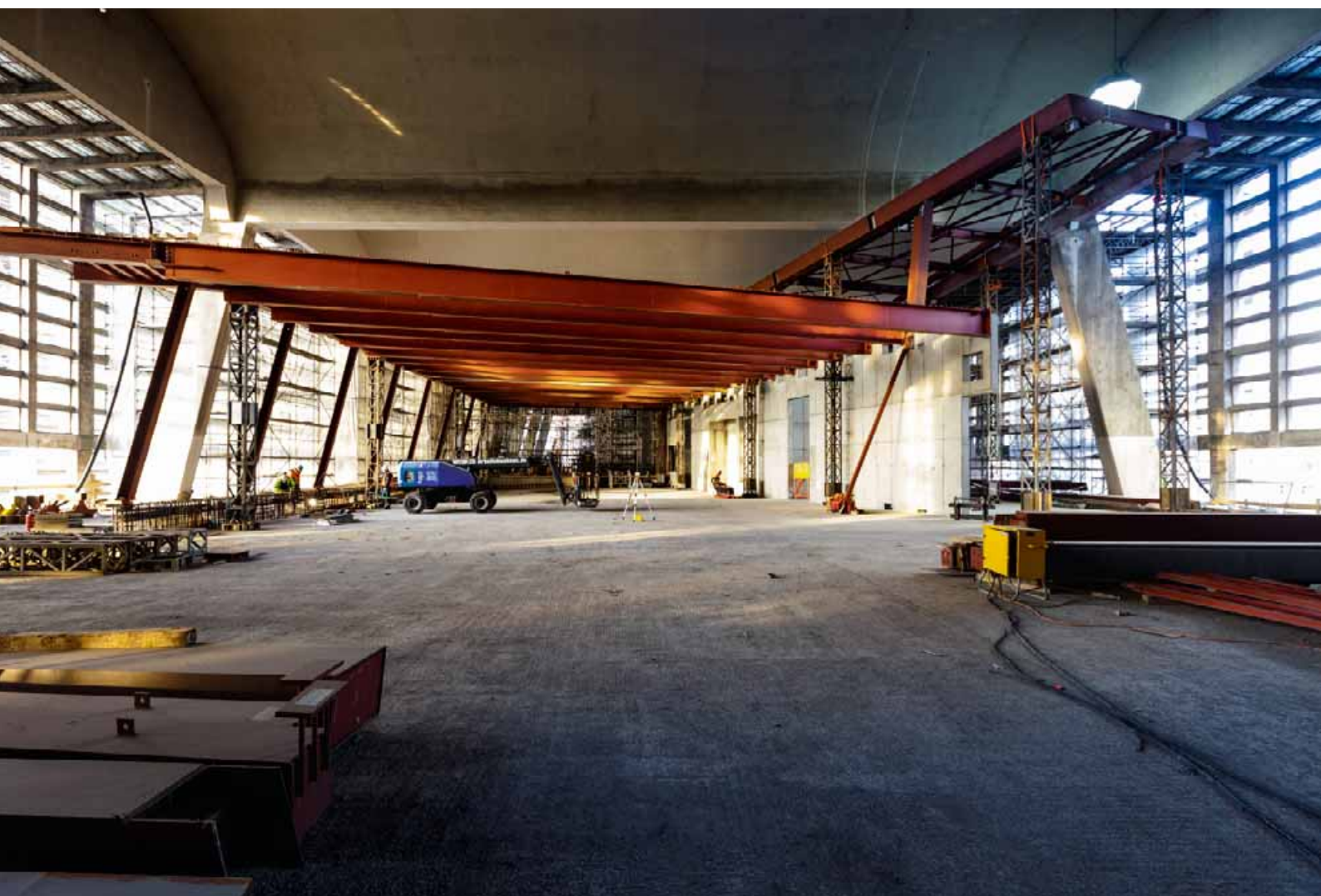
Όπως επιβεβαιώνει το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την πολιτική επίβλεψης που δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2011, το Ευρωσύστημα επιβλέπει τις υπηρεσίες του T2S και συνεργάζεται με τους αρμόδιους φορείς εποπτείας και επίβλεψης των συμμετεχόντων ΚΑΑ, καθώς και με τις εκδότριες κεντρικές τράπεζες των αποδεκτών νομισμάτων εκτός του ευρώ, προκειμένου να γίνεται ανταλλαγή και τους παρέχει πλήρη ενημέρωση σχετικά με το T2S, ώστε να εκτελούν τα καθήκοντά τους όπως προβλέπονται στο αντίστοιχο νομικό πλαίσιο όπου υπάρχουν.

Το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την επίβλεψη του T2S και η συμφωνία συλλογικής επίβλεψης από κοινού με άλλες αρχές βρίσκονται στο στάδιο της προετοιμασίας και αναμένεται να οριστικοποιηθούν στη διάρκεια του 2013. Το εν λόγω πλαίσιο αναπτύσσεται σύμφωνα με τις νέες PFMI που δημοσιεύθηκαν τον Απρίλιο του 2012. Το Ευρωσύστημα θα αναλάβει τη λειτουργία της επίβλεψης και οι άλλες αρχές, οι οποίες είναι αρμόδιες για τα ΚΑΑ που χρησιμοποιούν το T2S, θα συμμετέχουν μέσω της συμφωνίας συλλογικής επίβλεψης του T2S.

Πριν τεθεί σε λειτουργία το T2S, το Ευρωσύστημα θα παρακολουθήσει τη φάση της ανάπτυξης και δοκιμής του T2S, σε συνέχεια της πρώτης αξιολόγησης του σχεδιασμού του T2S που πραγματοποιήθηκε το 2011.







Το καλοκαίρι του 2012 ξεκίνησαν στην κεντρική αίθουσα της αγοράς οι εργασίες για τη χαλύβδινη κατασκευή του συνεδριακού κέντρου. Πρόκειται για ένα αυτοτελές κτίσμα το οποίο περιέχεται στην ευρύχωρη αίθουσα σύμφωνα με την αρχή “κτίριο μέσα στο κτίριο”. Έχουν ήδη τοποθετηθεί τα πρώτα πετάσματα της εσωτερικής όψης του συνεδριακού κέντρου. Επίσης έχει προχωρήσει η χαλύβδινη κατασκευή του κτιρίου εισόδου, που θα συνδέει την Grossmarkthalle με τον ουρανοξύστη και θα στεγάζει το κέντρο Τύπου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

# ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

## I ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Καθώς η Ευρώπη χρειάστηκε να εντείνει τα μέτρα για την αντιμετώπιση της συνεχιζόμενης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης, το 2012 ήταν άλλο ένα έτος εντατικής συνεργασίας μεταξύ των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων και οργανισμών, ειδικότερα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, του Συμβουλίου ECOFIN, της Ευρωομάδας, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε τακτικά στις συνεδριάσεις της Ευρωομάδας και του Συμβουλίου ECOFIN, όταν επρόκειτο για θέματα σχετικά με τους σκοπούς και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Επίσης εκαλείτο να συμμετέχει στις συνόδους του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, όταν επρόκειτο για θέματα σχετικά με τη λήψη μέτρων σε επίπεδο ΕΕ για την αντιμετώπιση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης, καθώς και στις συνόδους κορυφής των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ο Πρόεδρος της Ευρωομάδας και ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων συμμετείχαν στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όποτε κρινόταν σκόπιμο.

### ΠΡΟΣ ΜΙΑ ΟΥΣΙΑΣΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ

Οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων της ΕΕ κάλεσαν τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου να διαμορφώσει ένα όραμα για την ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), σε στενή συνεργασία με τους Προέδρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωομάδας και της ΕΚΤ. Εκθέσεις υποβλήθηκαν στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ιουνίου, του Οκτωβρίου και του Δεκεμβρίου του 2012. Επίσης, τον Νοέμβριο του 2012 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το σχέδιο στρατηγικής της για μια βαθιά και ουσιαστική Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

Οι εκθέσεις διατυπώνουν προτάσεις για μια ουσιαστική ΟΝΕ με βάση τέσσερα συστατικά στοιχεία: (α) ενοποιημένο χρηματοοικονομικό πλαίσιο, (β) ενοποιημένο δημοσιονομικό πλαίσιο, (γ) ενοποιημένο πλαίσιο οικονομικής πολιτικής, και (δ) δημοκρατική νομιμοποίηση και λογοδοσία.

#### (α) Ενοποιημένο χρηματοοικονομικό πλαίσιο

Η κρίση επέφερε έναν ολοένα μεγαλύτερο κατακερματισμό των χρηματοπιστωτικών αγορών κατά χώρα, με αντίστοιχες επιπτώσεις στις συνθήκες χρηματοδότησης. Είναι απαραίτητη μια χρηματοπιστωτική ένωση, ώστε να εξαλειφθεί αυτός ο κατακερματισμός και να πάψει η αλληλεξάρτηση τραπεζών και δημόσιου χρέους, που μπορεί να οδηγήσει σε υφεσιακούς φαύλους κύκλους.

Τον Ιούνιο του 2012, οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ ανέλαβαν πολιτική δέσμευση για την εγκαθίδρυση ενιαίου εποπτικού μηχανισμού (ΕΕΜ) για τη ζώνη του ευρώ, στον οποίο θα συμμετέχει και η ΕΚΤ. Τον Σεπτέμβριο του 2012 η Επιτροπή εξέδωσε σχέδιο κανονισμού του Συμβουλίου για τον ΕΕΜ, με τον οποίο προτείνεται να ανατεθεί στην ΕΚΤ η τελική ευθύνη για συγκεκριμένα εποπτικά καθήκοντα, σύμφωνα με το άρθρο 127(6) της Συνθήκης. Στις 12.12.2012 το Συμβούλιο ECOFIN διατύπωσε επίσημη θέση σχετικά με διάφορα βασικά χαρακτηριστικά που αφορούν τη συγκρότηση και λειτουργία του ΕΕΜ.<sup>1</sup>

#### (β) Ενοποιημένο δημοσιονομικό πλαίσιο

Η κρίση έδειξε πόσο στενή είναι η διασύνδεση μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και πόσο σημαντικό είναι να ενισχυθούν ο συντονισμός και η εποπτεία των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών σε επίπεδο ζώνης του ευρώ. Ένα ενοποιημένο δημοσιονομικό πλαίσιο μπορεί να έχει

<sup>1</sup> Βλ. επίσης το Κεφάλαιο 3.

καθοριστική σημασία ώστε οι δημοσιονομικές και οικονομικές πολιτικές να ευθυγραμμίζονται με τους στόχους σταθερότητας.

#### **(γ) Ενοποιημένο πλαίσιο οικονομικής πολιτικής**

Η κρίση έδειξε επίσης πόσο σημαντική είναι η ανταγωνιστικότητα σε μια νομισματική ένωση. Ενώ οι προτιμήσεις των κρατών-μελών ως προς την πολιτική που ασκούν είναι σεβαστές, θα πρέπει να γίνουν πιο δεσμευτικές οι υποχρεώσεις που έχουν αναλάβει οι χώρες για την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (π.χ. απελευθέρωση των αγορών προϊόντων, υπηρεσιών και εργασίας).

#### **(δ) Δημοκρατική νομιμοποίηση και λογοδοσία**

Ο ενισχυμένος ρόλος της ΕΕ ως προς τη χρηματοπιστωτική, δημοσιονομική και οικονομική πολιτική θα πρέπει να συνοδεύεται από ισχυρότερη δημοκρατική λογοδοσία. Η ενδιάμεση έκθεση των τεσσάρων προέδρων υπογραμμίζει ότι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ως αντιπροσωπευτικό σώμα εκλεγμένο απευθείας από τους πολίτες, θα πρέπει να είναι κατ' εξοχήν αρμόδιο για την ενισχυμένη λογοδοσία. Επίσης, θα μπορούσε να υπάρξει στενότερη συνεργασία μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων, όπως προβλέπεται ήδη από το Δημοσιονομικό Σύμφωνο.

Στην τελική έκθεση των τεσσάρων προέδρων προτείνεται η πορεία προς μια ουσιαστική ΟΝΕ να στηριχθεί σε τρία στάδια: το στάδιο 1 (τέλος 2012-2013) το οποίο περιλαμβάνει ενέργειες που αναμένεται ότι θα διασφαλίσουν την υγιή διαχείριση των δημόσιων οικονομικών και θα πάψουν την αλληλεξάρτηση τραπεζών και δημόσιου χρέους, το στάδιο 2 (2013-2014) που επικεντρώνεται στην ολοκλήρωση ενός ενοποιημένου χρηματοοικονομικού πλαισίου και την προώθηση υγιών διαρθρωτικών πολιτικών και το στάδιο 3 (μετά το 2014) που στοχεύει στη βελτίωση της ανθεκτικότητας της ΟΝΕ μέσω της δημιουργίας ενός μηχανισμού απορρόφησης των κλονισμών σε κεντρικό επίπεδο.

Κατά τη σύνοδο της 14.12.2012, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε ότι είναι επιτακτική ανάγκη να σπάσει ο φαύλος κύκλος μεταξύ τραπεζών και Δημοσίου και ότι στην πορεία προς έναν ενιαίο εποπτικό μηχανισμό θα απαιτηθεί επίσης ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων κάλεσαν τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, σε στενή συνεργασία με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, κατόπιν διαδικασίας διαβουλεύσεων με τα κράτη-μέλη, να παρουσιάσει στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ιουνίου 2013 πιθανά μέτρα και χρονικά δεσμευτικό οδικό χάρτη για τον συντονισμό των εθνικών μεταρρυθμίσεων, την κοινωνική διάσταση της ΟΝΕ, τη δυνατότητα συνομολόγησης συμβάσεων για την ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη και τις διαδικασίες εφαρμογής τους, καθώς και τους μηχανισμούς αλληλεγγύης προς στήριξη των προσπαθειών των κρατών-μελών που θα υπόκεινται στις εν λόγω συμβατικές ρυθμίσεις. Επιπροσθέτως, οποιαδήποτε νέα βήματα προς την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης θα πρέπει να συνοδεύονται από περαιτέρω βήματα προς ισχυρότερη νομιμοποίηση και λογοδοσία.

Το Ευρωσύστημα υποδέχεται θετικά την πρόοδο που έχει σημειωθεί τους τελευταίους μήνες ως προς τη δημιουργία χρηματοπιστωτικής ένωσης.<sup>2</sup> Ταυτόχρονα, δεδομένων των αλληλεξαρτήσεων στο πλαίσιο της ΟΝΕ, θα πρέπει να προχωρήσουν παράλληλα και τα τέσσερα συστατικά στοιχεία.

#### **ΕΓΚΑΘΙΔΡΥΣΗ ΜΟΝΙΜΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

Μετά την επίτευξη συμφωνίας στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Μαρτίου 2011 για την εγκαθίδρυση μόνιμου μηχανισμού διαχείρισης κρίσεων στη ζώνη του ευρώ, στις 27.9.2012 τέθηκε σε ισχύ η Συνθήκη για τη Θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ). Ο ΕΜΣ τέθηκε σε λειτουργία στις 8.10.2012, μετά την κύρωση της Συνθήκης και από τις 17 χώρες της ζώνης του ευρώ.

2 Βλ. επίσης το Κεφάλαιο 3.

Επιπλέον, στις 25.3.2011 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τροποποίηση της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης με την προσθήκη τρίτης παραγράφου στο άρθρο 136, η οποία πρόκειται να τεθεί σε ισχύ το 2013. Όπως αναφέρεται στο προοίμιο της Συνθήκης για τον ΕΜΣ, τα κράτη-μέλη θα έχουν πρόσβαση σε στήριξη από τον ΕΜΣ εφόσον έχουν κυρώσει έως 1.3.2013 το δημοσιονομικό σύμφωνο (βλ. παρακάτω).

Στις 30.3.2012 η Ευρωομάδα ενέκρινε τρία μέτρα για την ενίσχυση της δανειοδοτικής ικανότητας του ΕΜΣ: (α) σύντμηση του χρόνου καταβολής του κεφαλαίου του ΕΜΣ από πέντε σε τρία χρόνια, δηλ. δύο δόσεις των 16 δισεκ. ευρώ το 2012, άλλες δύο το 2013 και μια τελευταία το 2014, (β) αύξηση του κοινού ανώτατου δανειοδοτικού ορίου του ΕΜΣ και του EFSF από 500 σε 700 δισεκ. ευρώ και (γ) χρήση του ΕΜΣ ως του κύριου μέσου για τη χρηματοδότηση προγραμμάτων από την έναρξη ισχύος του, ενώ οι μη χρησιμοποιηθείσες πιστώσεις του EFSF παραμένουν διαθέσιμες έως τον Ιούλιο του 2013 για την ισχυρότερη θωράκιση της ζώνης του ευρώ.

Στις 29.6.2012 οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ έλαβαν δύο περαιτέρω αποφάσεις σχετικά με τον ΕΜΣ. Πρώτον, αποφάσισαν ότι η διευκόλυνση για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών που παρέχεται από τον EFSF στην Ισπανία θα μεταφερθεί στον ΕΜΣ από την έναρξη ισχύος του, χωρίς ο ΕΜΣ να απολαύει καθεστώτος προνομιούχου δανειστή. Δεύτερον, αποφάσισαν ότι ο ΕΜΣ θα μπορούσε, μετά από τακτική απόφαση, να έχει τη δυνατότητα απευθείας ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών όταν θα εγκαθιδρυθεί ένας αποτελεσματικός ενιαίος εποπτικός μηχανισμός για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ, στον οποίο θα συμμετέχει και η ΕΚΤ.

### **ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ**

Στο πλαίσιο των συνεχών προσπαθειών για την αντιμετώπιση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης, το 2012 εγκρίθηκαν περαιτέρω μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ.

Η “Συνθήκη για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση (ΣΣΣΔ) στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση” υπογράφηκε από 25 εκ των 27 κρατών-μελών της ΕΕ τον Μάρτιο του 2012 και τέθηκε σε ισχύ από 1.1.2013. Η Συνθήκη περιλαμβάνει ένα Δημοσιονομικό Σύμφωνο, βάσει του οποίου προβλέπεται η υποχρεωτική θέσπιση σε εθνικό επίπεδο ενός κανόνα ισοσκελίσης του προϋπολογισμού και ενός αυτόματου διορθωτικού μηχανισμού. Επιπλέον, το Δημοσιονομικό Σύμφωνο ενδυναμώνει τον αυτοματισμό της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης σε περίπτωση που μια χώρα της ζώνης του ευρώ υπερβαίνει το όριο του κριτηρίου για το έλλειμμα. Πέραν αυτού, η ΣΣΣΔ περιλαμβάνει διατάξεις για αύξηση του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών και ενίσχυση της διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ. Προβλέπει επίσης ενισχυμένη συνεργασία μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων των συμβαλλόμενων χωρών σε θέματα που συνδέονται με τη δημοσιονομική τους πολιτική, καθώς και άλλα ζητήματα που καλύπτονται από αυτή τη Συνθήκη. Η επίτευξη συμφωνίας για τη ΣΣΣΔ, και ειδικότερα το Δημοσιονομικό Σύμφωνο, αποτελεί θετικό βήμα προς ένα ισχυρότερο πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης που θα βασίζεται σε κανόνες. Εφόσον εφαρμοστεί αυστηρά και απαρέγκλιτα, το Σύμφωνο αναμένεται να συμβάλει στην αποφυγή μη βιώσιμων δημοσιονομικών πολιτικών σε εθνικό επίπεδο.

Με στόχο την περαιτέρω ενίσχυση της δημοσιονομικής και οικονομικής εποπτείας των χωρών της ζώνης του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε δύο πρόσθετα σχέδια κανονισμών (“δέσμη δύο μέτρων” – two-pack), τα οποία βρίσκονται στο τελικό στάδιο της νομοθετικής διαδικασίας.<sup>3</sup>

3 Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη σχετικά με την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ (CON/2012/18) στις 7.3.2012, στην οποία αξιολογεί τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (αναλυτικότερα βλ. στην Ενότητα 6.2 του Κεφαλαίου 2).



Το ένα περιέχει κοινές διατάξεις για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων και για την αυξημένη παρακολούθηση των χωρών της ζώνης του ευρώ που υπόκεινται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Το άλλο αποβλέπει στην ενίσχυση της οικονομικής και δημοσιονομικής εποπτείας των ευάλωτων χωρών της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές ή λαμβάνουν οικονομική στήριξη.

Οι δύο κανονισμοί είναι κατ' αρχήν μια θετική πρωτοβουλία για την περαιτέρω ενίσχυση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ. Εντούτοις, η ΕΚΤ επεσήμανε ότι ορισμένες διατάξεις πρέπει να γίνουν πιο φιλόδοξες (βλ. Ενότητα 6.2 του Κεφαλαίου 2).

### **ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΞΑΜΗΝΟ ΚΑΙ Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ “ΕΥΡΩΠΗ 2020”**

Τον Νοέμβριο του 2011 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε την Ετήσια Επισκόπηση της Ανάπτυξης για το έτος 2012, στην οποία αξιολογείται η πρόοδος προς την επίτευξη των στόχων της στρατηγικής “Ευρώπη 2020” και περιγράφονται μέτρα που θα συμβάλουν αποφασιστικά στην ανάκαμψη και την ανάπτυξη στο σύνολο της ΕΕ. Η Επισκόπηση τονίζει ότι τα κράτη-μέλη θα πρέπει να επικεντρωθούν στις εξής πέντε προτεραιότητες: (α) επιδίωξη διαφοροποιημένης, φιλικής προς την ανάπτυξη δημοσιονομικής εξυγίανσης, (β) αποκατάσταση της ομαλής ροής δανείων προς την οικονομία, (γ) προώθηση της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητας, (δ) καταπολέμηση της ανεργίας και των κοινωνικών συνεπειών της κρίσης και (ε) εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης. Οι προτεραιότητες αυτές επαναλαμβάνονται και στην Ετήσια Επισκόπηση της Ανάπτυξης για το έτος 2013, που παρουσιάστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 28.11.2012.

Στη σύνοδο του Μαρτίου 2012 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τις παραπάνω πέντε προτεραιότητες για το έτος 2012, οι οποίες στη συνέχεια ενσωματώθηκαν από τα κράτη-μέλη στα οικεία προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης και στα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων. Μετά την αξιολόγηση των προγραμμάτων αυτών, συμπεριλαμβανομένης της εφαρμογής των εθελοντικών δεσμεύσεων στο πλαίσιο του “Συμφώνου για το ευρώ+”, το Συμβούλιο ECOFIN απηύθυνε συστάσεις πολιτικής προς κάθε κράτος-μέλος τον Ιούλιο του 2012, πριν από την έγκριση των εθνικών προϋπολογισμών και άλλων οικονομικών μεταρρυθμίσεων που πραγματοποιείται το β' εξάμηνο του έτους.

Κατά το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2012 πραγματοποιήθηκε ο πρώτος γύρος εφαρμογής της “εξάδας μέτρων”, μιας δέσμης έξι νομοθετικών προτάσεων που ισχύουν για όλα τα κράτη-μέλη, συμπεριλαμβανομένων ειδικών κανόνων για τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ (ιδίως αναφορικά με τις οικονομικές κυρώσεις), και οι οποίες τέθηκαν σε ισχύ τον Δεκέμβριο του 2011. Η “εξάδα μέτρων” ενισχύει τόσο το προληπτικό όσο και το διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Θεσπίζει νέες ελάχιστες απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν τα εθνικά δημοσιονομικά πλαίσια, τη νέα Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών και έναν αυστηρότερο μηχανισμό επιβολής μέσω νέων οικονομικών κυρώσεων, στο πλαίσιο τόσο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης όσο και της Διαδικασίας Μακροοικονομικών Ανισορροπιών.

Στο πλαίσιο της Διαδικασίας Μακροοικονομικών Ανισορροπιών – σκοπός της οποίας είναι η πρόληψη και διόρθωση υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών – η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την πρώτη Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης τον Φεβρουάριο του 2012. Με βάση τους δέκα μακροοικονομικούς δείκτες και την οικονομική ανάλυση, 12 κράτη-μέλη κρίθηκε ότι πρέπει να τεθούν σε πιο στενή παρακολούθηση της μακροοικονομικής τους κατάστασης. Τον Μάιο του 2012 η Επιτροπή δημοσίευσε 12 εμπεριστατωμένες επισκοπήσεις, στις οποίες εξετάζεται η προέλευση, το είδος και η έκταση των πιθανών μακροοικονομικών ανισορροπιών στις εν λόγω χώρες.

Σύμφωνα με τη γνωμοδότηση της ΕΚΤ, το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο είχε ανάμικτα αποτελέσματα. Οι νέες διατάξεις τις οποίες εισήγαγε η “εξάδα μέτρων” απέτρεψαν να ατονήσουν οι συστάσεις που έχουν διατυπωθεί για κάθε συγκεκριμένη χώρα. Ταυτόχρονα, η αποτελεσματικότητα και η αξιοπιστία εξακολουθούν να συναρτώνται προς την αυστηρή εφαρμογή της εποπτείας. Επιπλέον, χρειάζονται λεπτές διαφοροποιήσεις στην εποπτεία ανάλογα με τη σοβαρότητα των προκλήσεων. Είναι αναγκαία η άσκηση μεγαλύτερης αμοιβαίας πίεσης, ιδίως σε όσες χώρες της ζώνης του ευρώ θα μπορούσαν δυνητικά να αποσταθεροποιήσουν την ΟΝΕ στο σύνολό της, συσσωρεύοντας μεγάλες ανισορροπίες. Σημαντικό είναι να εφαρμοστεί αποφασιστικά η Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών, κατά προτίμηση με περαιτέρω αύξηση του αυτοματισμού της διαδικασίας, προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα και η αξιοπιστία του νέου πλαισίου.

### **ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

Το 2012 τα περισσότερα κράτη-μέλη υπάγονταν σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ), με αξιοσημείωτες εξαιρέσεις τη Βουλγαρία, τη Γερμανία, την Εσθονία, το Λουξεμβούργο, τη Φινλανδία και τη Σουηδία. Όσον αφορά τη Γερμανία, η ΔΥΕ καταργήθηκε με απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN στις 5.6.2012, πολύ νωρίτερα από την προθεσμία του 2013, αφού διαπιστώθηκε, σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, ότι το έλλειμμα της χώρας το 2011 είχε μειωθεί κάτω από το 3% του ΑΕΠ. Όσον αφορά τη Βουλγαρία, το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε στις 22.6.2012 να καταργήσει τη ΔΥΕ. Στην περίπτωση της Μάλτας, η προθεσμία της οποίας ήταν το 2011, η ΔΥΕ καταργήθηκε στις 4.12.2012 με βάση τα στοιχεία που γνωστοποίησε η χώρα και τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2012, που υποδηλώνουν δημοσιονομικό έλλειμμα 2,6% του ΑΕΠ για το 2012.

Όσον αφορά την Ουγγαρία, διαπιστώθηκε ότι οι δημοσιονομικές προσπάθειες ήταν ανεπαρκείς για τη διατηρήσιμη προσαρμογή του ελλείμματος κάτω από το 3% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με τις διαδικασίες του ενισχυμένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε στις 13.3.2012 να αναστείλει μέρος των πόρων του Ταμείου Συνοχής που έχουν διατεθεί υπέρ της Ουγγαρίας για το 2013, εάν οι αρχές της Ουγγαρίας δεν λάβουν διορθωτικά μέτρα. Όμως, το Συμβούλιο αποφάσισε να άρει την αναστολή στις 22.6.2012, αφού διαπίστωσε ότι η Ουγγαρία είχε λάβει αποτελεσματικά μέτρα για τη διατηρήσιμη διόρθωση του υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος εντός της παραταθείσας προθεσμίας έως το 2012. Για την Ισπανία, δεδομένου ότι η οικονομία της εισήλθε εκ νέου σε ύφεση, η προθεσμία παρατάθηκε έως το 2014, αφού το Συμβούλιο ECOFIN στις 10.7.2012 έκρινε ότι η Ισπανία έχει λάβει αποτελεσματικά μέτρα σύμφωνα με την αρχική σύσταση που της είχε απευθύνει. Για την Πορτογαλία, το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε στις 9.10.2012 να παρατείνει την προθεσμία μέχρι το 2014, λαμβάνοντας υπόψη τη σημαντική επιδείνωση της μακροοικονομικής κατάστασης της χώρας. Όσον αφορά το Βέλγιο, την Ιταλία, την Κύπρο, τη Λεττονία, τη Λιθουανία, τη Ρουμανία και την Πολωνία, η προθεσμία για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ ήταν το 2012, ενώ για τις υπόλοιπες χώρες που υπάγονται σε ΔΥΕ, συμπεριλαμβανομένων όσων υπάγονται σε πρόγραμμα στήριξης από ΕΕ-ΔΝΤ, είναι το 2013 και μετά.

Η ΕΚΤ επικροτεί τις προσπάθειες εξυγίανσης που καταβάλλουν οι χώρες της ζώνης του ευρώ και οι οποίες είναι ζωτικής σημασίας για την αποκατάσταση υγιών δημοσιονομικών θέσεων. Όμως, παρά τη συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή, αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ αντιμετώπισαν δυσκολίες να τηρήσουν τις προθεσμίες στο πλαίσιο των ΔΥΕ. Επιπλέον, για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ που υπάγονται σε ΔΥΕ, η διαρθρωτική προσαρμογή το 2012 ήταν πιο περιορισμένη από την απαιτούμενη. Εν όψει των κινδύνων για την έγκαιρη και διατηρήσιμη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων, η ΕΚΤ συνιστά την αυστηρή εφαρμογή των διαδικασιών του ενισχυμένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.



### ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

Σύμφωνα με το άρθρο 140 της Συνθήκης, η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συντάξαν εκθέσεις σύγκλισης για την πρόοδο που έχουν επιτελέσει η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρουμανία και η Σουηδία ως προς την εκπλήρωση των κριτηρίων συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ. Οι εκθέσεις, που δημοσιεύθηκαν στις 30.5.2012, εξέτασαν κατά πόσον αυτές οι χώρες έχουν επιτύχει υψηλό βαθμό διατηρήσιμης σύγκλισης (οικονομική σύγκλιση) και αξιολόγησαν τη συμμόρφωση του θεσμικού πλαισίου των εθνικών κεντρικών τραπεζών προς τις συναφείς απαιτήσεις (νομική σύγκλιση). Κατά την αξιολόγηση του βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης, οι εκθέσεις έλαβαν δεόντως υπόψη τόσο το νέο ενισχυμένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης όσο και την ποιότητα του θεσμικού περιβάλλοντος κάθε χώρας σε διάφορους τομείς, συμπεριλαμβανομένου του τομέα της στατιστικής.

## 2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΝΤΑΣΣΟΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ

Στη διάρκεια του 2012 σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος στο πρόγραμμα διεύρυνσης της ΕΕ. Μετά την ολοκλήρωση των ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Κροατία το 2011, η Συνθήκη Προσχώρησης βρίσκεται σε διαδικασία κύρωσης από όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ και η προσχώρηση έχει προγραμματιστεί για την 1.7.2013. Οι ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Τουρκία και την Ισλανδία συνεχίζονται (ξεκίνησαν τον Οκτώβριο του 2005 και τον Ιούλιο του 2010 αντίστοιχα). Πέραν αυτού, στις 29.6.2012 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε την απόφαση του Συμβουλίου Γενικών Υποθέσεων της 26.6.2012 για την έναρξη ενταξιακών διαπραγματεύσεων με το Μαυροβούνιο, αφού η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι η χώρα πληροί επαρκώς τα πολιτικά κριτήρια για ένταξη στην ΕΕ και έχει σημειώσει περαιτέρω πρόοδο προς μια λειτουργική οικονομία της αγοράς. Τον Μάρτιο του 2012 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε να χορηγήσει στη Σερβία καθεστώς υποψήφιας χώρας, αλλά η Επιτροπή δεν έχει ακόμη εισηγηθεί την έναρξη διαπραγματεύσεων. Όσον αφορά τις υπόλοιπες υποψήφιες χώρες, η Επιτροπή επανέλαβε τη σύστασή της για έναρξη ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, υποψήφια χώρα από το 2005, αλλά δεν έχει ακόμη καθοριστεί ημερομηνία.

Ως προς τις σχέσεις της ΕΚΤ με τις εντασσόμενες και υποψήφιες χώρες, εκπρόσωποι της Hrvatska narodna banka (της κεντρικής τράπεζας της Κροατίας) προσκλήθηκαν να συμμετέχουν, με την ιδιότητα του παρατηρητή, στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ και των επιτροπών του ΕΣΚΤ, στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την προσχώρηση της χώρας στην ΕΕ. Η ΕΚΤ συνέχισε τον διάλογο με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων προς ένταξη χωρών το 2012 μέσω διμερών συναντήσεων και εντός του γενικότερου ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου για τη διαδικασία διεύρυνσης. Η ΕΚΤ διοργάνωσε σε ετήσια βάση διάλογο πολιτικής υψηλού επιπέδου με την Κεντρική Τράπεζα της Δημοκρατίας της Τουρκίας στη Φραγκφούρτη τον Ιούλιο του 2012, καθώς και συναντήσεις υψηλού επιπέδου με την Κεντρική Τράπεζα της Ισλανδίας στο Ρέικιαβικ τον Αύγουστο του 2012. Επιπλέον, διατηρήθηκαν οι στενές σχέσεις με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων χωρών, καθώς και άλλων χωρών, μέσω προγραμματών τεχνικής συνεργασίας (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 5).





Ο διπλός πύργος γραφείων έφθασε τα 175 μέτρα ύψος τον Ιούλιο του 2012. Στην ανατολική πλευρά του ουρανοξύστη βρίσκονται σε εξέλιξη οι εργασίες για την κατασκευή του φέροντος σκελετού των υαλοπινάκων στο αίθριο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

# ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

## I ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

### ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Με δεδομένο τον υψηλό βαθμό οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, η ουσιαστική κατανόηση του διεθνούς περιβάλλοντος μέσω της παρακολούθησης και της ανάλυσης του είναι απαραίτητη για τη χάραξη πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Η ΕΚΤ διαδραματίζει και αυτή σημαντικό ρόλο στη διαδικασία της διεθνούς πολυμερούς εποπτείας της μακροοικονομικής πολιτικής και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, τον συντονισμό της οποίας σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών έχει αναλάβει κατά βάση η ΤΔΔ. Η ΕΚΤ συμμετέχει επίσης σε ομάδες εργασίες και συνεδριάσεις διεθνών οργανισμών όπως το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ, καθώς και σε όργανα όπως οι σύνοδοι των υπουργών οικονομικών και των διοικητών κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 (G-7) και της Ομάδας των 20 (G-20).

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον το 2012 χαρακτηρίστηκε από ασθενή οικονομική ανάκαμψη καθώς, σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ, ο ρυθμός ανάπτυξης μειώθηκε σε 1,3% για τις ανεπτυγμένες οικονομίες (έναντι 1,6% το 2011) και σε 5,3% για τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (έναντι 6,2% το 2011). Η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και της οικονομικής δραστηριότητας εξακολούθησαν να συνοδεύονται από μείωση των παγκόσμιων ανισορροπιών, η οποία αντανακλά κατά κύριο λόγο την εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης των οικονομιών με ελλειμματικό ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών και, σε πολύ μικρότερο βαθμό, την εσωτερική επανεξισορρόπηση των οικονομιών με πλεονασματικό ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, όπου η προσαρμογή μέσω της μεταβολής των σχετικών τιμών παρέμεινε περιορισμένη. Το περιβάλλον υψηλών τιμών του πετρελαίου συνέβαλε επίσης στην ενίσχυση των πλεονασμάτων στα ισοζύγια εξωτερικών συναλλαγών των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών. Όπως και τα τελευταία έτη έτσι και το 2012, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ ήταν σε γενικές γραμμές ισοσκελισμένο. Η ΕΚΤ συνέχισε να τονίζει τους κινδύνους και τις στρεβλώσεις που θα προέκυπταν εάν οι παγκόσμιες ανισορροπίες παρέμεναν σε μη διατηρήσιμο επίπεδο και τάχθηκε υπέρ της επανεξισορρόπησης των προτύπων της παγκόσμιας ζήτησης. Όσον αφορά τους διαρθρωτικούς παράγοντες που θα μπορούσαν να συμβάλουν σε σημαντική διόρθωση των παγκόσμιων ανισορροπιών, οι χώρες που καταγράφουν ελλείμματα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών θα πρέπει να περιορίσουν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα, να ολοκληρώσουν τις προγραμματισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και να αυξήσουν την εγχώρια αποταμίευση. Οι οικονομίες με πλεονασματικό ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών θα μπορούσαν και αυτές να συνεισφέρουν σημαντικά, αυξάνοντας την εγχώρια κατανάλωση, αναπτύσσοντας εκτενέστερα δίκτυα κοινωνικής προστασίας, πραγματοποιώντας μεταρρυθμίσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ενισχύοντας την ευελιξία της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να διαδραματίζει ενεργό ρόλο στο G-20 και τους διάφορους άξονες δράσης της. Υπό τη μεξικανική προεδρία, οι εν λόγω άξονες δράσης εστιάστηκαν: (α) στη βελτίωση των βάσεων για εύρωστη, βιώσιμη και ισορροπημένη ανάπτυξη, (β) στην προώθηση του προγράμματος μεταρρυθμίσεων του κανονιστικού πλαισίου του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην επίτευξη προόδου όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική ένταξη, (γ) στην ενίσχυση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής, με ιδιαίτερη έμφαση στις ποσοτώσεις του ΔΝΤ και τη μεταρρύθμιση της διακυβέρνησης, και (δ) στη σταθεροποίηση των αγορών ενέργειας και βασικών εμπορευμάτων, η μεταβλητότητα στις οποίες αναγνωρίστηκε ως δυναμική σημαντική πηγή οικονομικής αστάθειας. Τον Ιούνιο του 2012 οι ηγέτες των χωρών του G-20 υιοθέτησαν το Σχέδιο Δράσης του Λος Κάμπος για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση, το οποίο επικεντρώνεται σε αποφάσεις πολιτικής για τη μείωση των βραχυπρόθεσμων κινδύνων και τη βελτίωση των βάσεων για την παγκόσμια ανάπτυξη

μεσοπρόθεσμα. Επιπλέον, τα μέλη του G-20 προέβησαν σε ανασκόπηση των παλαιότερων δεσμεύσεων πολιτικής και υιοθέτησαν ένα πλαίσιο αξιολόγησης (Accountability Assessment Framework) για την αποτελεσματικότερη παρακολούθηση της υλοποίησής τους.

Τέλος, η ζώνη του ευρώ αποτελεί και η ίδια αντικείμενο εξέτασης στο πλαίσιο της διεθνούς εποπτείας από το ΔΝΤ και τον ΟΟΣΑ. Το 2012 το ΔΝΤ διεξήγαγε την τακτική αξιολόγησή του όσον αφορά τη νομισματική, χρηματοπιστωτική και οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπληρωματικά προς τις αντίστοιχες αξιολογήσεις του για τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ. Για πρώτη φορά το ΔΝΤ ξεκίνησε Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα για την ΕΕ, δηλαδή μια αξιολόγηση της ευρωστίας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα σε επίπεδο ΕΕ. Η οικονομική επισκόπηση για τη ζώνη του ευρώ του ΟΟΣΑ (Economic Survey of the Euro Area 2012) εξέτασε τις πρόσφατες οικονομικές εξελίξεις, πολιτικές και προοπτικές. Η έκθεση περιείχε επίσης ειδικά κεφάλαια για τις ανισορροπίες και τη διακυβέρνηση στη ζώνη του ευρώ.

#### **ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ**

Κατά τη συνήθη πρακτική, η ΕΚΤ παρακολούθησε τις εξελίξεις στο διεθνές νομισματικό σύστημα και συνέβαλε στη διαμόρφωσή τους. Το 2012 το ΔΝΤ εξασφάλισε μεγάλη αύξηση των πόρων του, η εποπτεία που ασκεί αναπτύχθηκε περαιτέρω και απέκτησε διευρυμένη νομική βάση, ενώ προόδευσε ακόμη περισσότερο η βελτίωση της διακυβέρνησής του.

Αποφασίστηκε ότι ο βέλτιστος τρόπος να αυξηθούν οι πόροι του ΔΝΤ βραχυπρόθεσμα ήταν η σύναψη προσωρινών διμερών δανείων και συμφωνιών αγοράς γραμματίων με τα μέλη του. Τον Δεκέμβριο του 2011 οι χώρες της ζώνης του ευρώ είχαν ήδη δεσμευθεί για διμερή δάνεια ύψους 150 δις ευρώ καταβλητέα στο Λογαριασμό Γενικών Πόρων που είναι διαθέσιμοι για δανεισμό σε όλα τα μέλη του ΔΝΤ και άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ είχαν επίσης εκδηλώσει την προθυμία τους να συμμετάσχουν στη διαδικασία ενίσχυσης των πόρων του ΔΝΤ. Ένα μεγάλο βήμα έγινε στις Εαρινές Συναντήσεις του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας το 2012, όταν οι χώρες-μέλη (μεταξύ αυτών και 18 κράτη-μέλη της ΕΕ) δεσμεύθηκαν ρητά για ποσά ύψους 430 δις δολ. ΗΠΑ.<sup>1</sup> Μέχρι τις Ετήσιες Συναντήσεις του Οκτωβρίου, συνολικά 39 μέλη είχαν δεσμευθεί για ποσά ύψους 461 δις δολ. ΗΠΑ και οι πρώτες δανειακές συμβάσεις υπογράφηκαν και τέθηκαν σε ισχύ. Προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι πόροι του ΔΝΤ που είναι διαθέσιμοι για δανεισμό παραμένουν επαρκείς, τέθηκαν σε ισχύ οι αναμορφωμένες και επαυξημένες Νέες Συμφωνίες Δανεισμού (New Arrangements to Borrow) τον Απρίλιο και τον Οκτώβριο του 2011 και του 2012, για διάστημα έξι μηνών κάθε φορά.

Το 2012 ήταν σημαντικό έτος για την ενίσχυση της εποπτείας που ασκεί το ΔΝΤ. Τον Ιούλιο του 2012 η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ υιοθέτησε τη νέα Απόφαση για την Ολοκληρωμένη Εποπτεία, η οποία αποτελεί ορόσημο και τέθηκε σε ισχύ στις 18.1.2013. Η εν λόγω απόφαση<sup>2</sup> παρέχει το πρώτο πλήρες πλαίσιο όχι μόνο για τη διμερή αλλά και για την πολυμερή εποπτεία. Ενθαρρύνει τα μέλη του ΔΝΤ να αποφεύγουν οικονομικές και χρηματοπιστωτικές πολιτικές που μπορεί να προκαλέσουν αστάθεια στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό τους σύστημα, καθώς και να εφαρμόζουν πολιτικές που συντελούν στην αποτελεσματική λειτουργία του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Τον Σεπτέμβριο του 2012 η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ συμφώνησε επίσης μία νέα στρατηγική για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σύμφωνα με αυτή τη νέα στρατηγική, τα

1 Η δέσμευση των 18 κρατών-μελών της ΕΕ έχει ως εξής: 13 χώρες της ζώνης του ευρώ δεσμεύθηκαν για ποσά ύψους 150 δις ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο για 15 δις δολ. ΗΠΑ, η Σουηδία για τουλάχιστον 10 δις δολ. ΗΠΑ, η Δανία για 5,3 δις ευρώ, η Πολωνία για 6,27 δις ευρώ και η Τσεχία για 1,5 δις ευρώ.

2 Η Απόφαση για την Ολοκληρωμένη Εποπτεία αντικατέστησε την Απόφαση του 2007 για τη Διμερή Εποπτεία της Πολιτικής των Μελών.



στελέχη του ΔΝΤ θα αναπτύξουν ένα ενοποιημένο μακροοικονομικό πλαίσιο που θα επιτρέπει να διερευνούνται οι αλληλεξαρτήσεις μεταξύ της πραγματικής οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και μεταξύ μακροοικονομικών και μακροπροληπτικών πολιτικών. Έτσι, η χρηματοπιστωτική εποπτεία θα ενταχθεί ως μόνιμο θέμα στις διαβουλεύσεις του ΔΝΤ βάσει του άρθρου IV.

Όσον αφορά τα λειτουργικά θέματα, εκπονήθηκε Πιλοτική Έκθεση για τον Εξωτερικό Τομέα, η οποία παρείχε ανάλυση, σε ένα συνεπές πολυμερές πλαίσιο, των εξωτερικών θέσεων 28 συστημικά σημαντικών προηγμένων και αναδύομενων οικονομιών. Στόχος ήταν η βελτίωση της μεθοδολογίας και της διαφάνειας της εποπτείας του εξωτερικού τομέα που ασκεί το ΔΝΤ. Ένα άλλο πιλοτικό έργο, η αξιολόγηση των διεθνών επιδράσεων από αποφάσεις πολιτικής που λαμβάνονται σε πέντε μεγάλες οικονομίες (Κίνα, ζώνη του ευρώ, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ) συνεχίστηκε για δεύτερη χρονιά το 2012 και τον Ιούλιο εκπονήθηκε μια πλήρης, ενιαία έκθεση.

Η αποτελεσματικότητα της εποπτείας που ασκεί το ΔΝΤ, αλλά και των δραστηριοτήτων του ΔΝΤ γενικότερα, εξαρτάται από την αξιοπιστία της διακυβέρνησης του ΔΝΤ. Η εφαρμογή των ποσοτώσεων και της μεταρρύθμισης της διακυβέρνησης του 2010 συζητήθηκε εκτενώς το 2012. Η μεταρρύθμιση του 2010 περιλάμβανε τα ακόλουθα στοιχεία: (α) η Εκτελεστική Επιτροπή θα αποτελείται μόνο από αιρετά μέλη, μετά την τροποποίηση της ιδρυτικής συμφωνίας του ΔΝΤ, (β) οι ποσοτώσεις του συνόλου των μελών θα διπλασιαστούν, εφόσον τεθεί σε ισχύ η μεταρρύθμιση της σύνθεσης της Εκτελεστικής Επιτροπής, (γ) οι προηγμένες ευρωπαϊκές χώρες ως σύνολο θα μειώσουν τις έδρες τους στην Επιτροπή κατά δύο, (δ) ο μαθηματικός τύπος των ποσοτώσεων θα επανεξεταστεί μέχρι τον Ιανουάριο του 2013 και (ε) η επόμενη (15η) γενική επανεξέταση των ποσοτώσεων θα γίνει νωρίτερα από το προβλεπόμενο, τον Ιανουάριο του 2014. Η προγραμματισμένη ολοκλήρωση των τριών πρώτων μεταρρυθμίσεων έως τις Ετήσιες Συναντήσεις του 2012 δεν ήταν εφικτή, επειδή δεν συγκεντρώθηκε η αναγκαία πλειοψηφία για την τροποποίηση της ιδρυτικής συμφωνίας. Οι Ευρωπαίοι έχουν προβεί σε ενέργειες που θα οδηγήσουν σε μείωση των εδρών των προηγμένων ευρωπαϊκών χωρών στην Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ κατά 1,64.<sup>3</sup>

Το Σεπτέμβριο του 2012 το ΔΝΤ ολοκλήρωσε την επισκόπηση “2011 Review of Conditionality”, στην οποία αναλύονται οι όροι, ο σχεδιασμός και οι επιδράσεις των προγραμμάτων στήριξης του ΔΝΤ την περίοδο από το 2002 έως τον Σεπτέμβριο του 2011. Τέλος, το ΔΝΤ διατύπωσε θεσμική άποψη για την απελευθέρωση και τη διαχείριση των κεφαλαιακών ροών. Αναγνώρισε ότι η απελευθέρωση των κεφαλαιακών ροών μπορεί να έχει σημαντικά οφέλη, αλλά και ότι απαιτούνται προσεκτικός σχεδιασμός και σαφές χρονοδιάγραμμα προκειμένου να διασφαλιστεί ότι τα οφέλη θα υπεραντισταθμίσουν το κόστος.

## 2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ

Όπως και τα προηγούμενα έτη, το Ευρωσύστημα διοργάνωσε σεμινάρια και συναντήσεις εργασίας με κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ για να προωθήσει τον διάλογο σε θέματα άσκησης πολιτικής. Η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης ενεργά, παράλληλα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στον μακροοικονομικό διάλογο της ΕΕ με σημαντικές αναδύομενες οικονομίες της αγοράς (π.χ. Βραζιλία, Ινδία

3 Τη μείωση επέτρεψε η δημιουργία το 2012 μιας νέας περιφέρειας, αποτελούμενης από το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία (όπου τη θέση του Εκτελεστικού Διευθυντή αναλαμβάνουν εκ περιτροπής το Βέλγιο και η Ολλανδία), παράλληλα με τη δημιουργία μιας νέας περιφέρειας για την κεντρική και ανατολική Ευρώπη, όπου από το 2014 και εξής τη θέση του Εκτελεστικού Διευθυντή θα αναλαμβάνουν αποκλειστικά αναδύομενες οικονομίες της αγοράς. Την επέτρεψαν επίσης οι αλλαγές στην εκ περιτροπής ανάληψη της θέσης του Εκτελεστικού Διευθυντή για τις περιφέρειες των Σκανδιναβικών/Βαλτικών χωρών και της Ελβετίας.



και Ρωσία) και με γειτονικές προς την ΕΕ χώρες. Επιπλέον, η τεχνική συνεργασία που παρέχει το Ευρωσύστημα παρέμεινε σημαντικό εργαλείο για τη βελτίωση της θεσμικής επάρκειας των κεντρικών τραπεζών εκτός ΕΕ, ιδίως στις γειτονικές προς την ΕΕ χώρες, και την προώθηση της συμμόρφωσής τους προς τα ευρωπαϊκά και διεθνή πρότυπα.

### **ΠΡΩΘΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΑΛΟΓΟΥ ΣΕ ΘΕΜΑΤΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ**

Η ΕΚΤ συνέχισε να συσφίγγει τις σχέσεις της με τις κεντρικές τράπεζες και τις νομισματικές αρχές διαφόρων χωρών. Για παράδειγμα, η ΕΚΤ έλαβε μέρος στο μακροοικονομικό διάλογο της ΕΕ με τη Ρωσία.

Το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε το 3ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου με τις κεντρικές τράπεζες και τις νομισματικές αρχές των κρατών-μελών του Συμβουλίου Συνεργασίας του Κόλπου<sup>4</sup>, το οποίο συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων στις 19.1.2012 στο Αμπού Ντάμπι. Τα θέματα του σεμιναρίου ήταν οι τρέχουσες οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και δημοσιονομικές προκλήσεις στη ζώνη του ευρώ, η ανάλυση του συστημικού κινδύνου και η αποτροπή των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, καθώς και η αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στις 26-27.3.2012 η ΕΚΤ διοργάνωσε και φιλοξένησε συνάντηση εργασίας με θέμα τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στις Μεσογειακές χώρες. Η συνάντηση εργασίας προετοίμασε το έδαφος για το 7ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με κεντρικές τράπεζες Μεσογειακών χωρών, το οποίο συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την κεντρική τράπεζα του Μαρόκου στην Καζαμπλάνκα στις 12.7.2012. Τα θέματα που συζητήθηκαν αφορούσαν τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις, την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, καθώς και τις μακροπροληπτικές πολιτικές και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Επιπλέον, η ΕΚΤ και η Banca d'Italia συνδιοργάνωσαν προπαρασκευαστική συνάντηση εργασίας για το 7ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες της Λατινικής Αμερικής, το οποίο φιλοξένησε η Banca d'Italia στις 27-28.6.2012 στη Ρώμη. Το ίδιο το σεμινάριο, το οποίο συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ, τη Banco de España και την κεντρική τράπεζα της Χιλής που το φιλοξένησε, πραγματοποιήθηκε στις 7-8.12.2012 στο Σαντιάγο. Τα θέματα που συζητήθηκαν αφορούσαν τους παράγοντες που συνέβαλαν – στο παρελθόν ή σήμερα – σε προβλήματα δημόσιου χρέους, μέτρα πολιτικής για την αντιμετώπιση κρίσεων χρέους, καθώς και για την αντιμετώπιση ζητημάτων παγκόσμιας ρευστότητας, κεφαλαιακών ροών και μακροπροληπτικής εποπτείας.

### **ΤΕΧΝΙΚΗ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ**

Από το 2003 και έπειτα η ΕΚΤ, μαζί με τις ΕθνΚΤ, έχει υλοποιήσει διάφορα προγράμματα τεχνικής συνεργασίας χρηματοδοτούμενα από την ΕΕ προς όφελος κεντρικών τραπεζών και αρχών τραπεζικής εποπτείας σε γειτονικές χώρες της ΕΕ. Επίσης, πέρα από τα προγράμματα αυτά, η ΕΚΤ ενίσχυσε τη μακρόπνοη συνεργασία της με νέες χώρες μέσω μνημονίων συνεννόησης.

Το 2012 η ΕΚΤ και 21 ΕθνΚΤ συνέχισαν την παροχή τεχνικής βοήθειας προς την κεντρική τράπεζα της Σερβίας με ένα πρόγραμμα χρηματοδοτούμενο από την ΕΕ. Το εν λόγω πρόγραμμα, το οποίο ξεκίνησε τον Φεβρουάριο του 2011, καλύπτει 11 διαφορετικούς τομείς και επιδιώκει να ενισχύσει τις θεσμικές δυνατότητες της κεντρικής τράπεζας της Σερβίας. Βάσει των αποτελεσμάτων, συμφωνήθηκε η παράταση της συνεργασίας και το 2013.

4 Μπαχρέιν, Κουβέιτ, Ομάν, Κατάρ, Σαουδική Αραβία και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

Η ΕΚΤ και η κεντρική τράπεζα της Τουρκίας υπέγραψαν μνημόνιο συνεννόησης στις 4.7.2012, θέτοντας τις βάσεις για συνεχιζόμενη συνεργασία μέσω τακτικού διαλόγου σε τεχνικό επίπεδο και επίπεδο πολιτικής, συνεργασίας σε τεχνικά θέματα και πιθανών ανταλλαγών στελεχών. Οι δύο τράπεζες συμφώνησαν να εστιάσουν αρχικά στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, την έρευνα και τη νομισματική πολιτική, την επικοινωνία και τις διεθνείς σχέσεις, τις αγορές και τη στατιστική.

Στις 15.10.2012 το Ευρωσύστημα ξεκίνησε πρόγραμμα τεχνικής συνεργασίας με την κεντρική τράπεζα της ΠΓΔΜ. Στο πρόγραμμα, το οποίο χρηματοδοτείται από την ΕΕ, συμμετέχουν η ΕΚΤ και 11 ΕθνΚΤ. Σκοπός του εννεάμηνου προγράμματος, το οποίο καλύπτει δέκα τομείς της κεντρικής τραπεζικής, είναι να αξιολογηθεί το ισχύον θεσμικό και λειτουργικό πλαίσιο της κεντρικής τράπεζας της ΠΓΔΜ σε σχέση με τα αντίστοιχα πρότυπα της ΕΕ και, με βάση το αποτέλεσμα, να προταθούν τρόποι ενίσχυσης των θεσμικών της δυνατοτήτων.

Στις 30.10.2012 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και ο διοικητής της κεντρικής τράπεζας της Ρωσίας υπέγραψαν μνημόνιο συνεννόησης, θέτοντας τα θεμέλια για συνεχιζόμενη συνεργασία μεταξύ των δύο οργανισμών. Η συνεργασία αφορά τον τακτικό διάλογο σε τεχνικό επίπεδο και επίπεδο πολιτικής, την ανταλλαγή πληροφοριών ως προς τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και ένα κοινό πρόγραμμα δραστηριοτήτων. Οι δύο τράπεζες συμφώνησαν να επικεντρωθούν αρχικά στη νομισματική πολιτική, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την τραπεζική εποπτεία στην αρχική φάση της συνεργασίας. Η ΕΚΤ θα υλοποιήσει το πρόγραμμα των δραστηριοτήτων από κοινού με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά τα δυτικά Βαλκάνια και την Τουρκία, ολοκληρώθηκε τον Ιανουάριο του 2012 το διετές πρόγραμμα για την ενίσχυση της μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας, το οποίο χρηματοδοτήθηκε από την ΕΕ. Το πρόγραμμα, το οποίο υλοποιήθηκε από την ΕΚΤ και 14 ΕθνΚΤ σε συνεργασία με διεθνείς και ευρωπαϊκούς οργανισμούς, έγινε προς όφελος των κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών της Κροατίας, της ΠΓΔΜ, του Μαυροβουνίου, της Τουρκίας, της Αλβανίας, της Βοσνίας και Ερζεγοβίνης, της Σερβίας και του Κοσσυφοπεδίου (απόφαση 1244/99 του Συμβουλίου Ασφαλείας του ΟΗΕ).

Τον Μάρτιο του 2012 η ΕΚΤ και η κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου ολοκλήρωσαν πρόγραμμα τεχνικής συνεργασίας στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας, που είχε ξεκινήσει στις 1.1.2009. Το εν λόγω πρόγραμμα χρηματοδοτήθηκε από την ΕΕ με αξιοποίηση του Ευρωπαϊκού Μέσου Γειτονίας και Εταιρικής Σχέσης (European Neighbourhood and Partnership Instrument) και βοήθησε την κεντρική τράπεζα να ετοιμάσει νέους κανονισμούς, κατευθυντήριες γραμμές και συστήματα υποβολής στοιχείων για την εφαρμογή των βασικών συνιστωσών του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας Βασιλεία II στην Αίγυπτο.

Το 2012 η ΕΚΤ και η κεντρική τράπεζα της Κίνας συνέχισαν, κατ' εφαρμογή του μνημονίου συνεννόησης που έχουν υπογράψει, τις συναντήσεις της διμερούς ομάδας εργασίας. Το μνημόνιο, το οποίο υπογράφηκε στις 5.9.2008, επιδιώκει την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των δύο ιδρυμάτων και την ενθάρρυνση της ανταλλαγής πληροφοριών.



Τον Σεπτέμβριο του 2012 είχαν ολοκληρωθεί περίπου τα 2/3 των εργασιών των όψεων και του κύριου δομικού έργου, ώστε να διαγράφεται η τελική εικόνα του διπλού πύργου γραφείων. Ο σχεδιασμός του κτιρίου με βάση τις αρχές του νεοκονστρουκτιβισμού συνεπάγεται ότι το κτίριο φαίνεται διαφορετικό από κάθε γωνία. Το ύψος του δομικού σκελετού επιτρέπει να διακρίνεται εμφανώς η στρέψη της νότιας και της βόρειας όψης περί τον διαμήκη άξονα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

# ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΚΑΙ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

## I ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών έχει καταξιωθεί ως απαραίτητο στοιχείο του θεσμικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Η απόφαση να παραχωρηθεί ανεξαρτησία στις κεντρικές τράπεζες βρίσκει εδώ και πολλά χρόνια στήριξη από την οικονομική θεωρία και από τα εμπειρικά στοιχεία, που δείχνουν ότι αυτή η ρύθμιση συμβάλλει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ταυτόχρονα, θεμελιώδης αρχή των δημοκρατικών κοινωνιών είναι ότι κάθε ανεξάρτητο ίδρυμα που επιτελεί δημόσια λειτουργία οφείλει να λογοδοτεί στους πολίτες και τους αντιπροσώπους τους. Συνεπώς, η λογοδοσία συνιστά σημαντικό συμπλήρωμα της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών.

Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας και της διαφάνειας φαίνεται από την ενημέρωση που παρέχει στους Ευρωπαίους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η Συνθήκη ορίζει επακριβώς τις υποχρεώσεις της ΕΚΤ όσον αφορά την υποβολή εκθέσεων, στις οποίες περιλαμβάνεται η δημοσίευση εβδομαδιαίας λογιστικής κατάστασης, τριμηνιαίας έκθεσης και ετήσιας έκθεσης. Η ΕΚΤ δεν περιορίζεται στις καταστατικές της υποχρεώσεις όσον αφορά την τακτική υποβολή εκθέσεων. Παραδείγματος χάριν, δημοσιεύει Μηνιαίο Δελτίο αντί της προβλεπόμενης τριμηνιαίας έκθεσης. Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας και της διαφάνειας φαίνεται και από τις πολυάριθμες ομιλίες του Διοικητικού Συμβουλίου, που καλύπτουν ευρύ φάσμα θεμάτων συναφών με τα καθήκοντα της ΕΚΤ. Επιπλέον, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εμφανίζεται τέσσερις φορές τον χρόνο ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Η ΕΚΤ απαντά επίσης σε γραπτές ερωτήσεις που υποβάλλονται από μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και δημοσιεύει αυτές τις ερωτήσεις και απαντήσεις στον δικτυακό της τόπο.

Η εξωτερική επικοινωνία της ΕΚΤ έχει στόχο να βοηθά το κοινό να κατανοεί καλύτερα τις πολιτικές και τις αποφάσεις της και με αυτή την έννοια συνιστά αναπόσπαστο μέρος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καθηκόντων της. Δύο κύρια στοιχεία – η δημοσιότητα και η διαφάνεια – αποτελούν γνώμονα των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ. Και τα δύο συμβάλλουν στην αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα και την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καταστατικών καθηκόντων της. Στηρίζουν επίσης τις προσπάθειες της ΕΚΤ να λογοδοτεί πλήρως για τις ενέργειές της.

Η άμεση, τακτική και λεπτομερής εξήγηση των αξιολογήσεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ καθιερώθηκε ως έννοια το 1999 και αποτελεί μια απaráμιλλα ανοικτή και διαφανή επικοινωνιακή προσέγγιση εκ μέρους κεντρικής τράπεζας. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εξηγούνται στο πλαίσιο συνέντευξης τύπου αμέσως μόλις ληφθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο. Κατά τη συνέντευξη τύπου, ο Πρόεδρος προβαίνει σε μια λεπτομερή εισαγωγική δήλωση, όπου εξηγεί τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος εν συνεχεία απαντούν σε ερωτήσεις δημοσιογράφων. Από τον Δεκέμβριο του 2004 στους δικτυακούς τόπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται κάθε μήνα και οι λοιπές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, πέραν αυτών που αφορούν τα επιτόκια.

Οι νομικές πράξεις της ΕΚΤ διατίθενται σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ, το ίδιο και οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου, άλλες αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου πέραν αυτών που αφορούν τον καθορισμό των επιτοκίων, καθώς και οι ενοποιημένες

λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος.<sup>1</sup> Στις επίσημες γλώσσες της ΕΕ διατίθεται και το πλήρες κείμενο της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ.<sup>2</sup> Η Έκθεση για τη Σύγκλιση και η τριμηνιαία έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ διατίθενται είτε σε πλήρη μορφή είτε σε μορφή περίληψης σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.<sup>3</sup> Για λόγους διαφάνειας και λογοδοσίας, η ΕΚΤ δημοσιεύει και άλλα κείμενα, πέραν των καταστατικών εκδόσεων σε ορισμένες ή σε όλες τις επίσημες γλώσσες, συγκεκριμένα δελτία τύπου σχετικά με τις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομώνων, θέσεις πολιτικής και πληροφορίες επί θεμάτων που ενδιαφέρουν το ευρύ κοινό. Η μετάφραση, έκδοση και διανομή των βασικών δημοσιεύσεων της ΕΚΤ στις εθνικές γλώσσες γίνεται σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ.

## 2 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ως το μοναδικό θεσμικό όργανο της ΕΕ τα μέλη του οποίου εκλέγονται απευθείας από τους πολίτες της ΕΕ, διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη λογοδοσία της ΕΚΤ. Από την ίδρυσή της η ΕΚΤ διατηρεί στενές σχέσεις εποικοδομητικού διαλόγου με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εξακολούθησε σε τακτική βάση να παρέχει ενημέρωση σχετικά με τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και τα λοιπά καθήκοντά της κατά τις τριμηνιαίες ακροάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Ευρωκοινοβουλίου (ECON) το 2012. Επιπλέον, μετά από πρόσκληση της ECON, ο Πρόεδρος παρέστη σε κεκλεισμένων των θυρών ακρόαση με σκοπό την ανεπίσημη ανταλλαγή απόψεων σχετικά με την έκθεση “Προς μια ουσιαστική Οικονομική και Νομισματική Ένωση” (Towards a genuine Economic and Monetary Union), η οποία καταρτίστηκε από τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου σε στενή συνεργασία με τους Προέδρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ευρωομάδας και της ΕΚΤ (βλ. Κεφάλαιο 4).

Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου εμφανίστηκαν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2011 στην ECON. Ο Jörg Asmussen συμμετείχε σε δημόσια συζήτηση για την οικονομική και κοινωνική κρίση στην Ελλάδα με τα μέλη της ECON και της Επιτροπής Απασχόλησης και Κοινωνικών Θεμάτων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Επιπλέον, στελέχη της ΕΚΤ κλήθηκαν να εξηγήσουν τις απόψεις της ΕΚΤ σε επίπεδο εμπειρογνομώνων. Ο Ignazio Angeloni, επικεφαλής της Γενικής Διεύθυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της ΕΚΤ, συμμετείχε σε συζήτηση που διοργάνωσε η ECON σχετικά με την εποπτεία και εξυγίανση των τραπεζών με θέμα “Banking supervision and resolution: next steps?”.

Κατά τις ποικίλες συνομιλίες μεταξύ μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και αντιπροσώπων της ΕΚΤ το 2012 συζητήθηκε ευρύ φάσμα θεμάτων. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέφρασε την υποστήριξή του προς την ΕΚΤ και τις πολιτικές της σε πολλά θέματα. Τα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου επικρότησαν τις προσπάθειες για άμβλυνση των σοβαρών εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και παροχή συνδρομής στις χώρες της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν προβλήματα. Πέραν των μακροοικονομικών εξελίξεων, άλλα σημαντικά ζητήματα που έθεσαν τα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου αφορούσαν την ίδρυση Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού χρηματοπιστωτικής εποπτείας, την απόφαση για τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές και τη διαμόρφωση μακρόπνοου οράματος για την ΟΝΕ.

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 τη Bank Central ta' Malta/Central Bank of Malta, μετά την άρση της προσωρινής παρέκκλισης σε επίπεδο ΕΕ τον Μάιο του 2007).

3 Βλ. υποσημείωση 2.



### **Ο ΕΝΙΑΙΟΣ ΕΠΟΠΤΙΚΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ**

Η πρόταση για την ίδρυση ενιαίου εποπτικού μηχανισμού (ΕΕΜ) αποτέλεσε κεντρικό θέμα στις συζητήσεις μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Ειδικότερα συζητήθηκαν ο διαχωρισμός μεταξύ νομισματικής πολιτικής και εποπτικών καθηκόντων, η συμμετοχή των εκτός της ζώνης του ευρώ χωρών, οι απαιτήσεις λογοδοσίας για τα νέα εποπτικά καθήκοντα, η συνεργασία με τους εθνικούς εποπτικούς φορείς, η ανάγκη διασφάλισης της συμβατότητας με την Ενιαία Αγορά και η σχέση του ΕΕΜ με την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών. Τέθηκαν επίσης ζητήματα σχετικά με τα λοιπά προτεινόμενα στοιχεία της χρηματοπιστωτικής ένωσης, δηλ. αποτελεσματικό πλαίσιο εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων και εναρμονισμένα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ τόνισε τις γνώσεις και την εξειδίκευση των εθνικών εποπτικών φορέων, στις οποίες θα πρέπει να βασιστεί η ΕΚΤ κατά την ανάληψη εποπτικών καθηκόντων. Σημείωσε ότι οι εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες είναι ευπρόσδεκτες να ενταχθούν στον ΕΕΜ, τόνισε ότι τυχόν νέα εποπτικά καθήκοντα της ΕΚΤ θα πρέπει να υπόκεινται σε πολύ υψηλές απαιτήσεις λογοδοσίας και υπογράμμισε ότι ο ΕΕΜ θα πρέπει να συμπληρώνεται από ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

### **ΟΡΙΣΤΙΚΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ**

Ένα άλλο σημαντικό θέμα συζητήσεων μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 2012 ήταν η αντιμετώπιση της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης (βλ. επίσης την Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 2). Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο επικρότησε την αποφασιστική προσπάθεια της ΕΚΤ να ανταποκριθεί, στο πλαίσιο της αποστολής της, στις προκλήσεις της κρίσης. Σχετικά με αυτό το θέμα, η απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 6.9.2012 για τις οριστικές νομισματικές συναλλαγές αποτέλεσε το επίκεντρο των συζητήσεων.

Στις συνομιλίες του με μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος εξήγησε ότι η απόφαση για τις οριστικές νομισματικές συναλλαγές ήταν απολύτως αναγκαία για να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και να διατηρηθεί ο ενιαίος χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Υπογράμμισε ότι στόχος των οριστικών νομισματικών συναλλαγών είναι η διόρθωση των ασφαλιστρών έναντι του κινδύνου αντιστροφής της εισαγωγής του ευρώ (redenomination risk), τα οποία δεν είναι συμβατά προς τον αμετάκλητο χαρακτήρα του ευρώ και παρακωλύουν τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Δεδομένου ότι πρέπει να αντιμετωπιστούν οι υποκείμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες για να αποκατασταθεί η ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, οι οριστικές νομισματικές συναλλαγές θα ενεργοποιούνται μόνο εφόσον η δεδομένη χώρα τηρεί αυστηρά τους συμφωνημένους όρους στο πλαίσιο προγραμμάτων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Οι οριστικές νομισματικές συναλλαγές μπορούν επίσης να ενεργοποιηθούν για χώρες που βρίσκονται ήδη σε πλήρες πρόγραμμα προσαρμογής και ανακτούν πρόσβαση στις αγορές.

### **ΤΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΟΡΑΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΝΕ**

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέδωσε με δική του πρωτοβουλία ψήφισμα σχετικά με την έκθεση “Προς μια ουσιαστική Οικονομική και Νομισματική Ένωση” (Towards a genuine Economic and Monetary Union). Στις συζητήσεις του με το Κοινοβούλιο επί των ζητημάτων που θέτει η έκθεση, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ υπογράμμισε την ανάγκη κοινού οράματος σχετικά με την κατεύθυνση της ΟΝΕ την επόμενη δεκαετία. Τόνισε τη σημασία της ύπαρξης ενός στέρεου μακροπρόθεσμου σημείου αναφοράς που να εμπνέει εμπιστοσύνη στον αμετάκλητο χαρακτήρα και την ακεραιότητα της ΟΝΕ και ζήτησε να καταρτιστεί συγκεκριμένο και χρονικά δεσμευτικό πρόγραμμα για την επίτευξη αυτού του στόχου.



### 3 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ απευθύνονται σε ποικίλους αποδέκτες, π.χ. οικονομολόγους, μέσα ενημέρωσης, πανεπιστήμια, κοινοβούλια, δημόσια ιδρύματα 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 εκάστοτε κοινό, το επικοινωνιακό περιβάλλον και τις ανάγκες επικοινωνίας.

Το 2012, με τις επικοινωνιακές δραστηριότητές της, η ΕΚΤ επιδίωξε κυρίως να εξηγήσει τα γεγονότα και τις συνέπειες της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, ειδικότερα σε σχέση με την κρίση δημόσιου χρέους στην Ευρώπη και τα συναφή μέτρα που αποφασίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο. Οι δημόσιες ομιλίες των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής στη συντριπτική πλειοψηφία τους σχετίζονταν με τα θέματα αυτά, όπως επίσης και οι επικοινωνιακές δραστηριότητες των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ στις χώρες που υπάγονται σε επίσημα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής ή ζητούν τη συνδρομή της ΕΚΤ από κοινού με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ. Τα ίδια θέματα κυριάρχησαν και στις ερωτήσεις και τα αιτήματα παροχής πληροφοριών που υποβλήθηκαν από τον τύπο, το κοινό και τους επισκέπτες της ΕΚΤ. Επίσης, τακτικό θέμα των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ ήταν η προτεινόμενη δημιουργία τραπεζικής ένωσης και η ανάθεση στην ΕΚΤ καθηκόντων σχετικών με την εποπτεία των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει πολλές τακτικές και περιοδικές μελέτες και εκθέσεις, όπως η Ετήσια Έκθεση, η οποία παρουσιάζει μια επισκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά το προηγούμενο έτος, το Μηνιαίο Δελτίο, το οποίο παρέχει επίκαιρες αξιολογήσεις της ΕΚΤ για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις και αναλυτικές πληροφορίες με βάση τις οποίες λαμβάνονται οι αποφάσεις της. Το 2012 η ΕΚΤ δημοσίευσε 167 δελτία τύπου, τα οποία καλύπτουν όλες τις πτυχές των πολιτικών και των δραστηριοτήτων της ΕΚΤ και δίνουν πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων παρέχεται επίσης από την ΕΚΤ κυρίως μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse και μέσω διαδραστικών διαγραμμάτων στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ συμβάλλουν ενεργά στην πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος, μέσω ακροάσεων ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων, καθώς και μέσω δημόσιων ομιλιών και συνεντεύξεων στα μέσα ενημέρωσης. Στη διάρκεια του 2012 τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ εκφώνησαν περίπου 200 ομιλίες σε ποικίλα ακροατήρια και έδωσαν περίπου 100 συνεντεύξεις στα μέσα ενημέρωσης. Επίσης δημοσίευσαν πολλά άρθρα σε επιστημονικά έντυπα και στον ημερήσιο και περιοδικό τύπο.

Το 2012 η ΕΚΤ διοργάνωσε στην έδρα της 15 σεμινάρια για δημοσιογράφους και συμμετείχε σε άλλα 4 σεμινάρια που διεξήχθησαν στις Βρυξέλλες ή διοργανώθηκαν από το Ευρωπαϊκό Κέντρο Δημοσιογραφίας. Όλα αποσκοπούσαν στην επιμόρφωση εκπροσώπων εθνικών και διεθνών μέσων ενημέρωσης σε θέματα που αφορούν την αποστολή, τα καθήκοντα και τις δραστηριότητες της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ διοργάνωσε τα σεμινάρια αυτά είτε μόνη της είτε σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Κέντρο Δημοσιογραφίας και άλλους δημόσιους φορείς ή ιδρύματα. Πέρα από τις μηνιαίες συνεντεύξεις τύπου που έπονται των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, η ΕΚΤ διοργανώνει πολυάριθμες ενημερώσεις συντακτών για να τους βοηθήσει να αντιληφθούν καλύτερα τις λοιπές πολιτικές και δραστηριότητές της.

Το 2012 η ΕΚΤ υποδέχθηκε περίπου 800 ομάδες επισκεπτών στις υφιστάμενες και τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της στη Φραγκφούρτη. Περίπου 21.000 επισκέπτες είχαν την ευκαιρία να αποκτήσουν ίδια αντίληψη του έργου της ΕΚΤ και να παρακολουθήσουν παρουσιάσεις από στελέχη της ΕΚΤ και ξεναγήσεις στις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ. Η πρόοδος της κατασκευής των νέων εγκαταστάσεων, με αποκορύφωμα την τελετή ολοκλήρωσης του κύριου οικοδομικού έργου στις 20.9.2012, οδήγησε σε αυξημένο αριθμό σχετικών επικοινωνιακών δραστηριοτήτων κατά τη διάρκεια του έτους.

Όλες οι εκδόσεις και δημοσιεύσεις της ΕΚΤ καθώς και άλλες πληροφορίες για τις ποικίλες δραστηριότητές της παρουσιάζονται στον δικτυακό της τόπο. Το 2012 ο αριθμός των επισκέψεων στον δικτυακό τόπο ανήλθε σε 25 εκατομμύρια, με προβολή 263 εκατομμυρίων σελίδων και λήψη 67 εκατομμυρίων αρχείων. Το 2012 η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε σε περίπου 100.000 αιτήματα παροχής πληροφοριών σχετικά με θέματα που αφορούσαν τις δραστηριότητες, τις πολιτικές και τις αποφάσεις της.

Το 2012 οργανώθηκαν διάφορα διεθνή συνέδρια υψηλού επιπέδου, μεταξύ των οποίων το συνέδριο με θέμα “Financial integration and stability: towards a more resilient single EU financial market”, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το συνέδριο με θέμα: “Bank funding – markets, instruments and implications for corporate lending and the real economy”, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης, και ένα συμπόσιο προς τιμήν του José Manuel González-Páramo με θέμα “Monetary policy in unconventional times”.

Στις 20.6.2012 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και οι διοικητές των αντίστοιχων ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ απένειμαν τα πανευρωπαϊκά έπαθλα στις ομάδες που κέρδισαν στον σχολικό διαγωνισμό “Η γενιά του ευρώ 2011/12” για κάθε χώρα-μέλος. Ο διαγωνισμός αυτός, ο οποίος θα διεξάγεται κάθε χρόνο, αποβλέπει στο να εξοικειώσει περισσότερο τους εφήβους με τα οικονομικά θέματα και να τους βοηθήσει να κατανοήσουν καλύτερα τον ρόλο της κεντρικής τράπεζας στην οικονομία. Στο διαγωνισμό συμμετείχαν περισσότεροι από 3.000 μαθητές από τη ζώνη του ευρώ, ηλικίας 16-19 ετών. Οι διαγωνιζόμενοι με τις 528 καλύτερες επιδόσεις σε επίπεδο ζώνης του ευρώ κατά τον πρώτο γύρο (απαντήσεις σε ερωτήσεις πολλαπλής επιλογής) προσκλήθηκαν να συμμετάσχουν στον δεύτερο γύρο, όπου τους ζητήθηκε να γράψουν μια έκθεση, στην οποία να προβλέψουν την απόφαση για τα επιτόκια που θα λάμβανε το Διοικητικό Συμβούλιο τον Μάρτιο του 2012 και να την αιτιολογήσουν. Συνολικά υποβλήθηκαν 208 εκθέσεις. Στον τελευταίο γύρο ζητήθηκε από τις καλύτερες ομάδες να κάνουν μια παρουσίαση σχετικά με την απόφαση του Ιουνίου 2012 για τα επιτόκια και τους λόγους στους οποίους βασίστηκε, ενώπιον κριτικής επιτροπής που απαρτιζόταν από εμπειρογνώμονες κεντρικών τραπεζών. Ο διαγωνισμός για το επόμενο έτος ξεκίνησε την 1η Νοεμβρίου 2012. Μέχρι τα μέσα Δεκεμβρίου περισσότερες από 750 ομάδες – περίπου 2.500 μαθητές – συμμετείχαν στο διαγωνισμό, ενώ τον Ιανουάριο του 2013 προστέθηκαν νέες συμμετοχές σε ορισμένες χώρες.

Η ΕΚΤ έχει επίσης ενισχύσει την παρουσία της στα μέσα κοινωνικής δικτύωσης. Διαθέτει λογαριασμό Twitter που απέκτησε 30.000 νέους followers κατά τη διάρκεια του 2012, με αποτέλεσμα το σύνολό τους να φθάσει τις 42.000. Το εργαλείο αυτό χρησιμοποιείται για να προβάλλει εκδόσεις και ομιλίες. Στη διάρκεια του 2012 εστάλησαν περισσότερα από 600 tweets, τα οποία προωθήθηκαν από τους followers πάνω από 8.000 φορές. Η ΕΚΤ έχει επίσης λογαριασμό στο YouTube για την ανάρτηση βίντεο από τις μηνιαίες συνεντεύξεις τύπου, καθώς και άλλων ταινιών. Για τον σχολικό διαγωνισμό “Η γενιά του ευρώ” δημιουργήθηκε λογαριασμός στο Facebook με σκοπό να διευκολύνει την άμεση επαφή με την ομάδα-στόχο του διαγωνισμού. Με αφορμή τα δέκα χρόνια από την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που συμπληρώθηκαν την 1η

Ιανουαρίου 2012, η ΕΚΤ διοργάνωσε πανευρωπαϊκό διαδικτυακό διαγωνισμό με τίτλο “Euro Run”, διάρκειας τριών μηνών, ο οποίος απευθυνόταν σε μαθητές ηλικίας 9-12 ετών και απέβλεπε στην καλύτερη ενημέρωσή τους σχετικά με τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ.

Το 2012 ήταν σημαντική χρονιά και για την εκστρατεία ενημέρωσης σχετικά με την εισαγωγή της δεύτερης σειράς τραπεζογραμμάτων ευρώ. Στόχος της εκστρατείας, που προετοιμάστηκε κατά τη διάρκεια του 2012 και ξεκίνησε το 2013, είναι να γνωρίσει στους πολίτες της ζώνης του ευρώ τα νέα τραπεζογραμμάτια και τα χαρακτηριστικά τους. Προς τον σκοπό αυτό, αναπτύχθηκε μια επικοινωνιακή στρατηγική για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Η πρώτη σημαντική εκδήλωση ήταν στις 8.11.2012, όταν ο Πρόεδρος της ΕΚΤ ανακοίνωσε στη μηνιαία συνέντευξη τύπου την εισαγωγή της νέας σειράς τραπεζογραμμάτων ευρώ με τίτλο “Ευρώπη”. Η πρώτη ονομαστική αξία της σειράς “Ευρώπη” – το τραπεζογραμμάτιο των 5 ευρώ – παρουσιάστηκε στις 10.1.2013 στα εγκαίνια της έκθεσης “Το νέο πρόσωπο του ευρώ” στο Αρχαιολογικό Μουσείο της Φραγκφούρτης.

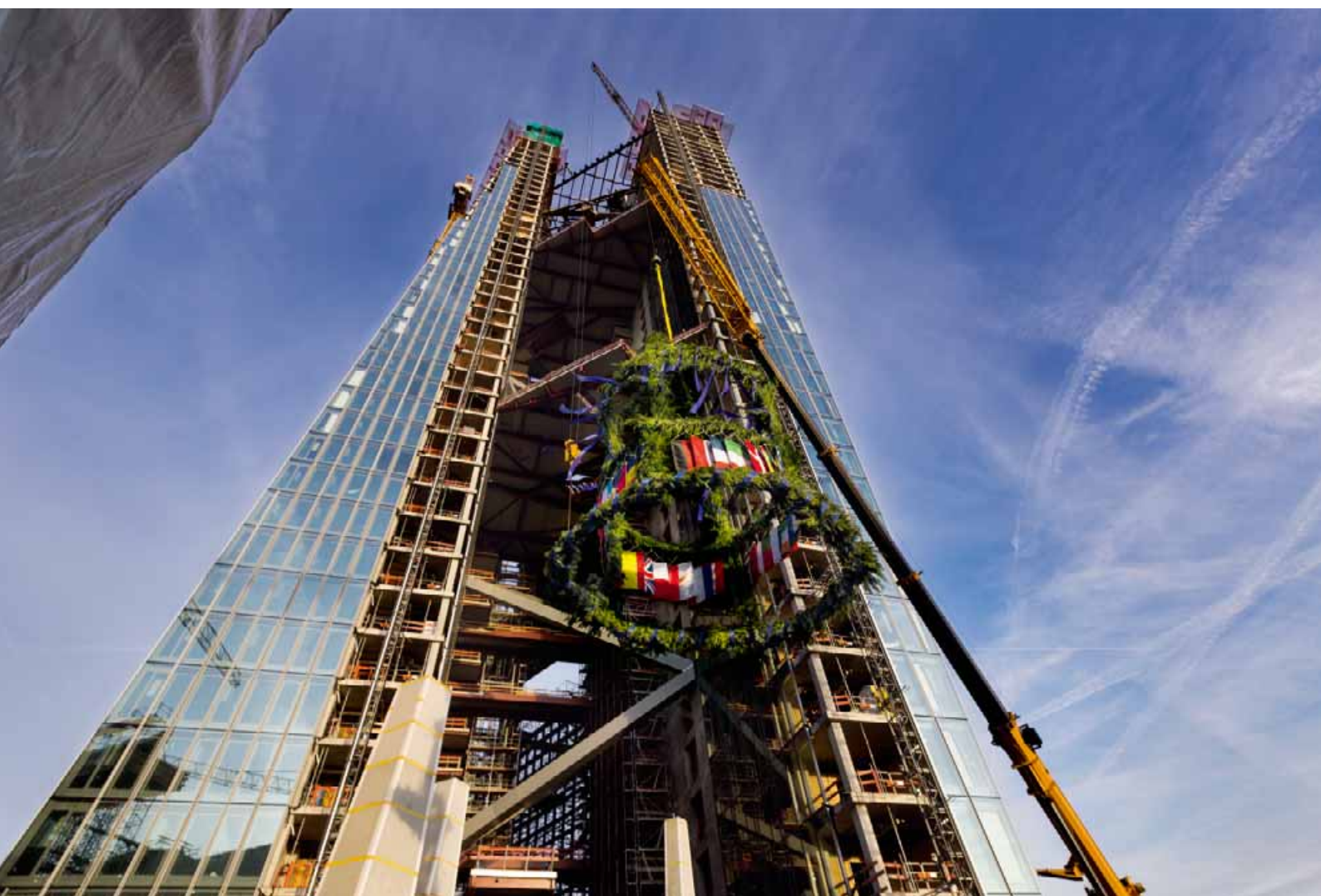
Η ΕΚΤ δημιούργησε επίσης ειδικό δικτυακό τόπο, που θα αποτελέσει κόμβο για όλες τις δραστηριότητες που σχετίζονται με τα τραπεζογραμμάτια, καθώς και το διαδικτυακό παιχνίδι Euro Cash Academy (εφαρμογή για έξυπνες κινητές συσκευές), το οποίο αποβλέπει στη μεγαλύτερη εξοικείωση του κοινού και των φορέων που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά με τα τραπεζογραμμάτια ευρώ και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας τους.

Στις 28-29.4.2012, η ΕΚΤ διοργάνωσε ημέρες επισκεπτών, κατά τις οποίες ήταν ανοικτή στο κοινό καθώς και στο προσωπικό της ΕΚΤ και τις οικογένειές τους, και δέχθηκε περίπου 1.300 επισκέπτες. Το πρόγραμμα περιλάμβανε ξενάγηση στο κτίριο, παρουσιάσεις, σεμινάρια για τον ρόλο και τη λειτουργία της ΕΚΤ και τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, εκπαιδευτικά παιχνίδια και διάφορες εκθέσεις, συμπεριλαμβανομένης μιας έκθεσης για τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ.

Όπως και τα προηγούμενα έτη, τον Μάιο του 2012 η ΕΚΤ διέθετε ενημερωτικό περίπτερο στην “ανοικτή ημέρα” που πραγματοποιήθηκε στην έδρα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στο Στρασβούργο.

Οι Ευρωπαϊκές Μέρες Πολιτισμού της ΕΚΤ διήρκεσαν από 17.10.2012 μέχρι 14.11.2012 και ήταν αφιερωμένες στη Γαλλία. Κατά τις τέσσερις εβδομάδες του προγράμματος, που διοργανώθηκε σε συνεργασία με τη Banque de France, παρουσιάστηκαν ιδιαίτερα ενδιαφέροντα και πρωτοποριακά δείγματα της σύγχρονης πολιτισμικής παραγωγής της Γαλλίας. Με περισσότερες από 20 εκδηλώσεις, που κάλυψαν ευρύ φάσμα από ελαφρό γαλλικό τραγούδι, κλασική μουσική, τζαζ και χορό μέχρι λογοτεχνία, κινηματογράφο, εικαστικά, γαστρονομία, σχέδιο και αρχιτεκτονική και ολοκληρώθηκαν με μια νέα γαλλική παράσταση τσίρκου, οι Ευρωπαϊκές Μέρες Πολιτισμού 2012 έδωσαν την ευκαιρία στους επισκέπτες από την περιοχή της Φραγκφούρτης και εκτός αυτής να αποκτήσουν πολύτιμη και πολύπλευρη αντίληψη για την πολιτιστική ζωή της Γαλλίας. Με την πρωτοβουλία “Ευρωπαϊκές Μέρες Πολιτισμού”, που ξεκίνησε το 2003, η ΕΚΤ επιδιώκει να προβάλλει την πολιτισμική πολυμορφία της ΕΕ και να προωθήσει την αλληλοκατανόηση των ευρωπαϊκών λαών.





Στις 20 Σεπτεμβρίου 2012 η ΕΚΤ γιόρτασε την ολοκλήρωση των κύριων κατασκευαστικών εργασιών των νέων κτιριακών της εγκαταστάσεων στην περιοχή Ostend με ειδική τελετή. Η τελετή αυτή είναι γερμανική παράδοση, σύμφωνα με την οποία, όταν τελειώσει το χτίσιμο ενός σπιτιού, ο ιδιοκτήτης το γιορτάζει μαζί με τους συντελεστές (μηχανικούς και τεχνίτες) και άλλους καλεσμένους. Μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ τοποθέτησαν τις σημαίες των 27 κρατών-μελών της ΕΕ και τη σημαία της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο στεφάνι που κατά παράδοση φτιάχνεται για την περίπτωση. Η τελετή έκλεισε με την ύψωση του στεφανιού και την καθιερωμένη πρόθεση του προϊστάμενου των συνεργείων κατασκευής του πύργου.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

# ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΗ

## I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

### I.1 ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το Ευρωσύστημα είναι το σύστημα που εκτελεί χρέη κεντρικής τράπεζας της ζώνης του ευρώ. Αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ (17 συνολικά από την 1.1.2011). Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ (27 συνολικά), δηλ. περιλαμβάνει και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ.

Η ΕΚΤ είναι ο πυρήνας του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ και μεριμνά ώστε οι λειτουργίες που είναι μέρος των καθηκόντων του ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ, με τις οποίες η ΕΚΤ συνεργάζεται στον βαθμό που αυτό κρίνεται εφικτό και σκόπιμο. Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση το δημόσιο διεθνές δίκαιο.

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

Διοικητικό  
Συμβούλιο

Εκτελεστική  
Επιτροπή

Γενικό  
Συμβούλιο

Τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ

### Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

Deutsche Bundesbank

Eesti Pank

Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

Τράπεζα της Ελλάδος

Banco de España

Banque de France

Banca d'Italia

Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου

Banque centrale du Luxembourg

Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

De Nederlandsche Bank

Oesterreichische Nationalbank

Banco de Portugal

Banka Slovenije

Národná banka Slovenska

Suomen Pankki – Finlands Bank

Българска народна банка  
(Εθνική Τράπεζα της  
Βουλγαρίας)

Česká národní banka

Danmarks Nationalbank

Latvijas Banka

Lietuvos bankas

Magyar Nemzeti Bank

Narodowy Bank Polski

Banca Națională a României

Sveriges Riksbank

Bank of England

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ συμβάλλουν επίσης στο έργο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ μέσω της συμμετοχής τους στις επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (βλ. ενότητα 1.5 του παρόντος κεφαλαίου). Οι ΕθνΚΤ μπορούν με δική τους ευθύνη να επιτελούν λειτουργίες που δεν αφορούν το Ευρωσύστημα, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι αντίκεινται στους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.<sup>1</sup> Η λήψη αποφάσεων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ γίνεται κεντρικά. Ωστόσο η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν από κοινού, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των κοινών στόχων του Ευρωσυστήματος, με τον δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

## 1.2 ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών τα οποία έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.
- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, και θεσπίζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει κατά κανόνα δύο φορές τον 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 2012 πραγματοποιήθηκαν δύο συνεδριάσεις εκτός Φραγκφούρτης: η μία φιλοξενήθηκε από την Banco de España στη Βαρκελώνη και η άλλη από την Banka Slovenije στο Μπρντο pri Κράνιου. Πέραν αυτών των συνεδριάσεων, το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί επίσης να πραγματοποιεί συνεδριάσεις μέσω τηλεδιάσκεψης ή να λαμβάνει αποφάσεις με γραπτή διαδικασία.

Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη νομισματική πολιτική και με άλλα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενεργούν ως εκπρόσωποι των χωρών τους, αλλά ως πλήρως ανεξάρτητα πρόσωπα. Αυτό αντανακλάται στην αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος” η οποία εφαρμόζεται εντός του Διοικητικού Συμβουλίου. Το 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει το ισχύον σύστημα ψηφοφορίας – σύμφωνα με το άρθρο 10.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ – και να εισαγάγει το σύστημα της εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου μόνον όταν ο αριθμός των διοικητών των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ υπερβεί τους 18.

1 Για τον εσωτερικό κανονισμό της ΕΚΤ, βλ. την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 33, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/12 της 17ης Ιουνίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 61, και την Απόφαση ΕΚΤ/1999/7 της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Οι κανονισμοί δημοσιεύονται επίσης στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

## ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ



**Εμπρός (από τα αριστερά):**  
Jörg Asmussen, Gaston Reinesch,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
Yves Mersch, Christian Noyer

**Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):**  
Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici,  
Luis M. Linde, Jens Weidmann,  
Patrick Honohan, Marko Kranjec

**Πίσω (από τα αριστερά):**  
Erkki Liikanen, Peter Praet,  
Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît  
Cœuré, Πανίκος Ο. Δημητριάδης,  
Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Σημείωση: Οι Γεώργιος Α. Προβόπουλος και Ignazio Visco δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

### **Mario Draghi**

Πρόεδρος της ΕΚΤ

### **Vitor Constâncio**

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

### **Jörg Asmussen**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

### **Josef Bonnici**

Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Διοικητής της Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Benoît Cœuré**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

### **Carlos Costa**

Διοικητής της Banco de Portugal

### **Πανίκος Ο. Δημητριάδης**

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου  
(από 3 Μαΐου 2012)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Διοικητής της Banco de España  
(έως 10 Ιουνίου 2012)

### **José Manuel González-Páramo**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ  
(έως 31 Μαΐου 2012)

### **Ardo Hansson**

Διοικητής της Eesti Pank  
(από 7 Ιουνίου 2012)

### **Patrick Honohan**

Διοικητής της Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Klaas Knot**

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Διοικητής της Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Διοικητής της Banco de España  
(από 11 Ιουνίου 2012)

### **Andres Lipstok**

Διοικητής της Eesti Pank  
(έως 6 Ιουνίου 2012)

### **Jozef Makúch**

Διοικητής της Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ  
(από 15 Δεκεμβρίου 2012)

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg  
(έως 14 Δεκεμβρίου 2012)

### **Ewald Nowotny**

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Διοικητής της Banque de France

### **Αθανάσιος Ορφανίδης**

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου  
(έως 2 Μαΐου 2012)

### **Peter Praet**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

### **Γεώργιος Α. Προβόπουλος**

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

### **Gaston Reinesch**

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg  
(από 1 Ιανουαρίου 2013)

### **Ignazio Visco**

Διοικητής της Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank

### 1.3 Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη διοριζόμενα από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την ΕΚΤ. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής, η οποία κατά κανόνα συνέρχεται μία φορά την εβδομάδα, είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και προς τούτο παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.
- Διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.
- Ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.

Η Εκτελεστική Επιτροπή επικουρείται από την Επιτροπή Διαχείρισης σε θέματα που αφορούν τη διαχείριση, τον επιχειρησιακό σχεδιασμό και τη διαδικασία του ετήσιου προϋπολογισμού της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Διαχείρισης αποτελείται από ένα μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής, ως πρόεδρο, και άλλα ανώτατα στελέχη.

## Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ



**Πίσω (από τα αριστερά):**  
Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

**Εμπρός (από τα αριστερά):**  
Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος),  
Mario Draghi (Πρόεδρος), Yves Mersch

### **Mario Draghi**

Πρόεδρος της ΕΚΤ

### **Vitor Constâncio**

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

### **Jörg Asmussen**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής

### **Benoît Cœuré**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής

### **José Manuel González-Páramo**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής  
(έως 31 Μαΐου 2012)

### **Yves Mersch**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής  
(από 15 Δεκεμβρίου 2012)

### **Peter Praet**

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής

## 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. Από τον Δεκέμβριο του 2011 ο Διοικητής της Hrvatska narodna banka, της κεντρικής τράπεζας της Κροατίας, καλείται πλέον να παρίσταται στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου ως παρατηρητής. Το Γενικό Συμβούλιο εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του ΕΝΙ πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Σε αυτά τα καθήκοντα εντάσσονται η στενότερη συνεργασία μεταξύ των ΕθνΚΤ, ο καλύτερος συντονισμός της νομισματικής πολιτικής των κρατών-μελών με στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και η παρακολούθηση της λειτουργίας του ΜΣΙ ΙΙ. Επιπλέον, το Γενικό Συμβούλιο υποβάλλει εκθέσεις (την Έκθεση για τη Σύγκλιση της ΕΚΤ) στο Συμβούλιο ΕΕ αναφορικά με την πρόοδο που έχουν σημειώσει τα κράτη-μέλη που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους για την επίτευξη της ΟΝΕ. Επίσης συμβάλλει στις συμβουλευτικές αρμοδιότητες της ΕΚΤ. Το 2012 το Γενικό Συμβούλιο πραγματοποίησε τις τέσσερις τακτικές τριμηνιαίες συνεδριάσεις του.

## ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

### Εμπρός (από τα αριστερά):

Christian Noyer, Stefan Ingves,  
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, György Matolcsy,  
Ignazio Visco

### Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,  
Ewald Nowotny,  
Mugur Constantin Isărescu,  
Relja Martić\* (αναπληρωτής  
παρατηρητής), Gaston Reinesch

### Πίσω (από τα αριστερά):

Lars Rohde, Ivan Iskrov,  
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,  
Klaas Knot, Jens Weidmann,  
Patrick Honohan, Vitas Vasiliauskas,  
Miroslav Singer

Σημείωση: Οι Marek Belka, Josef  
Bonnici, Πανίκος Ο. Δημητριάδης,  
Mervyn King, Luis M. Linde και  
Γεώργιος Α. Προβόπουλος δεν ήταν  
παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

\*Ο Relja Martić είναι  
Υποδιοικητής της Hrvatska  
narodna banka.



### **Mario Draghi**

Πρόεδρος της ΕΚΤ

### **Vítor Constâncio**

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

### **Marek Belka**

Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski

### **Nils Bernstein**

Διοικητής της Danmarks Nationalbank

### **Josef Bonnici**

Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/Central  
Bank of Malta

### **Luc Coene**

Διοικητής της Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Carlos Costa**

Διοικητής της Banco de Portugal

### **Πανίκος Ο. Δημητριάδης**

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου  
(από 3 Μαΐου 2012)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Διοικητής της Banco de España  
(έως 10 Ιουνίου 2012)

### **Ardo Hansson**

Διοικητής της Eesti Pank  
(από 7 Ιουνίου 2012)

### **Patrick Honohan**

Διοικητής της Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Stefan Ingves**

Διοικητής της Sveriges Riksbank

### **Mugur Constantin Isărescu**

Διοικητής της Banca Națională a României

### **Ivan Iskrov**

Διοικητής της Българска народна банка  
(Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)

### **Mervyn King**

Διοικητής της Bank of England

### **Klaas Knot**

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Διοικητής της Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Διοικητής της Banco de España  
(από 11 Ιουνίου 2012)

### **Andres Lipstok**

Διοικητής της Eesti Pank  
(έως 6 Ιουνίου 2012)

### **Jozef Makúch**

Διοικητής της Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg  
(έως 14 Δεκεμβρίου 2012)

### **Ewald Nowotny**

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Διοικητής της Banque de France

### **Αθανάσιος Ορφανίδης**

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου  
(έως 2 Μαΐου 2012)

### **Γεώργιος Α. Προβόπουλος**

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

### **Gaston Reinesch**

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg  
(από 1 Ιανουαρίου 2013)

### **Ilmārs Rimšēvičs**

Διοικητής της Latvijas Banka

### **András Simor**

Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank

### **Miroslav Singer**

Διοικητής της Česká národní banka

### **Vitas Vasiliauskas**

Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της  
Lietuvos bankas

### **Ignazio Visco**

Διοικητής της Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank



## 1.5 ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΤΟΥ ΕΣΚΤ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξακολούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι επιτροπές παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων. Τα μέλη αυτών των επιτροπών συνήθως προέρχονται μόνο από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Στις συνεδριάσεις των επιτροπών συμμετέχουν όμως και οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ οσάκις συζητούνται θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Κατά περίπτωση καλούνται στις συνεδριάσεις και άλλοι αρμόδιοι φορείς. Μετά την υπογραφή της Συνθήκης Προσχώρησης τον Δεκέμβριο του 2011 και σε συμφωνία με την απόφαση να παρίστανται οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των εντασσόμενων χωρών στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου, εμπειρογνώμονες της Hrvatska narodna banka, της κεντρικής τράπεζας της Κροατίας, συμμετέχουν ως παρατηρητές στις συνεδριάσεις επιτροπών του ΕΣΚΤ οσάκις συζητούνται θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Στις 31.12.2012 υπήρχαν 14 επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, οι οποίες είχαν συσταθεί δυνάμει του άρθρου 9.1 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ.

### ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΕΔΡΟΙ ΤΟΥΣ<sup>1)</sup>

Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος (AMICO)  
Werner Studener

Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων (IRC)  
Wolfgang Duchatzek

Επιτροπή Τραπεζογραμματίων (BANCO)  
Ton Roos

Επιτροπή Νομικών Θεμάτων (LEGCO)  
Antonio Sáinz de Vicuña

Επιτροπή Ελέγχου (COMCO)  
Pentti Hakkarainen

Επιτροπή Δραστηριοτήτων Αγορών (MOC)  
Ulrich Bindseil

Επιτροπή Επικοινωνιών Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (ECCO)  
Christine Graeff

Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC)  
Wolfgang Schill

Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSC)  
Ignazio Angeloni

Επιτροπή Συστημάτων Πληρομών και Διακανονισμού (PSSC)  
Daniela Russo

Επιτροπή Πληροφορικής (ITC)  
Koernraad de Geest

Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (RMC)  
Carlos Bernadell

Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (IAC)  
Klaus Gressenbauer

Επιτροπή Στατιστικής (STC)  
Aurel Schubert

Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM)  
José Malo de Molina

Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό (HRC)  
Steven Keuning

Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος (EISC)  
Yves Mersch

1) Την 1η Ιανουαρίου 2013.



Στις 18.4.2012 η Επιτροπή Μεθοδολογίας Κόστους αντικαταστάθηκε από την Επιτροπή Ελέγχου (COMCO) προκειμένου να ενισχυθεί περαιτέρω η στήριξη σε θέματα χρηματοοικονομικού ελέγχου που παρέχεται κατά την προετοιμασία και εκτέλεση έργων του Ευρωσυστήματος.

Υπάρχουν άλλες τρεις επιτροπές. Η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η οποία συστάθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού, επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που σχετίζονται με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ. Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό καθιερώθηκε το 2005 βάσει του άρθρου 9α του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ ως φόρουμ για την ανταλλαγή εμπειριών, εξειδικευμένων γνώσεων και πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού. Η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος συγκροτήθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2007, με το καθήκον να μεριμνά για τη διαρκή βελτίωση της χρήσης πληροφοριακών συστημάτων εντός του Ευρωσυστήματος.

## **1.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ**

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου, δύο κώδικες συμπεριφοράς, ένα Πλαίσιο Δεοντολογίας, καθώς και κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ.

### **ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ**

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές στους οποίους ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ (άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ) και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ (άρθρο 27.2). Η ετήσια έκθεση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου και η απάντηση της ΕΚΤ δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προκειμένου να διαβεβαιωθεί το κοινό ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, εφαρμόζεται η αρχή της εκ περιτροπής ανάθεσης του ελεγκτικού έργου σε διάφορες ελεγκτικές εταιρίες.<sup>2</sup> Οι ορθές πρακτικές όσον αφορά την επιλογή και την εντολή των εξωτερικών ελεγκτών, που δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, παρέχουν υψηλού επιπέδου κατευθύνσεις προς τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την επιλογή εξωτερικών ελεγκτών και τον καθορισμό της εντολής που τους δίδεται. Οι εν λόγω ορθές πρακτικές επιτρέπουν στο Διοικητικό Συμβούλιο να διατυπώνει τις συστάσεις του προς το Συμβούλιο της ΕΕ με βάση εναρμονισμένα, συνεπή και διαφανή κριτήρια επιλογής. Στις 14.6.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την αναθεωρημένη έκδοση των ορθών πρακτικών.

### **ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ**

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ βασίζεται σε μια προσέγγιση σύμφωνα με την οποία κάθε υπηρεσιακή μονάδα (τμήμα, τομέας, διεύθυνση ή γενική διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των κινδύνων της και τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας του έργου της. Κάθε υπηρεσιακή μονάδα εφαρμόζει διαδικασίες λειτουργικού ελέγχου στον τομέα ευθύνης της σύμφωνα με τα αποδεκτά επίπεδα κινδύνου που προκαθορίζει η Εκτελεστική Επιτροπή.

Εντός της ΕΚΤ, υπεύθυνες και υπόλογες για την κατάρτιση του προϋπολογισμού είναι οι επιμέρους υπηρεσιακές μονάδες, οι οποίες είναι επίσης αρμόδιες για το πρώτο επίπεδο ελέγχου. Το Τμήμα

<sup>2</sup> 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.

Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης είναι αρμόδιο για τον προγραμματισμό, τον συντονισμό, την καθοδήγηση και την εκτέλεση όλων των σχετικών διαδικασιών που διενεργούνται σε κεντρικό επίπεδο, καθώς και για τη σύνταξη της σχετικής τεκμηρίωσης. Το εν λόγω τμήμα χρησιμεύει επίσης και ως δεύτερο επίπεδο ελέγχου και υποβάλλει αναφορές στην Εκτελεστική Επιτροπή ανά τακτά διαστήματα εφιστώντας την προσοχή της, εφόσον χρειάζεται, σε διάφορα ζητήματα που μπορεί να ανακύψουν.

Σύμφωνα με την εντολή της, η Επιτροπή Προϋπολογισμού αξιολογεί τις εκθέσεις σχεδιασμού και παρακολούθησης του προϋπολογισμού της ΕΚΤ που υποβάλλει η Εκτελεστική Επιτροπή και υποβάλλει σχετικές αναφορές στο Διοικητικό Συμβούλιο. Επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο στην αξιολόγηση των προτάσεων της Εκτελεστικής Επιτροπής για τον ετήσιο προϋπολογισμό πριν από την έγκρισή του, ενώ αξιολογεί τις εκθέσεις παρακολούθησης του προϋπολογισμού και αναφέρει αρμοδίως στο Διοικητικό Συμβούλιο.

Όσον αφορά τους λειτουργικούς κινδύνους της ΕΚΤ, η Επιτροπή Λειτουργικού Κινδύνου, μια εσωτερική επιτροπή της ΕΚΤ, είναι αρμόδια να προωθεί και να εκτελεί την ανάπτυξη, εφαρμογή και τήρηση των πολιτικών διαχείρισης κινδύνων εκ μέρους των αντίστοιχων υπηρεσιακών μονάδων που υπόκεινται στους εν λόγω κινδύνους. Στηρίζει επίσης την Εκτελεστική Επιτροπή στην εκπλήρωση του ρόλου της ως προς την επίβλεψη της διαχείρισης των λειτουργικών κινδύνων της ΕΚΤ.

Το 2012 η ΕΚΤ συνέχισε, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, να εφαρμόζει το πλαίσιο διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου και επικαιροποίησε τις συναφείς αξιολογήσεις για τους λειτουργικούς κινδύνους που ενέχουν τα καθήκοντα και οι διαδικασίες του Ευρωσυστήματος. Η ΕΚΤ σε τακτική βάση ελέγχει και επανεξετάζει τους μηχανισμούς που διασφαλίζουν την επιχειρησιακή συνέχεια για τις κρίσιμες εργασίες της. Επίσης, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, η ΕΚΤ διενήργησε ανάλυση των επιχειρησιακών επιπτώσεων σε επίπεδο Ευρωσυστήματος για να διαπιστώσει τη χρονική κρισιμότητα των εργασιών.

Το Γραφείο Διαχείρισης Κινδύνων της ΕΚΤ<sup>3</sup> είναι αρμόδιο για το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζεται σε όλες τις πράξεις που διενεργεί η ΕΚΤ στις χρηματοπιστωτικές αγορές και παρακολουθεί, αξιολογεί και προτείνει βελτιώσεις, από τη σκοπιά της διαχείρισης κινδύνων, του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής.

Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων, στην οποία συμμετέχουν εμπειρογνώμονες από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος με εξειδίκευση στον τομέα της διαχείρισης κινδύνων, επικουρεί τα όργανα λήψεως αποφάσεων στην εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού επιπέδου προστασίας του Ευρωσυστήματος, με τη διαχείριση και τον έλεγχο των χρηματοοικονομικών κινδύνων που απορρέουν από τις συναλλαγές του στις αγορές για τους σκοπούς τόσο των πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος όσο και του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Όσον αφορά τις συγκεκριμένες δραστηριότητες, η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων συμβάλλει μεταξύ άλλων στην παρακολούθηση, μέτρηση και αναφορά των χρηματοοικονομικών κινδύνων, καθώς και στον προσδιορισμό και την αναθεώρηση των σχετικών μεθοδολογιών και πλαισίων.

Ανεξάρτητα από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και την παρακολούθηση των κινδύνων, έλεγχοι διενεργούνται και από τη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης, υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Σύμφωνα με την εντολή που καθορίζεται στο Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ,<sup>4</sup> οι

3 Το Γραφείο Διαχείρισης Κινδύνων, το οποίο ιδρύθηκε ως αυτοτελής υπηρεσιακή μονάδα της ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2011, μετατράπηκε σε Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων από 1.1.2013.

4 Το εν λόγω Καταστατικό δημοσιεύεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

εσωτερικοί επιθεωρητές της ΕΚΤ παρέχουν ανεξάρτητα και αντικειμενικά πορίσματα ελέγχου και συμβουλές, ακολουθώντας μια συστηματική προσέγγιση όσον αφορά 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.

Η Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ ενισχύει περαιτέρω την εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ και του όλου Ευρωσυστήματος. Αποτελείται από τρία μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, με πρόεδρο τον Erkki Liikanen (Διοικητή της Suomen Pankki – Finlands Bank).

#### **ΚΩΔΙΚΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ**

Για τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ ισχύουν δύο κώδικες συμπεριφοράς. Ο πρώτος κώδικας παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα δεοντολογίας για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τους αναπληρωτές τους όταν ενεργούν αντ' αυτών,<sup>5</sup> αντανακλά δε την ευθύνη τους να διαφυλάσσουν την ακεραιότητα και το κύρος του Ευρωσυστήματος και την αποτελεσματικότητα των πράξεών του. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διορίσει σύμβουλο δεοντολογίας ο οποίος παρέχει οδηγίες στα μέλη του σχετικά με ζητήματα επαγγελματικής συμπεριφοράς. Ο δεύτερος κώδικας είναι ο Συμπληρωματικός Κώδικας Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.<sup>6</sup> Συμπληρώνει τον άλλο κώδικα εξειδικεύοντας περαιτέρω το καθεστώς δεοντολογίας των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής.

Το Πλαίσιο Δεοντολογίας για το προσωπικό της ΕΚΤ<sup>7</sup> παρέχει καθοδήγηση και θέτει δεοντολογικές πρακτικές, πρότυπα και σημεία αναφοράς. Αναμένεται από όλα τα μέλη του προσωπικού να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους, καθώς και στις σχέσεις τους με τις ΕθνΚΤ, τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στις αγορές, τους εκπροσώπους του τύπου και το ευρύ κοινό. Ο Υπεύθυνος Δεοντολογίας, που διορίζεται από την Εκτελεστική Επιτροπή, διασφαλίζει τη συνεπή ερμηνεία αυτών των κανόνων.

#### **ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΑΤΗΣ**

Το 1999 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσαν Κανονισμό<sup>8</sup> που συμβάλλει στην καταπολέμηση της απάτης, της διαφθοράς και οποιασδήποτε άλλης παράνομης δραστηριότητας εις βάρος των οικονομικών συμφερόντων των Κοινοτήτων. Ο Κανονισμός προβλέπει μεταξύ άλλων ότι η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες όπου υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων και των υπηρεσιών της ΕΕ. Ο Κανονισμός OLAF προβλέπει ότι κάθε θεσμικό όργανο, φορέας και υπηρεσία της Κοινότητας οφείλει να εκδώσει απόφαση ώστε η OLAF να μπορεί να διενεργεί έρευνες εντός αυτών. Το 2004 το

5 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ΕΕ, C 123, 24.5.2002, σελ. 9, την τροποποίησή του, ΕΕ C 10, 16.1.2007, σελ. 6, και τον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

6 Βλ. τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ C 104, 23.4.2010, σελ. 8, και τον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

7 Βλ. Μέρος 0 των κανόνων της ΕΚΤ για θέματα προσωπικού, το οποίο περιλαμβάνει το πλαίσιο δεοντολογίας, ΕΕ C 104, 23.4.2010, σελ. 3, και τον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

8 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.

Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε Απόφαση<sup>9</sup> σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ. Η απόφαση αυτή τέθηκε σε ισχύ από 1.7.2004.

### **ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΟΥ ΞΕΠΛΥΜΑΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ/ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΤΡΟΜΟΚΡΑΤΙΑΣ**

Το 2007 η ΕΚΤ θέσπισε εσωτερικά προγράμματα για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες (ξέπλυμα χρήματος) (AML) και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (CTF). Οι διατάξεις του προγράμματος AML/CTF βασίζονται στις Συντάξεις της FATF (Financial Action Task Force), στον βαθμό που αυτές μπορούν να εφαρμοστούν στις εργασίες της ΕΚΤ. Η μονάδα κανονιστικής συμμόρφωσης που λειτουργεί εντός της ΕΚΤ εντοπίζει, αναλύει και αντιμετωπίζει τους κινδύνους που συνδέονται με το ξέπλυμα χρήματος και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας σε σχέση με όλες τις συναφείς δραστηριότητες της ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η εξασφάλιση της συμμόρφωσης προς την εφαρμοστέα συναφή νομοθεσία αποτελεί μέρος της διαδικασίας αξιολόγησης και παρακολούθησης της καταλληλότητας των αντισυμβαλλομένων της ΕΚΤ. Προς το σκοπό αυτό, δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στα περιοριστικά μέτρα που υιοθετούνται από την ΕΕ και τις ανακοινώσεις που δημοσιεύει η FATF. Το πλαίσιο AML/CTF της ΕΚΤ συμπληρώνεται από ένα εσωτερικό σύστημα παροχής πληροφοριών προκειμένου να συλλέγονται συστηματικά και να διαβιβάζονται δεόντως στην Εκτελεστική Επιτροπή όλες οι σχετικές πληροφορίες.

### **ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΣΤΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΤΗΣ ΕΚΤ**

Η απόφαση που εξέδωσε το 2004 η ΕΚΤ για την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ<sup>10</sup> είναι σύμφωνη με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ όσον αφορά την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφά τους. Η απόφαση ενισχύει τη διαφάνεια, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και διασφαλίζει το απόρρητο ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ.<sup>11</sup> Το 2001 η ΕΚΤ τροποποίησε την Απόφαση προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι νέες δραστηριότητες της ΕΚΤ που σχετίζονται με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου.<sup>12</sup> Το 2011 ο αριθμός των αιτημάτων για πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ παρέμεινε περιορισμένος.

9 Απόφαση ΕΚΤ/2004/11 της 3ης Ιουνίου 2004 σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, της δωροδοκίας και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας επιζήμιας για τα οικονομικά συμφέροντα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και σχετικά με την τροποποίηση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 56.

10 Απόφαση ΕΚΤ/2004/3 της 4ης Μαρτίου 2004 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42.

11 Πιστή στις αρχές της δημοσιότητας και της διαφάνειας, η ΕΚΤ δημοσιεύει στον δικτυακό της τόπο ("Ιστορική Αναδρομή/Αρχεία") και αρχειακό υλικό.

12 Απόφαση ΕΚΤ/2011/6 της 9ης Μαΐου 2011 που τροποποιεί την Απόφαση ΕΚΤ/2004/3 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ, ΕΕ L 158, 16.6.2011, σελ. 37.

#### Γενική Διεύθυνση Διοίκησης

Werner Studener  
Αναπληρωτής: Klaus Riemke

##### Τμήματα:

- Ασφάλειας
- Διοικητικών Υπηρεσιών
- Κτιριακών Εγκαταστάσεων
- Λογιστηρίου και Προμηθειών
- Νέων Κτιριακών Εγκαταστάσεων της ΕΚΤ (Γραφείο Διαχείρισης Έργου)
- Οικονομικών Εκθέσεων και Πολιτικής

#### Διεύθυνση Τραπεζογραμματίων

Jon Roos

##### Τμήματα:

- Ανάπτυξης Νομίσματος
- Διαχείρισης Νομίσματος

#### Γενική Διεύθυνση Επικοινωνίας και Γλωσσικών Υπηρεσιών

Christine Graeff

##### Τμήματα:

- Γλωσσικών Υπηρεσιών
- Εκδόσεων, Εκδηλώσεων και Πρωτοκόλλου
- Τύπου και Ενημέρωσης

#### Σύμβουλοι της Εκτελεστικής Επιτροπής

Christian Thimann

#### Αντιπροσωπεία της ΕΚΤ στην Ουάσιγκτον

Georges Pineau

#### Γενική Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Wolfgang Schill

Αναπληρωτής: Hans-Joachim Klöckers,

##### Τμήμα:

- Δημοσιονομικής Πολιτικής
- Διεύθυνση Οικονομικών Εξελίξεων

Hans-Joachim Klöckers

##### Τμήματα:

- Μακροοικονομικών Εξελίξεων
- Ζώνης Ευρώ
- Χωρών ΕΕ
- Διεύθυνση Νομισματικής Πολιτικής

##### Τμήματα:

- Κεφαλαιαγορών/Χρηματοπιστωτικής Διάρθρωσης
- Προσανατολισμού Νομισματικής Πολιτικής
- Στρατηγικής Νομισματικής Πολιτικής



#### Γραμματεία ΕΣΣΚ<sup>1</sup>

Francesco Mazzaferro  
Αναπληρωτής: Andrea Maechler

#### Γενική Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Ignazio Angeloni

Αναπληρωτής: John Fell

##### Τμήματα:

- Αξιολογήσεων Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
- Εποπτείας Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
- Πολιτικής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών

#### Γενική Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού και Οργάνωσης

Steven Keuning

Αναπληρωτής: Peter Rennpferdt

##### Τμήματα:

- Πολιτικών Διαχειρίσιων Ανθρώπινου Δυναμικού και Εργασιακών Σχέσεων
- Προσλήψεων και Αποδοχών
- Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης

#### Γενική Διεύθυνση Πληροφοριακών Συστημάτων

Koenraad De Geest

Αναπληρωτής: Magi Clavé Badia

##### Τμήματα:

- Αναλυτικών Εφαρμογών
- Ασφάλειας και Αρχιτεκτονικής
- Επιχειρησιακών Εφαρμογών
- Συστημάτων Υποστήριξης
- Υποδομών και Λειτουργίας Πληροφοριακών Συστημάτων

#### Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης

Klaus Gressenbauer

##### Τμήματα:

- Διεκπεραίωσης Επιθεωρήσεων
- Υπηρεσιών Συντονισμού Επιθεωρήσεων

#### Γενική Διεύθυνση Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σχέσεων

Frank Moss

Αναπληρωτής: Gilles Noblet

##### Τμήματα:

- Διεθνών Αναλύσεων Οικονομικής Πολιτικής
- Διεθνών Σχέσεων και Συνεργασίας
- Εξωτερικών Εξελίξεων
- Θεσμικών Οργάνων και Φορέων της ΕΕ (περιλαμβάνει το Γραφείο της ΕΚΤ στις Βρυξέλλες)

#### Γενική Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών

Antonio Sainz de Vicuña

Αναπληρωτής: Chiara Zilioli

##### Τμήματα:

- Θεσμικού Δικαίου<sup>2</sup>
- Νομοθεσίας
- Χρηματοπιστωτικού Δικαίου

#### Γενική Διεύθυνση Δραστηριοτήτων Αγορών

Ulrich Bindseil

Αναπληρωτής: Roberto Schiavi

##### Τμήματα:

- Αγοράς Χρήματος και Ρευστότητας
- Ανάλυσης Δραστηριοτήτων Αγορών
- Δραστηριοτήτων στις Αγορές Ομολόγων και στις Διεθνείς Αγορές
- Συστημάτων Υποστήριξης Δραστηριοτήτων Αγορών
- Υπηρεσιών Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων

#### Γενική Διεύθυνση Πληρωμών και Υποδομών Αγοράς

Daniela Russo

Αναπληρωτής: Pierre Petit

##### Τμήματα:

- Ενοποίησης Αγοράς
- Επίβλεψης
- TARGET και Ασφαλειών

#### Πρόγραμμα T2S

Jean-Michel Godefroy

##### Τμήμα:

- Υποστήριξης Προγράμματος T2S

#### Γενική Διεύθυνση Έρευνας

Frank Smets

Αναπληρωτής: Philipp Hartmann

##### Τμήματα:

- Έρευνας Νομισματικής Πολιτικής
- Χρηματοοικονομικής Έρευνας

#### Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων

Carlos Bernadell

##### Τμήματα:

- Ανάλυσης Κινδύνων
- Στρατηγικής Κινδύνων

#### Γενική Διεύθυνση Γραμματείας

Pierre van der Haegen<sup>3</sup>

Αναπληρωτής: Roman Schremser

##### Τμήματα:

- Υπηρεσιών Διαχείρισης Πληροφοριών
- Γραμματείας

#### Γενική Διεύθυνση Στατιστικής

Aurel Schubert

Αναπληρωτής: Werner Bier

##### Τμήματα:

- Εξωτερικής Στατιστικής
- Μακροοικονομικής Στατιστικής
- Νομισματικής και Χρηματοπιστωτικής Στατιστικής
- Παραγωγής/Συντονισμού Στατιστικών Στοιχείων
- Υπηρεσιών Στατιστικών Πληροφοριών

<sup>1</sup> Υπάγεται στον Πρόεδρο της ΕΚΤ υπό την ιδιότητά του ως Προέδρου του ΕΣΣΚ.

<sup>2</sup> Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.

<sup>3</sup> Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.

## 2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 2.1 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

Το 2012 η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει και να εφαρμόζει την πολιτική διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού με έμφαση σε τέσσερις κύριους τομείς: εργασιακή κουλτούρα, στελέχωση, επαγγελματική εξέλιξη και όροι απασχόλησης.

#### ΕΡΓΑΣΙΑΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

Το 2012 οι εξελίξεις αναφορικά με την εργασιακή κουλτούρα της ΕΚΤ είχαν βασικούς άξονες τη διαφορετικότητα, τη δεοντολογία και τη διαχείριση των επιδόσεων του προσωπικού. Η ΕΚΤ εφάρμοσε ένα πιλοτικό πρόγραμμα καθοδήγησης (mentoring) για να στηρίξει την προσωπική και επαγγελματική εξέλιξη μιας ομάδας υπαλλήλων, με ιδιαίτερη έμφαση στις γυναίκες. Παράλληλα, το ποσοστό υποψήφιων γυναικών που επελέγησαν για θέσεις κατώτερων διοικητικών στελεχών και συμβούλων υπερέβη σημαντικά το αντίστοιχο ποσοστό των υποψήφιων ανδρών. Όσον αφορά τη δεοντολογία, επανεξετάστηκαν οι κανόνες για την άσκηση ιδιωτικής χρηματοοικονομικής δραστηριότητας και την παρακολούθηση της τήρησής τους, ούτως ώστε να παραμείνει αποτελεσματικό το κανονιστικό πλαίσιο της δεοντολογίας.

#### ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Στις 31.12.2012 ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, ήταν 1.638 (1.609 στις 31.12.2011).<sup>13</sup> Η ΕΚΤ προσέφερε συνολικά 73 νέες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου (περιορισμένης διάρκειας ή μετατρέψιμες σε αορίστου χρόνου) το 2012. Από την άλλη πλευρά, 34 υπάλληλοι με συμβάσεις εργασίας ορισμένου ή αορίστου χρόνου αποχώρησαν από την ΕΚΤ το 2012 (38 το 2011), λόγω παραίτησης ή συνταξιοδότησης. Επιπλέον, το 2012 προσφέρθηκαν 120 συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας (πέραν της παράτασης συμβάσεων) για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν λιγότερο του ενός έτους, ενώ έληξαν 114 τέτοιες συμβάσεις.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να προσφέρει συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας σε στελέχη ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών, ενισχύοντας έτσι το ομαδικό πνεύμα σε επίπεδο ΕΣΚΤ και τη συνεργασία με τους διεθνείς οργανισμούς. Στις 31.12.2012 εργάζονταν στην ΕΚΤ 142 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών σε διάφορες θέσεις, 7% λιγότεροι από ό,τι στο τέλος του 2011.

Το Σεπτέμβριο του 2012 η ΕΚΤ υποδέχθηκε την έβδομη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων. Οι συμμετέχοντες είναι απόφοιτοι διαφόρων επιστημονικών κλάδων και τοποθετούνται σε δύο υπηρεσιακές μονάδες διαδοχικά για ένα χρόνο σε καθεμία.

Όπως και τα προηγούμενα έτη, η ΕΚΤ προσέφερε θέσεις μαθητείας σε φοιτητές και πτυχιούχους με ειδίκευση στα οικονομικά, τη στατιστική, τη διοίκηση επιχειρήσεων, τα νομικά και τη μετάφραση. Στις 31.12.2012, η ΕΚΤ φιλοξενούσε 122 ασκούμενους (13% περισσότερους από ό,τι το 2011). Η ΕΚΤ χορήγησε επίσης πέντε υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy.

<sup>13</sup> Εκτός από τις συμβάσεις ισοδύναμων θέσεων πλήρους απασχόλησης, ο αριθμός αυτός περιλαμβάνει συμβάσεις υπαλλήλων ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών με απόσπαση στην ΕΚΤ, καθώς και συμβάσεις που παρέχονται στους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων.



## **ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ**

Η κινητικότητα εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό εργαλείο για την επαγγελματική εξέλιξη του προσωπικού της ΕΚΤ, ενώ παράλληλα αυξάνει τις συνέργειες μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων. Το 2012, 225 μέλη του προσωπικού, μεταξύ των οποίων 59 διοικητικά στελέχη και σύμβουλοι, μετακινήθηκαν εσωτερικά, είτε σε προσωρινή είτε σε πιο μακροχρόνια βάση.

Η ΕΚΤ, όπως όλες οι κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ, συμμετέχει ενεργά στα προγράμματα εξωτερικής κινητικότητας, τα οποία προωθούνται από τη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό, και επιτρέπουν την απόσπαση υπαλλήλων της ΕΚΤ στις 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ ή σε συναφείς διεθνείς οργανισμούς (π.χ. το ΔΝΤ και την ΤΔΔ) για διάστημα 2-12 μηνών. Το 2012 έγιναν συνολικά 15 νέες αποσπάσεις στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος. Ο συνολικός αριθμός των υπαλλήλων σε άδεια άνευ αποδοχών στο τέλος Δεκεμβρίου 2012 ήταν 56 (έναντι 55 το 2011). Η ΕΚΤ αποφάσισε επίσης να ξεκινήσει τον Ιανουάριο του 2013 ένα πιλοτικό πρόγραμμα επαγγελματικής μετάβασης, προκειμένου να στηρίξει υπαλλήλους που έχουν υπηρετήσει στην ΕΚΤ στην ίδια ή παρεμφερή θέση για μεγάλο διάστημα και ενδιαφέρονται να συνεχίσουν τη σταδιοδρομία τους εκτός της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να προωθεί την απόκτηση και ανάπτυξη συναφών δεξιοτήτων, καθώς και την περαιτέρω ενίσχυση των προσόντων των διοικητικών στελεχών και των υπαλλήλων. Πέρα από τις διάφορες επιμορφωτικές δραστηριότητες εντός της ΕΚΤ, τα διοικητικά στελέχη και το προσωπικό παρακολούθησαν και το 2012 εξωτερικά προγράμματα κατάρτισης, συμπεριλαμβανομένων και αυτών που εντάσσονται στο ΕΣΚΤ.

Το 2012, 19 προϊστάμενοι τμημάτων, 11 αναπληρωτές γενικοί διευθυντές και 50 τομεάρχες συμμετείχαν σε πολυμερή διαδικασία αξιολόγησης, στο πλαίσιο της οποίας υφιστάμενοι, ομοιόβαθμοι και ομόλογοί τους εκτός ΕΚΤ συμπλήρωσαν ερωτηματολόγιο αναφορικά με τις διευθυντικές και ηγετικές τους ικανότητες. Συνολικά, οι κρίσεις ήταν θετικές. Σε συνέχεια αυτής της διαδικασίας, καθένα από τα στελέχη κατέστρωσε ατομικό σχέδιο δράσης για την περαιτέρω ενίσχυση των επιδόσεών του.

## **Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ**

Οι δραστηριότητες της Διάσκεψης για το Ανθρώπινο Δυναμικό κάλυψαν διάφορες πτυχές της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού το 2012, όπως η διοργάνωση πολλών και ποικίλων εκπαιδευτικών σεμιναρίων σε επίπεδο ΕΣΚΤ και η κινητικότητα εντός του ΕΣΚΤ. Ο δικτυακός τόπος για την κατάρτιση και την ανάπτυξη σε επίπεδο ΕΣΚΤ, μέσω του οποίου όλοι οι υπάλληλοι του ΕΣΚΤ ενημερώνονται για ευκαιρίες επιμόρφωσης και κινητικότητας, άρχισε να λειτουργεί τον Απρίλιο του 2012. Το 2012 πραγματοποιήθηκαν 46 κύκλοι εκπαιδευτικών σεμιναρίων σε επίπεδο ΕΣΚΤ, που φιλοξενήθηκαν από 23 κεντρικές τράπεζες.

## **ΟΡΟΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ**

Οι όροι απασχόλησης βελτιώθηκαν έτσι ώστε να εξακολουθήσουν να είναι στο σύνολό τους ελκυστικοί για τους υπαλλήλους, εν όψει και του γενικά υψηλού φόρτου εργασίας τους, και να εξισορροπούν τις ανάγκες των εργαζομένων με τις ανάγκες του οργανισμού.

Στο τέλος του 2012 εργάζονταν με μερική απασχόληση 258 υπάλληλοι, 34% περισσότεροι από ό,τι το 2011. Στις 31.12.2012 ο αριθμός των υπαλλήλων σε γονική άδεια άνευ αποδοχών ήταν 25 (έναντι 33 το 2011). Με βάση τα αποτελέσματα από την πιλοτική εφαρμογή της, στις 1.2.2012 θεσπίστηκε η πολιτική τηλεργασίας. Το 2012, κατά μέσο όρο, περίπου 363 υπάλληλοι εργάζονταν εξ αποστάσεως κάθε μήνα. Το 2012 ως σύνολο, 975 υπάλληλοι πραγματοποίησαν τηλεργασία τουλάχιστον μία φορά.

## 2.2 ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ

Η ΕΚΤ αναγνωρίζει ότι ο εποικοδομητικός διάλογος με τους εργαζομένους της είναι ιδιαίτερα σημαντικό. Το 2012 η ΕΚΤ διαβουλευθήκε και αντάλλαξε πληροφορίες με την εκλεγμένη Επιτροπή Προσωπικού και το αναγνωρισμένο σωματείο εργαζομένων IPSO<sup>14</sup> σχετικά με αλλαγές που αφορούν αμοιβές, συμβάσεις εργασίας, εξέλιξη προσωπικού, διαχείριση επιδόσεων, συνθήκες εργασίας, ασφάλεια-υγιεινή και συντάξεις. Σ' αυτό το πλαίσιο ανταλλάχθηκαν 217 επιστολές. Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέχισε τον τακτικό της διάλογο με την Επιτροπή Προσωπικού και την IPSO σχετικά με εργασιακά και κοινωνικά θέματα.

## 2.3 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ αποτελεί ένα φόρουμ διαβουλεύσεων όπου συμμετέχουν η ΕΚΤ και εκπρόσωποι των εργαζομένων από τις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ και από ευρωπαϊκές ομοσπονδίες ενώσεων εργαζομένων.<sup>15</sup> Σκοπός του είναι η ενημέρωση και η ανταλλαγή απόψεων σε θέματα που μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τις εργασιακές σχέσεις στις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ. Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται με το εξαμηνιαίο ενημερωτικό δελτίο και μέσω συναντήσεων που πραγματοποιούνται στη Φραγκφούρτη.

Το 2012 η πρώτη συνάντηση του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ πραγματοποιήθηκε το Φεβρουάριο και ήταν αφιερωμένη στις συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην απασχόληση, καθώς και σε θέματα επιμόρφωσης και κινητικότητας εντός του ΕΣΚΤ/του Ευρωσυστήματος και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Συζητήθηκαν επίσης θέματα σχετικά με την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων και τα συστήματα πληρωμών.

Τον Ιούνιο πραγματοποιήθηκε έκτακτη συνάντηση με θέμα τη χρηματοπιστωτική κρίση και τις συνέπειές της για το ΕΣΚΤ και τους υπαλλήλους του.

Η δεύτερη τακτική συνάντηση του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ πραγματοποιήθηκε το Νοέμβριο και ασχολήθηκε με τις εξελίξεις στους τομείς των τραπεζογραμμάτων και της τραπεζικής εποπτείας. Άλλα θέματα που συζητήθηκαν ήταν η επιμόρφωση και η κινητικότητα εντός του ΕΣΚΤ/του Ευρωσυστήματος και τα έργα πληροφορικής.

Η ad hoc ομάδα εργασίας για την παραγωγή και κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων συνέχισε να ασχολείται με τεχνικά ζητήματα συμπληρωματικά προς αυτά που είχαν συζητηθεί στην ολομέλεια του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ. Η ομάδα εργασίας για τον Κοινωνικό Διάλογο του ΕΣΚΤ συνεδρίασε τον Απρίλιο και τον Οκτώβριο του 2012 και μεταξύ άλλων προσδιόρισε πιθανά θέματα συζήτησης στις συναντήσεις του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ.

## 2.4 ΤΟ ΓΡΑΦΕΙΟ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Σκοπός του Γραφείου Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος (EPCO) είναι να διασφαλίζει τον αποτελεσματικό συντονισμό κοινών διαδικασιών για την προμήθεια αγαθών και υπηρεσιών

<sup>14</sup> Τα αρχικά IPSO σημαίνουν "International and European Public Services Organisation".

<sup>15</sup> 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).

από τις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ που δεσμεύθηκαν να συμμετέχουν στις δραστηριότητες του ΕΡСО,<sup>16</sup> και να ενισχύει τις βέλτιστες πρακτικές για τις προμήθειες στις εν λόγω κεντρικές τράπεζες. Το δίκτυο των ειδικών σε θέματα προμηθειών των κεντρικών τραπεζών, το οποίο συντονίζεται το ΕΡСО, πραγματοποίησε έξι συναντήσεις το 2012.

Το τέταρτο Πρόγραμμα Προμηθειών του ΕΡСО (επικαιροποίηση 2012) τέθηκε σε εφαρμογή κατά τη διάρκεια του έτους. Ανανεώθηκαν οι κοινές διαδικασίες για τις αεροπορικές μετακινήσεις για συναντήσεις του ΕΣΚΤ και συμβάσεις με ξενοδοχεία ανά τον κόσμο. Αρκετές διαδικασίες κοινών προμηθειών οριστικοποιήθηκαν και εφαρμόστηκαν κατά τη διάρκεια του 2012, σε τομείς όπως η πληροφορική, οι συμβουλευτικές υπηρεσίες, τα πακέτα λογισμικού, οι υπηρεσίες οργανισμών πιστοληπτικής αξιολόγησης και δεδομένων αγοράς, καθώς και οι ελεγκτικές υπηρεσίες. Επιπλέον, το ΕΡСО προώθησε άλλες εννέα κοινές διαδικασίες προμηθειών και μελέτες για τη διερεύνηση δυνατοτήτων για κοινές διαδικασίες προμηθειών όσον αφορά τα υλικά συσκευασίας τραπεζογραμματίων, τα είδη γραφείου, τις ασφαλιστικές υπηρεσίες και προϊόντα και υπηρεσίες πληροφορικής, καθώς και – για υπηρεσίες που δεν καλύπτονται από υπάρχουσες διαδικασίες – και τις υπηρεσίες οργανισμών πιστοληπτικής αξιολόγησης και δεδομένων αγοράς. Στο επόμενο πρόγραμμα προμηθειών του ΕΡСО (επικαιροποίηση 2013), το οποίο εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο τον Δεκέμβριο του 2012, περιλήφθηκε η διερεύνηση των δυνατοτήτων επέκτασης των κοινών προμηθειών.

Το ΕΡСО κατέγραψε συγκεντρωτικά τις βέλτιστες πρακτικές των κεντρικών τραπεζών του ΕΣΚΤ στον τομέα των προμηθειών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει την αρχική εντολή προς το ΕΡСО (2008-12) και τη φιλοξενία του από την Banque central du Luxembourg μέχρι το τέλος Ιουνίου 2014, οπότε αναμένεται να έχει ληφθεί απόφαση σχετικά με τον μελλοντικό τρόπο λειτουργίας του ΕΡСО και την κεντρική τράπεζα που θα το φιλοξενεί.

## 2.5 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Στις 20.9.2012 πραγματοποιήθηκε η τελετή για την ολοκλήρωση του κύριου οικοδομικού έργου για τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ. Ο διπλός πύργος γραφείων είχε σχεδόν φθάσει το τελικό του ύψος των 185 μέτρων και είχε ολοκληρωθεί το κύριο οικοδομικό έργο. Οι μεταλλικές κατασκευές για τις τεχνικές εγκαταστάσεις και η κεραία στην κορυφή του κτιρίου θα ολοκληρωθούν έως την άνοιξη του 2013.

Η τοποθέτηση των υαλοπετασμάτων στις όψεις του διπλού πύργου γραφείων ξεκίνησε τον Φεβρουάριο του 2012, ενώ οι όψεις και η οροφή του ενδιάμεσου αιθρίου αναμένεται να αποπερατωθούν την άνοιξη του 2013. Οι όψεις της Grossmarkthalle (που στέγαζε στο παρελθόν την κεντρική αγορά) αναπαλαιώθηκαν με επιτυχία το 2012 και ανεγέρθηκε η μεταλλική κατασκευή του συνεδριακού κέντρου, το οποίο σχεδιάστηκε ως αυτοτελές στοιχείο ενσωματωμένο στην ευρύχωρη Grossmarkthalle, καθώς και η μεταλλική κατασκευή του κτιρίου εισόδου που θα στεγάσει το κέντρο τύπου. Η εγκατάσταση του ηλεκτρομηχανολογικού εξοπλισμού και οι εργασίες διαρρύθμισης ξεκίνησαν την άνοιξη του 2012 και έχουν προχωρήσει σύμφωνα με το πρόγραμμα των εργασιών. Η περίπου εξαμήνη καθυστέρηση λόγω των σύνθετων εργασιών που απαιτήθηκαν

16 Το 2012, πέραν των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, στις δραστηριότητες του ΕΡСО συμμετείχαν επίσης οι Magyar Nemzeti Bank και η Banca Națională a României.

για την αποκατάσταση του αρχικού φέροντος οργανισμού της Grossmarkthalle έχει πλέον ληφθεί υπόψη στο υπάρχον χρονοδιάγραμμα.

Μέχρι το τέλος του 2012 η ΕΚΤ είχε δαπανήσει περίπου 600 εκατ. ευρώ, που αφορούν κόστος κατασκευής, αγορά του οικοπέδου και άλλα έξοδα. Το 2005 το κόστος κατασκευής είχε εκτιμηθεί σε 500 εκατ. ευρώ περίπου και το συνολικό κόστος της επένδυσης σε 850 εκατ. ευρώ, αμφότερα σε σταθερές τιμές 2005, δηλαδή αφού αφαιρεθεί η αναπροσαρμογή των τιμών, ο πληθωρισμός και απρόβλεπτοι κίνδυνοι πέρα από μια τάξη μεγέθους. Η σημερινή πρόβλεψη, βάσει εκτίμησης που πραγματοποιήθηκε στα μέσα του 2012, περιλαμβάνει το συνολικό κόστος του έργου, το κόστος αναπροσαρμογής των τιμών καθ' όλη τη διάρκεια του έργου και τη γενικότερη εξέλιξη του κόστους κατασκευής μέχρις ότου μεταφερθεί η ΕΚΤ στις νέες της εγκαταστάσεις το 2014. Οι αυξήσεις στις τιμές των υλικών και των εργασιών κατασκευής από το 2005 μέχρι την ολοκλήρωση του έργου το 2014 αναμένεται να οδηγήσουν σε αύξηση του συνολικού κόστους της επένδυσης κατά 200 εκατ. ευρώ.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί πολύ στενά την πρόοδο της κατασκευής, το κόστος της και την εξέλιξη των τιμών και επιφέρει προσαρμογές και τροποποιήσεις, όταν χρειάζεται. Η Grossmarkthalle εμφάνισε διάφορα προβλήματα που δεν είχαν εντοπιστεί κατά την αρχική εξέταση πριν από την απόκτησή της: τα θεμέλια αποδείχθηκαν ανεπαρκή και χρειάστηκαν πρόσθετη στήριξη, η αποκομιδή των υλικών της στέγης δεν ήταν δυνατόν να γίνει όπως είχε αρχικά σχεδιαστεί λόγω επιμολύνσεων, ενώ κρίθηκε ανεπαρκής και η μεταλλική στήριξη ορισμένων μερών της παλαιάς κατασκευής από σκυρόδεμα.

Όλοι αυτοί οι παράγοντες είναι πιθανόν να επιφέρουν πρόσθετο κόστος ύψους 300 έως 350 εκατ. ευρώ μέχρι την ολοκλήρωση του έργου το 2014, συμπεριλαμβανομένου του προαναφερόμενου κόστους λόγω της αναπροσαρμογής των τιμών ύψους 200 εκατ. ευρώ, επιπλέον του εκτιμώμενου συνολικού κόστους της επένδυσης (850 εκατ. ευρώ) σε σταθερές τιμές 2005.

Η μεταφορά της ΕΚΤ στις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις προβλέπεται να γίνει εντός του 2014.

## 2.6 ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Η ΕΚΤ παραμένει προσηλωμένη στον στόχο της συνετής διαχείρισης των φυσικών πόρων προκειμένου να διαφυλάσσει την ποιότητα του περιβάλλοντος και να προστατεύει την ανθρώπινη υγεία. Έτσι, έχει καθιερώσει συγκεκριμένη περιβαλλοντική πολιτική και βελτιώνει διαρκώς την περιβαλλοντική της επίδοση, ιδίως ελαχιστοποιώντας το οικολογικό της αποτύπωμα και τις εκπομπές άνθρακα. Για τη συστηματική επίτευξη της περιβαλλοντικής βιωσιμότητας, η ΕΚΤ υιοθέτησε ένα Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης (EMS), το οποίο είναι σύμφωνο με το διεθνές πρότυπο EN ISO 14001 και τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1221/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την εθελοντική συμμετοχή των οργανισμών σε ένα κοινοτικό σύστημα οικολογικής διαχείρισης και οικολογικού ελέγχου (EMAS). Το 2012 η ΕΚΤ υποβλήθηκε με επιτυχία στον δεύτερο περιβαλλοντικό της έλεγχο.

Οι κύριες περιβαλλοντικές επιπτώσεις από τη λειτουργία της ΕΚΤ και το 75% περίπου του ενεργειακού της αποτυπώματος προέρχονται από τη χρήση ηλεκτρισμού και ενέργειας για θέρμανση και ψύξη. Οι εκπομπές άνθρακα της ΕΚΤ έχουν μειωθεί σημαντικά σε σχέση με το 2009, κυρίως χάρη σε οργανωτικά και τεχνικά μέτρα. Η σύγκριση των στοιχείων για το 2010 και το 2011 δείχνει μείωση κατά 24% των εκπομπών άνθρακα από τη χρήση ηλεκτρισμού, θέρμανσης και ψύξης, από επαγγελματικά ταξίδια και κατανάλωση χαρτιού.

Επιπλέον, συνεχίστηκε η εφαρμογή μέτρων στο πλαίσιο του περιβαλλοντικού προγράμματος που έχει καθιερώσει η ΕΚΤ. Το 2012 ξεκίνησε η πιλοτική εφαρμογή της κατευθυντήριας γραμμής για τις βιώσιμες προμήθειες. Επιπλέον, μειώθηκε ο αριθμός των μεμονωμένων εκτυπώτων και σε όλους τους χώρους της ΕΚΤ τοποθετήθηκαν επιδαπέδια πολυμηχανήματα υψηλής ενεργειακής απόδοσης.

Η ΕΚΤ πιστεύει ότι κάθε υπάλληλος μπορεί να συμβάλει στην ελαχιστοποίηση του οικολογικού αποτυπώματος της ΕΚΤ. Το 2012 οι εκπρόσωποι της ΕΚΤ για το περιβάλλον διοργάνωσαν εκπαιδευτικά σεμινάρια για το προσωπικό, τακτικές συσκέψεις και εργαστήρια. Το Τμήμα Υποστήριξης του Προγράμματος TARGET2-Securities (T2S) έχει γίνει πρότυπη υπηρεσιακή μονάδα για την εκστρατεία ενημέρωσης με σκοπό την ευαισθητοποίηση και την αλλαγή συμπεριφοράς. Επιπλέον, στις 21.9.2012 διοργανώθηκε “η ημέρα χωρίς αυτοκίνητο” που ενθάρρυνε 200 υπαλλήλους να μετακινηθούν από και προς την εργασία τους με άλλα μέσα μεταφοράς.

Ιδιαίτερη μέριμνα καταβάλλεται ώστε τα σχέδια λειτουργίας και συντήρησης των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ να ενσωματώνουν προηγμένα χαρακτηριστικά βιωσιμότητας.

## 2.7 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

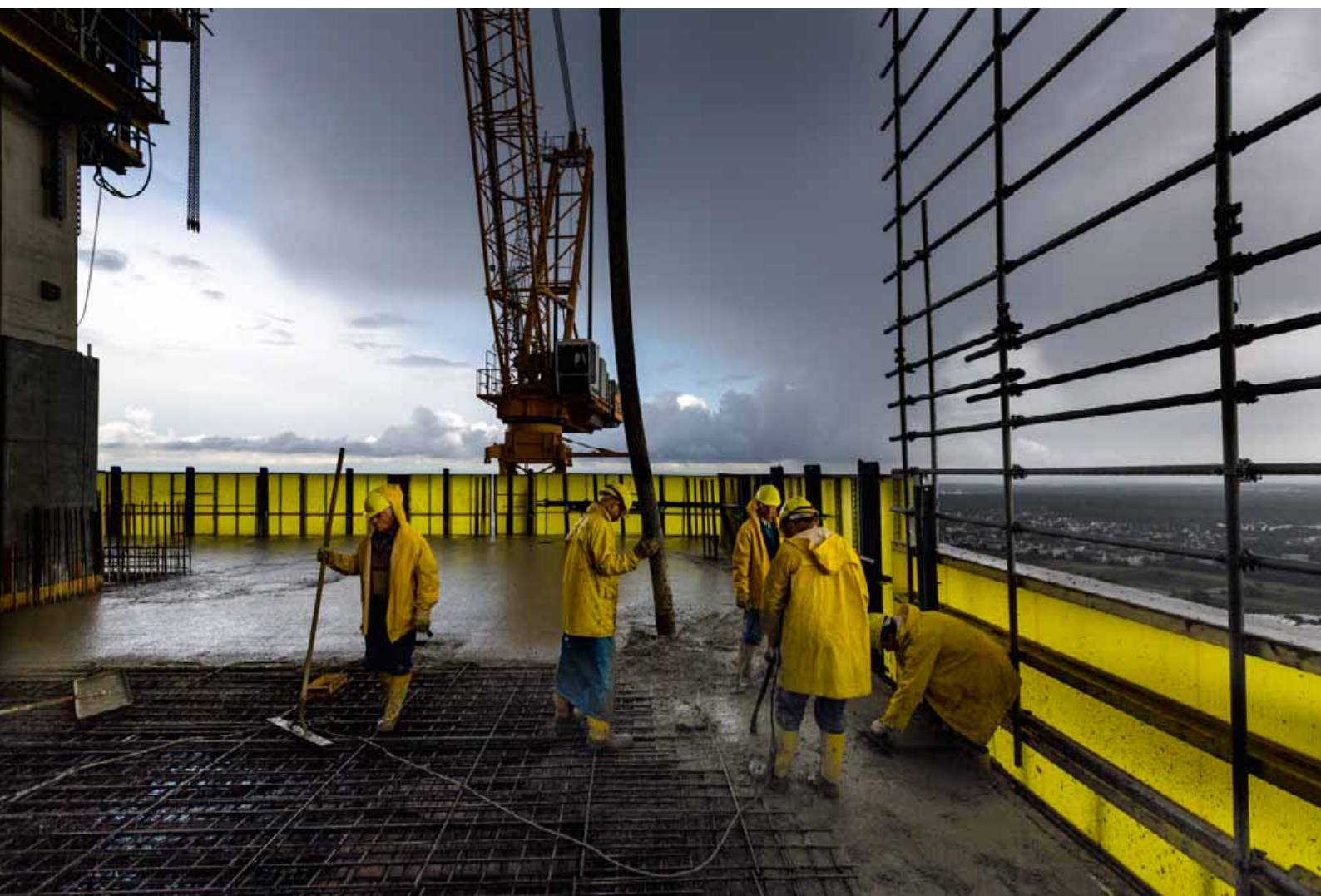
Παράλληλα με το τακτικό πρόγραμμα έργων πληροφορικής, η Γενική Διεύθυνση Πληροφοριακών Συστημάτων στήριξε τη συνεργασία της ΕΚΤ με την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (βλ. Κεφάλαιο 4). Ξεκίνησαν νέα έργα με σκοπό να βελτιωθεί η υποστήριξη της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων, των ιδίων κεφαλαίων, των πράξεων νομισματικής πολιτικής και των ασφαλειών της ΕΚΤ. Ταυτόχρονα, έγιναν μεγάλες προσπάθειες για την προετοιμασία της μεταφοράς των υποδομών πληροφορικής και του εξοπλισμού πληροφορικής των τελικών χρηστών στις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένης της παροχής νέων επιχειρησιακών εφαρμογών για τη διαχείριση του νέου κτιρίου.

Συνεχίστηκαν επίσης οι εργασίες για την αποδοτικότερη διαχείριση των υπηρεσιών πληροφορικής για το ΕΣΚΤ, ιδίως σχετικά με τη διαχείριση της ταυτοποίησης και της πρόσβασης, ενώ έγιναν μεγάλες προσπάθειες προκειμένου να αντικατασταθεί το μέσο αποθήκευσης δεδομένων, ώστε να αυξηθεί η αντοχή των υποδομών πληροφορικής και των επιχειρησιακών εφαρμογών.

Τέλος, στο πλαίσιο της διαρκούς βελτίωσης των εσωτερικών διαδικασιών της Γενικής Διεύθυνσης Πληροφοριακών Συστημάτων, αποκτήθηκε πιστοποίηση κατά ISO/IEC 27001, η οποία καλύπτει την ασφάλεια των πληροφοριακών συστημάτων.







Αφού ολοκληρώθηκαν οι κύριες κατασκευαστικές εργασίες για τους ορόφους γραφείων του ουρανοξύστη, η ΕΚΤ βρίσκεται ένα βήμα πιο κοντά στο να μεταφερθεί στη νέα της γειτονιά, στο Ostend.

# ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

## ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ 1.1.2012 - 31.12.2012

### 1 ΦΥΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι δραστηριότητες που ανέπτυξε η ΕΚΤ το 2012 περιγράφονται λεπτομερώς στα σχετικά κεφάλαια της Ετήσιας Έκθεσης.

### 2 ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ

Οι σκοποί και τα καθήκοντα της ΕΚΤ περιγράφονται στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ (άρθρα 2 και 3). Επισκόπηση των επιδόσεων της ΕΚΤ στο πλαίσιο των εν λόγω σκοπών περιλαμβάνεται στον πρόλογο του Προέδρου στην Ετήσια Έκθεση.

### 3 ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

#### ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η Εκτελεστική Επιτροπή, το Διοικητικό Συμβούλιο και το Γενικό Συμβούλιο είναι τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ.

Το πλαίσιο διακυβέρνησης της ΕΚΤ περιλαμβάνει διάφορους εσωτερικούς και εξωτερικούς ελέγχους. Το Καταστατικό της ΕΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου: εξωτερικούς ελεγκτές στους οποίους ανατίθεται η εξέταση των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ (άρθρο 27.1) και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποδοτικότητα της λειτουργικής διαχείρισης της ΕΚΤ (άρθρο 27.2). Προκειμένου να διαβεβαιώσει περαιτέρω τους πολίτες για την ανεξαρτησία των εξωτερικών ελεγκτών της, η ΕΚΤ ορίζει διαφορετική εταιρεία ελεγκτών ανά πενταετία.

Εντός του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ, έχει θεσπιστεί ένα πλαίσιο διαχείρισης του λειτουργικού κινδύνου, βάσει του οποίου κάθε υπηρεσιακή μονάδα είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση του δικού της λειτουργικού κινδύνου και για την υλοποίηση των ελέγχων της, καθώς και για την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του έργου της. Η Επιτροπή Διαχείρισης Λειτουργικού Κινδύνου στηρίζει την Εκτελεστική Επιτροπή στο εποπτικό έργο της όσον αφορά τη διαχείριση των λειτουργικών κινδύνων της ΕΚΤ. Το Γραφείο Διαχείρισης Κινδύνων<sup>1</sup> είναι αρμόδιο για το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζεται σε όλες τις πράξεις που διενεργεί η ΕΚΤ στις χρηματοπιστωτικές αγορές και προς το σκοπό αυτό παρακολουθεί, αξιολογεί και προτείνει βελτιώσεις, από τη σκοπιά της διαχείρισης κινδύνων, του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής.

Στο πλαίσιο του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ, οι επιμέρους υπηρεσιακές μονάδες είναι κατά κύριο λόγο υπεύθυνες και υπόλογες για θέματα προϋπολογισμού. Το Τμήμα Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης της Γενικής Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού και Οργάνωσης αναπτύσσει το πλαίσιο, καταρτίζει και παρακολουθεί τον στρατηγικό σχεδιασμό σε σχέση με τους πόρους της ΕΚΤ, καθώς και τον σχετικό επιχειρησιακό προϋπολογισμό, σε συνεργασία με τις υπηρεσιακές μονάδες. Το εν λόγω τμήμα ασχολείται επίσης με τον σχεδιασμό και έλεγχο

1 Από την 1.1.2013 το Γραφείο Διαχείρισης Κινδύνων αναβαθμίστηκε σε Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων.

πόρων, την ανάλυση κόστους-οφελείας καθώς και την ανάλυση επενδύσεων για έργα της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Η εκτέλεση του προϋπολογισμού όσον αφορά τις δαπάνες παρακολουθείται σε τακτική βάση από την Εκτελεστική Επιτροπή, η οποία λαμβάνει υπόψη τις συμβουλές του Τμήματος Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης, καθώς και από το Διοικητικό Συμβούλιο επικουρούμενο από την Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM) την οποία απαρτίζουν εμπειρογνώμονες από την ΕΚΤ και τις Εθνικές Αρχές. 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 των αιτήσεων για συμπληρωματικά κονδύλια από την Εκτελεστική Επιτροπή, πριν από την υποβολή τους στο Διοικητικό Συμβούλιο για έγκριση.

Επιπλέον, διενεργούνται ανεξάρτητες επιθεωρήσεις από τη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης, υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Επιπλέον και προκειμένου να ενισχυθεί η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ, η Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο στις αρμοδιότητές του σχετικά με την ακεραιότητα των οικονομικών πληροφοριών, την εποπτεία των εσωτερικών ελέγχων και τις επιδόσεις των υπηρεσιών επιθεώρησης της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος.

Ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο δεοντολογίας για τα μέλη του προσωπικού της ΕΚΤ παρέχει κατευθύνσεις και θέτει δεοντολογικούς κανόνες, πρότυπα και σημεία αναφοράς. Όλα τα μέλη του προσωπικού καλούνται να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους, αλλά και στις σχέσεις τους με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στην αγορά, τους εκπροσώπους των μέσων ενημέρωσης και το ευρύ κοινό. Δύο πρόσθετοι κώδικες συμπεριφοράς αναφέρονται αποκλειστικά στο καθεστώς δεοντολογίας που ισχύει για τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Ο υπεύθυνος δεοντολογίας, που διορίζεται από την Εκτελεστική Επιτροπή, διασφαλίζει τη συνεπή ερμηνεία των κανόνων που ισχύουν για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και το προσωπικό. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διορίσει σύμβουλο δεοντολογίας ο οποίος παρέχει οδηγίες στα μέλη του σχετικά με ζητήματα επαγγελματικής συμπεριφοράς.

Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη διακυβέρνηση της ΕΚΤ παρέχονται στην ενότητα 1 του Κεφαλαίου 7 της Ετήσιας Έκθεσης.

## **ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ**

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα, κατόπιν σύστασης του Συμβουλίου της ΕΕ το οποίο προηγουμένως διαβουλεύεται με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο.

Οι όροι απασχόλησης των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο έπειτα από πρόταση εξαμελούς επιτροπής, της οποίας τρία μέλη διορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και τρία μέλη από το Συμβούλιο της ΕΕ.

Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής παρατίθενται στη σημείωση 30 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών.

## **ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ**

Η ΕΚΤ αναγνωρίζει πλήρως τη σπουδαιότητα της ύπαρξης εποικοδομητικού διαλόγου με τους υπαλλήλους της. Το 2012 η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει και να εφαρμόζει πολιτικές για τη διαχείριση

του ανθρώπινου δυναμικού σε τέσσερις τομείς: εταιρική κουλτούρα, προσλήψεις, επαγγελματική εξέλιξη και όροι απασχόλησης. Οι εξελίξεις που σχετίζονταν με την εταιρική κουλτούρα της ΕΚΤ εξακολούθησαν να έχουν επίκεντρο στη διαφορετικότητα, την επαγγελματική δεοντολογία και τη διαχείριση των επιδόσεων. Η ΕΚΤ θέσπισε ένα πιλοτικό πρόγραμμα καθοδήγησης για να στηρίξει την προσωπική και επαγγελματική εξέλιξη των υπαλλήλων της, με ιδιαίτερη έμφαση στις γυναίκες.

Τα μέτρα ενίσχυσης της κινητικότητας και της ανάπτυξης των προσόντων των υπαλλήλων εξακολούθησαν να αποτελούν τα βασικά εργαλεία επαγγελματικής εξέλιξης. Επιπλέον, η ΕΚΤ εξακολούθησε να στηρίζει τους υπαλλήλους της όσον αφορά τη φροντίδα των παιδιών και την εξισορρόπηση επαγγελματικών και οικογενειακών υποχρεώσεων.

Ο μέσος αριθμός υπαλλήλων (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) που απασχολεί η ΕΚΤ με σύμβαση εργασίας<sup>2</sup> αυξήθηκε από 1.601 το 2011 σε 1.615 το 2012. Στο τέλος του 2012, η ΕΚΤ απασχολούσε 1.638 υπαλλήλους. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. τη σημείωση 30 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών και την ενότητα 2 του Κεφαλαίου 7 της Ετήσιας Έκθεσης, όπου περιγράφονται με περισσότερες λεπτομέρειες οι εξελίξεις στον τομέα της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού.

## **ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ**

Η ΕΚΤ διακρατεί δύο ειδών επενδυτικά χαρτοφυλάκια, το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων, τηρούμενο σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας, και το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων τηρούμενο σε ευρώ. Επιπροσθέτως, τα κεφάλαια που αφορούν το πρόγραμμα συνταξιοδότησης της ΕΚΤ επενδύονται σε χαρτοφυλάκιο υπό τη διαχείριση εξωτερικού φορέα. Επίσης, η ΕΚΤ διακρατεί τίτλους για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, τους οποίους αποκτά στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και των δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Οι διάφοροι σκοποί και στόχοι των επενδυτικών δραστηριοτήτων και των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, καθώς και οι σχετικές πρακτικές διαχείρισης κινδύνων, περιγράφονται λεπτομερώς στην ενότητα 1 του Κεφαλαίου 2 της Ετήσιας Έκθεσης.

Η ΕΚΤ εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους σε σχέση με τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της καθώς και με τους τίτλους που διακρατεί για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Στους κινδύνους περιλαμβάνονται ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος ρευστότητας. Η ΕΚΤ διαρκώς παρακολουθεί και μετρά προσεκτικά τους εν λόγω κινδύνους και, όταν κρίνεται απαραίτητο, τους μετριάξει εφαρμόζοντας πλαίσια διαχείρισης κινδύνων, τα οποία περιλαμβάνουν κριτήρια καταλληλότητας για τα περιουσιακά στοιχεία και τους αντισυμβαλλομένους και ένα σύστημα ορίων έκθεσης σε κίνδυνο. Τα πλαίσια αυτά λαμβάνουν υπόψη τους στόχους και τους σκοπούς της διακράτησης διαφόρων τίτλων, καθώς και τις προτιμήσεις που ορίζουν τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ως προς τον κίνδυνο.

## **ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ**

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.<sup>3</sup>

2 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 αναρωτική άδεια.

3 Βλ. την ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”.

Το Τμήμα Οικονομικών Εκθέσεων και Πολιτικής της Γενικής Διεύθυνσης Διοίκησης είναι αρμόδιο να καταρτίζει τους ετήσιους λογαριασμούς σε συνεργασία με άλλες υπηρεσιακές μονάδες και μεριμνά για την έγκαιρη υποβολή όλων των σχετικών εγγράφων στους ελεγκτές και εν συνεχεία στα όργανα λήψης αποφάσεων.

Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης παρέχει ανεξάρτητες και αντικειμενικές ελεγκτικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες, με σκοπό τη βελτίωση των εργασιών της ΕΚΤ. Σε αυτό το πλαίσιο, οι διαδικασίες κατάρτισης και υποβολής οικονομικών εκθέσεων καθώς και οι ετήσιοι λογαριασμοί δύνανται να υποβληθούν σε εσωτερικούς ελέγχους. Οι εκθέσεις εσωτερικού ελέγχου, οι οποίες μπορεί να περιλαμβάνουν συστάσεις ελέγχου προς τις ενδιαφερόμενες υπηρεσιακές μονάδες, υποβάλλονται στην Εκτελεστική Επιτροπή.

Η Επιτροπή Διαχείρισης Ενεργητικού-Παθητικού της ΕΚΤ, η οποία απαρτίζεται από εκπροσώπους των υπηρεσιών δραστηριοτήτων αγορών, οικονομικών εκθέσεων, διαχείρισης κινδύνων, προϋπολογισμού και επιθεώρησης της ΕΚΤ, παρακολουθεί συστηματικά και αντιμετωπίζει όλους τους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ. Εξετάζει και σχολιάζει τους ετήσιους λογαριασμούς και τα σχετικά έγγραφα πριν από την υποβολή τους στην Εκτελεστική Επιτροπή προς έγκριση.

Επιπλέον, οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ ελέγχονται από ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές τους οποίους προτείνει το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνει το Συμβούλιο της ΕΕ. Οι εξωτερικοί ελεγκτές είναι πλήρως εξουσιοδοτημένοι να εξετάζουν όλα τα βιβλία και τους λογαριασμούς της ΕΚΤ και να ενημερώνονται πλήρως σχετικά με τις συναλλαγές της. Αρμοδιότητα των εξωτερικών ελεγκτών είναι να διατυπώνουν τη γνώμη τους σχετικά με το κατά πόσον οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της ΕΚΤ καθώς και τα αποτελέσματα των εργασιών της, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Από αυτή την άποψη, οι εξωτερικοί ελεγκτές εξετάζουν την επάρκεια των εσωτερικών ελέγχων που εφαρμόζονται όσον αφορά την κατάρτιση και την απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών και αξιολογούν την καταλληλότητα των χρησιμοποιούμενων λογιστικών πολιτικών και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων που διατυπώνει η Εκτελεστική Επιτροπή.

Αφού η Εκτελεστική Επιτροπή εγκρίνει την έκδοσή τους, οι ετήσιοι λογαριασμοί μαζί με τη γνωμοδότηση των εξωτερικών ελεγκτών και όλα τα σχετικά έγγραφα υποβάλλονται στην Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ προς εξέταση, προτού διαβιβαστούν στο Διοικητικό Συμβούλιο για τελική έγκριση.

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε ότι από το 2013 οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ θα εγκρίνονται κατά τη δεύτερη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε Φεβρουάριο και θα δημοσιεύονται ευθύς αμέσως.

## 4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Τον Δεκέμβριο του 2010 η ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει το εγγεγραμμένο κεφάλαιό της κατά 5 δισεκ. ευρώ, από 5,8 δισεκ. ευρώ σε 10,8 δισεκ. ευρώ. Η απόφαση αυτή ήταν αποτέλεσμα αξιολόγησης η οποία ξεκίνησε το 2009 σχετικά με την επάρκεια του ιδρυτικού της κεφαλαίου. Η αύξηση του κεφαλαίου κρίθηκε ενδεδειγμένη λόγω της αυξημένης μεταβλητότητας των συναλλαγματικών



ισοτιμιών, των επιτοκίων και των τιμών του χρυσού, καθώς και λόγω της έκθεσης της ΕΚΤ σε πιστωτικό κίνδυνο. Προκειμένου η μεταβίβαση κεφαλαίου προς την ΕΚΤ να πραγματοποιηθεί ομαλά, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα έπρεπε να καταβάλουν τις πρόσθετες εισφορές τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σε τρεις ισόποσες ετήσιες δόσεις τον Δεκέμβριο του 2010, του 2011 και του 2012.

Στις 27.12.2012 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατέβαλαν ποσό 1.166 εκατ. ευρώ ως τελευταία δόση της συνεισφοράς τους στην αύξηση του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ. Ως εκ τούτου, στις 31.12.2012 το καταβληθέν κεφάλαιο της ΕΚΤ ανερχόταν σε 7.650 εκατ. ευρώ. Αναλυτικότερες πληροφορίες για αυτή τη μεταβολή παρέχονται στη σημείωση 17 “Κεφάλαιο και Αποθεματικά” των ετήσιων λογαριασμών.

#### **ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΕΝΑΝΤΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ, ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ, ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΤΙΜΗΣ ΧΡΥΣΟΥ**

Καθώς τα περισσότερα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της ΕΚΤ υπόκεινται σε περιοδική αποτίμηση με βάση τις τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τίτλων στην αγορά, η κερδοφορία της ΕΚΤ επηρεάζεται σημαντικά από συναλλαγματικούς κινδύνους και σε μικρότερο βαθμό από κινδύνους επιτοκίου. Οι κίνδυνοι αυτοί απορρέουν κυρίως από τα διαθέσιμά της σε χρυσό και τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας, τα οποία επενδύονται κατά κύριο λόγο σε τοκοφόρες τοποθετήσεις. Τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της ΕΚΤ καθώς και τα χαρτοφυλάκια τίτλων που αποκτούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής συνεπάγονται πρόσθετη έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο.

Λόγω του υψηλού βαθμού έκθεσης σε αυτούς τους κινδύνους και του ύψους των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, η ΕΚΤ διατηρεί πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως, ενώ λαμβάνεται υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνατικής ζημίας” (Values at risk - VaR) επί των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά. Η πρόβλεψη έναντι κινδύνων, μαζί με τυχόν ποσά που τηρούνται στο γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την αξία του κεφαλαίου που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Στις 31.12.11 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανερχόταν σε 6.363 εκατ. ευρώ. Αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησης κινδύνων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει περαιτέρω το ύψος της πρόβλεψης έναντι κινδύνων σε 7.529 εκατ. ευρώ στις 31.12.12. Το ποσό αυτό αποτελεί το τρέχον μέγιστο επιτρεπτό όριο.

#### **5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ 2012**

Το 2012 τα καθαρά έσοδα της ΕΚΤ, πριν από τη μεταφορά ποσού 1.166 εκατ. ευρώ στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων, ήταν 2.164 εκατ. ευρώ, έναντι 1.894 εκατ. ευρώ το 2011. Τα καθαρά κέρδη, που ανήλθαν σε 998 εκατ. ευρώ μετά την εν λόγω μεταφορά, διανεμήθηκαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.



Το 2012 οι καθαροί τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 2.289 εκατ. ευρώ, έναντι 1.999 εκατ. ευρώ το 2011. Η αύξηση των καθαρών τόκων-εσόδων οφειλόταν κυρίως α) στη μείωση των καθαρών τόκων-εξόδων από υπόλοιπα του TARGET2, β) στο επιπλέον εισόδημα από τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και του δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και γ) στη μείωση των τόκων-εξόδων από απαιτήσεις των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ. Οι επιδράσεις αυτών των εξελίξεων αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μείωση των τόκων-εσόδων επί του μεριδίου της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων.

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις μειώθηκαν από 472 εκατ. ευρώ το 2011 σε 319 εκατ. ευρώ το 2012, λόγω της μείωσης των καθαρών κερδών από μεταβολές τιμών συναλλάγματος η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από την άνοδο των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών επί των πωλήσεων τίτλων. Τα συναλλαγματικά κέρδη το 2011 προήλθαν κυρίως από εκροές γιεν Ιαπωνίας στο πλαίσιο της συμμετοχής της ΕΚΤ στη συντονισμένη διεθνή παρέμβαση η οποία πραγματοποιήθηκε στις αγορές συναλλάγματος τον Μάρτιο του 2011.

Το 2012 η συνολική αύξηση της αγοραίας αξίας των τίτλων που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση των αποσβέσεων το έτος αυτό, η αξία των οποίων ανέρχεται σε 4 εκατ. ευρώ (2011: 157 εκατ. ευρώ).

Στο τέλος του 2011 τα μη πραγματοποιηθέντα συναλλαγματικά κέρδη, που προέκυπταν κυρίως από το χαρτοφυλάκιο σε δολάρια ΗΠΑ και από το χαρτοφυλάκιο σε γιεν Ιαπωνίας, ανέρχονταν σε 7.976 εκατ. ευρώ, ενώ τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές της τιμής του χρυσού ανέρχονταν σε 15.718 εκατ. ευρώ. Το 2012 η ανατίμηση του ευρώ έναντι του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των μη πραγματοποιηθέντων συναλλαγματικών κερδών, τα οποία ανήλθαν σε 6.053 εκατ. ευρώ, ενώ η άνοδος της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2012 οδήγησε σε μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές της τιμής του χρυσού ύψους 16.434 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές του Ευρωσυστήματος, τα εν λόγω κέρδη μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής.

Δεν καταγράφηκαν ζημίες από απομείωση στο τέλος του έτους. Όσον αφορά τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατεί η ΕΚΤ και τα οποία αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέγραψε ιδίως δύο ενδείξεις απομείωσης, οι οποίες παρατηρήθηκαν στη διάρκεια του 2012. Με βάση τις πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες στις 31.12.2012, το Διοικητικό Συμβούλιο θεώρησε ότι η επέλευση αυτών των γεγονότων δεν συνεπαγόταν απαραίτητα απομείωση των τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ, εφόσον δεν υπήρχαν στοιχεία που να υποδηλώνουν μεταβολή των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών.

Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, ανήλθαν σε 461 εκατ. ευρώ το 2012, έναντι 442 εκατ. ευρώ το 2011. Το μεγαλύτερο μέρος των δαπανών που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ έχουν κεφαλαιοποιηθεί και δεν περιλαμβάνονται στο στοιχείο αυτό.



## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2012 €	2011 €
<b>Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό</b>	1	<b>20.359.049.520</b>	<b>19.643.678.205</b>
<b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	2.1	653.250.711	664.189.254
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	2.2	40.669.958.425	40.763.380.487
		<b>41.323.209.136</b>	<b>41.427.569.741</b>
<b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	2.2	<b>2.838.176.026</b>	<b>4.827.713.607</b>
<b>Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	3.1	<b>0</b>	<b>1.456.000.000</b>
<b>Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	4	<b>5.000</b>	<b>204.931.400</b>
<b>Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	5		
Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	5.1	<b>22.055.516.689</b>	<b>22.819.128.768</b>
<b>Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος</b>	6		
Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	6.1	73.007.429.075	71.090.081.710
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	6.2	24.673.515.571	49.393.103.654
		<b>97.680.944.646</b>	<b>120.483.185.364</b>
<b>Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>	7		
Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία του ενεργητικού	7.1	638.474.832	441.349.493
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	7.2	19.099.638.796	16.040.825.454
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	7.3	207.025.391	264.245.011
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	7.4	1.660.056.235	1.861.875.764
Διάφορα στοιχεία	7.5	1.423.836.885	1.400.781.867
		<b>23.029.032.139</b>	<b>20.009.077.589</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>		<b>207.285.933.156</b>	<b>230.871.284.674</b>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2012 €	2011 €
<b>Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία</b>	8	<b>73.007.429.075</b>	<b>71.090.081.710</b>
<b>Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	9	<b>0</b>	<b>204.926.300</b>
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	10		
Λοιπές υποχρεώσεις	10.1	<b>1.024.000.000</b>	<b>1.056.000.000</b>
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	11	<b>50.887.527.294</b>	<b>77.116.620.293</b>
<b>Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	12		
Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	12.1	<b>0</b>	<b>406.665.121</b>
<b>Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος</b>	13		
Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	13.1	<b>40.307.572.893</b>	<b>40.307.572.893</b>
<b>Λοιπές υποχρεώσεις</b>	14		
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	14.1	585.953.062	869.160.478
Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα	14.2	975.648.659	1.251.205.972
Διάφορα στοιχεία	14.3	781.819.158	623.759.817
		<b>2.343.420.879</b>	<b>2.744.126.267</b>
<b>Προβλέψεις</b>	15	<b>7.595.452.415</b>	<b>6.407.941.415</b>
<b>Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>	16	<b>23.472.041.296</b>	<b>24.324.930.772</b>
<b>Κεφάλαιο και αποθεματικά</b>	17		
Κεφάλαιο	17.1	<b>7.650.458.669</b>	<b>6.484.283.669</b>
<b>Κέρδη χρήσης</b>		<b>998.030.635</b>	<b>728.136.234</b>
<b>Σύνολο παθητικού</b>		<b>207.285.933.156</b>	<b>230.871.284.674</b>

## ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ 1.1.2012 – 31.12.2012

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2012 €	2011 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	24.1	228.883.700	290.220.291
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	24.2	633.084.427	856.392.005
Λοιποί τόκοι-έσοδα	24.4	10.917.006.128	8.331.260.026
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>11.778.974.255</i>	<i>9.477.872.322</i>
Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα	24.3	(306.925.375)	(433.970.898)
Λοιποί τόκοι-έξοδα	24.4	(9.182.641.280)	(7.044.498.398)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(9.489.566.655)</i>	<i>(7.478.469.296)</i>
<b>Καθαροί τόκοι-έσοδα</b>	<b>24</b>	<b>2.289.407.600</b>	<b>1.999.403.026</b>
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις	25	318.835.838	472.219.229
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	26	(4.180.784)	(157.457.283)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού		(1.166.175.000)	(1.166.175.000)
<b>Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους</b>		<b>(851.519.946)</b>	<b>(851.413.054)</b>
<b>Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες</b>	<b>27</b>	<b>(2.127.108)</b>	<b>(1.980.780)</b>
<b>Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές</b>	<b>28</b>	<b>1.188.176</b>	<b>1.048.891</b>
<b>Λοιπά έσοδα</b>	<b>29</b>	<b>21.938.157</b>	<b>23.122.157</b>
<b>Σύνολο καθαρών εσόδων</b>		<b>1.458.886.879</b>	<b>1.170.180.240</b>
Δαπάνες προσωπικού	30	(219.350.856)	(216.065.185)
Διοικητικές δαπάνες	31	(220.422.011)	(208.017.979)
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού		(12.918.830)	(11.488.672)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων	32	(8.164.547)	(6.472.170)
<b>Κέρδη χρήσης</b>		<b>998.030.635</b>	<b>728.136.234</b>

Φραγκφούρτη, 13 Φεβρουαρίου 2013

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Mario Draghi  
Πρόεδρος

# ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ <sup>1</sup>

## ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική θέση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές<sup>2</sup>, τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί αρμόζουσες στη φύση των δραστηριοτήτων μιας κεντρικής τράπεζας.

## ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές: η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και της διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων, η αρχή της 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 εισρεί στην ΕΚΤ ή θα εκρεί από αυτήν, όλοι ουσιαστικά οι κίνδυνοι και τα οφέλη που σχετίζονται με το εν λόγω στοιχείο έχουν μεταβεί στην ΕΚΤ και το κόστος ή η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή το ποσό της υποχρέωσης είναι δυνατό να υπολογιστούν με αξιόπιστο τρόπο.

## ΒΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσεως), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε τιμές της αγοράς, των εμπορεύσιμων τίτλων (εκτός αυτών που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους), του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα. Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Με εξαίρεση τις άμεσες (spot) συναλλαγές επί τίτλων, οι συναλλαγές επί χρηματοδοτικών μέσων σε ξένο νόμισμα καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού κατά την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής. Κατά την ημερομηνία διακανονισμού αντιλογίζονται οι εγγραφές των στοιχείων εκτός ισολογισμού και οι συναλλαγές εγγράφονται αντίστοιχα ως στοιχεία εντός ισολογισμού. Οι αγοραπωλησίες ξένων νομισμάτων επηρεάζουν την καθαρή συναλλαγματική θέση κατά την ημερομηνία συναλλαγής και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη/οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από πωλήσεις υπολογίζονται επίσης την εν λόγω ημερομηνία. Οι δεδουλευμένοι τόκοι και οι διαφορές υπέρ και υπό το άρτιο που συνδέονται με χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα υπολογίζονται και καταγράφονται σε καθημερινή βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται και η συναλλαγματική θέση σε καθημερινή βάση.

- 1 Οι αναλυτικές λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ ορίζονται στην Απόφαση ΕΚΤ/2010/21 της 11.11.2010, ΕΕ L 35, 9.2.2011, σελ. 1, 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 του εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.



## 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.

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 31.12.2012, προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 31.12.2012.

Το ειδικό τραβηκτικό δικαίωμα (ΕΤΔ) (Special Drawing Right - SDR) ορίζεται με βάση μια δέσμη νομισμάτων. Για την αναπροσαρμογή της αξίας των ΕΤΔ που κατέχει η ΕΚΤ, η αξία του ΕΤΔ υπολογίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών τεσσάρων κύριων νομισμάτων (δολάριο ΗΠΑ, ευρώ, γιεν Ιαπωνίας και λίρα Αγγλίας) τα οποία μετατράπηκαν σε ευρώ στις 31.12.2012.

## 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 31.12.2012, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 28.12.2012.

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους και οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές αποτιμώνται στο κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

## ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται.<sup>3</sup> Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης εφόσον, στο τέλος του έτους, υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αναπροσαρμογή, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Αυτές οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί ενός

3 Εφαρμόζεται ελάχιστο όριο 100.000 ευρώ για διοικητικά δεδουλευμένα έσοδα και προβλέψεις.

συγκεκριμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους ή νομίσματα ή χρυσό. Σε περίπτωση τέτοιων μη πραγματοποιηθεισών ζημιών οι οποίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης, το μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους.

Οι ζημίες από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης και δεν αντλογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση μειώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να σχετιστεί με πατατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την πρώτη καταγραφή της απομείωσης.

Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από την αγορά τίτλων, συμπεριλαμβανομένων των τίτλων που ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους, υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των τόκων-εσόδων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των τίτλων αυτών.

#### **ΑΝΤΙΣΤΡΕΠΤΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ**

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές είναι πράξεις με τις οποίες η ΕΚΤ αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς ή εκτελεί πιστοδοτικές πράξεις έναντι ασφάλειας.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναγοράς, πωλούνται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους από τον πωλητή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού ως καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναπώλησης, αγοράζονται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναπώλησής τους από τον αγοραστή με συμφωνημένη τιμή σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού ως δάνεια καλυπτόμενα από ασφάλεια, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ.

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 2012, 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 γενικώς 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 η Εκτελεστική Επιτροπή εγκρίνει την υποβολή των Ετήσιων Λογαριασμών της ΕΚΤ στο Διοικητικό Συμβούλιο προς τελική έγκριση, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιαδώς την κατάσταση των ως άνω στοιχείων την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

Σημαντικά γεγονότα που επέρχονται μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν το ενεργητικό και το παθητικό κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού εμφανίζονται στις σημειώσεις.

### **ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/ ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ προκύπτουν πρωτίστως από διασυννοριακές πληρωμές εντός της ΕΕ οι οποίες διακανονίζονται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε ευρώ. Οι συναλλαγές αυτές στην πλειονότητά τους διενεργούνται από ιδιωτικούς φορείς (δηλ. πιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες και φυσικά πρόσωπα). Διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 - Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο - και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα στους λογαριασμούς TARGET2 των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα συμψηφίζονται και εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνο καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου ΕΣΚΤ. Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από το TARGET2, καθώς και άλλα υπόλοιπα σε ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (π.χ. ενδιάμεση διανομή κερδών στις ΕθνΚΤ) παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία μόνο καθαρή πιστωτική ή χρεωστική θέση και καταγράφονται στο λογαριασμό “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)” ή “Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”. Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ, τα οποία προκύπτουν από τη συμμετοχή τους στο TARGET2,<sup>4</sup> εμφανίζονται στο λογαριασμό “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από την κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνονται ως ένα μόνο καθαρό στοιχείο ενεργητικού υπό τον τίτλο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ που γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος εκφράζονται σε ευρώ και καταγράφονται στο στοιχείο “Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων”.

<sup>4</sup> Στις 31.12.2012, οι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που συμμετείχαν στο TARGET2 ήταν οι εξής: Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski και Banca Națională a României.

## ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, συμπεριλαμβανομένων των ασώματων στοιχείων, αλλά εξαιρουμένων των γηπέδων και των έργων τέχνης, αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για την προσδοκώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά το οποίο το περιουσιακό στοιχείο παραδίδεται προς χρήση. Η ωφέλιμη διάρκεια ζωής που εφαρμόζεται για κάθε βασική κατηγορία στοιχείων ενεργητικού είναι η εξής:

Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, παρελκόμενο υλικό και λογισμικό και μεταφορικά μέσα	4 έτη
Τεχνικός εξοπλισμός	4 ή 10 έτη
Εξοπλισμός και μηχανολογικός εξοπλισμός	10 έτη

Στην περίπτωση των κεφαλαιοποιημένων δαπανών κατασκευής και ανακαίνισης που σχετίζονται με τις υφιστάμενες μισθωμένες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, η διάρκεια της περιόδου απόσβεσης έχει προσαρμοστεί, ούτως ώστε τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία να αποσβεστούν πλήρως προτού η ΕΚΤ μεταφερθεί στις νέες της εγκαταστάσεις. Τα γήπεδα και τα έργα τέχνης αποτιμώνται στο κόστος.

Πάγια στοιχεία του ενεργητικού με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ αποσβένονται κατά το έτος κτήσεως.

Πάγια στοιχεία του ενεργητικού που πληρούν τα κριτήρια κεφαλαιοποίησης, αλλά είναι ακόμη υπό κατασκευή ή υπό ανάπτυξη καταγράφονται στο λογαριασμό “Πάγια υπό κατασκευή”. Οι σχετικές δαπάνες μεταφέρονται στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων μόλις τα εν λόγω πάγια παραδοθούν προς χρήση. Όσον αφορά την απόσβεση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ, θα υπολογιστεί το κόστος των επιμέρους στοιχείων το οποίο θα αποσβεστεί με βάση την εκτιμώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής τους.

## ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ, ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται ένα πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για το προσωπικό της. Το πρόγραμμα χρηματοδοτείται από περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους.

Οι υποχρεωτικές εισφορές που καταβάλλουν η ΕΚΤ και τα μέλη του προσωπικού αντιστοιχούν στο 18% και το 6% του βασικού μισθού αντιστοίχως. Τα μέλη του προσωπικού μπορούν να καταβάλλουν εθελουσίως πρόσθετες εισφορές σε έναν πυλώνα καθορισμένων εισφορών που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξασφάλιση πρόσθετων παροχών.<sup>5</sup>

### Ισολογισμός

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.

<sup>5</sup> Τα κεφάλαια που συσσωρεύει κάποιο μέλος του προσωπικού με τις εθελούσιες εισφορές του μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά τη συνταξιοδότηση για την εξαγορά πρόσθετης σύνταξης. Η σύνταξη αυτή περιλαμβάνεται στις δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές από εκείνη τη στιγμή και εξής.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με τη μέθοδο της εκτιμώμενης βάσει προβολών πιστωτικής μονάδας. Για να προσδιοριστεί η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές, επί των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών εφαρμόζεται ως προεξοφλητικό επιτόκιο ένα επιτόκιο το οποίο καθορίζεται σύμφωνα με τις αποδόσεις της αγοράς κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού επί εταιρικών ομολόγων υψηλής ποιότητας που εκφράζονται σε ευρώ και έχουν παρόμοιες διάρκειες με τη ληκτότητα της συναφούς συνταξιοδοτικής υποχρέωσης.

Αναλογιστικά κέρδη και ζημίες μπορεί να προκύψουν από εμπειρικές προσαρμογές (σε περίπτωση που οι πραγματοποιήσεις διαφέρουν από τις υποθέσεις της αναλογιστικής μελέτης), καθώς και από μεταβολές των αναλογιστικών υποθέσεων.

#### **Αποτελέσματα χρήσης**

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσης περιλαμβάνει:

- (α) το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις καθορισμένες παροχές που συσσωρεύονται για το έτος,
- (β) τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές,
- (γ) την αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που τηρούνται έναντι των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές,
- (δ) τυχόν αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που απορρέουν από παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης με βάση την προσέγγιση του “περιθωρίου 10%”, και
- (ε) τυχόν αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που απορρέουν από λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές, στο σύνολό τους.

#### **Μέθοδος του περιθωρίου 10%**

Τα καθαρά σωρευτικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες από παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

#### **Παροχές μη κεφαλαιοποιητικού τύπου**

Για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές που προβλέπονται για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Όσον αφορά τα μέλη του προσωπικού, για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία εκτός των συντάξεων και για τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Το αναμενόμενο κόστος αυτών των παροχών συσσωρεύεται στη διάρκεια της θητείας των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής/της υπηρεσίας των μελών του προσωπικού, με παρόμοια λογιστική προσέγγιση όπως και για τα προγράμματα καθορισμένων παροχών. Τα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες αναγνωρίζονται με τον τρόπο που περιγράφεται στην παράγραφο “Αποτελέσματα χρήσης”.

Αυτά τα ποσά αποτιμώνται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές προκειμένου να γίνεται η κατάλληλη εγγραφή στο παθητικό των οικονομικών καταστάσεων.

## ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.<sup>6</sup> Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος της τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.<sup>7</sup>

Στην ΕΚΤ έχει κατανεμηθεί μερίδιο 8% επί της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το οποίο εμφανίζεται στο παθητικό ως “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”. Το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που είναι έντοκες,<sup>8</sup> εμφανίζονται ως “Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος” υπό το στοιχείο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Οι τόκοι-έσοδα επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στο στοιχείο “Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος”.

## ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ

Το εισόδημα της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και το εισόδημα που απορρέει από τίτλους αποκτηθέντες στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων οφείλεται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εντός του οικονομικού έτους κατά το οποίο συγκεντρώνεται. Η ΕΚΤ προβαίνει στη διανομή αυτού του εισοδήματος τον Ιανουάριο του επόμενου έτους με ενδιάμεση διανομή κερδών, εκτός αν το Διοικητικό Συμβούλιο λάβει διαφορετική απόφαση.<sup>9</sup> Το εισόδημα αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος υπολείπεται του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και τους τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, και με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για μεταφορά σε πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί επίσης να αποφασίσει να αφαιρέσει από το εισόδημα από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ τις δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμμάτων ευρώ.

## ΆΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή φρονεί ότι η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων σημαντικές πρόσθετες πληροφορίες.

Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και βάσει συστάσεως του Διοικητικού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει να οριστεί η εταιρία PricewaterhouseCoopers

6 Απόφαση ΕΚΤ/2010/29 της 13.12.2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35, 9.2.2011, σ. 26.  
7 Με τον όρο “κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν όταν ληφθεί υπόψη το μερίδιο συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ και εφαρμοστεί η κλείδα κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.  
8 Απόφαση ΕΚΤ/2010/23 της 25.11.2010 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 17, όπως τροποποιήθηκε.  
9 Απόφαση ΕΚΤ/2010/24 της 25.11.2010 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από την αγορά τίτλων βάσει του προγράμματος για τις αγορές τίτλων (αναδιατύπωση), ΕΕ L 6 της 11.1.2011, σ. 35, όπως τροποποιήθηκε.



Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2012.

# ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

## I ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΥΣΟ

Στις 31.12.2012 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 16.142.871 ουγγιές<sup>10</sup> καθαρού χρυσού (2011: 16.142.871 ουγγιές). Το 2012 δεν πραγματοποιήθηκαν συναλλαγές σε χρυσό. Η αύξηση του ισότιμου σε ευρώ της αξίας του χρυσού που διακρατεί η ΕΚΤ οφείλεται στην άνοδο της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2012 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και σημείωση 16, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).

## 2 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

### 2.1 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ΕΤΔ που κατείχε η ΕΚΤ στις 31.12.2012. Απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ΕΤΔ με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ΕΤΔ έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ΕΤΔ. Λογιστικώς, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα καταγράφονται ως συνάλλαγμα (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

### 2.2 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ, ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Τα δύο αυτά στοιχεία αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας.

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.503.909.190	967.861.820	536.047.370
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	345.932.462	598.657.080	(252.724.618)
Συμφωνίες επαναπώλησης	56.844.020	623.065.152	(566.221.132)
Τοποθετήσεις σε τίτλους	38.763.272.753	38.573.796.435	189.476.318
Σύνολο	40.669.958.425	40.763.380.487	(93.422.062)

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.189.425	1.439.838	(250.413)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	2.836.986.601	4.826.273.769	(1.989.287.168)
Σύνολο	2.838.176.026	4.827.713.607	(1.989.537.581)

Η μείωση που καταγράφεται σ' αυτή την κατηγορία το 2012 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην υποτίμηση τόσο του γιεν Ιαπωνίας όσο και του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ.

<sup>10</sup> Αυτή η ποσότητα αντιστοιχεί σε 502,1 τόνους.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας<sup>11</sup> στις 31.12.2012 είχαν ως εξής:

	2012 Νόμισμα σε εκατ.	2011 Νόμισμα σε εκατ.
Δολάρια ΗΠΑ	45.235	44.614
Γιεν Ιαπωνίας	1.046.552	1.041.238

### 3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

#### 3.1 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΑ

Στις 31.12.2011 αυτό το στοιχείο συνίστατο σε απαίτηση έναντι κεντρικής τράπεζας εκτός της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο συμφωνίας με την ΕΚΤ για συναλλαγές επαναγοράς. Με βάση αυτή τη συμφωνία η εν λόγω κεντρική τράπεζα μπορεί να δανείζεται ευρώ έναντι αποδεκτών τίτλων για τη στήριξη πράξεων παροχής ρευστότητας στην εγχώρια αγορά της. Καμία σχετική απαίτηση δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2012.

### 4 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31.12.2011 αυτό το στοιχείο περιλάμβανε κυρίως απαιτήσεις που προέκυψαν από συμφωνίες επαναπώλησης οι οποίες διενεργήθηκαν στο πλαίσιο πράξεων δανεισμού καλυμμένων ομολογιών (βλ. σημείωση 9, “Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ”). Καμία σχετική απαίτηση δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2012.

Στις 31.12.2012 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τρεχούμενο λογαριασμό τηρούμενο σε ίδρυμα-κάτοικο της ζώνης του ευρώ.

### 5 ΤΙΤΛΟΙ ΣΕ ΕΥΡΩ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

#### 5.1 ΤΙΤΛΟΙ ΠΟΥ ΔΙΑΚΡΑΤΟΥΝΤΑΙ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΣΚΟΠΟΥΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Στις 31.12.2012 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τίτλους που απέκτησε η ΕΚΤ στο πλαίσιο των δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών<sup>12</sup> και του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων.<sup>13</sup>

11 Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνται από στοιχεία ενεργητικού μείον στοιχεία παθητικού στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα, προσαρμοσμένα για συναλλαγματικές διαφορές. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στις κατηγορίες “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα”, “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού” (λογαριασμός παθητικού) και “Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα”, λαμβάνονται δε επίσης υπόψη οι προ-θεσμακές πράξεις συναλλάγματος και οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων όπως καταγράφονται στα στοιχεία εκτός ισολογισμού. Δεν περιλαμβάνονται κέρδη αναπροσαρμογής λόγω μεταβολής της τιμής χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα.

12 Όπως ανακοινώθηκε στα δελτία Τύπου της ΕΚΤ της 4.6.2009 και της 6.10.2011.

13 Όπως ανακοινώθηκε στο δελτίο Τύπου της ΕΚΤ της 10.5.2010 σχετικά με μέτρα για την αντιμετώπιση σοβαρών εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4.426.521.354	4.814.370.827	(387.849.473)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	1.504.280.207	212.604.879	1.291.675.328
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	16.124.715.128	17.792.153.062	(1.667.437.934)
Σύνολο	22.055.516.689	22.819.128.768	(763.612.079)

Οι αγορές στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών είχαν ολοκληρωθεί μέχρι τα τέλη Ιουνίου του 2010. Η καθαρή μείωση του στοιχείου αυτού το 2012 οφείλεται κυρίως στις εξοφλήσεις τίτλων.

Βάσει του δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, που θεσπίστηκε τον Οκτώβριο του 2011, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ άρχισαν να αγοράζουν καλυμμένες ομολογίες εκφρασμένες σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ, με σκοπό να βελτιώσουν τις συνθήκες ρευστότητας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις, καθώς και να ενθαρρύνουν τα πιστωτικά ιδρύματα να διατηρήσουν και να επεκτείνουν τη χορήγηση δανείων στους πελάτες τους. Η καθαρή αύξηση του στοιχείου αυτού το 2012 οφειλόταν στις αγορές που πραγματοποιήθηκαν εντός του έτους μέχρι τη λήξη του προγράμματος στις 31.10.2012.

Βάσει του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, το οποίο θεσπίστηκε τον Μάιο του 2010, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ μπορούσαν να αγοράζουν χρεόγραφα του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ, προκειμένου να αντιμετωπίζονται οι δυσλειτουργίες ορισμένων τμημάτων των αγορών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ και να αποκαθίσταται η εύρυθμη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Η καθαρή μείωση του στοιχείου αυτού το 2012 οφειλόταν στις εξοφλήσεις τίτλων οι οποίες υπεραντιστάθμισαν την επίδραση των αγορών και της απόσβεσης των καθαρών διαφορών υπό το άρτιο το ίδιο έτος. Στις 6.9.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διακόψει το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων.<sup>14</sup>

Μέρος των τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων είναι χρεόγραφα που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο. Τον Φεβρουάριο του 2012 οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος αντάλλαξαν τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούσαν και τα οποία είχαν αποκτήσει στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, με νέους τίτλους που εξέδωσε η Ελληνική Δημοκρατία. Οι νέοι τίτλοι έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά όπως εκείνοι που είχαν αποκτηθεί στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων σε ό,τι αφορά την ονομαστική τους αξία, τα επιτόκια των τοκομεριδίων, τις ημερομηνίες καταβολής τόκων και τις ημερομηνίες εξόφλησης, και δεν περιλαμβάνονταν στον κατάλογο των τίτλων που ήταν κατάλληλοι για να υπαχθούν στην αναδιάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI). Κατά συνέπεια, η ΕΚΤ δεν κατέγραψε πραγματοποιηθείσες ζημίες επί των διακρατούμενων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και των προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ταξινομούνται ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη τους, αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση (βλ. “Τίτλοι” στην ενότητα “Λογιστικές Πολιτικές”). Διενεργούνται ετήσιοι έλεγχοι απομείωσης με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και τα εκτιμώμενα ανακτήσιμα ποσά στο τέλος του έτους.

<sup>14</sup> Όπως ανακοινώθηκε στο δελτίο Τύπου της ΕΚΤ της 6.9.2012 σχετικά με τα τεχνικά χαρακτηριστικά των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών.

Στο πλαίσιο του ελέγχου απομείωσης που διενεργήθηκε στο τέλος του 2012 επί τίτλων που αποκτήθηκαν μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέγραψε ιδίως δύο ενδείξεις απομείωσης όσον αφορά τα διακρατούμενα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες παρατηρήθηκαν στη διάρκεια του 2012. Η πρώτη ήταν η αναδιάρθρωση τον Μάρτιο του 2012 μέρους του χρέους της Ελληνικής Δημοκρατίας μέσω της πρωτοβουλίας PSI και η δεύτερη ήταν η πράξη επαναγοράς χρέους που διενήργησε η ελληνική κυβέρνηση τον Δεκέμβριο του 2012. Το Διοικητικό Συμβούλιο θεώρησε ότι η επέλευση αυτών των γεγονότων δεν συνεπαγόταν απαραίτητα απομείωση των τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ εφόσον, με βάση τις πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες στις 31.12.2012, δεν υπήρχαν στοιχεία που να υποδηλώνουν μεταβολή των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών. Συνεπώς, δεν καταγράφηκαν στο τέλος του έτους ζημίες απομείωσης επί των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατεί η ΕΚΤ στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. Επιπλέον, δεν καταγράφηκαν ζημίες απομείωσης ούτε επί των λοιπών τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων.

Όσον αφορά τον έλεγχο απομείωσης που διενεργήθηκε επί τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο των δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογίων, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε υπόψη το γεγονός ότι για ορισμένους εκδότες έγινε αναδιάρθρωση το 2012. Ωστόσο, αυτές οι πράξεις αναδιάρθρωσης δεν επηρέασαν τις εκτιμώμενες μελλοντικές εισοδηματικές ροές που αναμένεται να λάβει η ΕΚΤ και συνεπώς δεν καταγράφηκαν ζημίες απομείωσης όσον αφορά αυτούς τους τίτλους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τους τίτλους που διακρατούνται στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και των δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογίων.

## **6 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

### **6.1 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΥΝΔΕΟΜΕΝΕΣ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τις απαιτήσεις της ΕΚΤ έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ οι οποίες συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Οι τόκοι των απαιτήσεων αυτών υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (βλ. σημείωση 24.2, “Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων εντός του Ευρωσυστήματος”).

### **6.2 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)**

Το 2012 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 καθαρή μείωση αυτής της θέσης οφειλόταν κυρίως στη μείωση των ποσών που εκκρεμούσαν σε σχέση με πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back που διενεργήθηκαν με ΕθνΚΤ στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ. Η επίδραση αυτής της μείωσης αντισταθμίστηκε εν μέρει από ποσά που πληρώθηκαν από κατοίκους προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, των οποίων ο διακανονισμός έγινε μέσω του TARGET2 (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Οι τόκοι των θέσεων του TARGET2, με εξαίρεση τα υπόλοιπα που προκύπτουν από αυτές τις πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης το ποσό που οφειλόταν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή των κερδών της ΕΚΤ (βλ. “Ενδιάμεση διανομή κερδών” στις σημειώσεις επί των λογιστικών πολιτικών).

	2012 €	2011 €
Ποσό οφειλόμενο από ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	981.081.428.771	842.032.488.071
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	(955.833.285.908)	(791.987.384.417)
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή κερδών	(574.627.292)	(652.000.000)
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	24.673.515.571	49.393.103.654

## 7 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

### 7.1 ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Στις 31.12.2012 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
<b>Κόστος</b>			
Γήπεδα και κτίρια	170.824.151	168.916.034	1.908.117
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	64.633.290	187.324.734	(122.691.444)
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	13.926.711	30.891.846	(16.965.135)
Πάγια υπό κατασκευή	529.636.881	339.020.767	190.616.114
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	7.508.349	1.656.957	5.851.392
<b>Συνολικό κόστος</b>	<b>786.529.382</b>	<b>727.810.338</b>	<b>58.719.044</b>
<b>Σωρευτικές αποσβέσεις</b>			
Γήπεδα και κτίρια	(82.957.070)	(79.214.734)	(3.742.336)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(51.687.755)	(177.313.517)	125.625.762
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	(13.274.149)	(29.730.082)	16.455.933
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(135.576)	(202.512)	66.936
<b>Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων</b>	<b>(148.054.550)</b>	<b>(286.460.845)</b>	<b>138.406.295</b>
<b>Καθαρή λογιστική αξία</b>	<b>638.474.832</b>	<b>441.349.493</b>	<b>197.125.339</b>

Η αύξηση στην κατηγορία “Πάγια υπό κατασκευή” αφορά δραστηριότητες που σχετίζονται με την ανέγερση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ το 2012.

Η μείωση τόσο του κόστους όσο και των σωρευτικών αποσβέσεων στις κατηγορίες “Υλικό και λογισμικό Η/Υ” και “Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα” αντανακλούσε κυρίως την παύση αναγνώρισης πεπαλαιωμένων αντικειμένων που δεν χρησιμοποιούνταν πλέον στο τέλος του 2012.

Η αύξηση στην κατηγορία “Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού” οφειλόταν κατά κύριο λόγο σε δαπάνες για δικαιώματα χρήσης διανοητικής ιδιοκτησίας και τεχνογνωσίας για τεχνικά χαρακτηριστικά που αφορούν τη δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ. Η παύση αναγνώρισης το 2012 άλλων πάγιων στοιχείων του ενεργητικού που ήταν πεπαλαιωμένα και εκτός χρήσης επηρέασε και αυτή τόσο το κόστος όσο και τις σωρευτικές αποσβέσεις όσον αφορά αυτή την κατηγορία.



## 7.2 ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ<sup>15</sup>, δηλ. διαθέσιμων που αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ, καθώς και λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού τα οποία περιλαμβάνουν 3.211 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) με κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τα εξής:

	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ	5.193.816	4.934.974	258.842
Τίτλοι σε ευρώ	16.349.560.714	13.285.988.281	3.063.572.433
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	2.702.963.941	2.707.978.069	(5.014.128)
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	41.920.325	41.924.130	(3.805)
Σύνολο	19.099.638.796	16.040.825.454	3.058.813.342

Η καθαρή αύξηση αυτού του στοιχείου οφειλόταν κυρίως στην επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων (α) ποσών που κατέβαλαν το 2012 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με την τρίτη δόση της συνεισφοράς τους στην αύξηση του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ το 2010 (βλ. σημείωση 17, “Κεφάλαιο και Αποθεματικά”) και (β) ποσού ίσου προς αυτό που μεταφέρθηκε στην πρόβλεψη της ΕΚΤ έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού το 2011.

## 7.3 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2012 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” και “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης κέρδη λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 20, “Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων”).

## 7.4 ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΠΛΗΡΩΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το 2012 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε δεδουλευμένους τόκους επί τίτλων, συμπεριλαμβανομένων τόκων πληρωθέντων κατά την απόκτηση, ύψους 792,7 εκατ. ευρώ (2011: 816,8 εκατ. ευρώ) (βλ. σημείωση 2.2, “Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού” και “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”, σημείωση 5, “Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ”, και σημείωση 7.2, “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”).

15 Συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων καταγράφονται στην κατηγορία “Διάφορα στοιχεία” στο παθητικό (βλ. σημείωση 14.3, “Διάφορα στοιχεία”).

Περιλάμβανε επίσης δεδουλευμένους τόκους-έσοδα πληρωτέους από ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των χρεωστικών υπολοίπων των λογαριασμών τους στο TARGET2 για τον τελευταίο μήνα του 2012, ύψους 650,4 εκατ. ευρώ (2011: 752,6 εκατ. ευρώ), καθώς και δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”), οι οποίοι ανέρχονταν σε 136,7 εκατ. ευρώ (2011: 230,6 εκατ. ευρώ).

Στο στοιχείο αυτό καταγράφονται επίσης άλλα δεδουλευμένα έσοδα, συμπεριλαμβανομένων των δεδουλευμένων τόκων επί των λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού, και διάφορες προπληρωμές.

## **7.5 ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ**

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε κυρίως πιστωτικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2012 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Τα υπόλοιπα αυτά προκύπτουν από τη μετατροπή των εν λόγω πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης συσσωρευμένα ποσά από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ (βλ. “Ενδιάμεση διανομή κερδών” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και σημείωση 6.2, “Λοιπές απαιτήσεις/υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές”).

Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνεται επίσης απαίτηση έναντι του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας από επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται σύμφωνα με τους όρους του άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των προνομίων και ασυλιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο ισχύει για την ΕΚΤ δυνάμει του άρθρου 39 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

## **8 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ**

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει το μερίδιο της ΕΚΤ (8%) στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

## **9 ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ**

Στις 31.12.2011 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε υποχρεώσεις που προέκυψαν από συμφωνίες επαναγοράς οι οποίες διενεργήθηκαν στο πλαίσιο πράξεων δανεισμού καλυμμένων ομολογιών. Αυτές οι δανειοδοτικές πράξεις εκτελούνται με τη μορφή αντικρυσζόμενων συμφωνιών επαναγοράς, στο πλαίσιο των οποίων τα ποσά που λαμβάνονται μέσω συμφωνιών επαναγοράς επενδύονται εκ νέου, στο σύνολό τους και ταυτόχρονα, στον ίδιο αντισυμβαλλόμενο με συμφωνία επαναπώλησης (βλ. σημείωση 4, “Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ”). Καμία υποχρέωση δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2012.

## **10 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΛΟΙΠΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ**

### **10.1 ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (ΕΒΑ), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της ΕΒΑ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2.

## **11 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ**

Στις 31.12.2012 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε ποσό 44,0 δισεκ. ευρώ (2011: 13,0 δισεκ. ευρώ), αποτελούμενο από υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ άλλες ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ και κεντρικές τράπεζες τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 ή αντιστοιχούν σε αυτές.

Το εναπομένον μέρος αυτού του στοιχείου περιλάμβανε ποσό 6,8 δισεκ. ευρώ (2011: 64,2 δισεκ. ευρώ) που σχετίζεται με την προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων που έχει συναφθεί με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Στο πλαίσιο της εν λόγω συμφωνίας, 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 συνάπτει πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτό τον τρόπο κεφάλαια χορηγούν ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος υπό μορφή αντιστρεπτών συναλλαγών. Οι πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back δημιουργούν υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Οι πράξεις ανταλλαγής που διενεργούνται με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επίσης δημιουργούν προθεσμιακές απαιτήσεις και υποχρεώσεις που καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (βλ. σημείωση 21 “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”).

## **12 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ**

### **12.1 ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ, ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**

Το 2011 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε υποχρεώσεις που προέκυψαν από συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν με μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Κανένα υπόλοιπο δεν παρέμενε εκκρεμές στις 31.12.2012.

## **13 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**

### **13.1 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΟΥ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΟΥΝ ΣΤΗ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Ο λογαριασμός αυτός αφορά τις υποχρεώσεις έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προέκυψαν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ, όταν αυτές εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα. Δεν σημειώθηκαν μεταβολές το 2012.

Οι τόκοι αυτών των υποχρεώσεων υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανakλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 24.3, “Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα”).

	Από 1.1.11 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274
Eesti Pank	103.115.678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639.835.662
Τράπεζα της Ελλάδος	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722.328.205
Σύνολο	40.307.572.893

## 14 ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

### 14.1 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2012 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” και “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης ζημίες λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 20, “Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων”).

### 14.2 ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΕΙΣΠΡΑΧΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Στις 31.12.2012 τα δύο βασικά στοιχεία που περιλάμβανε αυτό το κονδύλιο ήταν δεδουλευμένοι χρεωστικοί τόκοι πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ επί πιστωτικών υπολοίπων τους στο TARGET2, για τον τελευταίο μήνα του 2012, ύψους 641,1 εκατ. ευρώ (2011: 770,1 εκατ. ευρώ), καθώς και

δεδουλευμένοι χρεωστικοί τόκοι πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ για ολόκληρο το 2012 επί των απαιτήσεων τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 13, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”), οι οποίοι ανέρχονται σε 306,9 εκατ. ευρώ (2011: 434,0 εκατ. ευρώ). Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης δεδουλευμένα έξοδα επί χρηματοδοτικών μέσων και λοιπά δεδουλευμένα έξοδα.

Το κονδύλιο αυτό περιλαμβάνει επίσης συνεισφορά ύψους 15,3 εκατ. ευρώ από το Δήμο Φραγκφούρτης προς την ΕΚΤ για την προστασία του διατηρητέου κτιρίου της Grossmarkthalle στο πλαίσιο της κατασκευής των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Το ποσό αυτό θα συμψηφιστεί με το κόστος του κτιρίου όταν αυτό θα παραδοθεί σε χρήση (βλ. σημείωση 7,1, “Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού”).

### 14.3 ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 360,1 εκατ. ευρώ (2011: 360,0 εκατ. ευρώ) που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 7,2, “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”).

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης χρεωστικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2012 (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”).

Επιπροσθέτως, περιλάμβανε τις καθαρές υποχρεώσεις της ΕΚΤ σε σχέση με τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές για τους υπαλλήλους της και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, ύψους 109,8 εκατ. ευρώ, όπως περιγράφεται παρακάτω (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

### ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ, ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των παροχών μετά την έξοδο από την υπηρεσία και των λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών για τους υπαλλήλους έχουν ως εξής:

	2012 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2012 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2012 Σύνολο εκατ. ευρώ	2011 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2011 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2011 Σύνολο εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(522,7)	-	(522,7)	(418,4)	-	(418,4)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)	(144,5)	(2,1)	(146,6)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

Το 2012 στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων έναντι του προσωπικού συμπεριλαμβάνονται παροχές μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 109,1 εκατ. ευρώ (2011: 86,6 εκατ. ευρώ) που αφορούν παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία εκτός των συντάξεων και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές. Για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές που προβλέπονται για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου.

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης το 2012 έχουν ως εξής:

	2012 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2012 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2012 Σύνολο εκατ. ευρώ	2011 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2011 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2011 Σύνολο εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Τόκοι επί δεσμεύσεων	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Αναμενόμενη απόδοση ενεργητικού του προγράμματος	(21,6)	-	(21,6)	(20,1)	-	(20,1)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσης	0,7	0	0,7	6,2	(0,6)	5,6
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις "Δαπάνες προσωπικού"	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων το 2012 έχουν ως εξής:

	2012 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2012 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2012 Σύνολο εκατ. ευρώ	2011 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2011 Εκτελεστική Επιτροπή εκατ. ευρώ	2011 Σύνολο εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Κόστος υπηρεσίας	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Τόκοι επί δεσμεύσεων	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα <sup>1)</sup>	8,9	0	8,9	(1,9)	0	(1,9)
Καταβληθείσες παροχές	(6,3)	(4,0)	(10,3)	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	139,6	1,6	141,2	(54,8)	0,4	(54,4)
Τελική δέσμευση	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1) Τα ποσά που περιλαμβάνονται σε αυτό το κονδύλιο αντανακλούν την απόδοση των κεφαλαίων που προέρχονται από τις εθελοντικές εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα.

Τα αναλογιστικά κέρδη για το 2011 επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές σχετικά με τα μέλη του προσωπικού ανήλθαν σε 54,8 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό περιλάμβανε τις επιδράσεις από α) τη χαμηλότερη από το αναμενόμενο άνοδο της αξίας των ελάχιστων εγγυημένων παροχών, β) την αναθεώρηση προς τα κάτω των αναμενόμενων αποδόσεων επί των μεριδίων των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος με υφιστάμενη εγγύηση κεφαλαίου τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της μελλοντικής σύνταξης και κατ' επέκταση της τρέχουσας αξίας των δεσμεύσεων



για καθορισμένες παροχές και γ) τη χαμηλότερη από το προβλεπόμενο άνοδο των ασφαλιστρών του προγράμματος ιατρικής περίθαλψης.

Οι αναλογιστικές ζημίες για το 2012, ύψους 139,6 εκατ. ευρώ, επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές προς τα μέλη του προσωπικού προέκυψαν κυρίως λόγω της μείωσης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 5,00% σε 3,50%. Η επακόλουθη αύξηση της τελικής δέσμευσης αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από την επίδραση της προσαρμογής προς τα κάτω της αναμενόμενης μελλοντικής αύξησης των εγγυημένων παροχών, οι οποίες βασίζονται στις εξελίξεις του μοναδιαίου κόστους, καθώς και από την επίδραση της προσαρμογής προς τα κάτω της υπόθεσης περί αύξησης των μελλοντικών συντάξεων από 1,65% σε 1,40%.

Οι παροχές που καταβλήθηκαν το 2012 περιλαμβάνουν την οριστική εξόφληση συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων ορισμένων μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής που αποχώρησαν από την ΕΚΤ.

Το 2012 οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που αφορούν τα μέλη του προσωπικού, συμπεριλαμβανόμενων των μεταβολών που απορρέουν από τις εθελοντικές εισφορές που καταβάλλουν οι συμμετέχοντες στο πρόγραμμα, είχαν ως εξής:

	2012 εκατ. ευρώ	2011 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	418,4	391,6
Αναμενόμενη απόδοση	21,6	20,1
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	30,0	(25,0)
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	33,6	22,7
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	16,5	16,3
Καταβληθείσες παροχές	(6,3)	(5,4)
Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	8,9	(1,9)
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	522,7	418,4

Σύμφωνα με τους όρους απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, διενεργήθηκε μακροπρόθεσμη αποτίμηση του προγράμματος συνταξιοδότησης της ΕΚΤ από τους αναλογιστές της ΕΚΤ στις 31.12.2011. Έπειτα από αυτή την αποτίμηση, και βάσει των συμβουλών των αναλογιστών, στις 2.8.2012 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε ετήσια συμπληρωματική εισφορά ύψους 10,3 εκατ. ευρώ, η οποία θα καταβάλλεται επί δώδεκα έτη αρχής γενομένης από το 2012. Η απόφαση αυτή θα επανεξεταστεί το 2014. Το 2012 η αύξηση των εισφορών που καταβάλλει η ΕΚΤ αντανάκλωσε κυρίως την καταβολή της συμπληρωματικής εισφοράς για το 2012.

Το 2012 τα αναλογιστικά κέρδη επί των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος αντανάκλωσαν τις υψηλότερες από το αναμενόμενο αποδόσεις επί των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων εντός του έτους.

Κατά τη διενέργεια των αποτιμήσεων που αναφέρονται στην παρούσα σημείωση, οι αναλογιστές χρησιμοποίησαν υποθέσεις, τις οποίες η Εκτελεστική Επιτροπή δέχθηκε για τους σκοπούς της λογιστικής καταγραφής και της δημοσιοποίησης. Οι κύριες υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν από το πρόγραμμα παροχών έχουν ως εξής:

	2012 %	2011 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	3,50	5,00
Αναμενόμενη απόδοση ενεργητικού του προγράμματος <sup>1)</sup>	4,50	6,00
Γενικές μελλοντικές αυξήσεις μισθών <sup>2)</sup>	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων <sup>3)</sup>	1,40	1,65

- 1) Αυτές οι υποθέσεις χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό τόσο των δεσμεύσεων της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές, οι οποίες χρηματοδοτούνται από περιουσιακά στοιχεία με υφιστάμενη εγγύηση κεφαλαίου, όσο και της αναμενόμενης απόδοσης ενεργητικού του προγράμματος για το επόμενο έτος.
- 2) Επιπροσθέτως, γίνεται πρόβλεψη για πιθανές ατομικές αυξήσεις μισθών έως 1,8% ετησίως, ανάλογα με την ηλικία των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα.
- 3) Σύμφωνα με τους κανόνες του προγράμματος συνταξιοδότησης της ΕΚΤ, οι συντάξεις θα αυξάνονται ετησίως. Αν οι γενικές προσαρμογές των μισθών για τους υπαλλήλους της ΕΚΤ υπολείπονται του πληθωρισμού, οποιαδήποτε αύξηση των συντάξεων θα ακολουθεί τις γενικές προσαρμογές των μισθών. Αν οι γενικές προσαρμογές των μισθών υπερβαίνουν τον πληθωρισμό, θα εφαρμόζονται για τον καθορισμό της αύξησης των συντάξεων, υπό την προϋπόθεση ότι η οικονομική θέση του προγράμματος συνταξιοδότησης της ΕΚΤ επιτρέπει τέτοια αύξηση.

## 15 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από μια πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, καθώς και από διάφορες άλλες προβλέψεις.

Η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού θα χρησιμοποιηθεί στο βαθμό που κρίνεται αναγκαίο από το Διοικητικό Συμβούλιο για την κάλυψη μελλοντικών πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ για τους εν λόγω κινδύνους. Η αξιολόγηση αυτή λαμβάνει υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, το βαθμό της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνατικής ζημίας” (Values at risk – VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά. 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 31.12.2011 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανερχόταν σε 6.363.107.289 ευρώ. Έχοντας λάβει υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταφέρει, στις 31.12.2012, ποσό ύψους 1.166.175.000 στην εν λόγω πρόβλεψη. Λόγω της μεταφοράς αυτής τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2012 μειώθηκαν σε 998.030.635 ευρώ και η πρόβλεψη αυξήθηκε σε 7.529.282.289 ευρώ. Έπειτα από την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ το 2012 (βλ. σημείωση 17, “Κεφάλαιο και αποθεματικά”), το ποσό αυτό είναι ίσο προς την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2012.

## 16 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και πράξεων εκτός

ισολογισμού (βλ. “Αναγνώριση εσόδων”, “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα”, “Τίτλοι” και “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Χρυσός	16.433.862.811	15.718.491.496	715.371.315
Συνάλλαγμα	6.053.396.675	7.975.683.173	(1.922.286.498)
Τίτλοι και λοιπά μέσα	984.781.810	630.756.103	354.025.707
Σύνολο	23.472.041.296	24.324.930.772	(852.889.476)

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2012	2011
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,3194	1,2939
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	113,61	100,20
Ευρώ ανά ΕΤΔ	1,1657	1,1867
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	1.261,179	1.216,864

## 17 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

### 17.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Με ισχύ από τις 29.12.2010, η ΕΚΤ αύξησε το εγγεγραμμένο κεφάλαιό της κατά 5 δισεκ. ευρώ σε 10.760.652.403.<sup>16</sup> Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα καταβάλουν τις πρόσθετες εισφορές τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, οι οποίες προκύπτουν από αυτή την αύξηση, σε τρεις ισόποσες ετήσιες δόσεις.<sup>17</sup> Η πρώτη και η δεύτερη δόση κατεβλήθησαν στις 29.12.2010 και στις 28.12.2011 αντίστοιχα. Η τελική δόση, ύψους 1.166.175.000 ευρώ, κατεβλήθη στις 27.12.2012.

Η κλείδα κατανομής και το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα το 2012. Λόγω της καταβολής της τελικής δόσης της εισφοράς των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε σε 7.650.458.669 ευρώ, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:<sup>18</sup>

16 Απόφαση ΕΚΤ/2010/26 της 13.12.2010 σχετικά με την αύξηση του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 11, 15.1.2011, σελ. 53.

17 Απόφαση ΕΚΤ/2010/27 της 13.12.2010 σχετικά με την καταβολή της αύξησης του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ, ΕΕ L 11, 15.1.2011, σελ. 54, και απόφαση ΕΚΤ/2010/34 της 31.12.2010 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις εισφορές στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Eesti Pank, ΕΕ L 11, 15.1.2011, σελ. 58.

18 Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Επομένως, τα γενικά και μερικά σύνολα στους πίνακες αυτής της ενότητας ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

	Κλειδα κατανομής	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο	Καταβλημένο κεφάλαιο 2012	Καταβλημένο κεφάλαιο 2011
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	261.010.385	220.583.718
Deutsche Bundesbank	18.9373	2.037.777.027	2.037.777.027	1.722.155.361
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	19.261.568	16.278.234
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1107	119.518.566	119.518.566	101.006.900
Τράπεζα της Ελλάδος	1,9649	211.436.059	211.436.059	178.687.726
Banco de España	8,3040	893.564.576	893.564.576	755.164.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	1.530.293.899	1.293.273.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	1.344.715.688	1.136.439.021
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1369	14.731.333	14.731.333	12.449.666
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	18.798.860	15.887.193
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	6.800.732	5.747.399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	429.156.339	362.686.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	208.939.588	176.577.921
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	188.354.460	159.181.126
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	35.381.025	29.901.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	74.614.364	63.057.697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134.927.820	134.927.820	114.029.487
<b>Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ</b>	<b>69,9705</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>6.363.107.289</b>

	Κλειδα κατανομής	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο	Καταβλημένο κεφάλαιο 2012	Καταβλημένο κεφάλαιο 2011
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	0,8686	93.467.027	3.505.014	3.505.014
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	5.839.806	5.839.806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	5.986.285	5.986.285
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	1.144.799	1.144.799
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	1.717.400	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	5.591.235	5.591.235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	19.754.137	19.754.137
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	9.944.860	9.944.860
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	9.112.389	9.112.389
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	58.580.454	58.580.454
<b>Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ</b>	<b>30,0295</b>	<b>3.231.370.113</b>	<b>121.176.379</b>	<b>121.176.379</b>
<b>Σύνολο</b>	<b>100,0000</b>	<b>10.760.652.403</b>	<b>7.650.458.669</b>	<b>6.484.283.669</b>

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 3,75% του μεριδίου τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ως συνεισφορά στις λειτουργικές δαπάνες της ΕΚΤ. Η συνεισφορά αυτή ανερχόταν σε 121.176.379 ευρώ στο τέλος του 2012. Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

## 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 αντιστρεπτικές συναλλαγές αξίας 1,3 δισεκ. ευρώ (2011: 1,2 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2012.

## 19 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στις 31.12.2012 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις συναλλάγματος, που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως ακολούθως:

<i>Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων</i>	2012 Αξία συμβολαίων €	2011 Αξία συμβολαίων €	Μεταβολή €
Αγορές	2.460.891.314	1.651.132.236	809.759.078
Πωλήσεις	6.245.269.283	1.728.229.838	4.517.039.445

Οι πράξεις αυτές διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

## 20 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στις 31.12.2012 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ύψους 355,1 εκατ. ευρώ (2011: 225,7 εκατ. ευρώ), που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους. Οι πράξεις αυτές διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

## 21 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το 2012 διενεργήθηκαν πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Στις 31.12.2012 υπήρχαν οι ακόλουθες προθεσμιακές απαιτήσεις και υποχρεώσεις οι οποίες προέκυψαν από αυτές τις συναλλαγές και έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους:

<i>Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος</i>	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Απαιτήσεις	2.110.145.191	2.304.007.744	(193.862.553)
Υποχρεώσεις	1.947.015.270	2.309.882.385	(362.867.115)

### ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στις 31.12.2012 υπήρχαν προθεσμιακές απαιτήσεις σε δολάρια ΗΠΑ από ΕθνΚΤ και υποχρεώσεις έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι οποίες προέκυψαν στο πλαίσιο της παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

## 22 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ

Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνολογεί η ΕΕ μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης. Το 2012 η ΕΚΤ

διεκπεραίωσε πληρωμές σχετικές με δάνεια που χορήγησε η ΕΕ προς τη Λεττονία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία στο πλαίσιο αυτού του μηχανισμού.

Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης με δανειστές τα κράτη μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ<sup>19</sup> και την Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>20</sup>, δανειολήπτρια την Ελλάδα και εντολοδόχο της δανειολήπτριας την Τράπεζα της Ελλάδος, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των σχετικών πληρωμών για λογαριασμό των δανειστών και της δανειολήπτριας.

Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει αναλάβει λειτουργικό ρόλο στη διαχείριση των δανείων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism - EFSM) και της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility - EFSF). Το 2012 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές σε σχέση με δάνεια που χορηγήθηκαν προς την Ιρλανδία και την Πορτογαλία στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης και με δάνεια που χορηγήθηκαν προς την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ελλάδα στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF).

Επιπλέον, η ΕΚΤ διεκπεραιώνει πληρωμές σε σχέση με το εγκριθέν κεφαλαιακό απόθεμα και τις πράξεις στήριξης της σταθερότητας του νέου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ).<sup>21</sup> Το 2012 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές από τα κράτη μέλη που έχουν νόμισμά τους το ευρώ, όσον αφορά το εγκριθέν μετοχικό κεφάλαιο του ΕΜΣ.

### 23 ΕΚΚΡΕΜΕΙΣ ΔΙΚΑΣΤΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Η εταιρεία Document Security Systems Inc. (DSSI) κατέθεσε αγωγή αποζημίωσης κατά της ΕΚΤ ενώπιον του Πρωτοδικείου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων<sup>22</sup>, ισχυριζόμενη ότι η ΕΚΤ προσέβαλε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της<sup>23</sup> κατά την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ. Το Πρωτοδικείο απέρριψε την αγωγή της DSSI κατά της ΕΚΤ.<sup>24</sup> Η ΕΚΤ συνεχίζει να προβαίνει σε ενέργειες για την ανάκληση του εν λόγω διπλώματος ευρεσιτεχνίας σε μία συγκεκριμένη χώρα, ενώ έχει ήδη επιτύχει την ανάκλησή του σε όλες τις άλλες ενδιαφερόμενες 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.

Λόγω της απόρριψης από το Πρωτοδικείο της αγωγής της DSSI κατά της ΕΚΤ, καθώς και των επιτυχών ενεργειών της ΕΚΤ μέχρι σήμερα για την ανάκληση του διπλώματος ευρεσιτεχνίας της DSSI σε διάφορες χώρες, η ΕΚΤ διατηρεί την πεποίθηση ότι είναι μάλλον απίθανο το ενδεχόμενο να καταβάλει αποζημίωση στην DSSI. Η ΕΚΤ παρακολουθεί ενεργά όλες τις εξελίξεις της συνεχιζόμενης αντιδικίας.

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

20 Που υπόκειται στις οδηγίες, τελεί υπό την εγγύηση και ενεργεί προς το δημόσιο συμφέρον της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας.

21 Η Συνθήκη που θεσπίζει τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας τέθηκε σε ισχύ στις 27.9.2012.

22 Αφού τέθηκε σε ισχύ η Συνθήκη της Λισαβόνας την 1η Δεκεμβρίου 2009, το Πρωτοδικείο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων ονομάζεται Γενικό Δικαστήριο.

23 Ευρωπαϊκό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της DSSI αριθ. 0455 750 B1.

24 Διάταξη του Πρωτοδικείου της 5.9.2007, Υπόθεση T-295/05, η οποία διατίθεται στη διεύθυνση [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).



## ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

### 24 ΚΑΘΑΡΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ

#### 24.1 ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΕΠΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τόκους-έσοδα, μείον τόκους-έξοδα, σε σχέση με τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ, ως εξής:

	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	726.972	2.088.888	(1.361.916)
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρήματος	16.294.022	18.279.491	(1.985.469)
Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης	1.881.260	1.479.020	402.240
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί τίτλων	197.474.767	254.699.342	(57.224.575)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	2.096.989	6.284.214	(4.187.225)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων	10.581.922	7.686.740	2.895.182
<b>Σύνολο τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων</b>	<b>229.055.932</b>	<b>290.517.695</b>	<b>(61.461.763)</b>
Τόκοι-έξοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	(24.240)	(6.126)	(18.114)
Καθαροί τόκοι-έξοδα επί συμφωνιών επαναγοράς	(147.992)	(291.278)	143.286
<b>Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)</b>	<b>228.883.700</b>	<b>290.220.291</b>	<b>(61.336.591)</b>

Η συνολική μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων το 2012 οφειλόταν κυρίως στη μείωση των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ.

#### 24.2 ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ σε σχέση με το μερίδιό της στη συνολική έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και σημείωση 6.1, “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων εντός του Ευρωσυστήματος”). Η μείωση του εισοδήματος το 2012 αντανάκλουσε κυρίως το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2011.

#### 24.3 ΤΟΚΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΘΕΝΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι τόκοι που κατεβλήθησαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των απαιτήσεών τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (βλ. σημείωση 13, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”). Η μείωση αυτών των τόκων το 2012 αντανάκλουσε κυρίως το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2011.

#### 24.4 ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΞΟΔΑ

Το 2012 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τόκους-έσοδα ύψους 8,8 δισεκ. ευρώ (2011: 6,6 δισεκ. ευρώ) και τόκους-έξοδα ύψους 8,9 δισεκ. ευρώ (2011: 6,9 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET2 (βλ. σημείωση 6,2, “Λοιπές απαιτήσεις/υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)” και σημείωση 11, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Περιλάμβαναν επίσης καθαρά έσοδα 1.107,7 εκατ. ευρώ (2011: 1.002,8 εκατ. ευρώ) επί τίτλων που αποκτήθηκαν από την ΕΚΤ στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και 209,4 εκατ. ευρώ

(2011: 165,7 εκατ. ευρώ) επί τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, συμπεριλαμβανομένων των καθαρών εσόδων επί των σχετικών συναλλαγών δανεισμού τίτλων. Επίσης, στα στοιχεία αυτά εμφανίζονται οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα σε σχέση με λοιπές απαιτήσεις και υποχρεώσεις εκφρασμένες σε ευρώ, καθώς και οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα που προέκυψαν από πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ.

## 25 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2012 είχαν ως εξής:

	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών	317.311.647	260.059.727	57.251.920
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	1.524.191	212.159.502	(210.635.311)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	318.835.838	472.219.229	(153.383.391)

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών περιλάμβαναν κέρδη από μεταβολές τιμών τίτλων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων.

Το 2011 τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού οφείλονταν κυρίως στις εκροές γιεν Ιαπωνίας στο πλαίσιο της συμμετοχής της ΕΚΤ στη συντονισμένη διεθνή παρέμβαση η οποία πραγματοποιήθηκε στις αγορές συναλλάγματος στις 18.3.2011.

## 26 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

Το 2012 οι αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων είχαν ως εξής:

	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων	(1.737.805)	(155.240.641)	153.502.836
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(2.442.218)	(2.216.642)	(225.576)
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές	(761)	0	(761)
Σύνολο αποσβέσεων	(4.180.784)	(157.457.283)	153.276.499

Το 2012 η συνολική αύξηση της αγοραίας αξίας των τίτλων που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση των αποσβέσεων σε σχέση με το 2011.

## 27 ΚΑΘΑΡΑ ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

	2012 €	2011 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	90,314	77,858	12,456
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(2,217,422)	(2,058,638)	(158,784)
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	(2,127,108)	(1,980,780)	(146,328)

Το 2012 τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία περιλάμβαναν ποινές που επεβλήθησαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Τα έξοδα αφορούν αμοιβές επί τρεχούμενων λογαριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων (βλ. σημείωση 19, “Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων”).

## 28 ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται εισπραχθέντα μερίσματα επί μετοχών της ΤΔΔ που κατέχει η ΕΚΤ (βλ. σημείωση 7.2, “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”).

## 29 ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ

Τα διάφορα άλλα έσοδα που προέκυψαν στη διάρκεια του 2012 προήλθαν κυρίως από τις συσσωρευμένες εισφορές των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για την κάλυψη δαπανών που πραγματοποίησε η ΕΚΤ για ένα μεγάλο έργο υποδομής της αγοράς.

## 30 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 184,6 εκατ. ευρώ (2011: 173,1 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και διάφορα άλλα έξοδα προσωπικού. Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 34,8 εκατ. ευρώ (2011: 43,0 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές (βλ. σημείωση 14.3, “Διάφορα στοιχεία”). Δαπάνες προσωπικού ύψους 1,3 εκατ. ευρώ (2011: 1,3 εκατ. ευρώ) που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ κεφαλαιοποιήθηκαν και δεν περιλαμβάνονται σε αυτό το στοιχείο.

Οι μισθοί και τα επιδόματα, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ’ ουσίαν το μισθολόγιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνουν έναν βασικό μισθό και πρόσθετα επιδόματα για έξοδα κατοικίας και παραστάσεως. Στην περίπτωση του Προέδρου, αντί επιδόματος για έξοδα κατοικίας παρέχεται επίσημη κατοικία η οποία αποτελεί ιδιοκτησία της ΕΚΤ. Με την επιφύλαξη των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής δικαιούνται, ανάλογα με την οικογενειακή τους κατάσταση, επιδόματα αρχηγού οικογενείας και συντηρούμενων τέκνων, καθώς και σχολικά επιδόματα. Οι βασικοί μισθοί υπόκεινται σε φόρο υπέρ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε κρατήσεις για το σύστημα συντάξεων, ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων. Τα επιδόματα δεν φορολογούνται ούτε συνυπολογίζονται για την καταβολή σύνταξης.

Οι βασικοί μισθοί που κατεβλήθησαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής το 2012 είχαν ως εξής:<sup>25</sup>

25 Ο κ. Yves Mersch ανέλαβε καθήκοντα στις 15.12.2012. Οι δεδουλευμένες αμοιβές του μέχρι το τέλος του 2012 κατεβλήθησαν τον Ιανουάριο του 2013 και καταγράφονται στις δαπάνες προσωπικού για το 2013.

	2012 €	2011 €
<i>Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος έως τον Οκτώβριο του 2011)</i>	-	309.290
Mario Draghi (Πρόεδρος από τον Νοέμβριο του 2011)	374.124	61.858
Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος)	320.688	318.132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής έως τον Μάιο του 2011)</i>	-	110.460
<i>José Manuel González-Páramo (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής έως τον Μάιο του 2012)</i>	111.345	265.104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής έως τον Δεκέμβριο του 2011)</i>	-	265.104
<i>Jürgen Stark (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής έως τον Δεκέμβριο του 2011)</i>	-	265.104
Peter Praet (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής από τον Ιούνιο του 2011)	267.228	154.644
Jörg Asmussen (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής από τον Ιανουάριο του 2012)	267.228	-
Benoît Cœuré (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής από τον Ιανουάριο του 2012)	267.228	-
Σύνολο	1.607.841	1.749.696

Το σύνολο των επιδομάτων που κατεβλήθησαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και οι παροχές προς τα εν λόγω μέλη από τις εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα εν λόγω μέλη ανήλθαν σε 509.842 ευρώ (2011: 646.154 ευρώ).

Επιπλέον, οι παροχές κατά την έναρξη ή τη λήξη της θητείας που κατεβλήθησαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής που προσλήφθηκαν ή αποχώρησαν από την ΕΚΤ ανήλθαν σε 133.437 ευρώ (2011: 159.594 ευρώ). Αυτά εμφανίζονται στο στοιχείο “Διοικητικές δαπάνες” των αποτελεσμάτων χρήσης.

Μεταβατικές πληρωμές διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2012 αυτές οι πληρωμές, σχετικά οικογενειακά επιδόματα και οι εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα πρώην μέλη ανήλθαν σε 1.183.285 ευρώ (2011: 479.665 ευρώ). Οι συντάξεις, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών επιδομάτων, που κατεβλήθησαν σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε προστατευόμενα μέλη τους, καθώς και οι εισφορές στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων, ανήλθαν σε 324.830 ευρώ (2011: 321.929 ευρώ). Κατά την αποχώρησή τους από την ΕΚΤ, δύο μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι κ. Lorenzo Bini Smaghi και José Manuel González-Páramo, επέλεξαν αντί των μελλοντικών συνταξιοδοτικών τους δικαιωμάτων να λάβουν τα αντίστοιχα εφάπαξ ποσά, συνολικού ύψους 2.461.469 ευρώ, σύμφωνα με τους όρους απασχόλησης. Οι συνολικές πληρωμές σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής καταγράφονται στην κατηγορία “Καταβληθείσες παροχές” και μειώνουν τις δεσμεύσεις της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές προς τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής μετά την έξοδο από την υπηρεσία (βλ. σημείωση 14.3, “Διάφορα στοιχεία”).

Στο τέλος του 2012 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απασχολούσε βάσει σύμβασης η ΕΚΤ ήταν 1.638<sup>26</sup>, εκ των οποίων 158 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2012.

26 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.

	2012	2011
Σύνολο προσωπικού την 1η Ιανουαρίου	1.609	1.607
Προσλήψεις/μεταβολή σύμβασης	370	313
Παρατήσεις/λήξη σύμβασης	(341)	(299)
Καθαρή αύξηση/(μείωση) λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης	0	(12)
Σύνολο προσωπικού στις 31.12	1.638	1.609
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	1.615	1.601

### 31 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ

Σε αυτές υπάγονται όλες οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων, αγαθά και εξοπλισμό μη κεφαλαιακού χαρακτήρα, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, εγκατάσταση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

### 32 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το κονδύλιο αυτό συνδέεται κυρίως με το κόστος της διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των μονάδων εκτύπωσης τραπεζογραμματίων και των ΕθνΚΤ, για την παράδοση νέων τραπεζογραμματίων, και μεταξύ των ΕθνΚΤ, για την κάλυψη ελλείψεων με πλεονάζοντα αποθέματα. Το κόστος αυτό βαρύνει κεντρικά την ΕΚΤ.







PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Postanschrift:  
60060 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585-913023  
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

### 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 2012, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2012, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer



ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Το παρόν έγγραφο παρέχεται από την ΕΚΤ και δεν αποτελεί επίσημη μετάφραση της έκθεσης των εξωτερικών ελεγκτών της ΕΚΤ. Σε περίπτωση ασυμφωνίας, υπερισχύει το αγγλικό κείμενο που φέρει την υπογραφή της PWC.**

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας  
Φρανκφούρτη

13 Φεβρουαρίου 2013

### **Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών**

Ελέγξαμε τους επισυναπτόμενους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίοι περιλαμβάνουν τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2012, τα αποτελέσματα χρήσης για το 2012, καθώς και μια σύνοψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές σημειώσεις (οι “ετήσιοι λογαριασμοί”).

#### *Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους ετήσιους λογαριασμούς*

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, καθώς και για τον εσωτερικό έλεγχο τον οποίο η Εκτελεστική Επιτροπή κρίνει απαραίτητο για την κατάρτιση των ετήσιων λογαριασμών χωρίς ουσιώδεις ανακρίβειες, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής.

#### *Ευθύνη των ελεγκτών*

Εμείς είμαστε υπεύθυνοι να εκφέρουμε γνώμη σχετικά με αυτούς τους λογαριασμούς, βάσει του ελέγχου μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχο μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά, οφείλουμε να συμμορφωθούμε προς τους κανόνες δεοντολογίας, να σχεδιάσουμε και να διενεργήσουμε τον έλεγχο, ώστε να βεβαιωθούμε σε εύλογο βαθμό ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί δεν περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει διαδικασίες για τη συγκέντρωση αποδεικτικών στοιχείων σχετικά με τα ποσά και τα γεγονότα που παρουσιάζονται στους ετήσιους λογαριασμούς. Οι διαδικασίες επιλέγονται κατά την κρίση των ελεγκτών και περιλαμβάνουν την εκτίμηση του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των ετήσιων λογαριασμών, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Κατά την εκτίμηση αυτού του κινδύνου, οι ελεγκτές λαμβάνουν υπόψη τον εσωτερικό έλεγχο όσον αφορά την εκ μέρους του οργανισμού κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών προκειμένου να σχεδιάσουν διαδικασίες ελέγχου κατάλληλες για την περίπτωση, αλλά όχι με σκοπό να εκφέρουν γνώμη σχετικά με την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου του οργανισμού. Στο πλαίσιο του ελέγχου αξιολογούνται επίσης η καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων που διατύπωσε η Εκτελεστική Επιτροπή, καθώς και η συνολική παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών.

Πιστεύουμε ότι τα αποδεικτικά στοιχεία που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής γνώμης μας.

#### *Γνώμη*

Κατά τη γνώμη μας, οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 2012, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Με εκτίμηση,

**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 2012.

Δυνάμει του άρθρου 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ διατίθενται με την ακόλουθη σειρά:

- (α) ένα ποσό, το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, μεταφέρεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, και
- (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.<sup>1</sup>

Έπειτα από τη μεταφορά στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2012 ήταν 998,0 εκατ. ευρώ. Μετά από σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, πραγματοποιήθηκε ενδιάμεση διανομή κερδών, ύψους 574,6 εκατ. ευρώ, προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.1.2013. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να μην κάνει καμία μεταφορά προς το γενικό αποθεματικό και να διανείμει τα υπόλοιπα κέρδη για το 2012, ύψους 423,4 εκατ. ευρώ, στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Τα κέρδη διανέμονται στις ΕθνΚΤ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της ΕΚΤ.

	2012 €	2011 €
Κέρδη χρήσης	998.030.635	728.136.234
Ενδιάμεση διανομή κερδών	(574.627.292)	(652.000.000)
Κέρδη χρήσης μετά την ενδιάμεση διανομή κερδών	423.403.343	76.136.234
Διανομή των υπόλοιπων κερδών στις ΕθνΚΤ	(423.403.343)	(76.136.234)
Σύνολο	0	0

<sup>1</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το συνολικό ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.



# ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012

(ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)<sup>1</sup>

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 <sup>2</sup>
<b>1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό</b>	<b>438.686</b>	<b>423.458</b>
<b>2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>250.771</b>	<b>244.623</b>
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	86.980	85.655
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	163.791	158.968
<b>3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>32.727</b>	<b>98.226</b>
<b>4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>19.069</b>	<b>25.355</b>
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	19.069	25.355
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
<b>5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, συνδεδεμένα με πράξεις νομισματικής πολιτικής</b>	<b>1.126.019</b>	<b>863.568</b>
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	89.661	144.755
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	1.035.771	703.894
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	587	14.823
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	97
<b>6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	<b>202.764</b>	<b>176.490</b>
<b>7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>586.133</b>	<b>618.764</b>
7.1 Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	277.153	273.854
7.2 Λοιποί τίτλοι	308.979	344.910
<b>8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ</b>	<b>29.961</b>	<b>33.926</b>
<b>9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>	<b>276.582</b>	<b>248.860</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>2.962.712</b>	<b>2.733.270</b>

1 Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

2 Τα συγκριτικά στοιχεία της 31ης Δεκεμβρίου 2011 έχουν αναδιατυπωθεί ώστε να ληφθεί υπόψη η λογιστική επανακατηγοριοποίηση που έλαβε χώρα κατά την εβδομάδα που έληξε στις 20 Απριλίου 2012, προκειμένου η Ρευστότητα Έκτακτης Ανάγκης (Emergency Liquidity Assistance - ELA), η οποία παρέχεται από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος σε εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, να εμφανίζεται με εναρμονισμένο τρόπο στο στοιχείο 6 του ενεργητικού (βλ. επίσης το δελτίο Τύπου σχετικά με την εβδομαδιαία ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος της 20ής Απριλίου 2012).

## ΠΑΘΗΤΙΚΟ

31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ  
2012 2011

<b>1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία</b>	<b>912.592</b>	<b>888.676</b>
<b>2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής</b>	<b>925.386</b>	<b>849.477</b>
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	447.112	223.539
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	280.219	413.882
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	197.559	211.000
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	496	1.056
<b>3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>	<b>6.688</b>	<b>2.423</b>
<b>4 Εκδοθέντα χρεόγραφα</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>135.655</b>	<b>79.726</b>
5.1 Γενική κυβέρνηση	95.341	65.590
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	40.314	14.137
<b>6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>184.484</b>	<b>156.876</b>
<b>7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>3.629</b>	<b>4.546</b>
<b>8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>	<b>6.226</b>	<b>9.027</b>
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	6.226	9.027
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
<b>9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ</b>	<b>54.952</b>	<b>55.942</b>
<b>10 Λοιπές υποχρεώσεις</b>	<b>237.605</b>	<b>209.646</b>
<b>11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>	<b>407.373</b>	<b>394.013</b>
<b>12 Κεφάλαιο και αποθεματικά</b>	<b>88.122</b>	<b>82.918</b>
<b>Σύνολο παθητικού</b>	<b>2.962.712</b>	<b>2.733.270</b>





Οι δύο σχετικά στενοί πύργοι του ουρανοξύστη συνδέονται με τις εξέδρες και τις διαγώνιες χαλύβδινες δοκούς στο αίθριο. Οι διάφορες εξέδρες και χαλύβδινες κατασκευές μέσα στο αίθριο ολοκληρώθηκαν τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο του 2012.

Την άνοιξη του 2013 θα αποπερατωθούν η πρόσοψη και η οροφή του αιθρίου, ενώ θα ολοκληρωθούν και οι μεταλλικές κατασκευές για τις τεχνικές εγκαταστάσεις και την κεραία στην κορυφή του διπλού πύργου γραφείων.

Μετά από δύο χρόνια εντατικών εργασιών, το όραμα της COOP HIMMELB(L)AU είναι πλέον πραγματικότητα. Ο αρχιτέκτονας Wolf Prix, μαζί με τους συνεργάτες του, θέλησε να δημιουργήσει για την EKT ένα νέο εμβληματικό κτίριο που να συνδυάζει το παλιό με το καινούργιο και αυτό το όραμα πήρε σάρκα και οστά.

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

## I ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Οι παρακάτω κατάλογοι περιέχουν τις νομικές πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2012 και δημοσιεύθηκαν στην ενότητα “Legal framework” του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ.

<b>(α) Νομικές πράξεις της ΕΚΤ εκτός των γνωμοδοτήσεων</b>	
<b>Αριθμός</b>	<b>Τίτλος</b>
EKT/2012/1	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 10ης Φεβρουαρίου 2012 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Τράπεζας της Ελλάδος (EE C 48, 18.2.2012, σελ. 1)
EKT/2012/2	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 27ης Φεβρουαρίου 2012 για την κατάργηση της απόφασης EKT/2010/3 σχετικά με προσωρινά μέτρα που αφορούν την καταλληλότητα των εμπορεύσιμων χρεογράφων που εκδίδει ή εγγυάται η ελληνική κυβέρνηση (EE L 59, 1.3.2012, σελ. 36)
EKT/2012/3	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 5ης Μαρτίου 2012 σχετικά με την καταλληλότητα εμπορεύσιμων χρεογράφων εκδόσεως ή πλήρους εγγυήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας στο πλαίσιο της προσφοράς αυτής για την ανταλλαγή χρέους (EE L 77, 16.3.2012, σελ. 19)
EKT/2012/4	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Μαρτίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2011/25 σχετικά με συμπληρωματικά προσωρινά μέτρα όσον αφορά τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και την καταλληλότητα των ασφαλειών (EE L 91, 29.3.2012, σελ. 27)
EKT/2012/5	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Μαρτίου 2012 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banque de France (EE C 93, 30.3.2012, σελ. 1)
EKT/2012/6	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29ης Μαρτίου 2012 σχετικά με τη σύσταση του συμβουλίου του TARGET2-Securities και την κατάργηση της απόφασης EKT/2009/6 (EE L 117, 1.5.2012, σελ. 13)
EKT/2012/7	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Απριλίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2010/22 σχετικά με τη διαδικασία πιστοποίησης ποιότητας όσον αφορά τους φορείς παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ (EE L 126, 15.5.2012, σελ. 13)
EKT/2012/8	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Απριλίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2011/8 σχετικά με τις διαδικασίες χορήγησης περιβαλλοντικής πιστοποίησης και πιστοποίησης υγείας και ασφάλειας για την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ (EE L 126, 15.5.2012, σελ. 14)
EKT/2012/9	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 1ης Ιουνίου 2012 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banka Slovenije (EE C 161, 7.6.2012, σελ. 1)
EKT/2012/10	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Ιουνίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2007/5 για τη θέσπιση των κανόνων περί ανάθεσης συμβάσεων (EE L 178, 10.7.2012, σελ. 14)

Αριθμός	Τίτλος
EKT/2012/11	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 28ης Ιουνίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2011/25 σχετικά με συμπληρωματικά προσωρινά μέτρα όσον αφορά τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και την καταλληλότητα των ασφαλειών (EE L 175, 5.7.2012, σελ. 17)
EKT/2012/12	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Ιουλίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2011/25 σχετικά με συμπληρωματικά προσωρινά μέτρα όσον αφορά τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και την καταλληλότητα των ασφαλειών (EE L 186, 14.7.2012, σελ. 38)
EKT/2012/13	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Ιουλίου 2012 σχετικά με το TARGET2-Securities (αναδιατύπωση) (EE L 215, 11.8.2012, σελ. 19)
EKT/2012/14	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Ιουλίου 2012 που καταργεί την απόφαση EKT/2012/3 σχετικά με την καταλληλότητα εμπορεύσιμων χρεογράφων εκδόσεως ή πλήρους εγγυήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας στο πλαίσιο της προσφοράς αυτής για την ανταλλαγή χρέους (EE L 199, 26.7.2012, σελ. 26)
EKT/2012/15	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Ιουλίου 2012 σχετικά με την περαιτέρω εκχώρηση αρμοδιοτήτων χορήγησης, ανανέωσης ή παράτασης πιστοποιήσεων (EE L 209, 4.8.2012, σελ. 17)
EKT/2012/16	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Ιουλίου 2012 σχετικά με την ανταλλαγή δεδομένων για υπηρεσίες χρηματικού (EE L 245, 11.9.2012, σελ. 3)
EKT/2012/17	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 2ας Αυγούστου 2012 για την κατάργηση της απόφασης EKT/2011/25 σχετικά με συμπληρωματικά προσωρινά μέτρα όσον αφορά τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και την καταλληλότητα των ασφαλειών (EE L 218, 15.8.2012, σελ. 19)
EKT/2012/18	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 2ας Αυγούστου 2012 σχετικά με συμπληρωματικά προσωρινά μέτρα όσον αφορά τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και την καταλληλότητα των ασφαλειών και σχετικά με την τροποποίηση της κατευθυντήριας γραμμής EKT/2007/9 (EE L 218, 15.8.2012, σελ. 20)
EKT/2012/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Σεπτεμβρίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2010/14 σχετικά με τους ελέγχους γνησιότητας και καταλληλότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ και την εκ νέου θέση αυτών σε κυκλοφορία (EE L 253, 20.9.2012, σελ. 19).
EKT/2012/20	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 14ης Σεπτεμβρίου 2012 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (EE C 286, 22.9.2012, σελ. 1)
EKT/2012/21	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Σεπτεμβρίου 2012 σχετικά με το πλαίσιο διαχείρισης της ποιότητας δεδομένων της κεντρικής βάσης δεδομένων για τους τίτλους (EE L 307, 7.11.2012, σελ. 89)

Αριθμός	Τίτλος
EKT/2012/22	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Σεπτεμβρίου 2012 σχετικά με το πλαίσιο διαχείρισης της ποιότητας δεδομένων για την κεντρική βάση δεδομένων για τους τίτλους (EE C 339, 7.11.2012, σελ. 1)
EKT/2012/23	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 10ης Οκτωβρίου 2012 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2012/18 σχετικά με συμπληρωματικά προσωρινά μέτρα όσον αφορά τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και την καταλληλότητα των ασφαλειών (EE L 284, 17.10.2012, σελ. 14)
EKT/2012/24	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Οκτωβρίου 2012 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία για τις διακρατήσεις τίτλων (EE L 305, 1.11.2012, σελ. 6)
EKT/2012/25	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Νοεμβρίου 2012 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2011/14 για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (EE L 348, 18.12.2012, σελ. 30)
EKT/2012/26	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29ης Νοεμβρίου 2012 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κεμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2013 (EE L 334, 6.12.2012, σελ. 50)
EKT/2012/27	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 5ης Δεκεμβρίου 2012 σχετικά με το Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2) (αναδιατύπωση) (EE L 30, 30.1.2013, σελ. 1)
EKT/2012/28	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Δεκεμβρίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2009/4 όσον αφορά τις παρεκκλίσεις που μπορούν να παραχωρούνται βάσει του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 958/2007 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού των επενδυτικών οργανισμών (EKT/2007/8) (EE L 9, 15.1.2013, σελ. 11)
EKT/2012/29	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 10ης Δεκεμβρίου 2012 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2010/20 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (EE L 356, 22.12.2012, σελ. 94)
EKT/2012/30	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 10ης Δεκεμβρίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (EE L 356, 22.12.2012, σελ. 93)
EKT/2012/31	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Δεκεμβρίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2007/7 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις του TARGET2-EKT (EE L 13, 17.1.2013, σελ. 8)
EKT/2012/32	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Δεκεμβρίου 2012 σχετικά με προσωρινά μέτρα που αφορούν την καταλληλότητα εμπορεύσιμων χρεογράφων εκδόσεως ή πλήρους εγγυήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας (EE L 359, 29.12.2012, σελ. 74)

Αριθμός	Τίτλος
ΕΚΤ/2012/33	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Δεκεμβρίου 2012 που τροποποιεί την απόφαση ΕΚΤ/2010/24 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από την αγορά τίτλων βάσει του προγράμματος για τις αγορές τίτλων (ΕΕ L 13, 17.1.2013, σελ. 12)
ΕΚΤ/2012/34	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Δεκεμβρίου 2012 σχετικά με προσωρινή τροποποίηση των κανόνων που αφορούν την καταλληλότητα των ασφαλειών που είναι εκφρασμένες σε ξένο νόμισμα (ΕΕ L 14, 18.1.2013, σελ. 22)

**(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκού θεσμικού οργάνου**

<b>Αριθμός</b>	<b>Αίτημα από – θέμα</b>
CON/2012/5	Συμβούλιο – Πρόταση οδηγίας σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων και πρόταση κανονισμού σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων (ΕΕ C 105, 11.4.2012, σελ. 1)
CON/2012/10	Συμβούλιο – Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 2004/109/ΕΚ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και της οδηγίας 2007/14/ΕΚ (ΕΕ C 93, 30.3.2012, σελ. 2)
CON/2012/17	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση προγράμματος ανταλλαγών, συνδρομής και κατάρτισης για την προστασία του ευρώ από την παραχάραξη και την κίβδηλεια (πρόγραμμα “Pericles 2020”) (ΕΕ C 137, 12.5.2012, σελ. 7)
CON/2012/18	Συμβούλιο – Ενισχυμένη οικονομική διακυβέρνηση της ζώνης του ευρώ (ΕΕ C 141, 17.5.2012, σελ. 7)
CON/2012/21	Συμβούλιο – (i) πρόταση οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την κατάργηση της οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, (ii) πρόταση κανονισμού για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του κανονισμού (EMIR) για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, (iii) πρόταση οδηγίας σχετικά με τις ποινικές κυρώσεις για καταχρήσεις εμπιστευτικών πληροφοριών και για χειραγώγηση αγοράς και (iv) πρόταση κανονισμού για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς) (ΕΕ C 161, 7.6.2012, σελ. 3)
CON/2012/24	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και πρόταση οδηγίας για την τροποποίηση της οδηγίας 2009/65/ΕΚ για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων όσον αφορά την υπέρμετρη στήριξη στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας (ΕΕ C 167, 13.6.2012, σελ. 2)
CON/2012/32	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου και πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας (ΕΕ C 175, 19.6.2012, σελ. 11)
CON/2012/42	Επιτροπή – Σχέδιο κατ’ εξουσιοδότηση κανονισμού της Επιτροπής προς συμπλήρωση της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις εξαιρέσεις, τους γενικούς όρους λειτουργίας, τους θεματοφύλακες, τη μόχλευση, τη διαφάνεια και την εποπτεία (ΕΕ C 47, 19.2.2013, σελ. 1)



Αριθμός	Αίτημα από – θέμα
CON/2012/56	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – Σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με τον διορισμό μέ- λους της εκτελεστικής επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΕ C 218, 24.7.2012, σελ. 3)
CON/2012/62	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού σχετικά με τη βελτίωση του διακανονισμού αξι- ογράφων στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων (ΕΕ C 310, 13.10.2012, σελ. 12)
CON/2012/77	Επιτροπή – Πρόταση κανονισμού της Επιτροπής για την τροποποίηση του κανονι- σμού (ΕΚ) αριθ. 2214/96 για τη θέσπιση εναρμονισμένων δεικτών τιμών κατανα- λωτή (ΕνΔΤΚ): διαβίβαση και διάδοση των υποδεικτών των ΕνΔΤΚ, όσον αφορά τη θέσπιση εναρμονισμένων δεικτών τιμών καταναλωτή με σταθερούς φορολο- γικούς συντελεστές και πρόταση κανονισμού της Επιτροπής σχετικά με τον κα- θορισμό λεπτομερών κανόνων εφαρμογής του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2494/95 του Συμβουλίου για τη θέσπιση εναρμονισμένων δεικτών τιμών καταναλωτή, όσον αφορά τον καθορισμό δείκτη κόστους ιδιοκατοίκησης (δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης)
CON/2012/84	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 223/2009 για τις ευρωπαϊκές στατιστικές (ΕΕ C 374, 4.12.2012, σελ. 2)
CON/2012/95	Επιτροπή – Διάφορα σχέδια κανονιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προ- τύπων τα οποία υποβλήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών στην Επιτροπή προκειμένου να εκδοθούν από την τελευταία κατ' εξου- σιοδότηση και εκτελεστικοί κανονισμοί για τη συμπλήρωση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Ιουλίου 2012 για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμ- βαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (ΕΕ C 60, 1.3.2013, σελ. 1)
CON/2012/96	Συμβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθη- κόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονι- σμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών) (ΕΕ C 30, 1.2.2013, σελ. 6)
CON/2012/99	Συμβούλιο – Πρόταση οδηγίας για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων (ΕΕ C 39, 12.2.2013, σελ. 1)
CON/2012/103	Συμβούλιο και Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο – Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα βασικά έγγραφα πληροφοριών για επεν- δυτικά προϊόντα (δεν έχει δημοσιευθεί ακόμη στην Επίσημη Εφημερίδα)

**(γ) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών**

<b>Αριθμός</b>	<b>Αίτημα από – θέμα</b>
CON/2012/1	Κύπρος – Μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων
CON/2012/2	Γερμανία – Μέτρα σταθεροποίησης της χρηματοπιστωτικής αγοράς
CON/2012/3	Λουξεμβούργο – Άυλοι τίτλοι
CON/2012/4	Ιταλία – Σύστημα εγγύησης των υποχρεώσεων των ιταλικών τραπεζών και ανταλλαγή τραπεζογραμματίων λιρετών
CON/2012/6	Ιρλανδία – Μεταρρύθμιση των συντάξεων του δημόσιου τομέα
CON/2012/7	Ρουμανία – Καθεστώς ελάχιστων αποθεματικών
CON/2012/8	Ελλάδα – Σύστημα παρακολούθησης συναλλαγών επί τίτλων με λογιστική μορφή
CON/2012/9	Ιταλία – Διαχείριση ρευστότητας στους λογαριασμούς του Δημοσίου στη Banca d'Italia και επιλογή αντισυμβαλλομένων για συναφείς πράξεις
CON/2012/11	Ισπανία – Αναδιοργάνωση του ισπανικού χρηματοπιστωτικού τομέα
CON/2012/12	Ελλάδα – Όροι των τίτλων έκδοσης ή εγγύησης του Ελληνικού Δημοσίου
CON/2012/13	Ισπανία – Κρατικές εγγυήσεις
CON/2012/14	Ελλάδα – Ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα
CON/2012/15	Ελλάδα – Προστασία του ευρώ από την παραχάραξη και την κιβδηλεία και η εξακρίβωση της γνησιότητας των κερμάτων ευρώ
CON/2012/16	Λεττονία – Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών
CON/2012/19	Λεττονία – Διορισμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου της Latvijas Banka
CON/2012/20	Ιταλία – Συμμετοχή της Ιταλίας στα προγράμματα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης
CON/2012/22	Σλοβενία – Σύστημα εγγύησης των καταθέσεων
CON/2012/23	Πορτογαλία – Εφαρμογή μέτρων ανακεφαλαιοποίησης
CON/2012/25	Ελλάδα – Ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα
CON/2012/26	Ουγγαρία – Τροποποιήσεις του νόμου για τη Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Ουγγαρία – Ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια σε ξένο νόμισμα
CON/2012/28	Βέλγιο – Βελγικές καλυμμένες ομολογίες και μέτρα για τη διευκόλυνση της χορήγησης δανειακών απαιτήσεων ως ασφαλειών
CON/2012/29	Βουλγαρία – Κρατικό ταμείο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του δημόσιου συστήματος συντάξεων
CON/2012/30	Δανία – Ταμείο εγγύησης των καταθέσεων και το καθεστώς εξυγίανσης των τραπεζών

Αριθμός	Αίτημα από – θέμα
CON/2012/31	Ελλάδα – Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος
CON/2012/33	Ισπανία – Περιορισμοί στις πληρωμές με μετρητά
CON/2012/34	Γερμανία – Η προστασία από την παραχάραξη και την κιβδηλεία και η διαφύλαξη της ποιότητας των κυκλοφορούντων μετρητών
CON/2012/35	Βέλγιο – Λειτουργικές δαπάνες που αφορούν την εποπτεία
CON/2012/36	Λιθουανία – Περιορισμοί στην εξόφληση υποχρεώσεων με μετρητά
CON/2012/37	Δανία – Περιορισμοί στις πληρωμές με μετρητά
CON/2012/38	Ιταλία – Εποπτεία των υπηρεσιών και συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας
CON/2012/39	Ελλάδα – Πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα
CON/2012/40	Ελλάδα – Ρύθμιση οφειλών υπερχρεωμένων φυσικών προσώπων
CON/2012/41	Πολωνία – Θέσπιση νομικού πλαισίου για τη λειτουργία κεντρικών αντισυμβαλλομένων
CON/2012/43	Ουγγαρία – Νόμος για τη Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	Τσεχία – Νόμος για τη Česká národní banka
CON/2012/45	Ουγγαρία – Η αύξηση του μεριδίου συμμετοχής της Ουγγαρίας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2012/46	Ισπανία – Εξυγίανση και πώληση ακίνητων περιουσιακών στοιχείων του χρηματοπιστωτικού τομέα
CON/2012/47	Σλοβενία – Πρόληψη καθυστερούμενων οφειλών
CON/2012/48	Σλοβενία – Ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών
CON/2012/49	Ουγγαρία – Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Κύπρος – Ανακεφαλαιοποίηση της Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Κύπρος – Οι περί της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου Νόμοι του 2002 έως 2007
CON/2012/52	Ιρλανδία – Νέα μέτρα για την ενίσχυση της εποπτείας και την επιβολή των κανόνων του ρυθμιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα
CON/2012/53	Σλοβακία – Επιβολή τέλους επί των τραπεζών και εισφορές στο σύστημα εγγύησης των καταθέσεων
CON/2012/54	Σουηδία – Ορισμένα παλαιά τραπεζογραμμάτια που παύουν να αποτελούν νόμιμο χρήμα
CON/2012/55	Γερμανία – Ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας και σύσταση επιτροπής χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2012/57	Σλοβενία – Ταμείο διαχείρισης επενδύσεων του Δημοσίου (Slovenia Sovereign Holding)

Αριθμός	Αίτημα από – θέμα
CON/2012/58	Πολωνία – Ταμείο σταθεροποίησης για τις τράπεζες
CON/2012/59	Ουγγαρία – Φόρος χρηματοπιστωτικών συναλλαγών
CON/2012/60	Ισπανία – Κρατικές εγγυήσεις
CON/2012/61	Ιταλία – Μεταρρύθμιση του εποπτικού πλαισίου στον τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης και των ταμείων συντάξεων
CON/2012/63	Λιθουανία – Σταθεροποιητική δημοσιονομική πολιτική και δημιουργία λογαριασμού καταθέσεων του Δημοσίου στη Lietuvos bankas
CON/2012/64	Ιταλία – Ανακεφαλαιοποίηση της Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Αυστρία – Αύξηση του μεριδίου συμμετοχής της Αυστρίας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
CON/2012/66	Γερμανία – Υποχρεώσεις υποβολής στοιχείων για το εξωτερικό εμπόριο
CON/2012/67	Αυστρία – Υποχρεώσεις υποβολής στοιχείων για διασυνοριακές συναλλαγές επί υπηρεσιών
CON/2012/68	Ιρλανδία – Πιστωτικοί συνεταιρισμοί
CON/2012/69	Λουξεμβούργο – Αύξηση κεφαλαίου της Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Ιρλανδία – Μέτρα για την αφερεγγυότητα φυσικών προσώπων
CON/2012/71	Σλοβενία – Ενίσχυση της σταθερότητας των τραπεζών
CON/2012/72	Πολωνία – Θέσπιση ενοποιημένου νομικού πλαισίου για τις υπηρεσίες πληρωμών
CON/2012/73	Λεττονία – Προετοιμασίες και νομοθετικές τροποποιήσεις που απαιτούνται για την εισαγωγή του ευρώ
CON/2012/74	Ιρλανδία – Νέα μέτρα για το αρχείο δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς στην Ιρλανδία
CON/2012/75	Ισπανία – Χρηματοδοτική στήριξη από ΕΕ
CON/2012/76	Ιρλανδία – Ελευθερία πρόσβασης σε πληροφορίες
CON/2012/78	Ρουμανία – Πράξεις ανοικτής αγοράς και πάγιες διευκολύνσεις
CON/2012/79	Βουλγαρία – Δημοσιονομικοί κανόνες και διαχείριση τραπεζικών λογαριασμών και πληρωμών φορέων του Δημοσίου
CON/2012/80	Λεττονία – Τροποποιήσεις του νόμου για τη Latvijas Banka
CON/2012/81	Βέλγιο – Διανομή κερδών μεταξύ της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique και του βελγικού κράτους
CON/2012/82	Γερμανία – Έλεγχος γνησιότητας και καταλληλότητας τραπεζογραμματίων και κερμάτων
CON/2012/83	Σλοβακία – Περιορισμοί στις πληρωμές με μετρητά
CON/2012/85	Κύπρος – Κρατικές εγγυήσεις για τα πιστωτικά ιδρύματα

Αριθμός	Αίτημα από – θέμα
CON/2012/86	Πορτογαλία – Οι αποδοχές του προσωπικού της Banco de Portugal και ο κρατικός προϋπολογισμός
CON/2012/87	Λεττονία – Γραφή της ονομασίας του ενιαίου νομίσματος
CON/2012/88	Γερμανία – Σταθεροποίηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς
CON/2012/89	Ισπανία – Τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ και τροποποιήσεις του καταστατικού της Banco de España
CON/2012/90	Ελλάδα – Τροποποιήσεις του πλαισίου ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2012/91	Πολωνία – Ταμείο σταθεροποίησης για τις τράπεζες
CON/2012/92	Γερμανία – Καλυμμένες ομολογίες (Pfandbriefe)
CON/2012/93	Σλοβενία – Φόρος χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και φόρος επί της συνολικής αξίας του ισολογισμού μιας τράπεζας
CON/2012/94	Ουγγαρία – Τροποποιήσεις του νόμου περί φόρου χρηματοπιστωτικών συναλλαγών
CON/2012/97	Λεττονία – Εισαγωγή του ευρώ
CON/2012/98	Ιρλανδία – Παράταση της εγγύησης του ιρλανδικού κράτους για επιλέξιμες υποχρεώσεις πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2012/100	Βέλγιο – Κρατική εγγύηση για την κάλυψη ορισμένων υποχρεώσεων θυγατρικών της Dexia SA
CON/2012/101	Σλοβενία – Νόμος περί τραπεζών
CON/2012/102	Ρουμανία – Όροι χορήγησης δανείων
CON/2012/104	Δανία – Νομοθεσία για τον χρηματοπιστωτικό τομέα
CON/2012/105	Λιθουανία – Ενσωμάτωση διατάξεων της Συνθήκης για τη σταθερότητα, το συντονισμό και τη διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση στο εσωτερικό δίκαιο της χώρας
CON/2012/106	Γαλλία – Τραπεζική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα
CON/2012/107	Γερμανία – Χρηματιστηριακές συναλλαγές υψηλής συχνότητας
CON/2012/108	Ισπανία – Εταιρίες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων
CON/2012/109	Ιταλία – Δημιουργία κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας για τη Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Λιθουανία – Ελάχιστα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2012/111	Ιρλανδία – Νέα μέτρα για το αρχείο δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς στην Ιρλανδία

## 2 ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

**12 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ, 9 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ, 8 ΜΑΡΤΙΟΥ, 4 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 3 ΜΑΪΟΥ 2012**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

**6 ΙΟΥΝΙΟΥ 2012**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες για τις δημοπρασίες και τους όρους των πράξεων αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθούν μέχρι τις 15.1.2013, ιδίως τη συνέχιση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να διενεργήσει πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών που θα κατανομηθούν μέχρι το τέλος του 2012 ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

**5 ΙΟΥΛΙΟΥ 2012**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 0,75%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 11.7.2012. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης, σε 1,50% και 0,00% αντίστοιχα, με ισχύ από 11.7.2012.

**2 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2012**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 0,75%, 1,50% και 0,00% αντίστοιχα.

Αποφασίζει επίσης τη λήψη μέτρων για την αντιμετώπιση της σοβαρής δυσλειτουργίας του μηχανισμού διαμόρφωσης των τιμών στις αγορές ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο, στο πλαίσιο της αποστολής του να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και της ανεξαρτησίας του κατά τον καθορισμό της νομισματικής πολιτικής, αποφασίζει ότι ενδέχεται να διενεργήσει οριστικές πράξεις ανοικτής αγοράς με ύψος επαρκές για την επίτευξη του σκοπού του.

**6 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 0,75%, 1,50% και 0,00% αντίστοιχα.



Αποφασίζει επίσης σχετικά με τα τεχνικά χαρακτηριστικά των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (Outright Monetary Transactions – OMT) στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, μετά την απόφαση αυτή για τις OMT, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοινώνει την άμεση λήξη του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP). Αποφασίζει ότι η ρευστότητα που παρέχεται μέσω του SMP θα συνεχίσει να απορροφάται όπως κατά το παρελθόν και ότι οι υπάρχοντες τίτλοι στο χαρτοφυλάκιο του SMP θα διακρατηθούν μέχρι τη λήξη τους.

#### **4 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 8 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 0,75%, 1,50% και 0,00% αντίστοιχα.

#### **6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 0,75%, 1,50% και 0,00% αντίστοιχα.

Αποφασίζει επίσης τις λεπτομέρειες για τις δημοπρασίες και τους όρους των πράξεων αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθούν μέχρι τις 9.7.2013, ιδίως τη συνέχιση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή.

#### **10 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ, 7 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 7 ΜΑΡΤΙΟΥ 2013**

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 0,75%, 1,50% και 0,00% αντίστοιχα.

## 3 ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ <sup>1</sup>

Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις πράξεις παροχής ρευστότητας που διενεργήθηκαν από το Ευρωσύστημα το 2012 βλ. στην ενότητα “Open market operations” στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

### ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ

#### 9 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2012

Η ΕΚΤ εγκρίνει, για τις επτά ΕθνΚΤ που υπέβαλαν σχετικές προτάσεις, συγκεκριμένα εθνικά κριτήρια καταλληλότητας και μέτρα ελέγχου κινδύνων για την προσωρινή αποδοχή πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων ως ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

#### 28 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2012

Η ΕΚΤ ανακοινώνει την προσωρινή αναστολή της καταλληλότητας εμπορεύσιμων χρεογράφων που εκδίδει ή εγγυάται πλήρως το Ελληνικό Δημόσιο προς χρήση ως ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος λόγω της έναρξης της προσφοράς για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI).

#### 8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2012

Η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που εκδίδει ή εγγυάται πλήρως το Ελληνικό Δημόσιο γίνονται εκ νέου δεκτά ως ασφαλείες στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, χωρίς να εφαρμόζεται το ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης ως κριτήριο καταλληλότητας ασφαλειών.

#### 6 ΙΟΥΝΙΟΥ 2012

Η ΕΚΤ ανακοινώνει λεπτομέρειες για τις πράξεις αναχρηματοδότησης που θα διακανονιστούν από 11.7.2012 έως 15.1.2013.

#### 22 ΙΟΥΝΙΟΥ 2012

Η ΕΚΤ λαμβάνει επιπλέον μέτρα για να ενισχύσει τη διαθεσιμότητα ασφαλειών για τους αντισυμβαλλομένους.

#### 6 ΙΟΥΛΙΟΥ 2012

Η ΕΚΤ ανακοινώνει την εφαρμογή υποχρεώσεων υποβολής στοιχείων ανά μεμονωμένο δάνειο για τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση.

#### 20 ΙΟΥΛΙΟΥ 2012

Η ΕΚΤ ανακοινώνει την αναστολή της καταλληλότητας εμπορεύσιμων χρεογράφων που εκδίδει ή εγγυάται πλήρως το Ελληνικό Δημόσιο προς χρήση ως ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

#### 6 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2012

Η ΕΚΤ ανακοινώνει τα τεχνικά χαρακτηριστικά των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (Outright Monetary Transactions) και την περάτωση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων.

Η ΕΚΤ αποφασίζει τη λήψη πρόσθετων μέτρων για να διαφυλαχθεί η διαθεσιμότητα ασφαλειών για τους αντισυμβαλλομένους, ώστε να διατηρηθεί η πρόσβασή τους στις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος.

1 Οι ημερομηνίες αφορούν την ημερομηνία δημοσίευσης της ανακοίνωσης.

### **31 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2012**

Η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολόγων ολοκληρώθηκε όπως είχε προγραμματιστεί.

### **27 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

Η ΕΚΤ ανακοινώνει νέο χρονοδιάγραμμα για την έναρξη ισχύος των υποχρεώσεων υποβολής στοιχείων ανά μεμονωμένο δάνειο για τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση.

### **6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

Η ΕΚΤ ανακοινώνει λεπτομέρειες για τις πράξεις αναχρηματοδότησης που θα διακανονιστούν από 16.1.2013 έως 9.7.2013.

Η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα εξακολουθήσουν να διεξάγονται με τη μέθοδο της δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή επί όσο διάστημα κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της έκτης περιόδου τήρησης του έτους στις 9.7.2013.

Η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης τρίμηνης διάρκειας που θα κατανεμηθούν μεταξύ 30.1.2013 και 26.6.2013 θα διενεργηθούν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή. Τα επιτόκια των εν λόγω τρίμηνων πράξεων θα είναι ίσα με το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης που θα πραγματοποιηθούν κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

### **19 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

Η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα που εκδίδει ή εγγυάται πλήρως το Ελληνικό Δημόσιο και τα οποία ικανοποιούν όλα τα υπόλοιπα κριτήρια καταλληλότητας θα γίνονται και πάλι αποδεκτά ως ασφάλειες για τους σκοπούς των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος, αλλά υπόκεινται σε ειδικές περικοπές αποτίμησης.

### **ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΑΛΛΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ**

#### **12 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

Η ΕΚΤ ανακοινώνει την παράταση της συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με τη Bank of England μέχρι τις 30.9.2013.

#### **13 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2012**

Η ΕΚΤ ανακοινώνει από κοινού με την κεντρική τράπεζα του Καναδά, τη Bank of England, την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας ότι οι υφιστάμενες συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων για παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ παρατείνονται μέχρι την 1.2.2014.

Η ΕΚΤ ανακοινώνει από κοινού με την κεντρική τράπεζα του Καναδά, τη Bank of England, την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας ότι το δίκτυο προσωρινών διμερών συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων για παροχή ρευστότητας παρατείνεται μέχρι την 1.2.2014.

## 4 ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η ΕΚΤ παράγει πολυάριθμες εκδόσεις που παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τις κύριες δραστηριότητές της: νομισματική πολιτική, στατιστική, συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, σταθερότητα και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, διεθνής και ευρωπαϊκή συνεργασία και νομικά θέματα. Οι εκδόσεις αυτές είναι οι εξής:

### ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- Ετήσια Έκθεση
- Έκθεση για τη Σύγκλιση
- Μηνιαίο Δελτίο

### ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ

- Σειρά Legal Working Papers
- Σειρά Occasional Papers
- Research Bulletin
- Σειρά Working Papers

### ΑΛΛΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Ιστορία, καθήκοντα και λειτουργίες
- The international role of the euro
- Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ (“Γενική Τεκμηρίωση”)
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

Επίσης, η ΕΚΤ εκδίδει φυλλάδια και ενημερωτικό υλικό σχετικά με διάφορα θέματα, όπως τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, καθώς επίσης και πρακτικά σεμιναρίων και συνεδρίων.

Πλήρης κατάλογος των εκδόσεων (σε μορφή PDF) της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, που υπήρξε πρόδρομος της ΕΚΤ από το 1994 έως το 1998, δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Οι κωδικοί των γλωσσών υποδηλώνουν τις γλώσσες στις οποίες διατίθεται η κάθε έκδοση.

Εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, οι έντυπες εκδόσεις διατίθενται δωρεάν, εφόσον υπάρχει απόθεμα. Οι παραγγελίες θα πρέπει να απευθύνονται στο [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

## 5 ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Το παρόν γλωσσάριο περιλαμβάνει επιλεγμένους όρους που χρησιμοποιούνται στην Ετήσια Έκθεση. Πληρέστερο και αναλυτικότερο γλωσσάριο (μόνο στα αγγλικά) δημοσιεύεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

**Αγορά χρήματος (money market):** η αγορά μέσω της οποίας γίνεται άντληση, επένδυση και διαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, με τοποθετήσεις που γενικώς έχουν αρχική διάρκεια έως ένα έτος.

**Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) (gross domestic product – GDP):** δείκτης της οικονομικής δραστηριότητας, δηλαδή η αξία του συνόλου των αγαθών και υπηρεσιών που παράγει μια οικονομία, μείον τις ενδιάμεσες αναλώσεις, συν τους καθαρούς φόρους επί των προϊόντων και τους εισαγωγικούς δασμούς, για συγκεκριμένη περίοδο. Το ΑΕΠ μπορεί να αναλυθεί σε συνιστώσες προσεγγιζόμενο ως παραγωγή (προϊόν), ως δαπάνη ή ως εισόδημα. Τα βασικά μεγέθη του ΑΕΠ από τη σκοπιά της δαπάνης είναι η τελική καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών, η τελική καταναλωτική δαπάνη του δημόσιου τομέα, οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, οι μεταβολές των αποθεμάτων και οι εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (συμπεριλαμβανομένων των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ).

**Άμεσες επενδύσεις (direct investment):** διασυννοριακές επενδύσεις με σκοπό την απόκτηση συμμετοχής (στην πράξη, ποσοστού τουλάχιστον 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου) σε επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη οικονομία. Περιλαμβάνουν μετοχικό κεφάλαιο, επανεπενδυθέντα κέρδη και άλλα κεφάλαια που συνδέονται με ενδοομιλικές συναλλαγές.

**Αντιστρεπτέα συναλλαγή (reverse transaction):** συναλλαγή μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με **συμφωνία επαναγοράς** ή χορηγεί πιστώσεις έναντι **ασφάλειας**.

**Αντισυμβαλλόμενος (counterparty):** ο άλλος συμβαλλόμενος σε μία χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. οποιοσδήποτε φορέας που συναλλάσσεται με την κεντρική τράπεζα).

**Αποπληθωριστής του ΑΕΠ (GDP deflator):** το πηλίκο του **ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ)** σε τρέχουσες τιμές (ονομαστικό ΑΕΠ) προς το ΑΕΠ σε όρους όγκου (πραγματικό ΑΕΠ).

**Ασφάλεια ή εξασφαλίσεις (collateral):** περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο ή με άλλο τρόπο μεταβιβάζονται (π.χ. από **πιστωτικά ιδρύματα** προς κεντρικές τράπεζες) με σκοπό την εξασφάλιση της αποπληρωμής δανείων, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία πωλούνται (π.χ. από πιστωτικά ιδρύματα προς κεντρικές τράπεζες) στο πλαίσιο **συμφωνιών επαναγοράς**.

**Αυτοματοποιημένη επεξεργασία (straight-through processing – STP):** αυτοματοποιημένη διεκπεραίωση των συναλλαγών/εντολών πληρωμής, στο πλαίσιο της οποίας ολοκληρώνονται αυτόματα η δημιουργία, η επιβεβαίωση, η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των εντολών πληρωμής.

**Βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ή βάση των αποθεματικών (reserve base):** το άθροισμα ορισμένων στοιχείων του ισολογισμού (και συγκεκριμένα στοιχείων του παθητικού) με βάση το οποίο υπολογίζονται τα **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά** κάθε **πιστωτικού ιδρύματος**.

**Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (key ECB interest rates):** τα επιτόκια που καθορίζονται από το **Διοικητικό Συμβούλιο**. Αυτά είναι το επιτόκιο των **πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης**, το

επιτόκιο της **διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης** και το επιτόκιο της **διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων**.

**Γενική κυβέρνηση (general government):** τομέας ο οποίος, όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, αποτελείται από φορείς-κατοίκους που ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών προοριζόμενων για ατομική και συλλογική κατανάλωση ή/και με την αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος και του εθνικού πλούτου. Περιλαμβάνει την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Δεν περιλαμβάνει τους κρατικούς φορείς που ασκούν εμπορική δραστηριότητα, π.χ. τις δημόσιες επιχειρήσεις.

**Γενικό Συμβούλιο (General Council):** ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές όλων των ΕθνΚΤ του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών**.

**Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (excessive deficit procedure):** οι διατάξεις του άρθρου 126 της **Συνθήκης**, όπως εξειδικεύονται στο Πρωτόκολλο αριθ. 12 για τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, επιβάλλουν στα κράτη-μέλη της ΕΕ την υποχρέωση να τηρούν δημοσιονομική πειθαρχία, ορίζουν τα κριτήρια με βάση τα οποία κρίνεται αν το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι υπερβολικό και περιγράφουν τις ενέργειες που πρέπει να γίνονται εφόσον διαπιστωθεί ότι δεν πληρούνται οι όροι για το δημοσιονομικό έλλειμμα ή το δημόσιο **χρέος**. Το άρθρο 126 συμπληρώνεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού, ο οποίος αποτελεί μέρος του **Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης**.

**Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility):** **πάγια διευκόλυνση** την οποία παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις σε μια ΕθνΚΤ, 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 ΕθνΚΤ, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

**Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council):** το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής** της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν νόμιμο το ευρώ.

**Εκτελεστική Επιτροπή (Executive Board):** ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη τα οποία διορίζονται από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο**, που αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία, κατόπιν σύστασης του **Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης**, αφού συμβουλευθεί το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την ΕΚΤ.

**Ελάχιστο επιτόκιο προσφορών (minimum bid rate):** το κατώτατο όριο του επιτοκίου το οποίο μπορούν να αναφέρουν στις προσφορές τους οι **αντισυμβαλλόμενοι** στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.



**Έλλειμμα (της γενικής κυβέρνησης) (general government deficit):** ο καθαρός δανεισμός της **γενικής κυβέρνησης**, δηλ. η διαφορά μεταξύ των συνολικών εσόδων και των συνολικών δαπανών της.

**Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP):** δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.

**Ενιαίος εποπτικός μηχανισμός (single supervisory mechanism):** μηχανισμός ο οποίος απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις αρμόδιες εθνικές αρχές για την άσκηση των εποπτικών καθηκόντων που θα ανατεθούν στην ΕΚΤ. Η ΕΚΤ θα είναι υπεύθυνη για την αποτελεσματική και συνεπή λειτουργία του μηχανισμού αυτού, ο οποίος θα αποτελεί μέρος της **τραπεζικής ένωσης**.

**Εξωχρηματιστηριακή διαπραγμάτευση (over-the-counter trading – OTC trading):** μέθοδος διαπραγμάτευσης εκτός οργανωμένων (ρυθμιζόμενων) αγορών. Στις εξωχρηματιστηριακές αγορές, όπως αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, οι συμμετέχοντες διαπραγματεύονται διμερώς, συνήθως μέσω τηλεφωνικής ή ηλεκτρονικής σύνδεσης.

**ΕΟΝΙΑ (euro overnight index average):** δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε ανεξασφάλιστα δάνεια σε ευρώ διάρκειας μίας ημέρας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

**EURIBOR (euro interbank offered rate):** το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας, όπως ανακοινώνεται από μια ομάδα τραπεζών. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

**Ευρωομάδα (Eurogroup):** άτυπο όργανο αποτελούμενο από τους υπουργούς οικονομίας και οικονομικών των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν νόμισμα το ευρώ. Η υπόστασή του αναγνωρίζεται από τις διατάξεις του άρθρου 137 της **Συνθήκης** και του Πρωτοκόλλου αριθ. 14. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ καλούνται σε τακτική βάση να συμμετέχουν στις συναντήσεις της Ευρωομάδας.

**Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility – EFSF):** ανώνυμος εταιρία που ιδρύθηκε από τις χώρες της **ζώνης του ευρώ**, σε διακυβερνητική βάση, με σκοπό τη χορήγηση δανείων προς χώρες της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες. Η εν λόγω οικονομική στήριξη υπόκειται σε αυστηρούς όρους στο πλαίσιο κοινών προγραμμάτων της ΕΕ και του ΔΝΤ. Η δανειοδοτική ικανότητα του EFSF ανέρχεται σε 440 δισεκ. ευρώ. Τα παρεχόμενα δάνεια χρηματοδοτούνται μέσω της έκδοσης **χρεογράφων**, υπό την εγγύηση των χωρών της ζώνης του ευρώ σε αναλογική βάση.

**Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) (European Monetary Institute – EMI):** προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης** την 1η Ιανουαρίου 1994. Τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998.

**Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (European Council):** θεσμικό όργανο της ΕΕ που απαρτίζεται από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ΕΕ και, ως μέλη χωρίς δικαίωμα ψήφου, τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τον Πρόεδρο του ίδιου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου.

Παρέχει στην ΕΕ την απαραίτητη ώθηση για την ανάπτυξή της και καθορίζει τις γενικές πολιτικές κατευθύνσεις και προτεραιότητές της. Δεν έχει νομοθετικές αρμοδιότητες.

**Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) (European Systemic Risk Board – ESRB):** ανεξάρτητο όργανο της ΕΕ, αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ. Συμβάλλει στην πρόληψη ή τον μετριασμό των **συστημικών κινδύνων** για τη **χρηματοπιστωτική σταθερότητα** που απορρέουν από εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, λαμβάνοντας υπόψη τις μακροοικονομικές εξελίξεις, με σκοπό την αποφυγή παρατεταμένων και εκτεταμένων χρηματοπιστωτικών εντάσεων.

**Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks – ESCB):** αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των 27 κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του **Ευρωσυστήματος**, και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν νόμισμα το ευρώ. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

**Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών ESA 95 (European System of Accounts – ESA 95):** διεξοδικό και ενοποιημένο σύστημα μακροοικονομικών λογαριασμών που βασίζεται σε ένα σύνολο διεθνώς συμφωνημένων στατιστικών εννοιών, ορισμών, ταξινομήσεων και λογιστικών κανόνων με σκοπό την εναρμονισμένη ποσοτική περιγραφή των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ. Το ESA 95 είναι η κοινοτική παραλλαγή του διεθνούς Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993 (SNA 93).

**Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervision – ESFS):** η ομάδα των φορέων που είναι αρμόδιοι για τη διασφάλιση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Αποτελείται από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου**, τις τρεις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές, τη Μικτή Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών και τις εθνικές εποπτικές αρχές των κρατών-μελών της ΕΕ.

**Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ) (European Stability Mechanism – ESM):** διακυβερνητικός οργανισμός που ιδρύθηκε από τις χώρες της **ζώνης του ευρώ** με βάση τη Συνθήκη για τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Αποτελεί μόνιμο μηχανισμό διαχείρισης κρίσεων για τη ζώνη του ευρώ, ο οποίος εκδίδει χρεόγραφα με σκοπό τη χρηματοδότηση δανείων και άλλων μορφών οικονομικής στήριξης προς χώρες της ζώνης του ευρώ. Ο ΕΜΣ τέθηκε σε ισχύ στις 8 Οκτωβρίου 2012 και διαθέτει πραγματική δανειοδοτική ικανότητα ύψους 500 δισεκ. ευρώ. Ο ΕΜΣ θα αντικαταστήσει την **Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF)** και τον **Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης**. Η χορήγηση δανείων από τον ΕΜΣ θα υπόκειται σε αυστηρούς όρους.

**Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (ΕΜΧΣ) (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM):** μηχανισμός της ΕΕ, βασισμένος στο άρθρο 122 (2) της **Συνθήκης**, που δίνει τη δυνατότητα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αντλεί για λογαριασμό της ΕΕ ποσά ύψους έως 60 δισεκ. ευρώ για δάνεια προς κράτη-μέλη της ΕΕ που αντιμετωπίζουν ή απειλούνται από έκτακτες περιστάσεις πέραν του ελέγχου τους. Η παροχή δανείων μέσω του μηχανισμού υπόκειται σε αυστηρούς όρους στο πλαίσιο κοινών προγραμμάτων της ΕΕ και του ΔΝΤ.

**Ευρωσύστημα (Eurosystem):** το σύστημα κεντρικών τραπεζών της **ζώνης του ευρώ**. Αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ τα οποία έχουν νόμισμα το ευρώ.

**Ζώνη του ευρώ (euro area):** περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη της ΕΕ που έχουν νόμισμα το ευρώ και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της ΕΚΤ. Επί του παρόντος η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Εσθονία, 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. άφεση χρέους) ταξινομούνται ως μονομερείς μεταβιβάσεις.

**Κεντρική κυβέρνηση (central government):** η κυβέρνηση όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, χωρίς όμως να περιλαμβάνονται οι περιφερειακές κυβερνήσεις και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης (βλ. και **γενική κυβέρνηση**).

**Κεντρικό αποθετήριο αξιών (ΚΑΑ) (central securities depository – CSD):** φορέας ο οποίος α) καθιστά δυνατή την επεξεργασία και το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων σε λογιστική μορφή, β) παρέχει υπηρεσίες θεματοφύλακα (π.χ. διαχείριση εταιρικών πράξεων και εξοφλήσεων) και γ) συμβάλλει ενεργά στη διασφάλιση της ακεραιότητας των εκδόσεων τίτλων. Οι τίτλοι μπορούν να τηρούνται είτε σε υλική μορφή (αλλά να “ακίνητοποιούνται”) είτε σε άυλη μορφή (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές).

**Κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (central counterparty – CCP):** οργανισμός που παρεμβάλλεται μεταξύ των **αντισυμβαλλομένων** σε συναλλαγές επί τίτλων σε μία ή περισσότερες αγορές ως αποκλειστικός πωλητής και αγοραστής αντίστοιχα, εγγυώμενος έτσι την εκτέλεση των ανοικτών συμβάσεων.

**Κίνδυνος αγοράς (market risk):** ο κίνδυνος ζημίας (σε θέσεις εντός και εκτός ισολογισμού) λόγω μεταβολής των τιμών στην αγορά.

**Κίνδυνος διακανονισμού (settlement risk):** γενικός όρος με τον οποίο νοείται ο κίνδυνος από το ενδεχόμενο να μην πραγματοποιηθεί ο διακανονισμός όπως αναμένεται σε ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή τίτλων, συνήθως λόγω αθέτησης μιας ή περισσότερων υποχρεώσεων διακανονισμού εκ μέρους ενός συμβαλλομένου. Ειδικότερα περιλαμβάνει το λειτουργικό κίνδυνο, τον **πιστωτικό κίνδυνο** και τον κίνδυνο ρευστότητας.

**Λόγος ελλείμματος (της γενικής κυβέρνησης) (general government deficit ratio):** ο λόγος του **ελλείμματος** προς το **ακαθάριστο εγχώριο προϊόν** σε τρέχουσες τιμές της αγοράς. Είναι το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια με βάση τα οποία διαπιστώνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος, όπως προβλέπει το άρθρο 126(2) της **Συνθήκης** (βλ. επίσης **διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος**). Αναφέρεται και ως λόγος δημοσιονομικού ελλείμματος.

**Λόγος χρέους/ΑΕΠ (της γενικής κυβέρνησης) (general government debt-to-GDP ratio):** ο λόγος του **χρέους** προς το **ακαθάριστο εγχώριο προϊόν** σε τρέχουσες τιμές της αγοράς. Είναι το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια με βάση τα οποία διαπιστώνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος, όπως προβλέπει το άρθρο 126(2) της **Συνθήκης**.

**ΛΧΙ (λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) (OFIs – other financial intermediaries):** επιχειρήσεις, με ή χωρίς αυτοτελή νομική προσωπικότητα (εκτός από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων), που ασχολούνται κυρίως με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση αναλαμβάνοντας υποχρεώσεις άλλων μορφών εκτός από νόμισμα, καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων έναντι οικονομικών μονάδων που δεν είναι **ΝΧΙ**. Πρόκειται ιδίως για επιχειρήσεις με αντικείμενο την παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, π.χ. χρηματοδοτική μίσθωση, διακράτηση τιτλοποιημένων απαιτήσεων, χρηματοοικονομικές συμμετοχές, διαπραγμάτευση κινητών αξιών και παραγώγων (για δικό τους λογαριασμό), καινοτομικά κεφάλαια και αναπτυξιακά κεφάλαια.

**M1:** στενό νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρούνται σε **ΝΧΙ** και στην **κεντρική κυβέρνηση** (π.χ. ταχυδρομεία, φορείς υπαγόμενους στο Υπουργείο Οικονομικών).

**M2:** μεσαίου εύρους νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M1**, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειυτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε **ΝΧΙ** και στην **κεντρική κυβέρνηση**.

**M3:** ευρύ νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M2** και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, ειδικότερα **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της **αγοράς χρήματος** και **χρεόγραφα** διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντα από **ΝΧΙ**.

**Μετοχικοί τίτλοι (equities):** τίτλοι που αντιπροσωπεύουν ποσοστό συμμετοχής σε μια εταιρία. Περιλαμβάνουν μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια (εισηγμένες μετοχές), μη εισηγμένες μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχής στο κεφάλαιο εταιρίας. Οι μετοχικοί τίτλοι συνήθως αποφέρουν εισόδημα με τη μορφή μερίσματος.

**Μη συμβατικά μέτρα (non-standard measures):** προσωρινά μέτρα που λαμβάνει το Διοικητικό Συμβούλιο για να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων για τα επιτόκια και να διασφαλίσει τη μετάδοσή τους στην ευρύτερη οικονομία της **ζώνης του ευρώ**, υπό συνθήκες δυσλειτουργίας ορισμένων τμημάτων της χρηματοπιστωτικής αγοράς και του χρηματοπιστωτικού συστήματος γενικότερα.

**ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ – exchange rate mechanism ΙΙ):** μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ο οποίος αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των χωρών της **ζώνης του ευρώ** και των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ. Ο ΜΣΙ ΙΙ είναι πολυμερής συμφωνία που προβλέπει σταθερές κεντρικές ισοτιμίες, αλλά με δυνατότητα προσαρμογής, καθώς και κανονικά περιθώρια διακύμανσης  $\pm 15\%$ . Οι αποφάσεις που αφορούν τις κεντρικές ισοτιμίες και ενδεχομένως τον καθορισμό στενότερων περιθωρίων διακύμανσης λαμβάνονται με κοινή συμφωνία του ενδιαφερόμενου κράτους-μέλους της ΕΕ, των χωρών της ζώνης του ευρώ, της ΕΚΤ και των άλλων κρατών-μελών της ΕΕ που συμμετέχουν στο μηχανισμό. Όλοι οι συμμετέχοντες στον ΜΣΙ ΙΙ, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, έχουν το δικαίωμα να κινήσουν εμπιστευτική διαδικασία με σκοπό τη μεταβολή των κεντρικών ισοτιμιών (επανευθυγράμμιση).

**Νομισματική ανάλυση (monetary analysis):** ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Βοηθά να αξιολογούνται οι μεσομακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού, με δεδομένη τη

στενή σχέσηη μεταξύ της ποσότητας χρήματος και των τιμών σε εκτεταμένους χρονικούς ορίζοντες. Η νομισματική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη πολλών και ποικίλων νομισματικών δεικτών (**M3**, συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του, κυρίως οι πιστώσεις, κ.ά.) και διαφόρων δεικτών που μετρούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα (βλ. και **οικονομική ανάλυση**).

**Νομισματικό εισόδημα (monetary income):** το εισόδημα που αποκομίζουν οι ΕθνΚΤ από την εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής του **Ευρωσυστήματος** και το οποίο απορρέει από περιουσιακά στοιχεία που διαχωρίζονται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του **Διοικητικού Συμβουλίου** και τηρούνται έναντι των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία και υποχρεώσεων από καταθέσεις προς **πιστωτικά ιδρύματα**.

**NXI (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) (MFIs – Monetary Financial Institutions):** τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία συναποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη **ζώνη του ευρώ**. Περιλαμβάνουν το **Ευρωσύστημα**, τα **πιστωτικά ιδρύματα** (όπως ορίζονται στο δίκαιο της ΕΕ) που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και όλα τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ των οποίων η δραστηριότητα συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από φορείς που δεν είναι NXI και, για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομική σκοπιά), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους. Η δεύτερη αυτή ομάδα αποτελείται κυρίως από αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**, δηλ. αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε βραχυπρόθεσμους τίτλους χαμηλού κινδύνου με συνήθη διάρκεια ενός έτους ή λιγότερο.

**Οικονομική ανάλυση (economic analysis):** ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η οικονομική ανάλυση κυρίως αξιολογεί τις τρέχουσες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και τους συνεπαγόμενους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, λαμβάνοντας υπόψη την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής στους εν λόγω ορίζοντες. Επίσης, προσδιορίζει τη φύση των κλονισμών που πλήττουν την οικονομία, τις επιδράσεις τους στη διαμόρφωση του κόστους και των τιμών και αξιολογεί τις πιθανότητες να μεταδοθούν οι επιδράσεις αυτές στην οικονομία σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (βλ. και **νομισματική ανάλυση**).

**Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Economic and Financial Committee – EFC):** επιτροπή που συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου ECOFIN** και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Καθήκοντά της είναι μεταξύ άλλων η αξιολόγηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της ΕΕ και η εποπτεία των δημόσιων οικονομικών.

**Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Economic and Monetary Union – EMU):** η διαδικασία που οδήγησε στο ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, και στην ενιαία νομισματική πολιτική στη **ζώνη του ευρώ**, καθώς και στο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΕΕ. Αυτή η διαδικασία, όπως προβλεπόταν στη **Συνθήκη**, πραγματοποιήθηκε σε τρία στάδια. Το τρίτο και τελευταίο στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην ΕΚΤ και την εισαγωγή του ευρώ. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η εγκαθίδρυση της ONE.

**Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions – OMT):** συναλλαγές που αποσκοπούν στο να διαφυλάξουν την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της



νομισματικής πολιτικής και τον ενιαίο χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ με πράξεις αγοράς κρατικών ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ στη δευτερογενή αγορά οι οποίες υπόκεινται σε αυστηρούς και αποτελεσματικούς όρους.

**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 οριστικής χρηματοδότησης** και τη **διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**.

**Περίοδος τήρησης (maintenance period):** το χρονικό διάστημα για το οποίο κρίνεται η συμμόρφωση των **πιστωτικών ιδρυμάτων** προς την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Η περίοδος τήρησης αρχίζει από την ημερομηνία διακανονισμού της πρώτης **πράξης κύριας αναχρηματοδότησης** μετά τη συνεδρίαση του **Διοικητικού Συμβουλίου** κατά την οποία διεξάγεται η προγραμματισμένη μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Η ΕΚΤ δημοσιεύει ημερολογιακό πρόγραμμα των περιόδων τήρησης τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την αρχή κάθε έτους.

**Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution):** επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της.

**Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk):** ο κίνδυνος από την ενδεχόμενη αδυναμία του **αντισυμβαλλομένου** να εξοφλήσει στην πλήρη αξία της μια οφειλή μόλις καταστεί απαιτητή ή σε οποιαδήποτε μεταγενέστερη στιγμή. Ο πιστωτικός κίνδυνος περιλαμβάνει τον κίνδυνο κόστους αντικατάστασης και τον κίνδυνο κεφαλαίου, καθώς και τον κίνδυνο να πτωχεύσει η τράπεζα διακανονισμού.

**Πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (Eurosystem credit assessment framework – ECAF):** διαδικασίες, κανόνες και τεχνικές που διασφαλίζουν ότι όλα τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία ανταποκρίνονται στα υψηλά πρότυπα πιστοληπτικής διαβάθμισης που απαιτεί το Ευρωσύστημα.

**Πράξη ανοικτής αγοράς (open market operation):** συναλλαγή στη χρηματοπιστωτική αγορά που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας. Με βάση τον 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 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 χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007 διενεργήθηκαν συμπληρωματικές πράξεις χωρίς καθορισμένη περιοδικότητα και με διάρκεια από μία **περίοδο τήρησης** μέχρι τρία έτη.

**Προβολές (projections):** τα αποτελέσματα αναλύσεων που διεξάγονται τέσσερις φορές το χρόνο με σκοπό την πρόβλεψη των πιθανών μελλοντικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη **ζώνη του ευρώ**. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του **Ευρωσυστήματος** δημοσιεύονται κάθε Ιούνιο και Δεκέμβριο, ενώ οι προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ δημοσιεύονται κάθε Μάρτιο και Σεπτέμβριο. Αποτελούν μέρος της **οικονομικής ανάλυσης** (ενός από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ) και είναι ένα από τα πολλά στοιχεία βάσει των οποίων το **Διοικητικό Συμβούλιο** αξιολογεί τους κινδύνους διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**.

**Πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (covered bond purchase programme – CBPP):** πρόγραμμα της ΕΚΤ, σύμφωνα με την απόφαση της 7ης Μαΐου 2009 του **Διοικητικού Συμβουλίου** της ΕΚΤ, για την αγορά καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη **ζώνη του ευρώ**, με σκοπό τη στήριξη ενός συγκεκριμένου τμήματος της χρηματοπιστωτικής αγοράς το οποίο είναι πολύ σημαντικό για τη χρηματοδότηση των τραπεζών και επλήγη ιδιαίτερα από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Οι αγορές που πραγματοποιήθηκαν μέσω του προγράμματος είχαν ονομαστική αξία 60 δισεκ. ευρώ και ολοκληρώθηκαν μέχρι τις 30.6.2010. Στις 6.10.2011 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε την έναρξη ενός δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP2). Στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού, το **Ευρωσύστημα** αγόραζε καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ εκδοθείσες στη ζώνη του ευρώ με συνολική ονομαστική αξία που επιδιώκταν να φθάσει έως τα 40 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές πραγματοποιήθηκαν τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά από τον Νοέμβριο του 2011 μέχρι το τέλος Οκτωβρίου του 2012 και η συνολική ονομαστική αξία τους ανήλθε σε 16,418 δισεκ. ευρώ.

**Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP):** πρόγραμμα για την πραγματοποίηση παρεμβάσεων στις αγορές **χρεογράφων** του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της **ζώνης του ευρώ**, με στόχο την εξασφάλιση βάθους και ρευστότητας σε τμήματα των αγορών χρεογράφων που δυσλειτουργούν ώστε να αποκατασταθεί η ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Το πρόγραμμα ολοκληρώθηκε στις 6.9.2012 όταν ανακοινώθηκαν τα τεχνικά χαρακτηριστικά των **Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών**.

**Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους (της γενικής κυβέρνησης) (general government deficit-debt adjustment):** η διαφορά μεταξύ του αποτελέσματος (**ελλείμματος** ή **πλεονάσματος**) του προϋπολογισμού της **γενικής κυβέρνησης** και της μεταβολής του **χρέους**.

**Σταθερότητα των τιμών (price stability):** η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο πρωταρχικός σκοπός του **Ευρωσυστήματος**. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσιο ρυθμό αύξησης του **Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)** για τη **ζώνη του ευρώ** κάτω του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διευκρινίσει ότι στο πλαίσιο αυτού

του πρωταρχικού σκοπού επιδιώκει τη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

**Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστική/πραγματική) (effective exchange rate – EER – of the euro – nominal/real):** σταθμικός μέσος όρος των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων σημαντικών εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ δημοσιεύει δείκτες της ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ έναντι δύο ομάδων εμπορικών εταίρων: τον δείκτη ΣΣΙ-20 (ο οποίος περιλαμβάνει τα 10 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και 10 εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ) και τον δείκτη ΣΣΙ-40 (ο οποίος περιλαμβάνει και άλλες 20 χώρες). Οι συντελεστές στάθμισης αντανakλούν το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στο εξωτερικό εμπόριο προϊόντων της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ και λαμβάνουν υπόψη τον ανταγωνισμό σε τρίτες αγορές. Οι πραγματικές ΣΣΙ είναι οι ονομαστικές ΣΣΙ αποπληρωσμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των σχετικών τιμών ή του σχετικού κόστους έναντι των εμπορικών εταίρων, γι' αυτό και μετρούν την ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές και το κόστος.

**Στρατηγική “Ευρώπη 2020” (Europe 2020 Strategy):** στρατηγική της ΕΕ για την απασχόληση και την έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη. Εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 2010 από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο**. Βασιζόμενη στη Στρατηγική της Λισσαβώνας, φιλοδοξεί να αποτελέσει ένα συνεκτικό πλαίσιο ώστε τα κράτη-μέλη της ΕΕ να υλοποιήσουν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την επιτάχυνση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης και να αξιοποιηθούν οι πολιτικές και τα μέσα της ΕΕ.

**Συμβούλιο ECOFIN (ECOFIN Council):** το **Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης** όταν συνέρχεται σε επίπεδο υπουργών οικονομίας και οικονομικών.

**Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Συμβούλιο) (Council of the European Union – EU Council):** θεσμικό όργανο της ΕΕ που αποτελείται από τους εκπροσώπους των κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ΕΕ, συνήθως τους αρμόδιους υπουργούς για τα εκάστοτε θέματα, και τον αρμόδιο Επίτροπο (βλ. και **Συμβούλιο ECOFIN**).

**Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement):** διαδικασία δανεισμού που συνίσταται στην πώληση ενός περιουσιακού στοιχείου (συνήθως τίτλου σταθερού εισοδήματος) και την επαναγορά του σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία και με ελαφρώς υψηλότερη προκαθορισμένη τιμή.

**Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact):** αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών στα κράτη-μέλη της ΕΕ, προκειμένου να ενισχυθούν οι προϋποθέσεις για **σταθερότητα των τιμών** και για διατηρήσιμη ταχύρρυθμη οικονομική ανάπτυξη που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Προς τον σκοπό αυτό, το Σύμφωνο προβλέπει ότι τα κράτη-μέλη προσδιορίζουν μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους. Επίσης περιέχει συγκεκριμένες λεπτομέρειες σχετικά με τη **διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος**. Το Σύμφωνο αποτελείται από το Ψήφισμα του **Ευρωπαϊκού Συμβουλίου** του Άμστερνταμ της 17ης Ιουνίου 1997 για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από τρεις Κανονισμούς του Συμβουλίου, (i) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, και (ii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, και (iii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1173/2011 της 16ης Νοεμβρίου 2011 για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης συμπληρώνεται από την έκθεση του **Συμβουλίου ECOFIN** με τίτλο “Βελτίωση της εφαρμογής

του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, η οποία εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών στις 22 και 23 Μαρτίου 2005. Επίσης, συμπληρώνεται από κώδικα συμπεριφοράς με τίτλο “Λεπτομερείς ρυθμίσεις για την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και κατευθυντήριες γραμμές για τη μορφή και το περιεχόμενο των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης”, ο οποίος εγκρίθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στις 11 Οκτωβρίου 2005.

**Συνθήκες (Treaties):** όπου στην παρούσα έκθεση γίνεται αναφορά στις “Συνθήκες”, νοούνται η **Συνθήκη** για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η **Συνθήκη** για την Ευρωπαϊκή Ένωση, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά.

**Συνθήκη (Treaty):** όπου στην παρούσα έκθεση γίνεται αναφορά στη “Συνθήκη”, νοείται η **Συνθήκη** για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εκτός αν ορίζεται διαφορετικά, και οι παραπομπές σε άρθρα ακολουθούν την αρίθμηση που ισχύει από την 1η Δεκεμβρίου 2009.

**Συνθήκη της Λισσαβώνας (Treaty of Lisbon):** τροποποιεί δύο θεμελιώδεις συνθήκες της ΕΕ: τη **Συνθήκη** για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη **Συνθήκη** ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η δεύτερη καλείται πλέον **Συνθήκη** για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η **Συνθήκη** της Λισσαβώνας υπογράφηκε στη Λισσαβόνα στις 13 Δεκεμβρίου 2007 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009.

**Σύστημα Ανταποκριτιών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ) (correspondent central banking model – CCBM):** μηχανισμός που δημιουργήθηκε από το **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών** με σκοπό να διευκολύνει τους **αντισυμβαλλομένους** να χρησιμοποιούν σε διασυνοριακή βάση αποδεκτή **ασφάλεια**. Στο πλαίσιο του ΣΑΚΤ οι ΕθνΚΤ ενεργούν ως θεματοφύλακες η μία για λογαριασμό της άλλης, δηλαδή κάθε ΕθνΚΤ τηρεί ένα λογαριασμό τίτλων για καθεμία από τις υπόλοιπες ΕθνΚΤ και για την ΕΚΤ.

**Σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) (real-time gross settlement system – RTGS):** σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει συναλλαγές μία προς μία σε πραγματικό χρόνο (βλ. και **TARGET**).

**Σύστημα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) (securities settlement system – SSS):** σύστημα που επιτρέπει τη μεταβίβαση τίτλων είτε χωρίς πληρωμή (free of payment) είτε έναντι πληρωμής (παράδοση έναντι πληρωμής – delivery versus payment).

**Συστημικός κίνδυνος (systemic risk):** κίνδυνος από το ενδεχόμενο η αδυναμία ενός ιδρύματος να εκπληρώσει εμπρόθεσμα τις υποχρεώσεις του να οδηγήσει και άλλα ιδρύματα σε αντίστοιχη αδυναμία. Σ’ αυτή την περίπτωση μπορούν να ανακύψουν σημαντικά προβλήματα (π.χ. ρευστότητας ή πιστώσεων) και ως εκ τούτου να κλονιστεί η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ή η εμπιστοσύνη στις αγορές. Η ως άνω αδυναμία μπορεί να οφείλεται σε λειτουργικά ή οικονομικά προβλήματα.

**TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο) (TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system):** το σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο του **Ευρωσυστήματος** για το ευρώ. Το σύστημα πρώτης γενεάς αντικαταστάθηκε από το **TARGET2** τον Μάιο του 2008.

**TARGET2:** η δεύτερη γενεά του συστήματος **TARGET**. Διακανονίζει πληρωμές σε ευρώ σε χρήμα κεντρικής τράπεζας και λειτουργεί με βάση ενιαία κοινή πλατφόρμα πληροφορικής, στην οποία υποβάλλονται για επεξεργασία όλες οι εντολές πληρωμής.

**TARGET2-Securities (T2S):** η ενιαία τεχνική πλατφόρμα του **Ευρωσυστήματος** που επιτρέπει στα **κεντρικά αποθετήρια αξιών** και στις ΕθνΚΤ να παρέχουν βασικές υπηρεσίες διακανονισμού συναλλαγών σε τίτλους σε διασυννοριακή και ουδέτερη βάση σε χρήμα κεντρικής τράπεζας στην Ευρώπη.

**Τεκμαρτή μεταβλητότητα (implied volatility):** η αναμενόμενη μεταβλητότητα (δηλ. η τυπική απόκλιση) των ρυθμών μεταβολής της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου (π.χ. μετοχής ή ομολόγου). Μπορεί να υπολογιστεί με βάση την τιμή του περιουσιακού στοιχείου, την ημερομηνία λήξεως και την τιμή άσκησης των δικαιωμάτων προαίρεσεως επ' αυτού, καθώς και με βάση ένα ποσοστό απόδοσης μηδενικού κινδύνου σύμφωνα με ένα οικονομετρικό υπόδειγμα τιμολόγησης του δικαιώματος προαίρεσεως 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 η 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.

**Τραπεζική ένωση (banking union):** ένα από τα βασικά στοιχεία για την ολοκλήρωση της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**. Αποτελείται από ένα ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό πλαίσιο με ενιαίους κανόνες, ενιαίο εποπτικό μηχανισμό, κοινό πλαίσιο προστασίας των καταθέσεων και ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

**Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (reserve requirement):** βλ. **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά**.

**Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement):** το ελάχιστο ύψος αποθεματικών (υποχρεωτικών καταθέσεων) που οφείλει να τηρεί στο **Ευρωσύστημα** κάθε **πιστωτικό ίδρυμα** κατά τη διάρκεια μιας προκαθορισμένης **περιόδου τήρησης**. Η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την εν λόγω υποχρέωση κρίνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα στη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης.

**Χρεόγραφο (debt security):** τίτλος που ενσωματώνει υπόσχεση του εκδότη (οφειλέτη) ότι θα πραγματοποιήσει μία ή περισσότερες πληρωμές προς τον κομιστή (δανειστή) σε καθορισμένο μελλοντικό χρόνο. Οι τίτλοι αυτοί συνήθως έχουν συγκεκριμένο επιτόκιο (τοκομερίδιο) ή/και πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας στην οποία εξοφλούνται κατά τη λήξη τους.

**Χρέος (γενικής κυβέρνησης) (general government debt):** το συνολικό ακαθάριστο χρέος (νόμισμα, καταθέσεις, δάνεια και **χρεόγραφα**) στην ονομαστική του αξία που παραμένει ανεξόφλητο στο τέλος του έτους και είναι ενοποιημένο μεταξύ των τομέων της **γενικής κυβέρνησης**.

**Χρηματοπιστωτική σταθερότητα (financial stability):** κατάσταση όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα – το οποίο αποτελείται από τα ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις υποδομές αυτών των αγορών – είναι ικανό να αντεπεξέλθει σε κλονισμούς και σε ανισορροπίες και έτσι περιορίζεται η πιθανότητα προβλημάτων στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης τόσο σοβαρών ώστε να παρακωλύεται η διοχέτευση των αποταμιευτικών πόρων σε επικερδείς επενδυτικές ευκαιρίες.







ISSN 1561-4514



9 771561 451006