



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

2008

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2008

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2008

Το 2009
σε όλες τις εκδόσεις
της ΕΚΤ
απεικονίζεται
λεπτομέρεια από το
τραπεζογραμμάτιο
των 200 ευρώ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2009

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:

*Claudio Hils
Martin Jorpen*

*Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία
που περιλαμβάνονται στην παρούσα
έκθεση: 27 Φεβρουαρίου 2009.*

ISSN 1561-4514 (έντυπη μορφή)

ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	12	3.2 Η παραχάραξη τραπεζογραμμάτων ευρώ και η αποτροπή της	140
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι		3.3 Παραγωγή και έκδοση τραπεζογραμμάτων	142
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ			
1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	20	4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ	144
2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	27	4.1 Νέες ή επανζημμένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ	144
2.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον	27	4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις	146
2.2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	32	4.3 Το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα εργασιών των στατιστικών υπηρεσιών της ΕΚΤ (2009-12)	147
2.3 Εξελίξεις στις τιμές και το κόστος	63	5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	148
2.4 Εξελίξεις στην παραγωγή, τη ζήτηση και την αγορά εργασίας	74	5.1 Προτεραιότητες της έρευνας και επιτεύγματα	148
2.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	83	5.2 Διάδοση της έρευνας: δημοσιεύσεις και συνέδρια	150
2.6 Εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών	94	6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	152
3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ	103	6.1 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης	152
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2		6.2 Συμβουλευτικές λειτουργίες	152
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ		6.3 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας	157
1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	116	6.4 Υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα	158
1.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	116	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
1.2 Πράξεις συναλλάγματος	129	Η ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΑΚΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
1.3 Επενδυτικές δραστηριότητες	130	1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΣΛΟΒΑΚΙΑ	162
2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ	133	2 ΝΟΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΝÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ	167
2.1 Το σύστημα TARGET	133		
2.2 TARGET2-Τίτλοι	135		
2.3 Διαδικασίες διακανονισμού ασφαλειών	137		
3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ	139		
3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ και η διαχείριση τραπεζογραμμάτων	139		

3	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΝÁΡΟΔΝÁ BANKA SLOVENSKA ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ	168			
3.1	Πράξεις νομισματικής πολιτικής	168			
3.2	Εισφορά στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ	168			
			1.3	Εξελίξεις στις υποψήφιες χώρες και σχέσεις με αυτές	204
			2	ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ	206
			2.1	Σημαντικές εξελίξεις στο διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα	206
			2.2	Συνεργασία με χώρες εκτός ΕΕ	210
4	Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗ ΣΛΟΒΑΚΙΑ	170		ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	
				ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ	
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4			1	ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ
	ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΩΣΗ				214
1	ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	174		2	ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ
1.1	Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας	174			216
1.2	Ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα	177		ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	
				ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ	
2	ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	180		1	ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ
2.1	Γενικά ζητήματα	180			220
2.2	Τράπεζες	181		2	ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
2.3	Κινητές αξίες	182			221
3	ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ	184		ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8	
				ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ, ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	
4	ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	190		1	ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ
4.1	Συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών και φορείς παροχής υπηρεσιών υποδομής	190		1.1	Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
4.2	Συστήματα και μέσα πληρωμών μικρής αξίας	193		1.2	Το Διοικητικό Συμβούλιο
4.3	Εκκαθάριση και διακανονισμός τίτλων και παραγώγων	194		1.3	Η Εκτελεστική Επιτροπή
4.4	Άλλες δραστηριότητες	196		1.4	Το Γενικό Συμβούλιο
				1.5	Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος
				1.6	Εταιρική διακυβέρνηση
					226
					226
					227
					230
					232
					233
					234
	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5				
	ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ				
1	ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ	200			
1.1	Θέματα μακροοικονομικής πολιτικής	200			
1.2	Θεσμικά ζητήματα	204			

2	ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	237	ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ	312
2.1	Ανθρώπινο δυναμικό	237		
2.2	Η διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό	239	ΠΛΑΙΣΙΑ	
2.3	Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ	239	1 Η επίδραση των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά επί των νομισματικών εξελίξεων	33
2.4	Το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος	240	Διάγραμμα Α Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα των NXI: μηνιαίες ροές	33
3	Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ	241	Διάγραμμα Β Νόμισμα σε κυκλοφορία και καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας: μηνιαίες ροές	35
4	ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ	242	Διάγραμμα Γ Δάνεια από NXI προς ΛΧΙ, αγορασθέντα χρεόγραφα και δάνεια που διαγράφηκαν λόγω τιτλοποίησης: μηνιαίες ροές	35
	Έκθεση διαχείρισης		Διάγραμμα Δ Απαιτήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	36
	1.1.2008-31.12.2008	243		
	Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2008	246	2 Εξελίξεις στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής	37
	Αποτελέσματα χρήσεως 1.1.2008- 31.12.2008	248	Διάγραμμα Α Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας	39
	Λογιστικές πολιτικές	249	Διάγραμμα Β Τεκμαρτή μεταβλητότητα με βάση τα δικαιώματα προαιρέσεως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών με λήξη το Μάρτιο του 2009	41
	Σημειώσεις επί του ισολογισμού	255		
	Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως	270		
	Έκθεση των ελεγκτών	274		
	Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας	276		
5	ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008	278		
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ				
ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ				
		282		
ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ				
		286		
ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ				
		294		
ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ				
		297		
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2008 ΚΑΙ ΕΞΗΣ				
		306		

3	Μεταβλητότητα και ρευστότητα στις αγορές μετοχών και κρατικών ομολόγων	52	Διάγραμμα Γ	Αύξηση της απασχόλησης: ανάλυση ανά τύπο απασχόλησης	81	
	Διάγραμμα Α	Καταγεγραμμένη μεταβλητότητα εβδομαδιαίων αποδόσεων μετοχών και ομολόγων	52	Διάγραμμα Δ	Η μερική απασχόληση στη ζώνη του ευρώ	82
	Διάγραμμα Β	Συσχέτιση μεταξύ εβδομαδιαίων αποδόσεων μετοχών και ομολόγων	53	6	Εξελίξεις στην έκδοση τίτλων του Δημοσίου και στις διαφορές αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	85
	Διάγραμμα Γ	Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί κρατικών ομολόγων: όγκος συναλλαγών	54	Πίνακας Α	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ	85
	Διάγραμμα Δ	Όγκος συναλλαγών στις αγορές μετοχών	54	Πίνακας Β	Διάρθρωση των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ	86
4	Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων και ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ	65	Διάγραμμα Α	Ανάλυση της μεταβολής των δαπανών για τόκους, 1999-2008	85	
	Διάγραμμα Α	Τιμές βασικών εμπορευμάτων	66	Διάγραμμα Β	Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων έναντι της Γερμανίας	87
	Διάγραμμα Β	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ	66	Διάγραμμα Γ	Συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων	87
	Διάγραμμα Γ	Επιλεγμένες τιμές υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ	67	7	Στατιστική καταγραφή των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης στο έλλειμμα και το χρέος του Δημοσίου	88
	Διάγραμμα Δ	Μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό με βάση έρευνες και πληθωρισμός νεκρού σημείου	68	8	Η χρηματοπιστωτική κρίση και η δημοσιονομική πολιτική	91
5	Εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ το 2008	80	Διάγραμμα Α	Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και της συνολικής απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ	80	
	Διάγραμμα Β	Ανάλυση της αύξησης των πραγματικών ωρών εργασίας	80	9	Πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα της ζώνης του ευρώ	97
			Διάγραμμα Α	Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ	97	

Διάγραμμα Β	Μεταβολές των εναρμονισμένων δεικτών ανταγωνιστικότητας των χωρών της ζώνης του ευρώ	98	9	Ισοζύγιο πληρωμών των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ	107
Διάγραμμα Γ	Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ	99	10	Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ	111
10	Πράξεις νομισματικής πολιτικής κατά την πρόσφατη περίοδο αστάθειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές	117	11	Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET	134
Διάγραμμα Α	Χορήγηση ρευστότητας μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς και πάγιων διευκολύνσεων	119	12	Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2008	142
Διάγραμμα Β	Διαφορά μεταξύ του ΕΟΝΙΑ και του επιτοκίου των ΠΚΑ	119	13	Βασικοί οικονομικοί δείκτες για τη Σλοβακία	163
11	Στατιστικές συνέπειες από τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με την ένταξη της Σλοβακίας	165			
12	Δέκα χρόνια ΟΝΕ	203			

ΠΙΝΑΚΕΣ

1	Εξελίξεις στις τιμές	64
2	Δείκτες κόστους εργασίας	71
3	Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	75
4	Εξελίξεις στην αγορά εργασίας	79
5	Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ και στις επιμέρους χώρες	84
6	Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	103
7	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	104
8	Δημοσιονομική κατάσταση στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	106

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

1	Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος	21
2α	Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες	27
2β	Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες	29
3	Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων	31
4	Μ3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	32
5	Κύριες συνιστώσες του Μ3	43
6	Επιτόκια των ΝΧΙ επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και επιτόκιο της αγοράς χρήματος	43
7	Καταθέσεις ανά τομέα καταθέτη	44
8	Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	45
9	Επιτόκια ανεξασφάλιστων δανείων στην αγορά χρήματος	48
10	Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίου μίας ημέρας	48
11	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων	49
12	Πληθωρισμοί νεκρού σημείου για τη ζώνη του ευρώ	51
13	Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες	55
14	Τεκμαρτή μεταβλητότητα χρηματιστηριακών αγορών	57
15	Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά	58

16	Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	58	36	Ζώνη του ευρώ: άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου	101
17	Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους	59	37	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση	102
18	Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	60	38	Εξελίξεις στον ΜΣΙ ΙΙ	108
19	Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	61	39	Εξελίξεις στα εκτός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ	109
20	Δείκτες κερδοφορίας εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	62	40	Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο EONIA	116
21	Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και οι συνιστώσες του	63	41	Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2008	123
22	Λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	63	42	Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	123
23	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες	65	43	Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων	127
24	Συμβολή στην αύξηση του ΕνΔΤΚ ανά συνιστώσα	69	44	Ασφάλειες που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής	128
25	Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων	70	45	Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια κατά κατηγορία	128
26	Αμοιβή ανά απασχολούμενο, κατά τομέα	72	46	Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2008	139
27	Εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ	73	47	Αξία τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2008	139
28	Ποιοτικές εκτιμήσεις και προσδοκίες των καταναλωτών της ζώνης του ευρώ για τον πληθωρισμό	74	48	Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2008	140
29	Συμβολές στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	76	49	Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, 2002-2008	141
30	Δείκτες εμπιστοσύνης	77	50	Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2008	141
31	Ανεργία	79			
32	Δημοσιονομικές εξελίξεις, 1999-2009	90			
33	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνιστώσες του	96			
34	Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους	96			
35	Εισαγωγές αγαθών από χώρες εκτός ζώνης ευρώ	101			

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

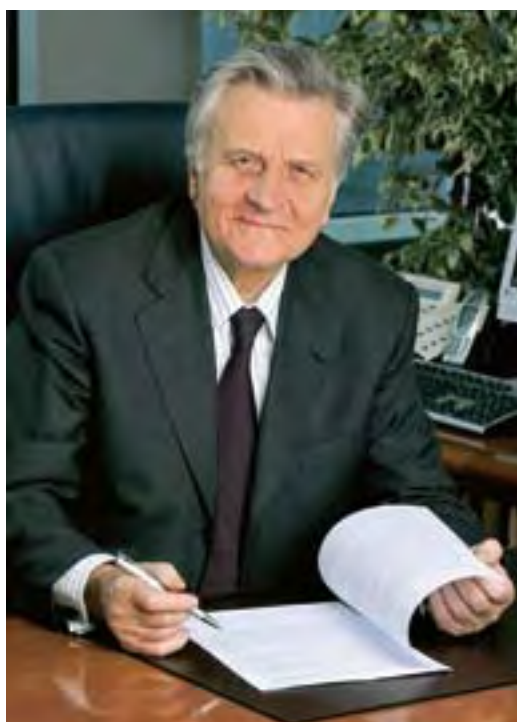
BE	Βέλγιο
BG	Βουλγαρία
CZ	Τσεχία
DK	Δανία
DE	Γερμανία
EE	Εσθονία
IE	Ιρλανδία
GR	Ελλάδα
ES	Ισπανία
FR	Γαλλία
IT	Ιταλία
CY	Κύπρος
LV	Λεττονία
LT	Λιθουανία
LU	Λουξεμβούργο
HU	Ουγγαρία
MT	Μάλτα
NL	Ολλανδία
AT	Αυστρία
PL	Πολωνία
PT	Πορτογαλία
RO	Ρουμανία
SI	Σλοβενία
SK	Σλοβακία
FI	Φινλανδία
SE	Σουηδία
UK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

ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

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

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

ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Το 2008 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα γιόρτασε τη δέκατη επέτειό της. Με ετήσιο πληθωρισμό κατά μέσο όρο ελαφρώς άνω του 2% στη ζώνη του ευρώ, διανύσαμε μια δεκαετία σχετικά σταθερών τιμών, σύμφωνα και με την εντολή που έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ να διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών. Ομοίως, κατά την εν λόγω περίοδο οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, γεγονός που αντανακλά τον υψηλό βαθμό αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η επιτυχία αυτή αποδεικνύει περίτρανα την εδραία θεσμική συγκρότηση, τη συνοχή και την ενότητα του Ευρωσυστήματος – την ικανότητά του να ενεργεί εμφορούμενο από ένα γνήσια ευρωπαϊκό πνεύμα και με βάση κοινές αξίες, υψηλά πρότυπα και κοινές αρχές. Από καταβολής του, το ευρώ είναι σταθερό νόμισμα. Σήμερα χρησιμοποιείται από 329 εκατομμύρια πολίτες σε 16 χώρες της ζώνης του ευρώ και τυγχάνει επίσης ευρείας αποδοχής από τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιτρέψτε μου με αυτή την ευκαιρία να καλωσορίσω τους πολίτες της Σλο-

βακίας στη ζώνη του ευρώ. Μετά την υιοθέτηση του ευρώ από την Κύπρο και τη Μάλτα το 2008, η Σλοβακία εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ ως 16ο μέλος της από 1ης Ιανουαρίου 2009.

Το 2008 ήταν ένα ιδιαίτερο έτος, που χαρακτηρίστηκε από ασυνήθιστες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις. Εξαιτίας των έντονων αυξήσεων στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο και οι ανοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών κλιμακώθηκαν την περίοδο αυτή. Ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) κορυφώθηκε στα μέσα του έτους, φθάνοντας στο 4,0% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο. Ειδικότερα, πλήθαιναν οι ενδείξεις αυξανόμενων πιέσεων στους μισθούς. Η νομισματική ανάλυση επιβεβαίωσε την εκτίμηση ότι επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών. Προκειμένου να αποφευχθούν γενικευμένες δευτερογενείς επιδράσεις και να παραμείνουν σταθεροποιημένες οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2008. Από τα μέσα Σεπτεμβρίου οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές αυξήθηκαν σημαντικά και μεταδίδονταν ολοένα περισσότερο στην πραγματική οικονομία σε ολόκληρο τον κόσμο. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την έντονη υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, οδήγησε σε υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, η αβεβαιότητα αυξήθηκε σε ασυνήθιστα μεγάλο βαθμό, επηρεάζοντας τη ρευστότητα, τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων και τη διάμορφωση των λογιστικών μεγεθών. Συνολικά, αυτές οι εξελίξεις συνεπάγονταν σημαντικά υψηλότερους κινδύνους οικονομικής επιβράδυνσης και αξιόλογη άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων μεσοπρόθεσμα.

Ενεργώντας συντονισμένα, η ΕΚΤ και άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες ανακοίνωσαν μειώσεις των επιτοκίων τους στις 8 Οκτωβρίου 2008. Συνολικά, από τον Οκτώβριο του 2008 έως το Μάρτιο του 2009, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 275 μονάδες βάσης. Τα επιτόκια της αγοράς χρήμα-

τος για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας μειώθηκαν ακόμη περισσότερο κατά την εν λόγω περίοδο, καθώς η ΕΚΤ χορηγούσε αυξημένα ποσά ρευστότητας προς τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι καινοφανείς αποφάσεις ήταν απόλυτα σύμφωνες με την εντολή που έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών, με δεδομένη την υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων και κινδύνων. Η νομισματική ανάλυση έδειχνε ότι οι ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών σταδιακά μειώνονταν, καθώς ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης επιβραδυνόταν, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα επίσης υποχώρησε κατά τη διάρκεια του έτους, καθώς οι συνθήκες χρηματοδότησης έγιναν δυσμενέστερες και η οικονομική δραστηριότητα εξασθένησε.

Συνολικά, παρά τη σαφή επιβράδυνση των ρυθμών πληθωρισμού από το τέλος του πρώτου εξαμήνου και μετά, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ το 2008 έφθασε στο 3,3%, το υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την εισαγωγή του ευρώ, έναντι 2% περίπου ετησίως τα προηγούμενα χρόνια. Παρά τις απότομες διακυμάνσεις του καταγραφόμενου πληθωρισμού, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ κατόρθωσε καθ' όλη τη διάρκεια του 2008 να διατηρήσει τις μεσομακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες σταθεροποιημένες σε επίπεδα γενικώς συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 0,8% το 2008, μετά από ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης 2,7% το 2007 και 3,0% το 2006. Στις αρχές του 2008 η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ ήταν σχετικά ανθεκτική, ωστόσο επιδεινώθηκε ταχύτατα τους επόμενους μήνες, στο πλαίσιο της έντονης επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, τα σχετικά ευνοϊκά δημοσιονομικά αποτελέσματα που επιτεύχθηκαν τα τελευταία έτη αναστράφηκαν το 2008 λόγω της εξάπλωσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της ραγδαίας επιδείνωσης του μακροοικονομικού περιβά-

λοντος. Σύμφωνα με την ενδιάμεση πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Ιανουάριος 2009), το μέσο δημοσιονομικό έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 0,6% του ΑΕΠ το 2007 σε 1,7% το 2008, ενώ αναμένεται περαιτέρω σημαντική αύξησή του, σε 4,0% του ΑΕΠ το 2009. Τον Οκτώβριο του 2008 οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν να αναλάβουν συντονισμένη δράση για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, με μέτρα που περιλάμβαναν την ανακεφαλαιοποίηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και εγγυήσεις δανείων και καταθέσεων. Το Δεκέμβριο του 2008 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης, σκοπός του οποίου είναι να στηρίξει την οικονομική ανάκαμψη τονώνοντας τη συνολική ζήτηση και εντείνοντας τις προσπάθειες για την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που προβλέπει η στρατηγική της Λισσαβώνας. Η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους ως ποσοστών του ΑΕΠ και οι άκρως αβέβαιες προοπτικές δημιουργούν σημαντικές προκλήσεις για τη δημοσιονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ. Απαραίτητη προϋπόθεση προκειμένου να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη του κοινού στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών είναι η αξιόπιστη δέσμευση των κρατών-μελών σε μια πορεία προσαρμογής για την επάνοδο σε υγιείς δημοσιονομικές θέσεις, με πλήρη συμμόρφωση προς τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Όσον αφορά τις διαρθρωτικές πολιτικές, η συνεχιζόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και ο υψηλός βαθμός αβεβαιότητας σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές καθιστούν αναγκαίο να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Στην παρούσα συγκυρία, αυτό που έχει ζωτική σημασία είναι η άσκηση οικονομικής πολιτικής που συνάδει προς την αρχή της ανοικτής οικονομίας της αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό και η αντίσταση σε τυχόν πιέσεις για τη λήψη μέτρων προστατευτισμού. Επίσης, η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στην αγορά προϊόντων και υπηρεσιών αναμένεται ότι θα ενισχύσει τον ανταγωνισμό. Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας θα πρέπει να διευκολύνουν τον κατάλληλο

καθορισμό των μισθών, προστατεύοντας έτσι την απασχόληση και ενισχύοντας την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού μεταξύ τομέων και γεωγραφικών περιοχών. Αυτό θα είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τις περιοχές και τους τομείς που έχουν δεχθεί σοβαρό πλήγμα από την αρνητική διαταραχή της ζήτησης. Σε ορισμένες χώρες είναι επίσης καίριο να ληφθούν μέτρα για να αντισταθμιστεί η σωρευτική μείωση της ανταγωνιστικότητάς τους κατά τα τελευταία έτη.

Οι προκλήσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές αυξήθηκαν σημαντικά στη διάρκεια του 2008. Οι αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να χαρακτηρίζονται από υψηλά ασφάλιστρα κινδύνων και έντονη συρρίκνωση του όγκου των συναλλαγών, παρά τη σταθεροποιητική επίδραση που άσκησαν σ' αυτές τις μεταβλητές τα έκτακτα μέτρα της ΕΚΤ τα οποία είχαν αρχίσει να εφαρμόζονται το 2007 και συνεχίστηκαν και το 2008. Τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν κυρίως τη χορήγηση ρευστότητας προς τον τραπεζικό τομέα στην αρχή των περιόδων τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, την αύξηση της μέσης διάρκειας των πράξεων αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος και, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την παροχή ρευστότητας σε δολάρια.

Καθώς οι εντάσεις στην αγορά χρήματος, σε όλα τα τμήματα και για όλες τις διάρκειες, κλιμακώθηκαν ραγδαία στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008, το Ευρωσύστημα έλαβε πρόσθετα μέτρα διαχείρισης της ρευστότητας προκειμένου να εξασφαλίσει την απρόσκοπτη αναχρηματοδότηση των τραπεζών. Ειδικότερα, για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και όλες τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης καθιερώθηκε η μέθοδος δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού και διευρύνθηκε προσωρινά ο κατάλογος των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται δεκτά ως ασφάλεια στις πράξεις αναχρηματοδότησης. Επιπλέον, μειώθηκε προσωρινά το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες γενικά συνέχισαν να έχουν εκτετα-

μένη πρόσβαση σε ρευστότητα σε ευρώ, αν και οι εντάσεις παρέμειναν, ιδίως στις μακρότερες διάρκειες.

Η ΕΚΤ συνέβαλε ενεργά στις σημαντικές παρεμβάσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2008 από πλευράς φορέων χάραξης πολιτικής και ρυθμιστικών αρχών με σκοπό την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και την ενδυνάμωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε διεθνές επίπεδο, η ΕΚΤ συμμετείχε στις διαβουλεύσεις που διεξήχθησαν στο πλαίσιο του Φόρουμ για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, καρπός των οποίων ήταν οι συστάσεις που διατυπώθηκαν προς τους υπουργούς οικονομικών και τους διοικητές κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ομάδας των 7 (G7) τον Απρίλιο του 2008. Οι συστάσεις αυτές αποσκοπούν στο να ενισχύσουν τις εποπτικές απαιτήσεις, τη διαφάνεια και τις μεθοδολογίες αποτίμησης, καθώς και να βελτιώσουν τη χρήση των πιστοληπτικών διαβαθμίσεων, την ικανότητα των αρχών να αντιδρούν στους κινδύνους και τους μηχανισμούς για την αντιμετώπιση των εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης και σε άλλες σημαντικές πρωτοβουλίες σε παγκόσμιο επίπεδο, και ειδικότερα στο σχέδιο δράσης επί του οποίου συμφώνησαν οι χώρες της Ομάδας των 20 (G20) στις 15 Νοεμβρίου 2008.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η ΕΚΤ παρείχε συμβουλές προς τις αρμόδιες δημόσιες αρχές σχετικά με το σχεδιασμό μέτρων για τη στήριξη της ομαλής λειτουργίας του τραπεζικού τομέα. Η Διακήρυξη των Παρισίων, την οποία υπέγραψαν οι χώρες της ζώνης του ευρώ στις 12 Οκτωβρίου – και η οποία εγκρίθηκε εν συνεχεία από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 16 Οκτωβρίου 2008 – καθόρισε σχέδιο δράσης μέσω συντονισμένων μέτρων για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στην οικονομία. Τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν την παροχή κρατικών εγγυήσεων για την έκδοση χρεογράφων από τις τράπεζες και την ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε συστάσεις σχετικά με

τα βασικά χαρακτηριστικά των κρατικών εγγυήσεων και την τιμολόγηση των πράξεων κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης. Σκοπός των συστάσεων ήταν να διατηρηθούν οι ίσοι όροι ανταγωνισμού μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, να ενισχυθεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, να διευκολυνθεί η αποκατάσταση ομαλών συνθηκών στην αγορά και να εξασφαλιστεί η απρόσκοπτη χρηματοδότηση της οικονομίας. Οι συστάσεις ελήφθησαν δεόντως υπόψη από τα κράτη-μέλη κατά τη χάραξη της δράσης τους και αποτυπώθηκαν στις οδηγίες που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με τη συμμόρφωση προς τους κανόνες της Συνθήκης περί κρατικών ενισχύσεων.

Στις αρχές του 2009 η ΕΚΤ συνέβαλε στη διατύπωση κατευθυντήριων αρχών όσον αφορά τα μέτρα για την αντιμετώπιση των ζημιωγόνων στοιχείων ενεργητικού, που αποσκοπούσαν στην εξάλειψη της αβεβαιότητας ως προς την αποτίμηση ορισμένων τιτλοποιημένων απαιτήσεων στους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η συμβολή της ΕΚΤ ενσωματώθηκε στην οδηγία που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με τα εν λόγω μέτρα.

Το 2008 η ΕΚΤ εξακολούθησε να προωθεί ενεργά τη διαδικασία της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Ειδικότερα, παρείχε συμβουλές σε ζητήματα που αφορούν την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς επίσης και τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων και τα συστήματα πληρωμών. Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέχισε να δρα ως καταλύτης σε συναφείς πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση. Η πρωτοβουλία για τη δημιουργία Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA), την οποία εξ αρχής η ΕΚΤ υποστήριξε σθεναρά, έφθασε στο πρώτο σημαντικό ορόσημό της τον Ιανουάριο του 2008, με την έναρξη της λειτουργίας του συστήματος μεταφοράς πιστώσεων και του πλαισίου για τις συναλλαγές μέσω καρτών. Έκτοτε, τα πρώτα οφέλη από τον SEPA έχουν γίνει ορατά για τις τράπεζες και, το σημαντικότερο, έχουν αρχίσει

να φθάνουν στους τελικούς χρήστες των υπηρεσιών πληρωμών.

Όσον αφορά την παροχή υπηρεσιών κεντρικής τράπεζας οι οποίες επίσης προάγουν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, το Μάιο του 2008 το αποκεντρωμένο σύστημα πρώτης γενεάς TARGET, που ήταν το σύστημα πληρωμών μεγάλης αξίας του Ευρωσυστήματος, αντικαταστάθηκε από το σύστημα δεύτερης γενεάς (TARGET2) που βασίζεται σε μια ενιαία πλατφόρμα. Το TARGET2 είναι η πρώτη πλήρως ενοποιημένη και εναρμονισμένη υποδομή της αγοράς σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Επιπλέον, τον Ιούλιο του 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να δημιουργήσει μια νέα πλατφόρμα για το διακανονισμό τίτλων, το TARGET2-Securities (T2S). Χάρη στην παροχή εναρμονισμένων, υπερεθνικών και ουδέτερων υπηρεσιών διακανονισμού συναλλαγών σε ευρώ και άλλα νομίσματα, το T2S θα αποτελέσει ένα σημαντικό βήμα προς την επίτευξη μιας ενοποιημένης αγοράς τίτλων στην Ευρώπη. Τον Ιούλιο του 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να καθιερώσει μια ενιαία κοινή πλατφόρμα (CCBM2) για τη σύσταση ασφαλειών, μέσω της οποίας θα παρέχονται και διευκολύνσεις διαχείρισης ρευστότητας και ασφαλειών στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος.

Στο τέλος του 2008, ο εγκεκριμένος ανώτατος αριθμός μελών προσωπικού της ΕΚΤ (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) ήταν 1.357,5, έναντι 1.348 στο τέλος του 2007. Το προσωπικό της ΕΚΤ προέρχεται και από τις 27 χώρες της ΕΕ και επιλέγεται μετά από ανοικτή προκήρυξη για την πλήρωση θέσεων η οποία δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με την πολιτική κινητικότητας που εφαρμόζει η ΕΚΤ, 165 υπάλληλοι μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις το 2008, ενώ 23 αποσπάστηκαν σε άλλους οργανισμούς και σε 30 υπαλλήλους χορηγήθηκε άδεια άνευ αποδοχών, στις περισσότερες περιπτώσεις προκειμένου να απασχοληθούν σε άλλους οργανισμούς. Η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και ικανοτήτων από όλα τα μέλη του προσωπικού, συμπεριλαμβανόμενα

βανομένων των διοικητικών στελεχών, εξακολούθησε να αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη διαχείριση ανθρωπίνου δυναμικού.

Το 2008, η ΕΚΤ, προκειμένου να λάβει υπόψη τις τελευταίες εξελίξεις όσον αφορά το προσδόκιμο ζωής και ζητήματα οικονομικής βιωσιμότητας, ξεκίνησε διαδικασία αναθεώρησης του συνταξιοδοτικού προγράμματος που παρέχει στο προσωπικό της. Τα αποτελέσματα αυτής της αναθεώρησης αναμένεται να εφαρμοστούν την άνοιξη του 2009.

Το έτος 2008 έφερε νέες προκλήσεις όσον αφορά το έργο της κατασκευής των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ, καθώς η έκβαση του δημόσιου διαγωνισμού για την ανάδειξη γενικού αναδόχου δεν κρίθηκε ικανοποιητική από οικονομική άποψη. Για το λόγο αυτό, κατά τους θερινούς μήνες εξετάστηκαν διεξοδικά όλες οι πιθανές εναλλακτικές λύσεις και αναθεωρήθηκε η κοστολόγηση και η στρατηγική του διαγωνισμού. Με βάση αυτή την ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διαιρέσει το κατασκευαστικό έργο κατά είδος εργασίας και να δημοπρατήσει εκ νέου το έργο τμηματικά. Η ΕΚΤ συνεχίζει την έρευνα στην κατασκευαστική αγορά, ενώ παράλληλα εμμένει στην απόφασή της να ολοκληρώσει το έργο μέσα στα όρια του δεδομένου προϋπολογισμού.

Το 2008 η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα 2,66 δισεκ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος ύψους 0,29 δισεκ. ευρώ το 2007. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη μεταφορά, στις 31 Δεκεμβρίου 2008, ποσού 1,34 δισεκ. ευρώ στην πρόβλεψη που έχει σχηματιστεί έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Το ύψος της πρόβλεψης, το οποίο μετά την αύξησή της το 2008 ανέρχεται σε 4,01 δισεκ. ευρώ, επανεξετάζεται κάθε χρόνο. Τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ το 2008, μετά τη μεταφορά του ως άνω ποσού στην πρόβλεψη, ήταν 1,32 δισεκ. ευρώ. Το ποσό αυτό διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ

κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2009



Jean-Claude Trichet



Το πρώτο Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το 1998



Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το 2008

Σημείωση: Ο Mario Draghi και ο Αθανάσιος Ορφανίδης δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση



ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ
ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ

I ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το 2008 η ΕΚΤ άσκησε τη νομισματική πολιτική της στο πλαίσιο της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές που παρατηρείται από τον Αύγουστο του 2007. Το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αμετάβλητα κατά το πρώτο εξάμηνο του 2008, τον Ιούλιο τα αύξησε κατά 25 μονάδες βάσης και αργότερα προχώρησε σε τρεις μειώσεις, κατά 175 μονάδες βάσης συνολικά, το δ' τρίμηνο του έτους. Οι κινήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ το 2008 αντανακλούσαν την εξέλιξη των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Οι κίνδυνοι αυτοί επηρεάστηκαν σημαντικά από δύο παγκόσμια φαινόμενα: από την εξέλιξη των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως της ενέργειας και των τροφίμων, και από τις οικονομικές επιπτώσεις της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής αναταραχής, που εντάθηκε στα μέσα Σεπτεμβρίου.

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2008 αυξήθηκαν οι πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ, κυρίως λόγω της ραγδαίας αύξησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε πολύ άνω του 2% κατά την εν λόγω περίοδο και από 3,2% τον Ιανουάριο κορυφώθηκε σε 4,0% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, κυρίως εξαιτίας των εξελίξεων στις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων. Καθώς εντεινόταν οι πληθωριστικές πιέσεις, σε ένα περιβάλλον σχετικής στενότητας στις αγορές εργασίας, αυξανόταν και ο κίνδυνος εκδήλωσης δευτερογενών επιδράσεων. Επίσης, ο υποκείμενος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια παρέμενε εύρωστος, αν και μετριάζοταν σταδιακά σε σχέση με τις υψηλές τιμές που είχε καταγράψει το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Προκειμένου να περιορίσει τους ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών και να διασφαλίσει ότι οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25% τον Ιούλιο του 2008.

Για το γ' τρίμηνο του έτους, τα διαθέσιμα στοιχεία μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου υποδήλωναν ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα παρέμεναν ανοδικοί. Η αβεβαιότητα ως προς τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας εξακολουθούσε να είναι σημαντική, μεταξύ άλλων και λόγω των πολύ υψηλών και ευμετάβλητων τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των συνεχιζόμενων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνολικά επικρατούσαν καθοδικοί κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές.

Από τα μέσα Σεπτεμβρίου 2008, η χρηματοπιστωτική αναταραχή οξύνθηκε σημαντικά, δημιουργώντας σοβαρές δυσλειτουργίες και ελλείμματα ρευστότητας σε πολλά τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς και οδηγώντας σε σοβαρή επιδείνωση των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών. Ο πληθωρισμός μειώθηκε κατακόρυφα τους τελευταίους μήνες του έτους, ενώ υποχώρησαν και οι πληθωριστικές πιέσεις. Η μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, και ιδιαίτερα του πετρελαίου, οδήγησε σε υποχώρηση του ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το δεύτερο εξάμηνο του έτους, που το Δεκέμβριο έφθασε το 1,6%. Οι τάσεις των νομισματικών μεγεθών, που εξακολούθησαν να μετριάζονται το δεύτερο εξάμηνο, επιβεβαίωσαν ότι μειώνονταν οι πληθωριστικές πιέσεις. Σ' αυτό το πλαίσιο, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75% στις 8 Οκτωβρίου, σε μια συντονισμένη κίνηση με άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες. Αργότερα, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης το Νοέμβριο και άλλες 75 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο και στο τέλος του έτους είχε διαμορφωθεί σε 2,50% (βλ. Διάγραμμα 1).

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε, αλλά με ρυθμό κάπως χαμηλότερο του δυνητικού, κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, αν και η επίπτωση που είχαν οι ασυνήθεις καιρικές συνθήκες στην οικονομική δραστηριότητα προκάλεσε έντονες διακυμάνσεις στους τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης. Οι οικονομικές συνθήκες χειροτέρευσαν το δεύτερο εξάμηνο του 2008, ιδίως μετά την κλιμάκωση

Διάγραμμα Ι Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

- ελάχιστο επιτόκιο προσφορών/σταθερό επιτόκιο ΠΚΑ
- ... επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων
- - - επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης
- επιτόκιο μίας ημέρας (EONIA)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: ΕΚΤ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 28.2.2009.

των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές το Σεπτέμβριο. Η χρηματοπιστωτική κρίση είχε ευρύτερη εξάπλωση στην πραγματική οικονομία από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Το γ' τρίμηνο, το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 0,2%, αντανakλώντας πρωτίστως τη μεγάλη αρνητική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου, που οφειλόταν στη μικρή αύξηση των εξαγωγών σε συνδυασμό με τη μεγάλη ανάκαμψη των εισαγωγών. Το δ' τρίμηνο παρατηρήθηκε συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας σε πολλούς τομείς, εν μέσω έντονης αβεβαιότητας, και το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε περαιτέρω κατά 1,5%. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,8% το 2008, δηλ. πολύ λιγότερο από το ρυθμό αύξησης 2,7% που είχε καταγραφεί το 2007.

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν πολύ υψηλός το 2008 και έφθασε το 3,3%, το υψηλότερο επίπεδο από την εισαγωγή του ευρώ, ενώ τα προηγούμενα χρόνια διαμορφωνόταν κοντά στο 2% (π.χ. 2,1% το 2007). Ο πληθωρισμός κορυφώθηκε από 3,2% τον Ιανουάριο σε 4% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, ενώ μειώθηκε σε 1,6% το Δεκέμβριο. Η πορεία του πληθωρι-

σμού επηρεάστηκε κυρίως από τις διεθνείς εξελίξεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, ιδιαίτερα της ενέργειας και των τροφίμων. Πιο συγκεκριμένα, οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν από περίπου 100 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι τον Ιανουάριο σε σχεδόν 150 δολ. ΗΠΑ τον Ιούλιο, ενώ μειώθηκαν κοντά στα 40 δολ. ΗΠΑ το Δεκέμβριο. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008, ο πληθωρισμός ήταν σημαντικά υψηλότερος από τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών, κυρίως εξαιτίας των εξελίξεων στις τιμές αυτών των βασικών εμπορευμάτων. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε υψηλό, ωθούμενο από τις μεγαλύτερες μισθολογικές αυξήσεις σε ένα περιβάλλον στενότητας στις αγορές εργασίας και ορισμένων δευτερογενών επιδράσεων αλλά και από την κυκλική επιβράδυνση της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας τους τελευταίους μήνες του έτους. Προς τα μέσα του 2008 εμφανίστηκαν ενδείξεις μιας ανοδικής τάσης στις μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες, όπως προκύπτουν με βάση τις τιμές προϊόντων της χρηματοπιστωτικής αγοράς, αλλά εξαλείφθηκαν μετά την αύξηση των βασικών επιτοκίων τον Ιούλιο και την υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπο-

ρευμάτων, κυρίως του πετρελαίου, που περιόρισε τις ανησυχίες για το ενδεχόμενο εμφάνισης δευτερογενών επιδράσεων. Συνολικά, παρά τις έντονες αυξομειώσεις που παρατηρήθηκαν στον πληθωρισμό λόγω των μεγάλων μεταβολών στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, οι δείκτες των μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών παρέμειναν γενικά σταθεροποιημένοι σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, σύμφωνα και με το μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής, επέκτασης μετριάστηκε στη διάρκεια του 2008 αλλά παρέμεινε εύρωστος. Αν και ο ρυθμός αύξησης του M3 έτεινε να υπερεκτιμά τη δυναμική της ποσότητας χρήματος λόγω της επίδρασης της οριζόντιας καμπύλης αποδόσεων και άλλων παροδικών παραγόντων, ιδιαίτερα κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, μια ευρεία αξιολόγηση των συνιστωσών και των παραγόντων μεταβολής του M3 επιβεβαίωσε ότι ο υποκείμενος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος παρέμεινε ισχυρός. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα επίσης μετριάστηκε στη διάρκεια του έτους, συμβαδίζοντας και με τις λιγότερο ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την ασθενέστερη οικονομική δραστηριότητα. Οι αυξημένες πιέσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω της όξυνσης των χρηματοπιστωτικών εντάσεων το Σεπτέμβριο έγιναν εμφανείς στα νομισματικά στοιχεία προς το τέλος του έτους. Όσον αφορά τα νομισματικά μεγέθη, οι αυξημένες πιέσεις προκάλεσαν κυρίως μετατοπίσεις μεταξύ των συνιστωσών του M3, χωρίς να έχουν επίδραση στο ίδιο το M3. Οι υποτονικές εξελίξεις στα δάνεια στο τέλος του έτους επιβεβαίωσαν ότι οι επιχειρηματικές πιστώσεις είχαν εξασθενήσει σημαντικά ύστερα από μακρά περίοδο δυναμικής αύξησης. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούσαν κυρίως την επιβράδυνση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, αν και, όπως φαίνεται από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος, ορισμένοι παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς μπορεί να έπαιζαν ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση. Συνολικά, οι τάσεις των νομισματικών

μεγεθών επιβεβαίωσαν την άποψη ότι οι πληθωριστικές πιέσεις εξασθένησαν προς το τέλος του 2008.

ΟΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΕΣ ΠΙΕΣΕΙΣ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΕ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΤΟΝ ΙΟΥΛΙΟ ΤΟΥ 2008

Εξετάζοντας προσεκτικότερα τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής το 2008, μπορούμε να διακρίνουμε δύο περιόδους: την περίοδο μέχρι το καλοκαίρι, κατά την οποία τα τότε διαθέσιμα στοιχεία φάνερωναν αυξανόμενους ανοδικούς κινδύνους στη σταθερότητα των τιμών, και την περίοδο μετά το καλοκαίρι, όταν οι πιο πρόσφατες πληροφορίες φάνερωναν ότι η συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική αναταραχή και η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση επηρέαζαν εντονότερα την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ και προκαλούσαν εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων.

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2008, οι οικονομικές συνθήκες χαρακτηρίζονταν από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας ως προς τη συνεχιζόμενη επανεκτίμηση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις δυνητικές επιδράσεις της στην πραγματική οικονομία. Οι τριμηνιαίοι ρυθμοί ανάπτυξης είχαν αρχίσει να επιβραδύνονται στη διάρκεια του 2007, ενώ οι δείκτες εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών είχαν αρχίσει να υποχωρούν, αλλά στις αρχές του 2008 παρέμεναν σε επίπεδα που υποδήλωναν συνέχιση της ανάπτυξης. Οι προοπτικές της οικονομικής ανάπτυξης είχαν μετριαστεί κάπως, αλλά ήταν σχετικά ευνοϊκές στην αρχή του 2008. Η εγχώρια και η εξωτερική ζήτηση αναμενόταν να εξασθενήσουν, αλλά θα συνέχιζαν να στηρίζουν το ρυθμό ανάπτυξης. Παρά τη μειωτική επίδραση της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, η αύξηση της κατανάλωσης αναμενόταν να συμβάλει στην οικονομική επέκταση, σύμφωνα και με την άνοδο της απασχόλησης, καθώς τα ποσοστά ανεργίας είχαν μειωθεί στα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας 25ετίας. Καθώς η εύρωστη οικονομική δραστηριότητα στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς αναμενόταν να αντισταθμίσει εν μέρει την επίδραση που θα είχε η οικονομική επιβράδυνση των ΗΠΑ στην εξωτερική ζήτηση της ζώνης

του ευρώ, η εξωτερική ζήτηση αναμενόταν ότι θα συνεχίσει να υποστηρίζει τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ.

Πράγματι, το πρώτο εξάμηνο του έτους, τα μακροοικονομικά στοιχεία υποδήλωναν ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα επιβραδυνόταν, αλλά μόνο ελαφρά. Τον Ιούνιο του 2008 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος προέβλεπαν μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ 1,5%-2,1% το 2008 και 1,0%-2,0% το 2009. Αν και οι προβολές για το 2008 παρέμειναν στο κάτω άκρο του διαστήματος των προβολών που δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο του 2007, οι προβολές για το 2009 αναθεωρήθηκαν λίγο προς τα κάτω. Η αβεβαιότητα που περιέβαλλε τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης ήταν υψηλή και εκτιμήθηκε ότι οι κίνδυνοι αφορούσαν κυρίως το ενδεχόμενο να έχουν τελικά οι εξελίξεις στη χρηματοπιστωτική αγορά πιο εκτεταμένες επιπτώσεις στις συνθήκες χρηματοδότησης και το οικονομικό κλίμα, με αρνητικές συνέπειες για την ανάπτυξη τόσο παγκοσμίως όσο και στη ζώνη του ευρώ. Περαιτέρω κίνδυνοι επιβράδυνσης προέρχονταν από το ενδεχόμενο νέας αύξησης των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, από ανησυχίες για πιέσεις προστατευτισμού και από την πιθανότητα μη ομαλών εξελίξεων λόγω των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Παράλληλα, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ κατέγραφαν άνοδο, κυρίως ως αποτέλεσμα των έντονων αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων διεθνώς. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στην αρχή του 2008 ήταν υψηλότερος του 3% και αυξήθηκε από 3,2% τον Ιανουάριο σε 3,7% το Μάιο, με έντονες ανοδικές πιέσεις στο μετρούμενο πληθωρισμό βραχυπρόθεσμα. Κατόπιν τούτου, τον Ιούνιο το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι είχαν αυξηθεί περαιτέρω οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμενόταν να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Υπήρχαν επίσης ενδείξεις ανοδικής τάσης των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων

του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν τον Ιούνιο του 2008 προέβλεπαν μέσο ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ 3,2%-3,6% το 2008 και 1,8%-3,0% το 2009. Μετατοπίστηκε δηλαδή σημαντικά προς τα άνω το προβλεπόμενο διάστημα των προβολών για το 2008 και το 2009 σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, αντανακλώντας κυρίως την άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων και τις αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις στον τομέα των υπηρεσιών. Υπήρχε επίσης ανησυχία μήπως οι μισθολογικές αυξήσεις υπερβούν τις αναμενόμενες, με δεδομένα τον υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, τη στενότητα στην αγορά εργασίας και τον κίνδυνο εμφάνισης δευτερογενών επιδράσεων.

Παρά την επιβράδυνσή του, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομισματικού μεγέθους M3 παρέμεινε εύρωστος. Ορισμένοι πρόσκαιροι παράγοντες, ιδίως η περιορισμένη κλίση της καμπύλης αποδόσεων, υποδήλωναν ότι η αύξηση του M3 υπερεκτιμούσε τον υποκείμενο ρυθμό της νομισματικής επέκτασης. Ακόμη και αφού λαμβάνονταν υπόψη αυτές οι επιδράσεις, η ευρεία αξιολόγηση των νομισματικών μεγεθών επιβεβαίωνε ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμενε ισχυρός. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά είχε μετριαστεί κάπως, αντανακλώντας την επίδραση των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 και την υποχώρηση των τιμών στις αγορές ακινήτων σε αρκετές περιοχές της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε εύρωστος.

Σε αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι επικρατούσαν κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών προς τα άνω και μάλιστα είχαν αυξηθεί περαιτέρω. Αυτοί οι κίνδυνοι προέρχονταν ιδίως από την πιθανότητα εμφάνισης δευτερογενών επιδράσεων στη διαδικασία καθορισμού των μισθών και των τιμών, αλλά και από το ενδεχόμενο περαιτέρω αυξήσεων στις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων. Η πιθανότητα να αυξηθούν οι διοικητικά καθοριζόμενες τιμές και οι έμμεσοι φόροι περι-

σότερο από όσο αρχικά αναμενόταν επίσης αποτελούσε ανοδικό κίνδυνο για την πορεία του πληθωρισμού. Υπέρ αυτής της αξιολόγησης συνηγορούσε και η διασταύρωση με τα στοιχεία για τη νομισματική και την πιστωτική επέκταση. Με δεδομένη την καταγραφόμενη έντονη αύξηση των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών, η νομισματική ανάλυση επιβεβαίωνε τις ενδείξεις που προέρχονταν από την οικονομική ανάλυση, ότι δηλαδή υπήρχαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνιζε ότι είναι σθεναρά αποφασισμένο να διατηρεί τις μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.

Προκειμένου να εμποδίσει ευρείες δευτερογενείς επιδράσεις και να αντιμετωπίσει τους αυξανόμενους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 3.7.2008 να αυξήσει κατά 25 μονάδες βάσης τα επιτόκια της ΕΚΤ, τα οποία είχε αφήσει αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2007 στο πλαίσιο της μεγάλης αβεβαιότητας λόγω της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι είναι σθεναρά αποφασισμένο να διατηρήσει τις μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Με αυτό τον τρόπο διαφυλάσσει την αγοραστική δύναμη μεσοπρόθεσμα και εξακολουθεί να στηρίζει τη διατηρήσιμη ανάπτυξη και την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ.

Με την έναρξη του γ' τριμήνου, αναμενόταν ότι τα στοιχεία που θα δημοσιεύονταν για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το β' τρίμηνο θα έδειχναν επιβράδυνση σε σχέση με τα στοιχεία του α' τριμήνου. Αυτό οφειλόταν εν μέρει σε τεχνικούς παράγοντες, συνδεδεμένους με τους υψηλούς ρυθμούς που καταγράφηκαν τους πρώτους μήνες του έτους, επίσης όμως αντανάκλούσε και τη σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ λόγω της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με την αρνητική επίδραση των υψηλών και ευμετάβλητων τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Η αβεβαιότητα ως προς τις προοπτικές της

οικονομικής δραστηριότητας παρέμενε σημαντική, οφειλόμενη μεταξύ άλλων στις υψηλές και ευμετάβλητες τιμές των βασικών εμπορευμάτων και τις συνεχιζόμενες εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνολικά εξακολουθούσαν να επικρατούν καθοδικοί κίνδυνοι.

Ταυτόχρονα, οι πληροφορίες που έγιναν διαθέσιμες τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο επιβεβαίωναν ότι οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού πιθανώς θα παρέμεναν για μεγάλο χρονικό διάστημα πάνω από τα επίπεδα που είναι συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Τα στοιχεία επίσης υποδήλωναν ότι επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Αφού είχε φθάσει στο 4,0% τον Ιούνιο, ο πληθωρισμός παρέμεινε στο 4,0% τον Ιούλιο και υποχώρησε σε 3,8% τον Αύγουστο, κυρίως λόγω των άμεσων και των έμμεσων επιδράσεων των προηγούμενων έντονων αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων σε παγκόσμιο επίπεδο. Επιπλέον επιβεβαιώθηκε ότι οι μισθολογικές αυξήσεις είχαν επιταχυνθεί σημαντικά. Αυτή η εξέλιξη, σε συνδυασμό με το χαμηλό ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας, οδήγησε σε μεγάλες αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Η ΕΞΑΣΘΕΝΗΣΗ ΤΩΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΙΕΣΕΩΝ ΟΔΗΓΗΣΕ ΣΕ ΧΑΛΑΡΩΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥΣ ΤΕΛΕΥΤΑΙΟΥΣ ΜΗΝΕΣ ΤΟΥ 2008

Οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις οξύνθηκαν το Σεπτέμβριο, με κυρίαρχο στοιχείο τα γεγονότα στις αμερικανικές αγορές, ιδίως μετά την πτώχευση της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου. Αυτή η εξέλιξη προκάλεσε σημαντική μεταβλητότητα σε όλα τα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, χαμηλά επίπεδα ρευστότητας σε αρκετά τμήματα της αγοράς, σημαντικές αναδιαρθρώσεις πολλών μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, χρηματοπιστωτική κρίση στην Ισλανδία που είχε αντίκτυπο σε άλλες χώρες και πρωτοφανή δράση από τις κυβερνήσεις. Η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά οδήγησε επίσης και σε αυξημένη απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους. Αυτό φάνηκε μεταξύ άλλων από τη μεγάλη διέγερση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών

ομολόγων έναντι των αντίστοιχων τίτλων του Δημοσίου, εξέλιξη που είχε έντονη δυσμενή επίδραση στην πραγματική οικονομία. Στη συνεδρίαση της 2 Οκτωβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο μελέτησε διεξοδικά την πρόσφατη όξυνση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τον πιθανό αντίκτυπο της στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό, αναγνωρίζοντας το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο αβεβαιότητας που οφειλόταν στις εξελίξεις των ημερών. Καθώς σε ολόκληρη την παγκόσμια οικονομία ήταν ορατές οι αρνητικές συνέπειες της παραταμένης και έντονης περιόδου αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οικονομική δραστηριότητα παρουσίαζε επιβράδυνση και στη ζώνη του ευρώ.

Οι πληθωριστικές πιέσεις είχαν αρχίσει να υποχωρούν στη ζώνη του ευρώ καθώς και σε αρκετές από τις σημαντικότερες χώρες της παγκόσμιας οικονομίας, αντανakλώντας κυρίως τη μεγάλη μείωση των τιμών της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Οι πληθωριστικές προσδοκίες είχαν μειωθεί σε επίπεδα συμβατά με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών. Με την αύξηση των καθοδικών κινδύνων για την ανάπτυξη, η όξυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης μείωσε και τους ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών.

Σε μια συντονισμένη κίνηση, η Τράπεζα του Καναδά, η Τράπεζα της Αγγλίας, η ΕΚΤ, το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, η Τράπεζα της Σουηδίας και η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας ανακοίνωσαν μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής τους στις 8 Οκτωβρίου. Σε αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης, αναγνωρίζοντας ότι πρόσφατα είχαν μειωθεί οι ανοδικοί πληθωριστικοί κίνδυνοι για τη ζώνη του ευρώ και είχαν αρχίσει να μετριάζονται οι πληθωριστικές πιέσεις. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης υιοθέτησε δύο μέτρα προσωρινού χαρακτήρα για να στηρίξει την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής: τη μείωση του εύρους του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων και την ανακοίνωση ότι μέσω των δημοπρασιών θα κατανέμεται όλο το ποσόν με σταθερό επιτόκιο.

Σταδιακά οι εντάσεις διαχύθηκαν από το χρηματοπιστωτικό τομέα στην πραγματική οικονομία και από τις προηγμένες στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Οι προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης επιδεινώθηκαν σημαντικά, υποδηλώνοντας συρρίκνωση της εξωτερικής ζήτησης που θα μπορούσε να έχει αρνητικές συνέπειες στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ. Οι δείκτες εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων, η μείωση των οποίων είχε ξεκινήσει στα μέσα του 2007, άρχισαν να υποχωρούν ταχύτερα και κάθε μήνα κατέγραφαν νέες χαμηλότερες τιμές. Το δ' τρίμηνο χαρακτηρίστηκε από επιβράδυνση σε πολλούς τομείς της οικονομίας και υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας, ενώ οι κυβερνήσεις ανακοίνωσαν σημαντικά μέτρα στήριξης. Οι πληροφορίες για τις τρέχουσες οικονομικές εξελίξεις δικαιολογούσαν τις πιο απαισιόδοξες προοπτικές, καθώς επαληθεύονταν εξελίξεις που είχαν αναγνωριστεί παλαιότερα ως κίνδυνοι προερχόμενοι από τις εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Όσον αφορά το μέλλον, η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση και η πολύ υποτονική εγχώρια ζήτηση αναμενόταν να διατηρηθούν τα επόμενα τρίμηνα. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ που δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο του 2008, οι οικονομικές προοπτικές είχαν επιδεινωθεί σημαντικά. Η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλεπόταν να κυμανθεί μόλις μεταξύ -1,0% και 0,0% το 2009 και μεταξύ 0,5 και 1,5% το 2010. Πρόκειται για μεγάλες αναθεωρήσεις προς τα κάτω σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Οι οικονομικές προοπτικές εξακολουθούσαν να χαρακτηρίζονται από εξαιρετικά υψηλό βαθμό αβεβαιότητας και οι κίνδυνοι για την οικονομική δραστηριότητα παρέμεναν καθοδικοί.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ είχε μειωθεί σημαντικά, σε 2,1% το Νοέμβριο από 3,2% τον Οκτώβριο και 3,6% το Σεπτέμβριο. Οι ρυθμοί πληθωρισμού αναμενόταν να συνεχίσουν την πτωτική τους πορεία και τους επόμενους μήνες. Η κλιμάκωση και η διεύρυνση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν πιθανό να κρατήσει τη ζήτηση σε χαμηλά επίπεδα, τόσο

στη ζώνη του ευρώ όσο και παγκοσμίως, για μεγάλο χρονικό διάστημα. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, λαμβανομένων υπόψη των έντονων μειώσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων τους τελευταίους μήνες, αναμενόταν να μετριάσουν οι πιέσεις στις τιμές, το κόστος και τους μισθούς στη ζώνη του ευρώ. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος το Δεκέμβριο του 2008 προέβλεπαν ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ 1,1%-1,7% το 2009 και 1,5%-2,1% το 2010. Για το 2009, οι προβολές αποτελούσαν σημαντικές προς τα κάτω αναθεωρήσεις σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές των εμπειρογνομόνων, αντανακλώντας κυρίως τις μεγάλες μειώσεις που παρατηρήθηκαν στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και την εξασθένηση της ζήτησης. Οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική εκτιμήθηκε ότι είναι πιο ισορροπημένοι από ό,τι τα προηγούμενα τρίμηνα.

Όσον αφορά τη νομισματική ανάλυση, τα στοιχεία που έγιναν διαθέσιμα προς το τέλος του 2008 φανέρωναν ότι οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια και των πιστώσεων παρέμεναν μεν ισχυροί, αλλά εξακολουθούσαν να υποχωρούν. Η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής από τα μέσα Σεπτεμβρίου θεωρήθηκε ότι θα είχε αποφασιστική σημασία στη διαμόρφωση των νομισματικών εξελίξεων, καθώς τα στοιχεία για την πορεία των νομισματικών και των πιστωτικών μεγεθών τον Οκτώβριο υποδήλωναν μεγάλη επίδραση στη συμπεριφορά των συμμετεχόντων στις αγορές. Ωστόσο το Νοέμβριο υπήρξαν ενδείξεις επιστροφής στην πρότερη κατάσταση, δηλ. πριν από την πτώχευση της Lehman Brothers. Συνολικά, το ευρύ νομισματικό μέγεθος M3 και κυρίως οι συνιστώσες του M3 που συνδέονται πιο στενά με τις συνεχιζόμενες χρηματοπιστωτικές εντάσεις (όπως οι επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος) παρουσίασαν έντονες μηνιαίες διακυμάνσεις τους τελευταίους μήνες του 2008. Πέρα αυτή τη μεταβλητότητα, ο υποκείμενος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια εξακολούθησε να επιβραδύνεται σταδιακά από την κορύφωσή του

το 2007. Όμως η κλιμάκωση των χρηματοπιστωτικών εντάσεων από το Σεπτέμβριο του 2008 οδήγησε σε σημαντική υποκατάσταση μεταξύ των συνιστωσών του M3. Η νομισματική ανάλυση επίσης φανέρωνε τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα. Πριν από το Δεκέμβριο, αυτό οφειλόταν κατά κύριο λόγο στην υποτονική κίνηση των δανείων προς τα νοικοκυριά, ιδίως για αγορά κατοικίας ενώ προς το τέλος του έτους παρατηρήθηκε σαφής επιβράδυνση και στα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Αυτές οι υποτονικές εξελίξεις των δανείων φαίνεται να αντανακλούν κυρίως την υποχώρηση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, αν και η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων υποδηλώνει ότι παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς μπορεί επίσης να έπαιξαν κάποιο ρόλο. Η όξυνση των εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα εξακολουθούσε να είναι εμφανής στα νομισματικά στοιχεία προς το τέλος του έτους. Συνολικά, οι νομισματικές τάσεις υποστήριζαν την άποψη ότι οι πληθωριστικές πιέσεις εξασθενούσαν περισσότερο.

Αυτές οι αναθεωρήσεις των προοπτικών της οικονομικής δραστηριότητας, άρα και του πληθωρισμού, δικαιολογούσαν τη σημαντική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Βάσει της τακτικής οικονομικής και νομισματικής ανάλυσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στη συνεδρίασή του στις 6 Νοεμβρίου να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης ακόμη, κίνηση που συμβάδιζε με την υποχώρηση των ανοδικών κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών στο πλαίσιο της επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης. Στη συνεδρίαση της 4 Δεκεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια περαιτέρω κατά 75 μονάδες βάσης. Τα στοιχεία που είχαν συγκεντρωθεί ύστερα από την προηγούμενη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου έδειχναν ότι οι πληθωριστικές πιέσεις είχαν υποχωρήσει περαιτέρω και, όσον αφορά το μέλλον, ο πληθωρισμός αναμενόταν να είναι συμβατός με τη σταθερότητα των τιμών κατά το χρονικό ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική.

2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

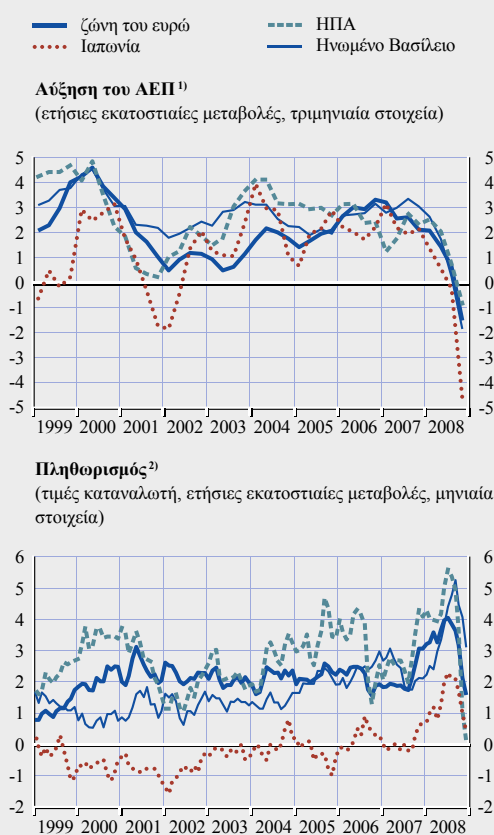
ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΝΑΤΑΡΑΧΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Το 2008, η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές εντάθηκε και έφθασε σε επίπεδα πρωτοφανή για τις τελευταίες δεκαετίες, με σοβαρές συνέπειες για την πραγματική οικονομία κατά το δεύτερο εξάμηνο. Το πρώτο εξάμηνο, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ επεκτάθηκε πέρα από τον τομέα των κατοικιών και οι παγκόσμιες συνέπειες της χρηματοπιστωτικής αναταραχής προκάλεσαν επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης σε μεγάλες ανεπτυγμένες οικονομίες. Συνολικά η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να στηρίζεται στην ανθεκτικότητα των οικονομικών συνθηκών στις αναδύμενες οικονομίες. Ωστόσο, από τα μέσα Σεπτεμβρίου, όταν η χρηματοπιστωτική κρίση οδήγησε στην κατάρρευση μιας μεγάλης επενδυτικής τράπεζας των ΗΠΑ και τις συνέπειές της σε αρκετά μεγάλα ιδρύματα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, εντάθηκαν οι προκλήσεις για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Πολύ γρήγορα, οι οικονομικές συνθήκες επιδεινώθηκαν σε ένα περιβάλλον κλονισμένης εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων διεθνώς και αρνητικών επιδράσεων του πλούτου από τις χαμηλότερες τιμές των κατοικιών και των μετοχών. Παρά τα σημαντικά και άνευ προηγουμένου μέτρα που έλαβαν κυβερνήσεις και κεντρικές τράπεζες σε πολλές χώρες του κόσμου για τον περιορισμό των συστημικών κινδύνων και την αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές οδήγησε σε έναν ολοένα μεγαλύτερο συγχρονισμό της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, που ενίσχυσε το φαύλο κύκλο μεταξύ της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας. Προς τα τέλη του έτους, οι περισσότερες προηγμένες οικονομίες βρίσκονταν ήδη σε κατάσταση ή στα πρόθυρα ύφεσης. Επιπλέον, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας άρχισε να εξαπλώνεται πιο δυνα-

μικά στις αναδύμενες οικονομίες. Πιο συγκριμένα, οι οικονομικές συνθήκες σε χώρες με μεγάλες εξωτερικές και εσωτερικές ανισοροπίες επιδεινώθηκαν ταχύτατα και η οικονομική ανάπτυξη στις μικρές και ανοικτές οικονομίες επιβραδύνθηκε σημαντικά μέσα σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα.

Η εξέλιξη του πληθωρισμού επηρεάστηκε σημαντικά από τις έντονες μεταβολές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των παγκόσμιων οικονομικών συνθηκών. Το πρώτο εξάμηνο του έτους αυξήθηκαν οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις. Στις χώρες του ΟΟΣΑ, ο ετήσιος

Διάγραμμα 2α Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες



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

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

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

μετρούμενος πληθωρισμός κορυφώθηκε σε 4,8% τον Ιούλιο του 2008. Αυτό οφείλεται κυρίως στην άνοδο των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας. Στις 11 Ιουλίου το αργό πετρέλαιο τύπου Brent εκτοξεύθηκε τα 147,5 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Οι αναδύμενες οικονομίες, όπου τα τρόφιμα έχουν μεγαλύτερο συντελεστή στάθμισης στο καλάθι του καταναλωτή, αντιμετώπισαν ακόμη ισχυρότερες πληθωριστικές πιέσεις. Το δεύτερο εξάμηνο όμως, η απότομη αντιστροφή των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, που συνδεόταν με την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, οδήγησε σε σημαντική υποχώρηση του πληθωρισμού. Οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν απότομη πτώση το δεύτερο εξάμηνο του έτους και προς το τέλος του 2008 έφθασαν τα 40 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Έτσι, ο ετήσιος πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ, μετά την κορύφωσή του τον Ιούλιο, υποχώρησε σε 1,5% το Δεκέμβριο. Οι τιμές καταναλωτή εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας αυξήθηκαν κατά 2% το δωδεκάμηνο Δεκεμβρίου 2007-Δεκεμβρίου 2008.

ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ

Στις ΗΠΑ, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2008. Για το σύνολο του έτους, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 1,1%. Αν και το πρώτο εξάμηνο ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν θετικός, εν μέρει λόγω των μέτρων τόνωσης της οικονομίας και της στήριξης που προσέφερε το εξωτερικό εμπόριο, η όξυνση των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά, οι περιοριστικές συνθήκες χρηματοδότησης και η εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης συνέβαλαν σε σαφή συρρίκνωση της παραγωγής καθ' όλη τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2008. Η ιδιωτική κατανάλωση επηρεάστηκε αρνητικά από την επιδείνωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των συνθηκών στην αγορά εργασίας, καθώς και από τον περιορισμό του πλούτου των νοικοκυριών λόγω της μείωσης των τιμών των κατοικιών και των μετοχών. Παράλληλα, καταγράφηκε μείωση των επιχειρηματικών επενδύσεων σε ένα περιβάλλον υποχώρησης των εταιρικών κερδών, αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων καθώς και γενικότερα δυσμενέστερων προοπτικών για τη ζήτηση. Η συνεχιζόμενη διόρθωση της αγοράς

κατοικιών – που εντάθηκε από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή – εξακολούθησε να αποτελεί σοβαρό ανασταλτικό παράγοντα της οικονομίας, καθώς οι επενδύσεις σε κατοικίες είχαν αρνητική συμβολή 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας στην αύξηση του ΑΕΠ το 2008. Το εξωτερικό εμπόριο είχε μεγάλη συμβολή στην ανάπτυξη σε όλη τη διάρκεια του 2008, γεγονός που αντανακλούσε τη δυναμική εξωτερική ζήτηση τους πρώτους μήνες του έτους και την επίδραση της υποτίμησης του δολαρίου ΗΠΑ που εκδηλώθηκε με χρονική υστέρηση. Ωστόσο, η θετική συμβολή του εμπορίου εξασθένησε προς το τέλος του έτους, καθώς η έντονη οικονομική επιβράδυνση σε αρκετούς εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ επηρέασε δυσμενώς την εξωτερική ζήτηση και τις εξαγωγές. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε από 5,3% του ΑΕΠ το 2007 σε 5,0% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2008, αν και αυτή η βελτίωση περιορίστηκε κάπως από τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και λοιπών βασικών εμπορευμάτων κατά το μεγαλύτερο μέρος της επισκοπούμενης περιόδου, που οδήγησαν σε αύξηση της μέσης τιμής των εισαγομένων σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών στις ΗΠΑ, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ το 2008 ήταν 3,8%, από 2,9% το προηγούμενο έτος. Οι διακυμάνσεις του μετρούμενου πληθωρισμού ήταν εντονότερες από ό,τι συνήθως, αντανακλώντας τη μεταβλητότητα των τιμών του πετρελαίου και λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ βρισκόταν σε υψηλά επίπεδα κατά το πρώτο εξάμηνο του 2008 και κορυφώθηκε σε 5,6% τον Ιούλιο σε ένα περιβάλλον ταχέως αυξανόμενων τιμών της ενέργειας. Προς το τέλος του έτους, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ μειώθηκε κατακόρυφα σε 0,1% τον Ιανουάριο λόγω της απότομης μείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της αυξανόμενης υποτονικότητας της οικονομίας καθώς η ύφεση γινόταν βαθύτερη. Ο ετήσιος πληθωρισμός ΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής διαμορφώθηκε σε 2,3% το 2008 (όσο και το 2007). Οι πωτικές τάσεις που παρατηρήθηκαν κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους αντανακλούσαν σε ένα βαθμό

την επιβράδυνση της συνιστώσας του τεκμαρτού εισοδήματος από ιδιοκατοίκηση.

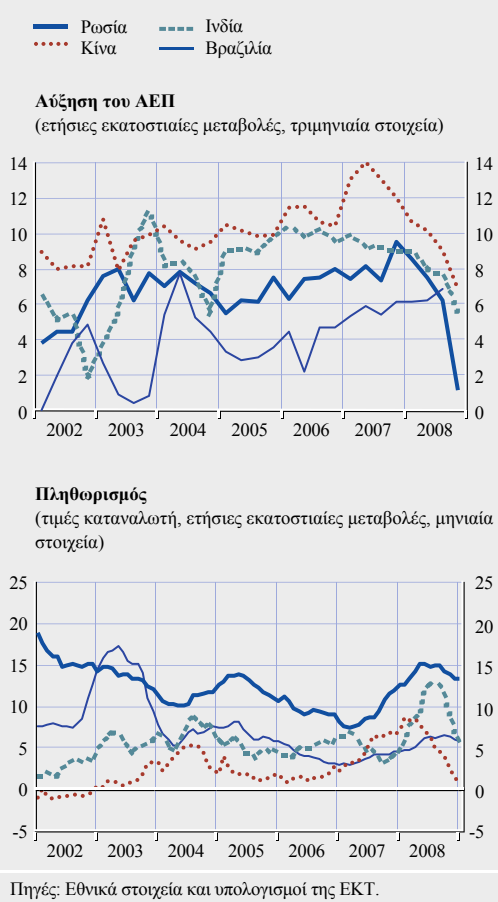
Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών μείωσε το επιτόκιο-στόχο από 4,25% στην αρχή του 2008 σε 0,0-0,25% στο τέλος του έτους. Στη συνεδρίασή της το Δεκέμβριο του 2008, η FOMC προέβλεπε ότι οι υποτονικές οικονομικές συνθήκες πιθανόν θα απαιτούσαν να παραμείνει το επιτόκιο πολιτικής σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα για ένα χρονικό διάστημα. Εν όψει των επιδεινούμενων συνθηκών, η FOMC υλοποίησε μια σειρά από στοχευμένα προγράμματα για την τόνωση της ρευστότητας και τη στήριξη των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού διευρύνθηκε κατά το δημοσιονομικό έτος 2008 — το οποίο ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2007 — σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Αυτό οφείλεται στη μείωση των φορολογικών εσόδων λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας σε συνδυασμό με την αύξηση των κρατικών δαπανών, που εν μέρει αντανάκλα την εφαρμογή των μέτρων τόνωσης της οικονομίας. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Υπηρεσίας Προϋπολογισμού του Κογκρέσσου, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού κατά το δημοσιονομικό έτος 2008 ήταν 3,2%.

ΙΑΠΩΝΙΑ

Στην Ιαπωνία η οικονομική επέκταση τερματίστηκε απότομα το 2008, καθώς η ελαφρώς θετική ανάπτυξη του α' τριμήνου ακολουθήθηκε από σαφή μείωση της συνολικής παραγωγής. Η έντονη εξωτερική ζήτηση και οι εγχώριες επενδύσεις στήριξαν το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το α' τρίμηνο. Ωστόσο, η σημαντική υποχώρηση των καθαρών εξαγωγών και των επιχειρηματικών επενδύσεων — που κατά τα προηγούμενα έτη αποτελούσαν την κινητήρια δύναμη της ανάκαμψης της ιαπωνικής οικονομίας — καθώς και η περιορισμένη κατανάλωση εξαιτίας της αβεβαιότητας στην αγορά εργασίας και των μειούμενων πραγματικών εισοδημάτων αντιστάθμισαν το θετικό ρυθμό

Διάγραμμα 2β Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες



ανάπτυξης του α' τριμήνου, με αποτέλεσμα ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ να διαμορφωθεί σε αρνητικές τιμές κατά το υπόλοιπο έτος. Ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή επιταχύνθηκε αισθητά το πρώτο εξάμηνο του έτους, αγγίζοντας το 2,3% τον Ιούλιο, αλλά υποχώρησε σε 0,4% το Δεκέμβριο. Ενώ ο τραπεζικός τομέας της Ιαπωνίας επέδειξε σχετική ανθεκτικότητα στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική αναταραχή, οι σημαντικές απώλειες στις χρηματιστηριακές αγορές και η όξυνση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής είχαν αρνητικό αντίκτυπο στις επιχειρηματικές επενδύσεις και την κατανάλωση το δεύτερο εξάμηνο. Η έντονη ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του γιεν Ιαπωνίας άσκησε πρόσθετες καθοδικές πιέσεις στην κερδοφορία

και τις επενδύσεις των εξαγωγικών κλάδων. Εν όψει της ταχείας επιδείνωσης των οικονομικών συνθηκών, η Τράπεζα της Ιαπωνίας αποφάσισε στις 31 Οκτωβρίου και στις 19 Δεκεμβρίου 2008 να μειώσει το επιτόκιο-στόχο για τις καταθέσεις όψεως διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας κατά συνολικά 40 μονάδες βάσης σε 0,1%, αφού είχε αφήσει το επιτόκιο-στόχο αμετάβλητο από το Φεβρουάριο του 2007.

ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΑΣΙΑΣ

Στη διάρκεια του 2008 η οικονομική δραστηριότητα στις αναδύμενες οικονομίες της Ασίας παρουσίασε σταδιακή επιβράδυνση. Σε ένα περιβάλλον εξάπλωσης της οικονομικής επιβράδυνσης και αυστηρότερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών παγκοσμίως, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών σημείωσε έντονη πτώση το δεύτερο εξάμηνο του έτους, ιδίως στις μικρές ανοικτές οικονομίες, όπως η Σιγκαπούρη, η Ταϊβάν και το Χονγκ Κονγκ. Η συνολική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας οφείλεται επίσης στην υποτονικότερη εγχώρια ζήτηση λόγω της επιδείνωσης των δεικτών εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και της μείωσης των επενδύσεων σε ακίνητα.

Η άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των τροφίμων οδήγησε σε αύξηση του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή σε πολλές χώρες το πρώτο εξάμηνο του έτους. Σε ορισμένες χώρες αυτό είχε αποτέλεσμα τη διάβρωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών και κάποια επιβράδυνση της ανόδου της καταναλωτικής δαπάνης. Ωστόσο οι πληθωριστικές πιέσεις άρχισαν να εξασθενούν το δεύτερο εξάμηνο του έτους, λόγω της σημαντικής μείωσης των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Χάρη στις ικανοποιητικές μακροοικονομικές επιδόσεις αυτών των χωρών και την περιορισμένη έκθεσή τους σε προϊόντα συνδεδεμένα με τα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας, μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου δεν υπήρχαν σοβαρές δευτερογενείς επιπτώσεις από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή στην οικονομική δραστηριότητα. Στη συνέχεια όμως η ξαφνική απροθυμία ανάληψης κινδύνου και ο έντονος περιορισμός της μόχλευσης σε παγκόσμιο επίπεδο προκάλεσαν αθρόες ρευστοποιήσεις

στις αγορές μετοχών και μεγάλη υποτίμηση των τοπικών νομισμάτων στις περισσότερες αναδύμενες οικονομίες της Ασίας. Η μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές διέφερε από τη μία χώρα στην άλλη. Η επίδρασή της στην Κίνα ήταν πιο περιορισμένη λόγω του σχετικά κλειστού και λιγότερο ανεπτυγμένου χρηματοπιστωτικού της συστήματος, ενώ στην Κορέα και την Ινδονησία καταγράφηκε υψηλότερη μεταβλητότητα σε ένα περιβάλλον έντονης ανησυχίας για το υψηλό επίπεδο του εγχώριου χρέους και τις μειούμενες τιμές των εμπορευμάτων αντίστοιχα.

Όσον αφορά την Κίνα, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε από 13% το 2007 σε 9% το 2008. Η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης οφείλεται τόσο σε εξωτερικούς όσο και σε εγχώριους παράγοντες. Αντανακλώντας το εμπορικό πλεόνασμα και τις εισροές ρευστού που ενθαρρύνθηκαν από προσδοκίες για σταθερή ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και θετική διαφορά επιτοκίων μέχρι το Σεπτέμβριο του 2008, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα διατήρησαν την ανοδική τους πορεία, φθάνοντας το 2008 στα 1,9 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ. Ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή κορυφώθηκε το Φεβρουάριο σε 8,7%, αλλά κατόπιν μειώθηκε σημαντικά ύστερα από τη σταθεροποίηση των εγχώριων τιμών των ειδών διατροφής. Το Σεπτέμβριο, όταν είχε υποχωρήσει ο πληθωρισμός και οξυνόταν η χρηματοπιστωτική κρίση, οι κινεζικές αρχές έλαβαν μέτρα που στόχευαν στην τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης. Η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας άρχισε να χαλαρώνει τη νομισματική πολιτική της: τα επιτόκια αναφοράς για δάνεια και καταθέσεις ενός έτους μειώθηκαν πέντε και τέσσερις φορές αντίστοιχα κατά 216 και 189 μονάδες βάσης, ενώ ο συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών μειώθηκε κατά 200-400 μονάδες βάσης, ανάλογα με το ίδρυμα. Επίσης το δ' τρίμηνο ανακόπηκε η σταθερή ανατίμηση του κινεζικού νομίσματος έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ

Η Λατινική Αμερική επέδειξε δυναμική οικονομική ανάπτυξη το πρώτο εξάμηνο του 2008 (περίπου 5% στη Νότιο Αμερική, αλλά μόνο

2,1% στο Μεξικό), σε ένα περιβάλλον υψηλών και αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων, και ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σε 8,7% το 2008 από 6,1% το 2007. Οι χώρες που έχουν καθεστώς σταθερής ή οιονεί σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας κατέγραψαν υψηλότερο πληθωρισμό από εκείνες που ακολουθούν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό. Η βελτίωση των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, οι υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η έντονη εγχώρια ζήτηση συνέχισαν να στηρίζουν τις οικονομικές προοπτικές το πρώτο εξάμηνο του 2008, αλλά οδήγησαν και σε αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις. Ωστόσο, από τα μέσα Σεπτεμβρίου 2008, οι εξωτερικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες επιδεινώθηκαν καθώς εξελισσόταν η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Πιο συγκεκριμένα, οι διαφορές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων διευρύνθηκαν σημαντικά, ιδίως στην Αργεντινή και τη Βενεζουέλα (κατά περίπου 4.000 και 3.000 μονάδες βάσης αντίστοιχα στο τέλος του έτους). Επιπλέον, υποτιμήθηκαν τα νομίσματα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, υποχώρησαν σημαντικά οι αγορές μετοχών – κατά περίπου 50% στη διάρκεια του έτους – και εμφανίστηκαν ελλείψεις ρευστότητας. Η Βραζιλία και το Μεξικό επλήγησαν ιδιαίτερα από τις ελλείψεις ρευστότητας, καθώς οι μεγάλες εκροές κεφαλαίων επηρέασαν το χρηματοπιστωτικό τοπίο της περιφέρειας.

ΕΝΤΟΝΗ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΕΞΑΜΗΝΟ ΤΟΥ 2008

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2008 η εξέλιξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αποτέλεσε ζήτημα ιδιαίτερου ενδιαφέροντος. Το πρώτο εξάμηνο, οι τιμές του πετρελαίου (βλ. Διάγραμμα 3) διατήρησαν την ανοδική τους πορεία και στις 11 Ιουλίου η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent κορυφώθηκε στα 147,5 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Στη συνέχεια οι τιμές άρχισαν να μειώνονται και η καθοδική τους τάση ενισχύθηκε από την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στο τέλος του 2008, η τιμή του πετρελαίου είχε υποχωρήσει στα 39,5 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Σε όρους ευρώ, η τιμή αυτή αντιστοιχεί περίπου στο επίπεδο που είχε καταγραφεί το

Διάγραμμα 3 Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων



Πηγές: Bloomberg και HWWI.

Δεκέμβριο του 2004. Για το σύνολο του έτους, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν 98,3 δολ. ΗΠΑ, δηλ. 35% υψηλότερη από το μέσο όρο του προηγούμενου έτους.

Το πρώτο εξάμηνο του έτους χαρακτηρίστηκε από συνθήκες έντονης στενότητας στην αγορά. Στην πλευρά της προσφοράς, η προσφορά από τις χώρες εκτός ΟΠΕΚ διαμορφωνόταν σε επίπεδα που ήταν επανειλημμένως απογοητευτικά. Αυτή η εξέλιξη υποχρέωσε τον ΟΠΕΚ να αυξήσει την παραγωγή για να ανταποκριθεί στη ζήτηση, κάτι που οδήγησε σε εξαιρετικά χαμηλά εφεδρικά αποθέματα στις χώρες-μέλη του ΟΠΕΚ, ενισχύοντας τις ανησυχίες για πιθανά προβλήματα εφοδιασμού για γεωπολιτικούς λόγους. Από την άλλη πλευρά, η ζήτηση εξακολούθησε να αυξάνεται με εύρωστους ρυθμούς. Ενώ οι αυξανόμενες τιμές οδήγησαν σε μετριασμό της ζήτησης στις χώρες του ΟΟΣΑ, δεν συνέβη το ίδιο και στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου οι εισαγωγές πετρελαίου ήταν σε υψηλά επίπεδα λόγω της έντονης οικονομικής ανάπτυξης και των κρατικών επιδοτήσεων. Σε αυτό το πλαίσιο, μειώθηκαν τα αποθέματα στις χώρες του ΟΟΣΑ και οι τιμές αντιδρούν

υπερβολικά σε κάθε είδηση ή φήμη για διατάραξη της ισορροπίας προσφοράς-ζήτησης.

Στα μέσα Ιουλίου, τα αποθέματα στις ΗΠΑ άρχισαν να αυξάνονται αντίστροφα προς την εποχικότητα, γεγονός που έδωσε αφορμή για διόρθωση των τιμών. Η μείωση των τιμών οξύνθηκε από την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τον αντίκτυπό της στις οικονομικές προοπτικές παγκοσμίως. Αυτό οδήγησε σε σημαντική προς τα κάτω αναθεώρηση των προβολών για τη ζήτηση, συμπεριλαμβανομένων των προβολών για τις αναδυόμενες οικονομίες. Σε αυτό το πλαίσιο, ο ΟΠΕΚ επιδίωξε να σταθεροποιήσει τις τιμές μέσω μεγάλων μειώσεων της προσφοράς.

Αλλά και οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων υπήρξαν εξαιρετικά ευμετάβλητες καθ' όλη τη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 3). Ο δείκτης αυξήθηκε έντονα το α' τρίμηνο του 2008, κυρίως λόγω της εξέλιξης των γεωργικών προϊόντων, και κατόπιν σταθεροποιήθηκε. Καθώς οι τιμές της ενέργειας άρχισαν να υποχωρούν, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων ακολούθησαν, ενώ η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές έπληξε ιδιαίτερα τις τιμές των μετάλλων. Συνολικά, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε δολ. ΗΠΑ) αυξήθηκαν κατά μέσο όρο 14% περίπου το 2008 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

2.2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ο ΥΠΟΚΕΙΜΕΝΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΟΣΟΤΗΤΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΜΕ ΤΗΝ ΕΥΡΕΙΑ ΕΝΝΟΙΑ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΘΗΚΕ ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ, ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΟΜΩΣ ΕΝΤΟΝΟΣ

Αφού κορυφώθηκε το δ' τρίμηνο του 2007, ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ μετριάστηκε στη διάρκεια του 2008, όπως αντανακλάται στην υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 αλλά και των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα, που διαμορφώθηκαν σε 7,3% και

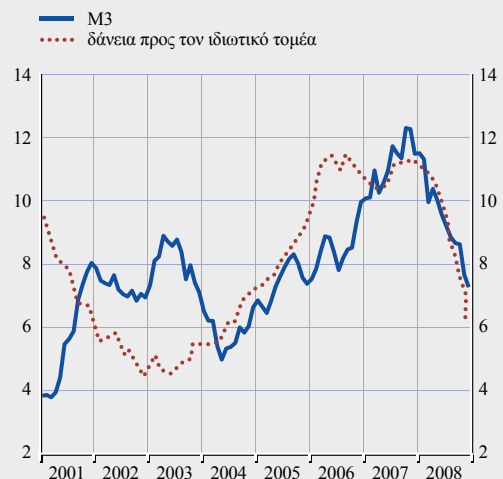
5,8% αντίστοιχα το Δεκέμβριο του 2008, σημαντικά χαμηλότερα έναντι 11,5% και 11,2% το Δεκέμβριο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 4).

Παρά το ότι μετριάστηκε σταθερά, ο ρυθμός ανόδου του M3 παρέμεινε έντονος το 2008. Αυτό οφειλόταν εν μέρει την αυξητική επίδραση της περιορισμένης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ, η οποία ενθάρρυνε τη στροφή των επενδύτων από πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία προς βραχυπρόθεσμα νομισματικά μέσα (κυρίως προθεσμιακές καταθέσεις σε NXI) που προσέφεραν παρόμοιες αποδόσεις με μικρότερο κίνδυνο. Οι επιδράσεις αυτές δεν είναι πιθανό να συνεχιστούν και όταν η κλίση της καμπύλης αποδόσεων επανέλθει στα φυσιολογικά επίπεδα. Ωστόσο, εάν αυτές και άλλες προσωρινές επιδράσεις ληφθούν υπόψη σε μια ευρείας βάσης ανάλυση των νομισματικών στοιχείων, θα διαπιστωθεί ότι ο υποκείμενος ρυθμός (με βάση την τάση) της νομισματικής επέκτασης παρέμεινε υψηλός στο τέλος του έτους, όπως αντανακλάται π.χ. στην έντονη αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών.

Η υποχώρηση της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης στη διάρκεια του 2008 αντανακλούσε σε μεγάλο βαθμό την επίδραση παλαιότερων

Διάγραμμα 4 M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

αυξήσεων των επιτοκίων, τις γενικά δυσμενέστερες συνθήκες χρηματοδότησης και την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Μολονότι κατά καιρούς οι επικρατούσες χρηματοπιστωτικές εντάσεις επηρέαζαν σημαντικά συγκεκριμένες συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του Μ3 που σχετίζονταν περισσότερο με τη φύση της αναταραχής (π.χ. μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος), η ίδια η χρηματοπιστωτική αναταραχή δεν ανέ-

κοψε, συνολικά, την πρωτική τάση της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης. Παρ' όλα αυτά, τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος υποδηλώνουν προοδευτική αusterοποίηση των κριτηρίων χορήγησης δανείων στη διάρκεια του έτους. Αναλυτικότερα στοιχεία για την επίδραση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στη νομισματική ανάλυση σε επίπεδο ζώνης ευρώ βλ. στο Πλαίσιο 1.

Πλαίσιο 1

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΝΤΑΣΕΩΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΕΠΙ ΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ

Οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις που άρχισαν τον Αύγουστο του 2007 άσκησαν έντονη επίδραση στις πιο βραχυχρόνιες εξελίξεις ορισμένων στοιχείων του ισολογισμού των ΝΧΙ, προκαλώντας πολλές φορές αρκετά μεγαλύτερη μεταβλητότητα και αλλάζοντας την κατεύθυνση της μεταβολής. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει παραδείγματα εμφανών επιδράσεων σε διαφορετικές φάσεις της περιόδου εντάσεων. Χρησιμοποιούνται τρεις κύριες φάσεις ως σημεία αναφοράς: η φάση κατά την οποία άρχισαν οι εντάσεις, δηλ. η περίοδος Αυγούστου 2007-Φεβρουαρίου 2008 (όπου περιλαμβάνεται και η αβεβαιότητα που επικρατούσε στα τέλη του 2007), η φάση από το Μάρτιο του 2008 μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008 και η φάση από τα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008 και μετά, κατά την οποία οι εντάσεις οξύνθηκαν.

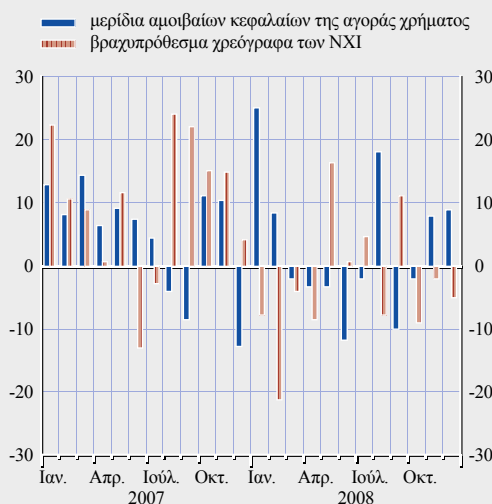
Εμφανείς επιδράσεις στις συνιστώσες του Μ3

Ένα παράδειγμα εμφανούς επίδρασης των χρηματοπιστωτικών εντάσεων επί των συνιστωσών του Μ3 αφορά τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, όπως τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος ή τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα των ΝΧΙ. Η μεταβλητότητα των μηνιαίων εισροών και εκροών στις εν λόγω κατηγορίες αυξήθηκε, αν και μπορούμε να διακρίνουμε χωριστά τις περιόδους εκροών και εισροών (βλ. Διάγραμμα Α). Αυτή η αυξημένη μεταβλητότητα συνέπεσε με τη σημαντική επιβράδυνση των ετήσιων ρυθμών αύξησης των συγκεκριμένων μέσων.

Η αύξηση της παρατηρούμενης αβεβαιότητας στην πρώτη φάση της αναταραχής αντικατοπτρίστηκε στις σημαντικού ύψους εκροές από τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος στην αρχή ακόμη των εντάσεων, δηλ. τον Αύγουστο του 2007, και εκ νέου το Δεκέμβριο του 2007, με αφορμή ανησυχίες για την έκθεση

Διάγραμμα Α Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα των ΝΧΙ: μηνιαίες ροές

(δισεκ. ευρώ, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ σε σύνθετα προϊόντα τιτλοποιήσεων. Ωστόσο, οι εκροές αυτές φαίνεται να αντιστράφηκαν τους επόμενους μήνες και τον Ιανουάριο του 2008 σημειώθηκε ανάκαμψη και μάλιστα η μεγαλύτερη εισροή από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης. Στη δεύτερη φάση, οι ροές σε μηνιαία βάση ήταν κυρίως αρνητικές αλλά μικρού ύψους και οι σωρευτικές εκροές αντισταθμίστηκαν εν πολλοίς από μια μεγάλη εισροή τον Αύγουστο, αμέσως πριν από την όξυνση των εντάσεων. Στην τρίτη φάση καταγράφηκαν εκροές το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, οι οποίες, αντίθετα με τις εκροές της πρώτης φάσης, οφείλονταν στην αυξημένη διστακτικότητα των επενδυτών να τοποθετήσουν σε αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος σε ευρύτερη κλίμακα με αφορμή την κατάρρευση της Lehman Brothers και τις ζημιές που υπέστησαν τα αμερικανικά αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος από επενδύσεις τους σε εμπορικά χρεόγραφα της εν λόγω επιχείρησης. Η κατάσταση επιδεινώθηκε από το γεγονός ότι η συμπεριφορά των τραπεζών ως προς την άντληση κεφαλαίων οδήγησε σε ανακατεύθυνση κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος προς τραπεζικές καταθέσεις με ευνοϊκές αποδόσεις. Ωστόσο, το τελευταίο δίμηνο του 2008, μολονότι τα ενισχυμένα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων που εξήγγειλαν οι κυβερνήσεις δεν καλύπτουν τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, καταγράφηκαν εκ νέου θετικές ροές, που υπονοούν ότι εξαλείφονται σταδιακά οι φόβοι των κατοίκων της ζώνης του ευρώ για το ενδεχόμενο κατάρρευσης των εν λόγω αμοιβαίων κεφαλαίων.

Οι εξελίξεις στα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα με διάρκεια έως δύο έτη ήταν αντιστρόφως ανάλογες σε κάποιο βαθμό με τις εξελίξεις στα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, πράγμα που υποδηλώνει ότι, σε επίπεδο νομισματικών μεγεθών και όσον αφορά τις βραχυχρόνιες εξελίξεις, η συνολική επίδραση ήταν περιορισμένη. Αυτό εξηγείται από τις ελκυστικές αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, που ενδεχομένως οδήγησαν αρχικά τους θεσμικούς επενδυτές να τα προτιμήσουν έναντι των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος όταν τα τελευταία θεωρήθηκε ότι είναι εκτεθειμένα σε πιστωτικό κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Στη δεύτερη φάση, ο πιστωτικός κίνδυνος αντισυμβαλλομένου εντοπιζόταν ολοένα και περισσότερο, κατά την εκτίμηση των επενδυτών, στα πιστωτικά ιδρύματα, με αποτέλεσμα οι τομείς που διακρατούν χρήμα να αγοράζουν πολύ λιγότερα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα έκδοσης των NXI. Στην τρίτη φάση, ενώ σημειώθηκε μεγάλη εισροή στην κατηγορία των χρεογράφων το Σεπτέμβριο, τους τρεις τελευταίους μήνες του 2008 οι μηνιαίες ροές έγιναν αρνητικές, αντανakλώνοντας την απροθυμία των τομέων που διακρατούν χρήμα να προβούν σε καθαρές τοποθετήσεις (διαφορά εισροών-εκροών) σε αυτή την κατηγορία τίτλων.

Σε αντίθεση με τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, η εμφανής επίδραση σε άλλες συνιστώσες του M3 ήταν μικρή. Εμφανής επίδραση στο M1 υπήρχε στην τρίτη μόλις φάση της κρίσης, όταν η πτώχευση της Lehman Brothers πυροδότησε πιο εκτεταμένες ανησυχίες για τη σταθερότητα των τραπεζικών συστημάτων και σημαντικές αναλήψεις μετρητών από τράπεζες της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β). Τον Οκτώβριο του 2008 το νόμισμα σε κυκλοφορία ήταν κατά 35 δισεκ. ευρώ περισσότερο από ό,τι τους προηγούμενους μήνες. Οι ροές επέστρεψαν στα φυσιολογικά επίπεδα το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο, αν και η αύξηση που καταγράφηκε τον Οκτώβριο δεν αποκλιμακώθηκε, υποδηλώνοντας ότι το μεγαλύτερο μέρος της αυξημένης νομισματικής κυκλοφορίας πιθανόν αφορά ζήτηση από μη κατοίκους. Παρόμοια ήταν η εξέλιξη των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, οι οποίες κατέγραψαν έντονες εισροές τον Οκτώβριο, καθώς ο υψηλός βαθμός αβεβαιότητας ώθησε τους τομείς που διακρατούν χρήμα να προτιμήσουν πολύ ρευστότερες καταθέσεις. Συγκεκριμένα, οι καταθέσεις μίας ημέρας χρησιμοποιήθηκαν για την προσωρινή τοποθέτηση κεφαλαίων που μεταφέρθηκαν από άλλες κατηγορίες καταθέσεων ή που

προήλθαν από την πώληση μακροπρόθεσμων χρεογράφων και μετοχών. Οι εισροές μετατράπηκαν σε εκροές το Νοέμβριο, μόλις εξαγγέλθηκαν τα κρατικά μέτρα για στήριξη των τραπεζικών συστημάτων και οι προσφερόμενες αποδόσεις επανήλθαν στο προσκήνιο για τις επενδύσεις κεφαλαίων. Νέες εισροές καταγράφηκαν το Δεκέμβριο, ίσως όμως αυτές να αντανακλούν απλώς την επιθυμία των τομέων που διακρατούν χρήμα, ιδίως των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΛΧΙ) εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων, για διακράτηση ρευστών διαθεσίμων στην αλλαγή του έτους.

Εμφανείς επιδράσεις στους παράγοντες μεταβολής του M3

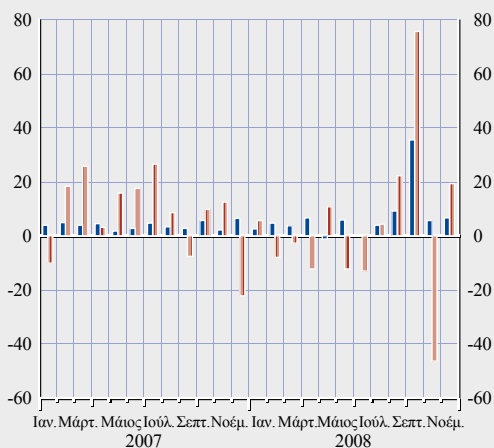
Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η δυναμική του συνόλου των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα δεν μεταβλήθηκε σημαντικά λόγω των χρηματοπιστωτικών εντάσεων. Ωστόσο, σημειώθηκαν πιο εμφανείς μεταβολές σε επιμέρους πιστωτικά μεγέθη.

Συγκεκριμένα, οι ροές δανείων προς τα ΛΧΙ ήταν σημαντικές στην πρώτη φάση των εντάσεων, αντανακλώντας το γεγονός ότι εταιρικά μορφώματα (conduits) τα οποία έχουν ιδρυθεί από τράπεζες και υπάγονται στα ΛΧΙ προσέφυγαν σε ανοικτά δάνεια από τις μητρικές τους τράπεζες (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι ροές παρέμειναν σημαντικές στο μεγαλύτερο μέρος της δεύτερης φάσης, ίσως όμως αυτό οφειλόταν στην ανάγκη των επενδυτικών εταιριών να εξασφαλίσουν βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση και να δημιουργήσουν αποθεματικά ρευστότητας (liquidity buffers). Ενώ στην πρώτη φάση τα ΝΧΙ χρηματοδοτούσαν απευθείας τα εταιρικά τους μορφώματα (που υπάγονται στον τομέα των ΛΧΙ) μέσω δανείων, στη δεύτερη φάση τα χρηματοδοτούσαν αγοράζοντας χρεόγραφα αυτών. Αυτό συνέβαινε ολοένα και περισσότερο με τη μορφή “πράξεων τιτλοποίησης με παρακράτηση”, όπου τα ΝΧΙ πωλούσαν τμήμα του χαρτοφυλακίου δανείων τους σε φορείς ειδικού σκοπού και επαναγόραζαν τους υποκείμενους τίτλους προκειμένου να τους χρησιμοποιήσουν ως ασφάλεια στις πράξεις του Ευρωσυστήματος. Με αυτό τον

Διάγραμμα Β Νόμισμα σε κυκλοφορία και καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας: μηνιαίες ροές

(δισεκ. ευρώ, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

- νόμισμα σε κυκλοφορία
- καταθέσεις μίας ημέρας

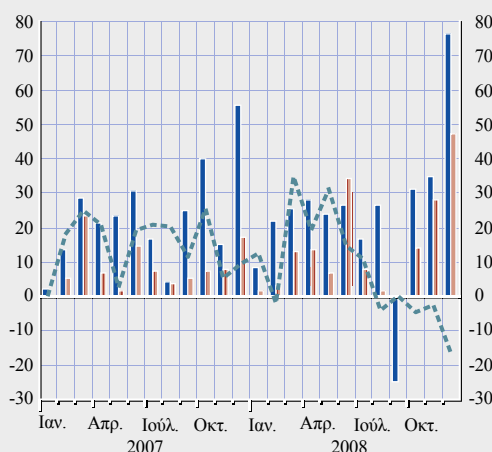


Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα Γ Δάνεια από ΝΧΙ προς ΛΧΙ, αγορασθέντα χρεόγραφα και δάνεια που διαγράφηκαν λόγω τιτλοποίησης: μηνιαίες ροές

(δισεκ. ευρώ, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

- αγορασθέντα χρεόγραφα του ιδιωτικού τομέα
- δάνεια που διαγράφηκαν λόγω τιτλοποίησης
- δάνεια προς ΛΧΙ



Πηγή: ΕΚΤ.

τρόπο μειώθηκε η συμβολή των δανείων στην άνοδο των συνολικών πιστώσεων των ΝΧΙ και αυξήθηκε αντίστοιχα η συμβολή των χρεογράφων. Στην τρίτη φάση των εντάσεων οι πράξεις τιτλοποίησης με παρακράτηση και η επίδρασή τους στον ισολογισμό των ΝΧΙ έγιναν ακόμη πιο σημαντικές, καθώς σε αυξανόμενο βαθμό τα ΝΧΙ χρησιμοποιούσαν χρεόγραφα προκειμένου να λάβουν ρευστότητα από το Ευρωσύστημα. Συγχρόνως, οι χορηγήσεις προς τα ΛΧΙ μειώθηκαν, αντανακλώντας τη μείωση της διαμεσολάβησης αλλά και την επιβράδυνση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας.

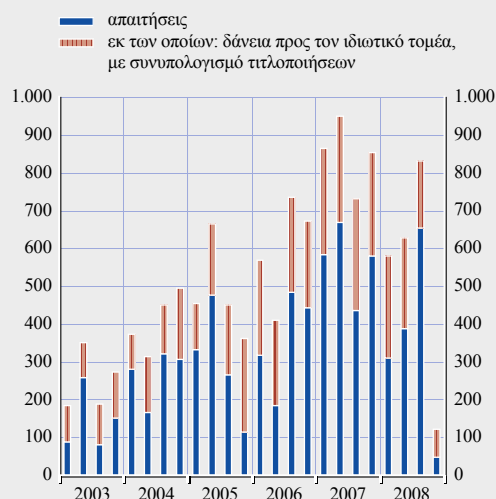
Ο μεγάλος αριθμός των τιτλοποιήσεων, ιδίως στη δεύτερη και την τρίτη φάση των εντάσεων, επηρέασε επίσης τη δυναμική των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (και ιδιαίτερα προς τα νοικοκυριά), καθώς η διαγραφή των τιτλοποιημένων δανείων από τους ισολογισμούς των τραπεζών προκάλεσε μείωση της καθαρής ροής δανείων έως και 35 δισεκ. ευρώ το μήνα περίπου. Αυτό συνεπαγόταν υπερεκτίμηση της διαθέσιμης χρηματοδότησης προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα σε σχέση με ό,τι πράγματι συνέβαινε. Παρά το φθίνοντα ρυθμό ανόδου των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, η συμβολή τους στη μεταβολή των ροών από και προς το σύνολο του ενεργητικού των ΝΧΙ παραμένει γενικώς σταθερή. Η μεταβλητότητα των ροών αυτών οφειλόταν κυρίως σε απαιτήσεις εκτός των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα Δ). Ωστόσο, αυτή η κατάσταση άλλαξε το τελευταίο δίμηνο, οπότε καταγράφηκε εκροή από το ενεργητικό των πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ το Δεκέμβριο οι ροές δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα – ακόμη και μετά το συνυπολογισμό των τιτλοποιήσεων – ήταν αρνητικές. Αυτό εξηγείται ενδεχομένως από την αυξημένη μείωση της μόχλευσης του ενεργητικού των ΝΧΙ στο τέλος του έτους για λόγους “εξωραϊσμού” των ισολογισμών.

Συμπεράσματα

Η περίοδος των χρηματοπιστωτικών εντάσεων πυροδότησε σημαντικές βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις σε συγκεκριμένες συνιστώσες του Μ3 και πιστωτικά μεγέθη. Αυτό δυσχεραίνει τον εντοπισμό των υποκείμενων τάσεων, οι οποίες και ενδιαφέρουν τη χάραξη πολιτικής, συγχρόνως όμως βοηθά να κατανοηθούν καλύτερα οι συνθήκες που επικρατούν στο χρηματοπιστωτικό τομέα και η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης προς τους λοιπούς τομείς της οικονομίας.

Διάγραμμα Δ Απαιτήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Η ΚΛΙΜΑΚΩΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΝΤΑΣΕΩΝ ΣΤΑ ΜΕΣΑ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ ΕΠΗΡΕΑΣΕ ΤΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου αποτέλεσαν αφορμή για αλλαγές στη συμπεριφορά του τραπεζικού τομέα

και του τομέα διακράτησης χρήματος. Δεδομένου ότι η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής επηρεάζει δυναμικά τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, τον πλούτο, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και την εμπιστοσύνη, ο ισολογισμός των ΝΧΙ είναι πιθανό να επηρεαστεί με ποικίλους τρόπους και με δια-

φοροποιήσεις ως προς την έκταση και τη χρονική υστέρηση των επιδράσεων. Π.χ. η εν λόγω κλιμάκωση των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά θα μπορούσε να προκαλέσει μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων μεταξύ νομισματικών και μη νομισματικών τοποθετήσεων καθώς και μεταξύ επιμέρους νομισματικών μέσων. Συνεπώς, είναι δύσκολο να προβλεφθεί η συνολική επίδραση.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι το Δεκέμβριο του 2008, όσο οξύνονταν οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις, σημειώνονταν σημαντικές μετατοπίσεις μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών που περιλαμβάνονται στο M3. Π.χ. οι ροές προς το M1 αυξήθηκαν σημαντικά το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, αντανakλώντας την αυξημένη προτίμηση για τοποθετήσεις με μεγαλύτερη ρευστότητα σε ένα περιβάλλον αβεβαιότητας για τις χρηματοπιστωτικές εξελίξεις (και ειδικότερα για την ευρωστία του τραπεζικού τομέα) και προκαλώντας αντιστροφή της συνολικά καθοδικής τάσης του M1. Ωστόσο, η συνολική επίδραση επί του μετρούμενου M3 ήταν σχετικά μικρή, παρά τις διακυμάνσεις που παρατηρήθηκαν από μήνα σε μήνα. Επιπλέον, μολονότι οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προσφύγουν σε διαφορετικούς μηχανισμούς χρηματοδότησης (όπως φαίνεται από την έκδοση και τη διακράτηση χρεογράφων εκ μέρους των τραπεζών), δεν στοιχειοθετείται επαρκώς κάποια διασάλεση της προσφοράς τραπεζικών δανείων

μετά τα μέσα Σεπτεμβρίου η οποία θα υπονοούσε εξάντληση των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα, αν και καταγράφεται επιβράδυνση σε μηνιαία βάση έκτοτε. Τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος, ωστόσο, φανερώνουν προοδευτική εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων χορήγησης δανείων.

ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ M3 ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΑΝ ΚΥΡΙΩΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΚΑΜΠΥΛΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Όσον αφορά τις συνιστώσες του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 εξακολούθησε να υποχωρεί μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2008. Τον Αύγουστο είχε διαμορφωθεί στο 0,2%, σημαντικά χαμηλότερα έναντι 6% περίπου το δ' τρίμηνο του 2007. Η υποχώρηση προήλθε κυρίως από την εξέλιξη των καταθέσεων μίας ημέρας, οι οποίες κατέγραψαν αρνητική ετήσια ροή το γ' τρίμηνο. Συνολικά, ο ρυθμός ανόδου του M1 το 2008 συνέχισε να αντανakλά κυρίως την αρνητική επίδραση από το αυξημένο κόστος ευκαιρίας του M1 λόγω της αύξησης των επιτοκίων από το Δεκέμβριο του 2005 και μετά, επίδραση που μάλλον αντισταθμίστηκε εν μέρει από την επιθυμία διακράτησης του M1 ως αποθεματικού ασφαλείας στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Από τα μέσα Σεπτεμβρίου και μετά όμως, η διακράτηση του M1 φάνηκε να αυξάνεται, μετά την όξυνση των χρηματοπιστωτικών εντάσεων (βλ. Πλαίσιο 2).

Πλαίσιο 2

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΝΑΤΑΡΑΧΗΣ

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007 συνεχίστηκε και το 2008 και επιτάθηκε το φθινόπωρο, θέτοντας σημαντικές προκλήσεις για τη λειτουργία της διατραπεζικής αγοράς χρήματος και τη διαχείριση ρευστότητας εκ μέρους του Ευρωσυστήματος. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις εξελίξεις στα κύρια τμήματα της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ το 2008, τις συσχετίζει με προσδιοριστικούς παράγοντες που συνδέονται με τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και εξηγεί τις αποφάσεις του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη διαχείριση ρευστότητας εν όψει των εντάσεων.

Οι αιτίες της κρίσης

Τον Αύγουστο του 2007 το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα εισήλθε σε μια περίοδο σημαντικής αναταραχής, που προκλήθηκε κυρίως από την επίδραση που άσκησε στην αποτίμηση μιας ευρείας κατηγορίας τίτλων καλυπτόμενων από ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια η αύξηση των περιπτώσεων αθέτησης υποχρεώσεων στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ. Η πολυπλοκότητα και η αδιαφάνεια των δομημένων τίτλων, σε συνδυασμό με την απουσία σε πολλές περιπτώσεις μιας τιμής της αγοράς για αυτά τα χρηματοοικονομικά προϊόντα, δυσχέραινε την αποτίμησή τους, με δυσμενείς επιπτώσεις στην αξιολόγηση των συνολικών λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα, οι επενδυτές απομακρύνθηκαν από τις ειδικές επενδυτικές εταιρίες και τα εταιρικά μορφώματα (structured investment vehicles και conduits) που επενδύουν σε δομημένα επενδυτικά προϊόντα συνδεδεμένα με τα εν λόγω στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας των ΗΠΑ και φάνηκαν απρόθυμοι να διακρατούν ή να ανανεώνουν εμπορικά χρεόγραφα προερχόμενα από τιτλοποίηση που είχαν εκδώσει αυτές οι ειδικές επενδυτικές εταιρίες. Κατά συνέπεια, οι τράπεζες αντιμετώπιζαν τον κίνδυνο του να πρέπει να καταγράψουν τις σχετικές απαιτήσεις στους ισολογισμούς τους ή/και να χρηματοδοτήσουν τις εν λόγω επενδυτικές εταιρίες και τα εταιρικά μορφώματα που εξέδιδαν εμπορικά χρεόγραφα προερχόμενα από τιτλοποίηση. Οι τράπεζες, καθώς η ανησυχία τους σχετικά με τη ρευστότητα και τους ισολογισμούς τους προοδευτικά αυξανόταν, έγιναν πιο απρόθυμες να παρέχουν χρηματοδότηση σε άλλες τράπεζες. Η πολυπλοκότητα και η αδιαφάνεια που χαρακτήριζε πολλά από αυτά τα προϊόντα επέτεινε τη διστακτικότητα των τραπεζών όσον αφορά τη συμμετοχή τους σε διατραπεζικές συναλλαγές, αφενός λόγω αμφιβολιών για το αξιόχρεο των δυνητικών τους αντισυμβαλλομένων και αφετέρου λόγω αβεβαιότητας για το δικό τους βαθμό έκθεσης σε κίνδυνο (όσον αφορά τα κεφάλαια και τη ρευστότητά τους) σε σχέση με εταιρικά μορφώματα και ειδικές εταιρίες που επενδύουν σε δομημένα επενδυτικά προϊόντα. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες συσώρευαν ρευστά διαθέσιμα. Η ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά χρήματος συρρικνώθηκε, παρακλύοντας τη λειτουργία, ιδίως, των αγορών καταθέσεων μεγαλύτερης διάρκειας χωρίς παροχή ασφάλειας (λόγω της συνεχούς ανησυχίας των τραπεζών σχετικά με την πιθανή έκθεση των αντισυμβαλλομένων τους σε κίνδυνο), των αγορών συμφωνιών επαναγοράς μη κρατικών ομολόγων, των αγορών εμπορικών χρεογράφων και των αγορών που αφορούν πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων.

Έκτοτε, αν και σημειώθηκε σημαντική πρόοδος όσον αφορά τον εντοπισμό και την αποτίμηση του βαθμού έκθεσης σε κινδύνους από τους σύνθετους τίτλους που βρίσκονταν στο επίκεντρο της αναταραχής της αγοράς, εξακολουθεί να υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με τις ζημίες που θα υποστούν τελικά οι επενδυτές και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανά τον κόσμο. Γι' αυτό και οι αγορές χρήματος παρέμειναν τεταμένες καθ' όλη τη διάρκεια του 2007 και του 2008.

Η εξέλιξη της κρίσης το 2008

Για την αξιολόγηση των εξελίξεων στις αγορές χρήματος εντός του 2008, θα ήταν πρόσφορο να χωρίσουμε το έτος σε τέσσερις βασικές περιόδους: Ιανουάριος-Φεβρουάριος, Μάρτιος-Ιούνιος, Ιούνιος-Σεπτέμβριος και Σεπτέμβριος και εξής. Παρακάτω περιγράφονται για κάθε μία από αυτές τις περιόδους τα κυριότερα γεγονότα, οι αντιδράσεις της αγοράς και τα μέτρα που υιοθέτησε η ΕΚΤ.

Περίοδος Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2008

Η πρώτη περίοδος καλύπτει το πρώτο δίμηνο του 2008, στη διάρκεια του οποίου δεν υπήρξαν συγκεκριμένα σοβαρά γεγονότα που να προκάλεσαν δυσλειτουργία της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, οι αγορές χρήματος για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας παρέμειναν ευμετάβλητες, ενώ τα επιτόκια γενικά υποχώρησαν από τα επίπεδα όπου είχαν κορυφωθεί στο τέλος του 2007 καθώς εξαλείφθηκαν σταδιακά οι επιδράσεις του τέλους του έτους (βλ. Διάγραμμα 9). Τα επιτόκια για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας παρέμειναν εν πολλοίς σταθερά, δεδομένου ότι η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητη. Κατά συνέπεια, η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια της αγοράς χρήματος για συναλλαγές χωρίς και με παροχή ασφάλειας σε γενικές γραμμές μειώθηκε (βλ. Διάγραμμα 10).

Το 2008 η ΕΚΤ συνέχισε να δίνει έμφαση στο διαχωρισμό μεταξύ αποφάσεων νομισματικής πολιτικής και διαχείρισης της ρευστότητας που απαιτείται για την ομαλή λειτουργία των αγορών. Συνέχισε δε να κατανέμει μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης περισσότερη ρευστότητα από το ποσό αναφοράς και να επιδιώκει τη διαμόρφωση ισορροπημένων συνθηκών στο τέλος των περιόδων τήρησης. Εξάλλου, η ΕΚΤ επιμήκυνε τη διάρκεια των πράξεων της αυξάνοντας τα ποσά που κατανεμήθηκαν μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και μειώνοντας αντίστοιχα εκείνα που κατανεμήθηκαν μέσω πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, με σκοπό να εξομαλύνει τις συνθήκες στις αγορές χρήματος για συναλλαγές με διάρκεια πάνω από μία ημέρα, και διενεργούσε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας στο τέλος των περιόδων τήρησης προκειμένου να αντισταθμίσει τις ανισοροπίες ρευστότητας. Συνολικά, η ΕΚΤ αξιοποίησε πλήρως την ευελιξία που της παρέχει το λειτουργικό της πλαίσιο. Το πλαίσιο διαχείρισης της ρευστότητας διατηρήθηκε αμετάβλητο έως το Σεπτέμβριο. Κατά συνέπεια, ο δείκτης EONIA, παρότι σχετικά ευμετάβλητος, παρέμεινε αρκετά κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφορών για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (βλ. Διάγραμμα Α).

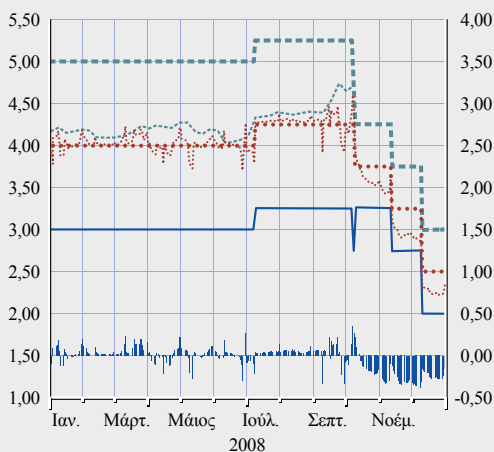
Περίοδος Μαρτίου-Ιουνίου 2008

Στα μέσα Μαρτίου, η κατάρρευση της Bear Stearns, μιας από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες και χρηματιστηριακές εταιρίες των ΗΠΑ, σήμανε την αρχή μιας νέας περιόδου εντάσεων στις αγορές εν μέσω ανησυχιών σχετικά με τις συνεχιζόμενες ζημιές των τραπεζών, το επιδεινούμενο μακροοικονομικό περιβάλλον και την άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Η κατάσταση αυτή επικράτησε περίπου μέχρι τα μέσα Ιουνίου. Αυτή την

Διάγραμμα Α Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

- διαφορά μεταξύ του EONIA και του ελάχιστου επιτοκίου προσφορών/σταθερού επιτοκίου ΠΚΑ (δεξιά κλίμακα)
- ελάχιστο επιτόκιο προσφορών/σταθερό επιτόκιο ΠΚΑ (αριστερή κλίμακα)
- επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης (αριστερή κλίμακα)
- επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων (αριστερή κλίμακα)
- επιτόκιο μίας ημέρας (EONIA, αριστερή κλίμακα)
- οριακό επιτόκιο ΠΚΑ (αριστερή κλίμακα)



Πηγές: ΕΚΤ, Bloomberg και Reuters.

περίοδο αυξήθηκαν σημαντικά τα επιτόκια στην αγορά χρήματος για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας, ιδίως στις μεγαλύτερες διάρκειες. Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε εν μέρει τις αυξημένες εντάσεις στην αγορά χρήματος, ιδιαίτερα για τις μεγαλύτερες διάρκειες, καθώς και τις προσδοκίες της αγοράς για άνοδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, οι οποίες αφορούσαν τότε περισσότερο το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και άρα άσκησαν μεγαλύτερη επίδραση στα επιτόκια για τις μεγαλύτερες διάρκειες. Τα επιτόκια για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά, και έτσι η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια για συναλλαγές χωρίς και με παροχή ασφάλειας καθορίστηκε και πάλι κυρίως από τη συμπεριφορά των επιτοκίων για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας. Την περίοδο αυτή υπήρξε μεγαλύτερη μεταβλητότητα του δείκτη EONIA και αυξημένη ανάγκη για παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα, όπως υποδήλωνε η διαμόρφωση υψηλότερων οριακών επιτοκίων στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Η συνέχιση των μέτρων ρευστότητας του Ευρωσυστήματος συνέβαλε κατά πολύ στην αντιμετώπιση αυτών των αναγκών.

Περίοδος Ιουνίου-Σεπτεμβρίου 2008

Το διάστημα από τα μέσα Ιουνίου έως τα μέσα Σεπτεμβρίου 2008 ήταν γενικά μια περίοδος σταθερότητας στις αγορές. Κάποια γεγονότα που σχετίζονταν με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε άλλες μεγάλες οικονομίες (όπως το ότι στις 7 Σεπτεμβρίου οι οργανισμοί Fannie Mae και Freddie Mac που παρέχουν πιστώσεις υπό κρατική εγγύηση τέθηκαν υπό τον έλεγχο του αμερικανικού Δημοσίου) δεν προξένησαν αναστάτωση στις αγορές χρήματος. Οι αγορές για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας, αν και παρέμεναν τεταμένες, ήταν περισσότερο σταθερές, ενώ παρατηρήθηκε και ελαφρά τάση αύξησης των επιτοκίων στις αγορές για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας, κάτι που συμβάδιζε με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης σε 4,25% στις 3 Ιουλίου. Κατά συνέπεια, η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια για συναλλαγές χωρίς και με παροχή ασφάλειας σε τριμηνιαίο ορίζοντα υποχώρησε, αλλά δεν έφθασε τα χαμηλά επίπεδα του Ιανουαρίου και του Φεβρουαρίου. Ο δείκτης EONIA διήλθε μια περίοδο χαμηλής μεταβλητότητας από τον Ιούλιο έως τις αρχές Σεπτεμβρίου, οπότε οι εντάσεις αναζωπυρώθηκαν λίγο πριν από τα γεγονότα των μέσων Σεπτεμβρίου.

Περίοδος από το Σεπτέμβριο του 2008 και εξής

Μια ακόμη πιο ταραγμένη περίοδος ξεκίνησε στα μέσα Σεπτεμβρίου, επηρεάζοντας έντονα τη συμπεριφορά των αγορών χρήματος έως το τέλος του έτους. Οι εντάσεις επανεμφανίστηκαν και έφθασαν σε πρωτοφανή επίπεδα στα μέσα Σεπτεμβρίου, όταν μέσα σε λίγες ημέρες οι αγορές έγιναν μάρτυρες της εκποίησης των μετοχών της Merrill Lynch και της πτώχευσης της Lehman Brothers (δύο από τις τέσσερις εναπομένουσες παγκόσμιες επενδυτικές τράπεζες), της έκτακτης παροχής ρευστότητας από το αμερικανικό Δημόσιο στην AIG (τη μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρία των ΗΠΑ) και της κατάσχεσης της Washington Mutual (του μεγαλύτερου αποταμειωτικού και δανειοδοτικού οργανισμού των ΗΠΑ) από την αρμόδια ομοσπονδιακή εποπτική αρχή. Τον Οκτώβριο, δευτερογενείς επιδράσεις των παραπάνω έγιναν αισθητές και στη ζώνη του ευρώ, ενώ περαιτέρω εντάσεις στις αγορές χρήματος προκάλεσε η απότομη πτώση που σημειώθηκε στις αγορές μετοχών εν μέσω του επιδεινούμενου μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

Οι εντάσεις στις αγορές οξύνθηκαν σημαντικά και τα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου αυξήθηκαν σε επίπεδα που δεν είχαν παρατηρηθεί άλλοτε αφότου εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική ανα-

ταραχή. Τα επιτόκια της αγοράς για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας, ιδίως για τις μικρές διάρκειες, αυξήθηκαν απότομα μετά την πτώχευση της Lehman Brothers, οι επιδράσεις της οποίας μεταδόθηκαν ραγδαία και στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Η τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από δικαιώματα προαίρεσως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών, μετά από μια παρατεταμένη περίοδο υποχώρησης από το Μάρτιο έως το Σεπτέμβριο, αυξήθηκε δραματικά στα μέσα Σεπτεμβρίου και έφθασε σε πρωτοφανή επίπεδα τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα Β).

Το Ευρωσύστημα αντέδρασε γρήγορα και αποφασιστικά σ' αυτή τη νέα κλιμάκωση της αναταραχής. Το Διοικητικό Συμβούλιο επέφερε μερικές προσωρινές τροποποιήσεις στο πλαίσιο εφαρμογής της πολιτικής ρευστότητας, με στόχο ειδικότερα να ενισχύσει τη διαμεσολαβητική του λειτουργία και να καθυστερήσει τις αγορές σχετικά με τους κινδύνους ρευστότητας. Συγκεκριμένα, στις 8 Οκτωβρίου το Ευρωσύστημα αποφάσισε ως έκτακτο μέτρο τη διενέργεια πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού και τη μείωση του εύρους του "διαδρόμου" που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων εκατέρωθεν του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από 200 σε 100 μονάδες βάσης (μέτρο που ανακλήθηκε στις 18 Δεκεμβρίου με ισχύ από 21.1.2009). Εξάλλου, στις 15 Οκτωβρίου το Ευρωσύστημα αποφάσισε να ενισχύσει περαιτέρω την παροχή πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης έως το α' τρίμηνο του 2009, καθώς και να διευρύνει το πλαίσιο παροχής ασφαλειών. Την ίδια περίοδο, οι κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ κατέβαλλαν συντονισμένες προσπάθειες να στηρίζουν τη φερεγγυότητα των τραπεζών.

Έτσι, από τον Οκτώβριο του 2008 τα επιτόκια για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας μειώθηκαν και πάλι, φθάνοντας σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα που παρατηρήθηκαν νωρίτερα στη διάρκεια του έτους. Η βαθμιαία υποχώρησή τους ενισχύθηκε και από τις προσδοκίες της αγοράς για περαιτέρω μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ τους επόμενους μήνες. Η τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από δικαιώματα προαίρεσως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών κατέγραψε και αυτή πτωτική τάση, αν και παρέμεινε πολύ υψηλότερη από τα προ του Σεπτεμβρίου επίπεδα.

Η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια τριών μηνών των αγορών για συναλλαγές χωρίς και με παροχή ασφάλειας κατέγραψε σημαντική και πρωτοφανή αύξηση τις εβδομάδες που ακολούθησαν μετά

Διάγραμμα Β Τεκμαρτή μεταβλητότητα με βάση τα δικαιώματα προαίρεσως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών με λήξη το Μάρτιο του 2009

(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg, Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Σε μονάδες βάσης μετρείται το γινόμενο της τεκμαρτής μεταβλητότητας (σε %) επί το αντίστοιχο επιτόκιο (βλ. και το πλαίσιο "Δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας με βάση δικαιώματα προαίρεσως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί βραχυπρόθεσμων επιτοκίων" στο τεύχος Μαΐου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

την πτώχευση της Lehman Brothers. Την περίοδο αυτή, τα επιτόκια των αγορών για συναλλαγές χωρίς και με παροχή ασφάλειας κινήθηκαν σε αντίθετες κατευθύνσεις, καθώς τα δεύτερα μειώνονταν γοργά, προεξοφλώντας μελλοντικές μειώσεις των βασικών επιτοκίων πολιτικής. Αυτή η απότομη υποχώρηση των επιτοκίων για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας συνεχίστηκε από τα τέλη Οκτωβρίου έως το τέλος του έτους, συμβαδίζοντας με τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και τις προσδοκίες της αγοράς για περαιτέρω μειώσεις. Το γεγονός ότι από τα τέλη Οκτωβρίου σημειώθηκε πτώση των επιτοκίων και στις δύο αγορές (για συναλλαγές χωρίς και με παροχή ασφάλειας) είχε αποτέλεσμα η διαφορά τους να παραμείνει αρκετά μεγάλη και ευμετάβλητη.

Τέλος, όσον αφορά τα επιτόκια στις πολύ μικρές διάρκειες, η αναταραχή κατά την περίοδο Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου αύξησε δραματικά τη ζήτηση ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών, όπως μαρτυρεί η σημαντική διαφορά που διαμορφώθηκε μεταξύ οριακού επιτοκίου και ελάχιστου επιτοκίου προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα το Ευρωσύστημα να προσφέρει άφθονα ποσά ρευστότητας, τα οποία έτειναν να οδηγήσουν το δείκτη EONIA σε επίπεδο χαμηλότερο του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Πριν από την εισαγωγή του νέου πλαισίου, η μείωση του EONIA αντιστρεφόταν στο τέλος κάθε περιόδου τήρησης. Ωστόσο, μετά τις αλλαγές του πλαισίου στα μέσα Οκτωβρίου και το Νοέμβριο, ο δείκτης EONIA έτεινε να παραμένει σε επίπεδα χαμηλότερα από το σταθερό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, συμβαδίζοντας με την παροχή άφθονης ρευστότητας στις αγορές.

Συνολικά, οι αγορές χρήματος της ζώνης του ευρώ ήταν σχετικά ευμετάβλητες στη διάρκεια του 2008 και αντιμετώπισαν σημαντικές προκλήσεις. Ειδικότερα το δ' τρίμηνο οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές οξύνθηκαν πολύ σε σχέση με το 2007, καθώς μια σειρά από δυσμενείς αιφνίδιες μεταβολές έπληξαν το τραπεζικό και το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Παράλληλα, οι μακροοικονομικές συνθήκες επιδεινώθηκαν σταθερά και επιβάρυναν σημαντικά τις ήδη εύθραυστες χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνεπώς, οι εντάσεις στις αγορές χρήματος το δ' τρίμηνο του 2008 ήταν πολύ ισχυρότερες και είχαν πιο μακροχρόνιο αντίκτυπο στα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Παρ' όλα αυτά, το Ευρωσύστημα ενέτεινε τις προσπάθειές του ώστε να εξασφαλίσει πρόσβαση σε ρευστότητα στους συμμετέχοντες στην αγορά, κάτι το οποίο – σε συνδυασμό με τα μέτρα των κυβερνήσεων – απέτρεψε περαιτέρω επιδείνωση των συνθηκών στον τραπεζικό τομέα. Σε αυτό το πλαίσιο, καθ' όλη τη διάρκεια του έτους η ΕΚΤ αξιοποιούσε πλήρως την ευελιξία που της παρέχει το λειτουργικό της πλαίσιο και στις ανακοινώσεις της υπογράμμισε τη σπουδαιότητα του διαχωρισμού μεταξύ αποφάσεων της νομισματικής πολιτικής και εφαρμογής της πολιτικής ρευστότητας για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των αγορών. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής κατατείνει στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, ενώ τα μέτρα διαχείρισης της ρευστότητας στη στήριξη της συνέχειας των εργασιών και την ομαλή λειτουργία των αγορών χρήματος.

Το 2008 οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. η διαφορά M2-M1) παρέμειναν η πιο δυναμική συνιστώσα του M3. Ωστόσο, μετά τη διαρκή ενίσχυσή τους που άρχισε στα μέσα του 2004 και συνεχίστηκε – αν και λιγότερο έντονα – το πρώτο εξάμηνο του 2008, ο ετήσιος ρυθ-

μός αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας επιβραδύνθηκε το β' εξάμηνο, φθάνοντας στο 13,3% το Δεκέμβριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 5). Η συμβολή των εν λόγω καταθέσεων στην ετήσια άνοδο του M3 εξακολούθησε να αυξάνεται στη διάρκεια του 2008, φθάνοντας

τις 7,4 εκατοστιαίες μονάδες το γ' τρίμηνο και αντισταθμίζοντας εν μέρει τη μείωση της συμβολής των υπόλοιπων συνιστωσών του M3. Η αύξησή της επιβραδύνθηκε όμως το δ' τρίμηνο του έτους, ακολουθώντας την πορεία του ρυθμού ανόδου. Η έντονη αυτή αύξηση υποκρύπτει παρ' όλα αυτά αποκλίνοσες εξελίξεις στις επιμέρους κατηγορίες, καθώς οι συνεχιζόμενες έντονες εισροές προς τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (δηλ. τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο έτη), που αυξάνονταν με ετήσιο ρυθμό γύρω στο 40% το 2008, συνοδεύονταν από συνεχιζόμενη μείωση του υπολοίπου των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών, με ρυθμό άνω του 2% κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους.

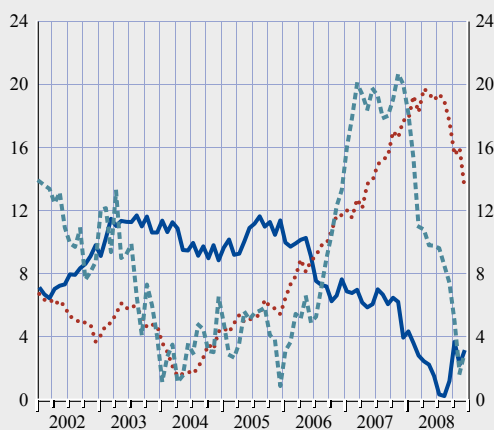
Μέχρι το δ' τρίμηνο του έτους τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων σε γενικές γραμμές ακολουθούσαν την αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Έτσι, η διαφορά τους έναντι των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειωτηρίου και των καταθέσεων μίας ημέρας διευρύνθηκε, καθώς τα επιτόκια

των συγκεκριμένων καταθέσεων αυξάνονταν με πιο αργό και συγκρατημένο ρυθμό (βλ. Διάγραμμα 6). Το γεγονός αυτό ενθάρρυνε μετατοπίσεις εντός του M3, συγκεκριμένα από το M1 και τις καταθέσεις ταμειωτηρίου προς τις προθεσμιακές καταθέσεις. Συγχρόνως, όταν η καμπύλη αποδόσεων είναι σχετικά οριζόντια, οι προθεσμιακές καταθέσεις βραχείας διάρκειας προσφέρουν αποδόσεις παρόμοιες με των πιο μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων. Καθώς τα τελευταία είναι λιγότερο ρευστά και κατά κανόνα συνεπάγονται υψηλότερο κίνδυνο, η περιορισμένη κλίση της καμπύλης αποδόσεων τείνει να προσελκύει κεφάλαια από τοποθετήσεις εκτός του M3. Η όξυνση των χρηματοπιστωτικών εντάσεων το δ' τρίμηνο του έτους ενίσχυσε την ελκυστικότητα των προθεσμιακών καταθέσεων, καθώς οι τράπεζες προσπαθούσαν ακόμη περισσότερο να προσελκύσουν τέτοιου είδους καταθέσεις σε μια συγκυρία που αντιμετώπιζαν δυσκολίες στην άντληση κεφαλαίων από τις διαπραγματευτικές αγορές χρήματος και καθώς αυξάνονταν οι εγγυήσεις των τραπεζικών καταθέσεων.

Διάγραμμα 5 Κύριες συνιστώσες του M3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

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

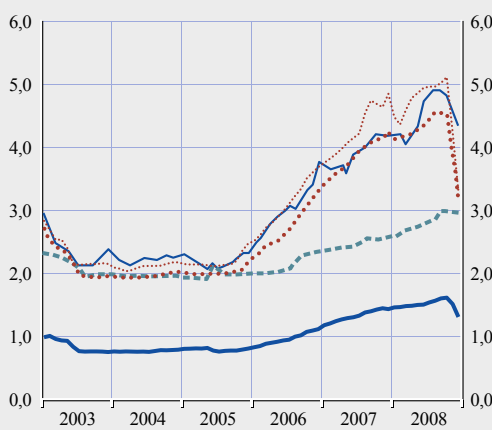


Πηγή: ΕΚΤ.

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

(ποσοστά % ετησίως)

- καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας
- καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος
- καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών
- καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια από 1 έως 2 έτη
- EURIBOR 3 μηνών



Πηγή: ΕΚΤ.

Μετά από συνεχή αύξηση των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. της διαφοράς M3-M2) το 2007, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2008, φθάνοντας στο 1,7% το Νοέμβριο, αλλά ανέκαμψε ελαφρώς στη συνέχεια και διαμορφώθηκε στο 3,0% το Δεκέμβριο, μειωμένος συγκριτικά με το 20,0% του Δεκεμβρίου του 2007. Αυτό προήλθε κυρίως από την έντονη επιβράδυνση που σημείωσαν οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και των χρεογράφων με διάρκεια έως δύο έτη. Κατά συνέπεια, η συμβολή των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του M3 μειώθηκε και διαμορφώθηκε στο 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας το δ' τρίμηνο του 2008, έναντι 2,7 εκατοστιαίων μονάδων το δ' τρίμηνο του 2007.

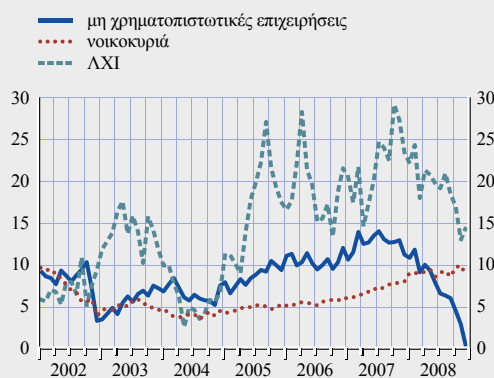
Ο ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΑΠΟ ΤΟΝ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΙΣΧΥΡΟΣ

Η μεγαλύτερη κατηγορία εντός του M3 για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία αναλυτικά κατά τομέα είναι οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις μαζί με τις συμφωνίες επαναγοράς ("καταθέσεις M3"). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων αυτής της κατηγορίας από νοικοκυριά έφθασε το 8,8% το Δεκέμβριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 7), έχοντας τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο των συνολικών καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3. Έτσι, η ανοδική τάση που παρουσιάζει από τα μέσα του 2004 ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων αυτής της κατηγορίας από νοικοκυριά συνεχίστηκε το 2008, παρά κάποιες ενδείξεις σταθεροποίησής του παράλληλα με την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας. Η συνεχιζόμενη ισχυρή άνοδος των καταθέσεων αυτής της κατηγορίας από νοικοκυριά – οι οποίες αποτελούν και το μεγαλύτερο μέρος των παραδοσιακών τραπεζικών καταθέσεων, αυτών που επηρεάζονται λιγότερο από τις χρηματοπιστωτικές καινοτομίες – επιβεβαιώνει ότι ο υποκείμενος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια παρέμεινε έντονος στο τέλος του 2008.

Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 από μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα,

Διάγραμμα 7 Καταθέσεις ανά τομέα καταθέτη

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα NXI (εξαιρείται το Ευρωσύστημα) και την κεντρική κυβέρνηση.

αφού σταθεροποιήθηκε στα μέσα του 2007 και υποχώρησε κάπως το δεύτερο εξάμηνο του ίδιου έτους, επιβραδύνθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2008, φθάνοντας στο 0,3% το Δεκέμβριο από 11,3% στο τέλος του 2007. Αυτό ενδεχομένως αντικατοπτρίζει τη συνεχιζόμενη σημαντική επιδείνωση των ταμειακών ροών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, με δεδομένη την κυκλικότητα που χαρακτηρίζει τη ζήτηση χρήματος εκ μέρους του συγκεκριμένου τομέα. Μπορεί επίσης να υποδηλώνει ότι οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τις ταμειακές ροές τους προς αναπλήρωση της μειωμένης ροής δανείων. Παρομοίως, ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 από τα ΛΧΙ παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους και επιβραδύνθηκε 5 εκατοστιαίες μονάδες και πλέον το 2008, φθάνοντας το 17,5% σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 από ΛΧΙ παρέμεινε σημαντικά υψηλότερος από ό,τι οι αντίστοιχοι των άλλων τομέων. Αυτό πιθανώς οφείλεται στο γεγονός ότι, με δεδομένο το τρέχον χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα έπρεπε να διατηρούν ταμειακά αποθέματα ώστε να ανταποκριθούν σε περίπτωση εξαγορών μεριδίων τους. Τα εν λόγω αποθέματα πιθανόν ενισχύονταν από δάνεια που χορηγούσαν τα μητρικά NXI.

Η ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΥΠΟΧΩΡΗΣΕ

Αφού ενισχύθηκε το 2007, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε το 2008, από 10,1% το Δεκέμβριο του 2007 σε 6,5% το Δεκέμβριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 8). Αυτό αντανάκλουσε κυρίως τη σημαντική επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση έγινε θετικός. Οι αναγόμενοι σε ετήσια βάση τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης, που αποτελούν δείκτη των βραχυχρόνιων εξελίξεων, σημείωσαν εντονότερη επιβράδυνση και μειώθηκαν από 12,0% το Δεκέμβριο του 2007 σε 6,9% το Σεπτέμβριο του 2008 και 3,9% το Δεκέμβριο του 2008.

Ειδικότερα, τα δάνεια των ΝΧΙ προς τη γενική κυβέρνηση αυξήθηκαν κάπως, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο και, μολονότι το ύψος των χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ μειώθηκε στις αρχές του έτους,

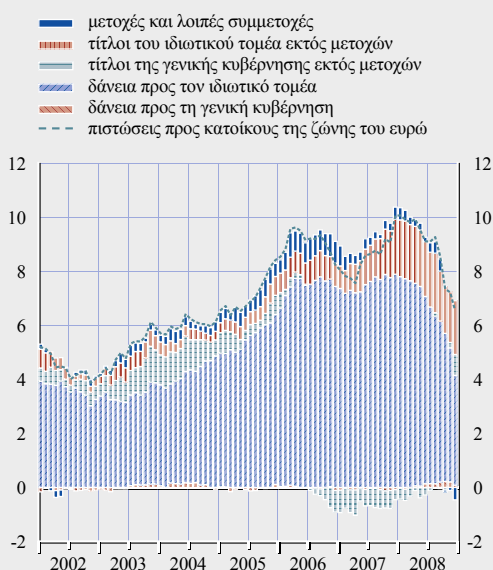
αυξήθηκε έντονα το δ' τρίμηνο. Σημειώνεται ότι παρουσιάστηκε κάποια μεταβλητότητα προς το τέλος του έτους, καθώς το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο μειώθηκε η ποσότητα των κρατικών τίτλων που διακρατούνται από τον τομέα των ΝΧΙ, πράγμα που συνδέεται με τη μείωση της μόχλευσης των πιστωτικών ιδρυμάτων δεδομένης της ρευστότητας των αγορών κρατικών ομολόγων και των ευνοϊκών εξελίξεων στις τιμές. Η εν λόγω πτώση μπορεί να θεωρηθεί ως ένδειξη ότι τα πιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούν τα πιο ρευστά περιουσιακά τους στοιχεία ως αποθεματικά ασφαλείας προκειμένου να απορροφήσουν τις πιέσεις επί των κεφαλαιακών τους θέσεων και της χρηματοδότησής τους, με σκοπό να θωρακίσουν την κύρια δραστηριότητά τους που βασίζεται στις διαπροσωπικές σχέσεις, δηλ. τη χορήγηση δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Αντίθετα, τα αριθμητικά δεδομένα Νοεμβρίου και Δεκεμβρίου δείχνουν σημαντική αύξηση της διακράτησης κρατικών χρεογράφων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε έντονος στις αρχές του 2008, συνεχίζοντας την τάση που είχε παρατηρηθεί το 2007, όμως κατά το δεύτερο εξάμηνο υποχώρησε. Τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα, παρά τη σημαντική επιβράδυνσή τους, παρέμειναν η κυρίαρχη μορφή πιστώσεων από τα ΝΧΙ το 2008, μολονότι και οι πιστώσεις με τη μορφή αγοράς χρεογράφων αύξησαν αρκετά τη συμβολή τους. Η αυξημένη αυτή συμβολή αντανάκλουσε σε μεγάλο βαθμό την αγορά από τα ΝΧΙ τίτλων που είχαν εκδοθεί από ΛΧΙ στο πλαίσιο τιτλοποιήσεων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα, που αποτελούν τη μεγαλύτερη συνιστώσα των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, υποχώρησε στο 7,3% το δ' τρίμηνο του 2008 και στο 5,8% το Δεκέμβριο, ενώ κυμαινόταν γύρω στο 11% στην αρχή του έτους. Η εν λόγω υποχώρηση ήταν αναμενόμενη ως επίδραση των αυξήσεων των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων από τα τέλη του 2005 και μετά, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση στην αγορά κατοικιών, την εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων στη

Διάγραμμα 8 Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα ΝΧΙ εξαρουμένου του Ευρωσυστήματος.

διάρκεια του έτους και τις εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας γενικότερα. Ο αναγόμενος σε ετήσια βάση τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης υποχώρησε σημαντικά στο τέλος του 2008, από 6,8% το Σεπτέμβριο σε 2,7% το Δεκέμβριο, εάν ληφθούν υπόψη και οι τιτλοποιήσεις.

Η συνολική επιβράδυνση των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα είχε ευρεία βάση και αφορούσε διάφορους τομείς που διακρατούν χρήμα, αν και το επίπεδο της προσαρμογής διέφερε από τομέα σε τομέα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε σημαντικά, συνεχίζοντας την τάση που είχε παρατηρηθεί το 2007, ενώ η ελαφρώς μικρότερη επιβράδυνση του αντίστοιχου ρυθμού των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τις μη νομισματικές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Μάλιστα, η δυναμική που παρατηρήθηκε στο τέλος του 2007 όσον αφορά τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τις μη νομισματικές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνεχίστηκε το α' τρίμηνο του 2008, ενώ η επιβράδυνση των ετήσιων ρυθμών αύξησης των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άρχισε να καταγράφεται από το β' τρίμηνο του έτους και μετά.

Η υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά προήλθε κατά κύριο λόγο από την επιβράδυνση του αντίστοιχου ρυθμού των δανείων για αγορά κατοικίας, η οποία αντανάκλωσε τη συνεχιζόμενη εξασθένηση της αγοράς κατοικιών σε αρκετές οικονομίες της ζώνης του ευρώ, τα αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια, αλλά και την επίδραση παλαιότερων αυξήσεων των επιτοκίων και την εξασθένηση των προοπτικών για την οικονομία. Συγχρόνως, οι τιτλοποιήσεις συνέχισαν να προκαλούν στρεβλώσεις στην αύξηση των δανείων έως κάποιο βαθμό. Μάλιστα, οι τιτλοποιήσεις με "γνήσια πώληση" προκάλεσαν επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα κατά περίπου 1,7 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο (ελαφρώς υψηλότερα από το μέσο όρο του έτους). Ωστόσο, η φύση των τιτλοποιήσεων ήταν διαφορετική από ό,τι πριν από την έναρξη της αναταραχής στην αγορά, καθώς τα NXI κρατούσαν τα τιτλοποιημένα στοιχεία

ενεργητικού στους ισολογισμούς τους, προκειμένου να τα χρησιμοποιούν ως ασφάλειες στις πράξεις του Ευρωσυστήματος. Πάντως, και αφού ληφθεί υπόψη αυτή η προσαρμογή, ο ρυθμός αύξησης των δανείων επιβραδύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του έτους.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε το 2008, αν και παρέμεινε υψηλός για τα ιστορικά δεδομένα. Η ζήτηση δανείων εκ μέρους μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρέμεινε ισχυρή το πρώτο εξάμηνο του έτους, μολονότι η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος υποδήλωσε ελαφρά επιβράδυνση. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άρχισε να επιβραδύνεται το δεύτερο εξάμηνο του 2008, όμως παρέμεινε εύρωστος. Η συνεχιζόμενη δυναμική των συγκεκριμένων δανείων μπορεί να στηρίζεται σε πολλούς παράγοντες. Πρώτον, το γεγονός ότι τα δάνεια με μακρότερη διάρκεια αποτελούν την πιο ανθεκτική συνιστώσα μπορεί να σημαίνει ότι οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επέσπευσαν το δανεισμό τους εν αναμονή μελλοντικής επιδείνωσης όσον αφορά τη διαθεσιμότητα πιστώσεων. Επιπλέον, μπορεί επίσης να αντανάκλα μια στροφή των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τα χρεόγραφα προς τα δάνεια όσον αφορά τη χρηματοδότησή τους από τα NXI. Τα στοιχεία για το δ' τρίμηνο του 2008 δείχνουν περαιτέρω εξασθένηση της βραχυχρόνιας δυναμικής των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, που συνάδει με τις κυκλικές συνθήκες και τις πιο αυστηρές συνθήκες χρηματοδότησης, αν και δεν μπορεί να αποκλειστεί επίσης η συμβολή παραγόντων από την πλευρά της προσφοράς.

Εν κατακλείδι, η εξέλιξη των δανείων το 2008 φάνηκε να αντανάκλα μια εύρωστη αν και φθίνουσα ροή χρηματοδότησης από τις τράπεζες προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, χωρίς να υπάρχουν αξιολογές ενδείξεις σημαντικής επίδρασης στην πρόσβαση των συγκεκριμένων τομέων στα τραπεζικά δάνεια, ακόμη και μετά την κλιμάκωση των χρηματοπιστωτικών εντάσεων στα μέσα Σεπτεμβρίου. Ωστόσο, παρατηρήθηκε σημα-

ντική επιβράδυνση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στο τέλος του έτους. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος φανερώνουν σημαντική αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων.

Μεταξύ των λοιπών παραγόντων μεταβολής του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) έναντι των τομέων που διακρατούν χρήμα υποχώρησε σημαντικά και έφθασε στο 1,0% το τελευταίο τρίμηνο και στο -0,1% το Δεκέμβριο του 2008, σε σύγκριση με 8,5% στο τέλος του 2007. Η εξέλιξη αυτή αφορά ιδιαίτερα δύο επιμέρους συνιστώσες, τις πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις και τα χρεόγραφα των NXI. Η παρατηρούμενη υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων καταθέσεων μπορεί να αντανakλά τη στροφή προς πιο βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, εν όψει της περιορισμένης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων και της κλιμάκωσης των χρηματοπιστωτικών εντάσεων, ενώ οι εξελίξεις στα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα έκδοσης των NXI δείχνουν τις δυσχέρειες άντλησης κεφαλαίων από αυτή την πηγή.

Οι καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού παρουσίασαν δύο διαφορετικές τάσεις στη διάρκεια του 2008. Το πρώτο εξάμηνο παρατηρήθηκαν μεγάλες εκροές κεφαλαίων (μεγαλύτερες από 30 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το μήνα), ενώ το δεύτερο εξάμηνο σημειώθηκαν εισροές μικρότερου ύψους. Οι εκροές πιθανώς προήλθαν σε μεγάλο βαθμό από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ που πωλούσαν περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ (δηλ. στροφή προς περιουσιακά στοιχεία εκτός της ζώνης), ενώ οι εισροές αντανakλούν το γεγονός ότι οι υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού μειώθηκαν πιο έντονα από ό,τι οι αντίστοιχες απαιτήσεις. Έτσι, οι ετήσιες εισροές που παρατηρήθηκαν σε σχέση με τις καθαρές απαιτήσεις των NXI στη διάρκεια του 2007 μεταβλήθηκαν σε ετήσιες εκροές στην αρχή του 2008. Οι τελευταίες κατέγραψαν τη μέγιστη τιμή των 300 δισεκ. ευρώ τον Ιούλιο και άρχισαν να μειώνονται έκτοτε. Αυτές οι συνεχιζόμενες εκροές πιθανώς αντανakλούν τη διαρκή

αναδιάρθρωση (rebalancing) των διεθνών χαρτοφυλακίων, ιδίως σε σχέση με την επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ και με την ανάγκη να εξασφαλιστεί ρευστότητα. Η νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών αποκαλύπτει ότι οι ετήσιες εκροές που παρατηρήθηκαν σε σχέση με τις καθαρές απαιτήσεις των NXI αντανakλούν κυρίως τη μείωση των καθαρών επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές.

ΟΙ ΕΝΤΑΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΛΙΜΑΚΩΘΗΚΑΝ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΑΝΑΤΑΡΑΧΗΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2008 εξακολούθησαν να επικρατούν σημαντικές εντάσεις στις αγορές χρήματος του ευρώ, μετά την εκδήλωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής τον Αύγουστο του 2007. Οι όγκοι των συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά παρέμειναν αρκετά χαμηλοί, ιδίως στις μακρότερες διάρκειες, και οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς χρήματος για συναλλαγές με και χωρίς εξασφάλιση παρέμειναν πολύ διευρυμένες για τα ιστορικά δεδομένα.

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για συναλλαγές χωρίς εξασφάλιση αυξήθηκαν σε όλες τις διάρκειες από τον Ιανουάριο μέχρι τις αρχές Οκτωβρίου και στη συνέχεια μειώθηκαν σημαντικά. Το EUREPO (δείκτης επιτοκίων των διατραπεζικών συμφωνιών επαναγοράς) τριών μηνών διαμορφώθηκε κοντά στο 4% τον Ιανουάριο του 2008, κορυφώθηκε στο 4,35% στο τέλος Ιουλίου-αρχές Αυγούστου, παρέμεινε εκεί μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου και στη συνέχεια μειώθηκε και διαμορφώθηκε περίπου στο 0,95% στο τέλος Φεβρουαρίου του 2009. Αυτό αντανakλούσε κυρίως την εξέλιξη των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και τις προσδοκίες της αγοράς για τα εν λόγω επιτόκια (βλ. ενότητα 1 του παρόντος κεφαλαίου 1).

Πέρα από τις εξελίξεις των επιτοκίων πολιτικής, η αυξομείωση των συνεχιζόμενων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι επιδράσεις τους στα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου και ρευστότητας έπαιξαν επίσης σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των επιτοκίων της αγοράς

χρήματος για συναλλαγές χωρίς εξασφάλιση (βλ. Πλαίσιο 2). Ειδικότερα, το EURIBOR τριών μηνών σημείωσε άνοδο από το χαμηλό επίπεδο του 4,29% όπου βρισκόταν στις 29 Ιανουαρίου και κορυφώθηκε στο 5,39% στις 9 Οκτωβρίου. Η αύξηση ήταν ιδιαίτερα έντονη μετά την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 9). Κατόπιν, το EURIBOR τριών μηνών μειώθηκε και διαμορφώθηκε στο 2,89% στο τέλος του 2008, ως αποτέλεσμα των προσδοκιών για μείωση των επιτοκίων πολιτικής, αλλά και της εξαγγελίας από τις κυβερνήσεις κρατών-μελών μέτρων για τη στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στο τέλος Φεβρουαρίου του 2009, το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών ανερχόταν στο 1,83%.

Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος – όπως μετρείται από τη διαφορά

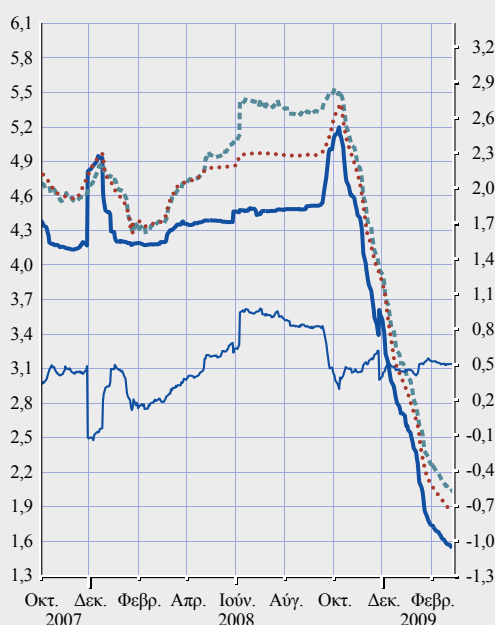
μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR τριών μηνών και ενός μηνός – παρουσίασε διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2008, καθώς η εν λόγω διαφορά από το χαμηλό επίπεδο των 12 μονάδων βάσης στο τέλος Ιανουαρίου του 2009 κορυφώθηκε στις 97 μονάδες βάσης τον Ιούνιο και στη συνέχεια μειώθηκε σε 50 περίπου μονάδες βάσης στο τέλος Φεβρουαρίου του 2009.

Η διαφορά μεταξύ επιτοκίων της αγοράς χρήματος για συναλλαγές με και χωρίς εξασφάλιση επέδειξε επίσης μεγάλη μεταβλητότητα το 2008, παραμένοντας διευρυμένη με βάση τα ιστορικά δεδομένα και ξεπερνώντας τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το δεύτερο εξάμηνο του 2007 στις αρχικές φάσεις της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR και EUREPO τριών μηνών αυξήθηκε από περίπου 40 μονάδες βάσης στα

Διάγραμμα 9 Επιτόκια ανεξασφαλιστων δανείων στην αγορά χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

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

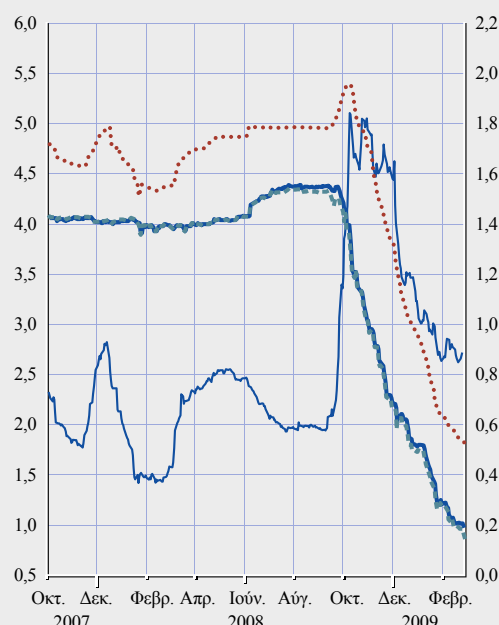


Πηγές: EKT και Reuters.

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

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

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



Πηγές: EKT, Bloomberg και Reuters.

μέσα Ιανουαρίου του 2008 σε περίπου 70 μονάδες βάσης το Μάρτιο μετά από την εξαγορά της Bear Stearns από τη JPMorgan Chase. Κορυφώθηκε έπειτα στις 184 μονάδες βάσης στις αρχές Οκτωβρίου και στη συνέχεια μειώθηκε στις 90 μονάδες βάσης στο τέλος Φεβρουαρίου (βλ. Διάγραμμα 10).

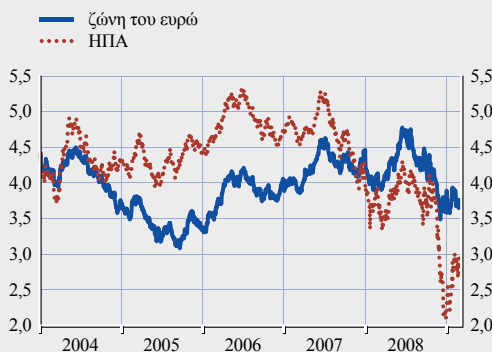
Η τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών επίσης παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις το 2008, αντανακλώντας τη μεταβλητότητα των συνθηκών στην αγορά χρήματος και την αβεβαιότητα των μακροοικονομικών προοπτικών και κατ' επέκταση την πορεία της νομισματικής πολιτικής. Ωθούμενος από την υψηλή αβεβαιότητα μετά την πτώχευση της Lehman Brothers, ο εν λόγω δείκτης μεταβλητότητας των επιτοκίων (δηλ. η τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από δικαιώματα προαίρεσως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης που λήγουν το Μάρτιο του 2009 επί του EURIBOR τριών μηνών) κατέγραψε τη μεγαλύτερη τιμή του στις 10 Οκτωβρίου.

ΟΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΜΕΙΩΘΗΚΑΝ ΕΝ ΜΕΣΩ ΥΨΗΛΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑΣ ΤΟ 2008

Το 2008 οι αγορές κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ όπως και στον υπόλοιπο κόσμο χαρακτηρίστηκαν από έντονες διακυμάνσεις των αποδόσεων, οι οποίες οφείλονται κυρίως στις άμεσες και έμμεσες συνέπειες από την κλιμακωθείσα χρηματοπιστωτική κρίση. Καταγράφοντας υψηλή ημερήσια μεταβλητότητα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ μειώθηκαν σημαντικά το 2008, αντανακλώντας κυρίως την αυξανόμενη προτίμηση των επενδυτών για τίτλους με υψηλό βαθμό ρευστότητας και ασφάλειας, τις δραστικές μειώσεις των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής, και εν τέλει τις σημαντικές προς τα κάτω αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων της αγοράς για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας και του πληθωρισμού. Η μεγάλη αβεβαιότητα για τις πιθανές επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στη μελλοντική κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας και

Διάγραμμα 11 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg, EuroMTS, Reuters και ΕΚΤ.

Σημείωση: Πριν από τον Ιανουάριο του 2007, ομολόγα δεκαετή ή με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια. Από τον Ιανουάριο του 2007 ως αντιπροσωπευτική της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου της ζώνης του ευρώ λαμβάνεται η ονομαστική απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ με διαβάθμιση AAA.

τις συνακόλουθες αντιδράσεις της νομισματικής πολιτικής αντικατοπτρίστηκε σε αυξημένα επίπεδα πραγματικής και αναμενόμενης μεταβλητότητας στην αγορά ομολόγων, με έξαρση της αβεβαιότητας των επενδυτών ιδίως προς το τέλος του έτους στο πλαίσιο των οξυμμένων χρηματοπιστωτικών εντάσεων μετά την πτώχευση της Lehman Brothers. Επιπλέον, οι διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων μεταξύ της ζώνης του ευρώ και της Γερμανίας συνέχισαν να διευρύνονται το 2008, αντανακλώντας διαφορές στα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου και ρευστότητας (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 6). Στο τέλος του 2008 οι αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ διαμορφώθηκαν γύρω στο 3,6% και 2,2% αντίστοιχα, δηλ. 75 και 184 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2007 (βλ. Διάγραμμα 11).

Οι εξελίξεις στις σημαντικότερες αγορές ομολόγων εξηγούνται, τουλάχιστον εν μέρει, από τα γεγονότα που συνδέονταν με την συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική αναταραχή, την περαιτέρω κλιμάκωσή της από το Σεπτέμβριο του 2008 και τις επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία. Στη διάρκεια του 2008 σημειώθηκαν ριζικές αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό τοπίο στο

πλαίσιο μιας σειράς συγκλονιστικών γεγονότων. Ως εκ τούτου, οι κυβερνήσεις των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ ανακοίνωσαν δέσμες μέτρων με σκοπό να στηριχθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα, να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των καταναλωτών, να τονωθεί η οικονομική δραστηριότητα και να εξασφαλιστούν πιστώσεις για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Στις ΗΠΑ, αρχής γενομένης από την εξαγορά της Bear Stearns από τη JPMorgan Chase το Μάρτιο, το επιχειρηματικό μοντέλο της ανεξάρτητης τράπεζας επενδύσεων έπαυσε πλέον να υφίσταται. Η χρηματοπιστωτική κρίση κλιμακώθηκε στο τέλος του καλοκαιριού και το φθινόπωρο όταν, μεταξύ άλλων, οι οργανισμοί Fannie Mae και Freddie Mac που χορηγούσαν δάνεια υπό την εγγύηση του Αμερικανικού Δημοσίου κρατικοποιήθηκαν, η Lehman Brothers κατέθεσε αίτηση πτώχευσης και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ χορήγησε έκτακτο δάνειο στον ασφαλιστικό όμιλο AIG έναντι μεριδίου 80% στο μετοχικό του κεφάλαιο. Μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου η σοβαρή χρηματοπιστωτική αναταραχή είχε εξαπλωθεί και στη ζώνη του ευρώ και επηρέασε αρκετά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Για το λόγο αυτό, στη ζώνη του ευρώ έγιναν διάφορες παρεμβάσεις προκειμένου να ενισχυθεί το τραπεζικό σύστημα. Όπως ανακοινώθηκε στη διακήρυξη για το συντονισμένο ευρωπαϊκό σχέδιο δράσης των χωρών της ζώνης του ευρώ, το οποίο υιοθετήθηκε στη σύνοδο κορυφής της 12ης Οκτωβρίου, σκοπός αυτών των παρεμβάσεων ήταν “να συντονιστούν οι εθνικές προσπάθειες στήριξης των τραπεζών και προστασίας των καταθετών και να αυξηθεί η ροή πιστώσεων. Σύμφωνα με το σχέδιο, οι εθνικές κυβερνήσεις θα αγοράσουν μετοχές των τραπεζών προκειμένου να ενισχύσουν τα οικονομικά τους και θα εγγυηθούν προσωρινά την αναχρηματοδότηση των τραπεζών για να περιοριστεί η πιστωτική ασφυξία”. Στο πλαίσιο αυτό και εν όψει της επιδείνωσης των μακροοικονομικών προοπτικών, τόσο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ όσο και η ΕΚΤ ανέλαβαν σειρά πρωτοβουλιών για να ενισχύσουν τις διευκολύνσεις ρευστότητας που παρέχουν και να στηρίζουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, οι δύο κεντρικές τράπεζες μείωσαν κατ’ επανάληψη τα επιτόκια πολιτικής τους, επηρεάζοντας έτσι τις αποδόσεις των ομο-

λόγων. Συγκεκριμένα, στις 16.12.2008 οι ενέργειες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας κορυφώθηκαν με τη μείωση των επιτοκίων πολιτικής σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ το επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια ορίστηκε μεταξύ 0% και 0,25% αντί να καθοριστεί συγκεκριμένη τιμή. Επίσης, μεταξύ άλλων, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα ανακοίνωσε την πιθανότητα να αγοράσει πιο μακροπρόθεσμα χρεόγραφα του Δημοσίου, γεγονός που ενδέχεται να συνέβαλε στη μείωση των αποδόσεων των ομολόγων.

Υπό τις συνθήκες αυτές, μέχρι τις αρχές της άνοιξης του 2008, και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων συνέχισαν την πτωτική πορεία που είχε ξεκινήσει στα μέσα του 2007, όταν άρχισαν να αυξάνονται οι ανησυχίες για την κατάσταση της αγοράς ακινήτων των ΗΠΑ. Για το λόγο αυτό μειώθηκε σημαντικά η προθυμία των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, γεγονός που οδήγησε σε ρευστοποιήσεις επενδύσεων σε μετοχές και άλλα περιουσιακά στοιχεία με αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο και στροφή των επενδυτών σε κρατικά ομόλογα, με αποτέλεσμα τη μείωση των αποδόσεων. Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν από την άνοιξη μέχρι το τέλος του καλοκαιριού και στη συνέχεια μειώθηκαν έντονα. Ενώ η αύξηση των αποδόσεων μπορεί να αποδοθεί στις εκτιμήσεις των επενδυτών ότι υπήρχαν κίνδυνοι αύξησης του πληθωρισμού παγκοσμίως, λόγω της έντονης ανοδικής πίεσης στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και των τροφίμων, η μείωση που ακολούθησε οφείλεται στη στροφή σε περιουσιακά στοιχεία που χαρακτηρίζονται από υψηλότερη ποιότητα και μεγαλύτερη ρευστότητα, λόγω των νέων ανησυχιών σχετικά με το χρηματοπιστωτικό τομέα, συγκεκριμένα λόγω της περαιτέρω κλιμάκωσης της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Επιπλέον, το φθινόπωρο τα δημοσιευόμενα μακροοικονομικά στοιχεία που έδειχναν έντονη επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης και μεταβολή της εκτίμησης για τους πληθωριστικούς κινδύνους, οι οποίοι αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω, συνέβαλαν στην εν λόγω μείωση των αποδόσεων των ομολόγων. Όπως ήταν αναμενόμενο, στις ΗΠΑ, όπου η χρηματο-

πιστωτική κρίση έγινε πολύ σοβαρή, η μείωση των αποδόσεων των ομολόγων ήταν εντονότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Γενικότερα, τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ θεωρήθηκε κατά μέσο όρο ότι χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη ρευστότητα από ό,τι τα κρατικά ομόλογα της ζώνης του ευρώ, γεγονός που συνέβαλε επίσης στην περαιτέρω πτώση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ.

Στη ζώνη του ευρώ, από την αρχή του έτους έως τα μέσα Σεπτεμβρίου περίπου, οι πραγματικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων κυμάνθηκαν γύρω στο 2%. Στη συνέχεια, μέχρι το τέλος Οκτωβρίου περίπου, οι πραγματικές αποδόσεις αυξήθηκαν. Αφού έφθασαν στο ανώτατο επίπεδό τους (3%) τον Οκτώβριο, οι πενταετείς προθεσμιακές πραγματικές αποδόσεις μετά από πέντε έτη μειώθηκαν και, στο τέλος του έτους, διαμορφώθηκαν μόλις κάτω του 2%. Ενώ αυξήθηκαν οι πραγματικές αποδόσεις μεταξύ Σεπτεμβρίου και Οκτωβρίου λόγω χαμηλής ρευστότητας και τεχνικών παραγόντων που προκάλεσαν μετατοπίσεις προς την αγορά τιμαριθμοποιημένων ομολόγων, η τάση αντιστράφηκε στη συνέχεια εν μέσω ανησυχιών για τις μακροοικονομικές προοπτικές.

Κατά τη διάρκεια του 2008, η διαχρονική πορεία του ρυθμού πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για οριζόντια πέντε ετών, ο οποίος αποτελεί δείκτη των μακροπρόθεσμων προσδοκιών των συμμετεχόντων στην αγορά και των σχετικών ασφαλιστρών κινδύνου, επηρεάστηκε και από τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις μακροοικονομικές προοπτικές. Ενώ αυτός ο δείκτης των μακροπρόθεσμων προσδοκιών των συμμετεχόντων στην αγορά και των σχετικών ασφαλιστρών κινδύνου στη ζώνη του ευρώ σημείωσε άνοδο και διαμορφώθηκε γύρω στο 2,5% μέχρι το καλοκαίρι, αντανακλώντας την αύξηση των πιέσεων στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και των τροφίμων, υποχώρησε σημαντικά το φθινόπωρο (βλ. Διάγραμμα 12) και διαμορφώθηκε γύρω στο 2% στο τέλος του 2008. Η υποχώρηση αυτή οφείλεται τόσο στις μειωμένες προσδοκίες για τον πληθωρισμό υπό συνθήκες εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών όσο και σε τεχνικούς

παράγοντες που στρέβλωσαν τη σχετική τιμολόγηση των συμβατικών ονομαστικών ομολόγων έναντι των συνήθως πολύ λιγότερο ρευστών τιμαριθμοποιημένων κρατικών ομολόγων. Για το λόγο αυτό, η χρήση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου ως ερμηνευτικών δεικτών των προσδοκιών των συμμετεχόντων στην αγορά και των σχετικών ασφαλιστρών κινδύνου περιορίστηκε σημαντικά από τους αναλυτές της αγοράς, ιδίως μετά την κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το Σεπτέμβριο.

Η αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά για τις εξελίξεις των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ, όπως μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα, εξακολούθησε να αυξάνεται στη διάρκεια του έτους και διογκώθηκε μετά το Σεπτέμβριο, εν μέσω της μεγάλης αναταραχής στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Σε αυτό το χρονικό σημείο, μετά την κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και την επακόλουθη στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες και πιο ρευστές τοποθετήσεις, η μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων έφθασε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα στις ΗΠΑ. Ωστόσο, στο τέλος του Σεπτεμβρίου, όταν η χρηματοπιστωτική αστάθεια επιδεινώθηκε και στην Ευρώπη, η μεταβλητότητα της

Διάγραμμα 12 Πληθωρισμοί νεκρού σημείου για τη ζώνη του ευρώ

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



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

αγοράς ομολόγων αυξήθηκε και εκεί (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 3).

Το πρώτο δίμηνο του 2009 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ σημείωσαν μέτρια αύξηση κατά 10 μονάδες βάσης περίπου, ενώ η άνοδος των αποδόσεων των ομολόγων των ΗΠΑ ήταν εντονότερη και αντιστοιχούσε σε περίπου 80 μονάδες βάσης. Στις 27 Φεβρουαρίου οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ διαμορφώθηκαν γύρω στο 3,7% και 3,0% αντίστοιχα. Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού επηρεά-

στηκε από την επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας, την αυξημένη απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους και τη συνακόλουθη στροφή προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, καθώς και την αυξημένη ανησυχία για τις ανάγκες χρηματοδότησης των εκδοτριών χωρών. Ενώ οι δύο πρώτοι παράγοντες τείνουν να μειώνουν τις αποδόσεις, ο τρίτος, ο οποίος προφανώς επικράτησε των άλλων δύο, ιδίως για τις ΗΠΑ, αύξησε τις αποδόσεις. Την ίδια περίοδο αυξήθηκαν και οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τιμαριθμοποιημένων ομολόγων της ζώνης του ευρώ, αντανακλώντας πιθανώς τις ενισχυμένες εντάσεις στην αγορά τιμαριθμοποιημένων ομολόγων.

Πλαίσιο 3

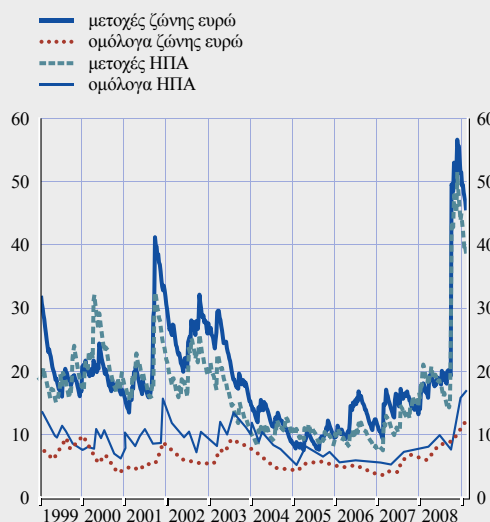
ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Η μεταβλητότητα των αγορών μετοχών και ομολόγων αυξήθηκε στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, όπως δείχνει το Διάγραμμα Α.¹ Αυτός ο υψηλός βαθμός μεταβλητότητας των αγορών οφείλεται στη συνδυασμένη επίδραση από τη μείωση της μόχλευσης, τη συσσώρευση πολλαπλών αρνητικών πληροφοριών σε μικρό χρονικό διάστημα στις αγορές, τη μεγάλη αβεβαιότητα και την αυξημένη απροθυμία των συμμετεχόντων στην αγορά να αναλάβουν κινδύνους. Αυτή η αυξημένη απροθυμία για ανάληψη κινδύνων ενδέχεται να ενέτεινε την επίδραση που άσκησαν οι αρνητικές πληροφορίες και η αβεβαιότητα στην εξέλιξη των τιμών, με αποτέλεσμα οι διακυμάνσεις των τιμών να είναι μεγαλύτερες από ό,τι σε περίπτωση μικρότερης απροθυμίας για ανάληψη κινδύνων.

Επί μεγάλα διαστήματα στη διάρκεια της κρίσης οι αποδόσεις των μετοχών και των ομολόγων παρουσίαζαν έντονη αρνητική συσχέτιση μεταξύ τους (βλ. Διάγραμμα Β). Αυτή η αρνητική συσχέτιση μπορεί να ερμηνευθεί ως

Διάγραμμα Α Καταγεγραμμένη μεταβλητότητα εβδομαδιαίων αποδόσεων μετοχών και ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, εβδομαδιαία στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι αποδόσεις των μετοχών υπολογίζονται με βάση τον δείκτη Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ και τον Standard & Poors 500 για τις ΗΠΑ. Για τις αποδόσεις των ομολόγων χρησιμοποιούνται οι αποδόσεις των αμερικανικών και των γερμανικών ομολόγων μηδενικού τοκομεριδίου (πηγή: Bloomberg). Η μεταβλητότητα υπολογίστηκε με βάση εκθετικά σταθμισμένους κινητούς μέσους όρους.

1 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Abnormal volatility in global stock markets" στο τεύχος Νοεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Συσχέτιση μεταξύ εβδομαδιαίων αποδόσεων μετοχών και ομολόγων

(εβδομαδιαία στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι αποδόσεις υπολογίζονται όπως αναφέρεται στο Διάγραμμα Α. Οι συσχετίσεις υπολογίστηκαν με βάση εκθετικά σταθμισμένους κινητούς μέσους όρους.

ένδειξη μετατοπίσεων από τις αγορές μετοχών προς τις αγορές κρατικών ομολόγων και μάλιστα εκείνων με υψηλό βαθμό ρευστότητας. Αντίστοιχα έντονη αρνητική συσχέτιση είχε παρατηρηθεί τελευταία φορά όταν η αγορά μετοχών έφθασε σε κατώτατα επίπεδα το 2003. Τους τελευταίους μήνες του 2008 μειώθηκε η αρνητική συσχέτιση μεταξύ αυτών των αγορών, καθώς και οι αγορές μετοχών έγιναν πιο ευμετάβλητες, μετά από όλο και σαφέστερες ενδείξεις ότι οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές εξαπλώνονταν σε μεγάλο βαθμό στην πραγματική οικονομία. Εκτός από την αυξημένη μεταβλητότητα των προσδοκίων για τον πληθωρισμό και των ασφαλιστρών κινδύνου, οι μεγάλες αναθεωρήσεις των προσδοκίων των συμμετεχόντων στις αγορές σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής ενδέχεται να συνέτειναν στην αύξηση της μεταβλητότητας των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Η αυξημένη μεταβλητότητα στην αγορά κρατικών ομολόγων οδήγησε γενικώς σε απροθυμία των συμμετεχόντων στην αγορά να παρέχουν συνεχή ρευστότητα ο ένας στον άλλο προσφέροντας εμπορεύσιμες τιμές για μεγάλες ποσότητες σε αγορές εντολών με όριο τιμής. Αν και τα κρατικά ομόλογα με τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, όπως αυτά του αμερικανικού και του γερμανικού Δημοσίου, αποτέλεσαν ασφαλείς τοποθετήσεις για τους επενδυτές στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η ρευστότητα δέχθηκε πιέσεις ακόμη και σ' αυτή την κατηγορία περιουσιακών στοιχείων.² Αντίθετα από τις μετοχές, τα κρατικά ομόλογα αποτελούν σε μεγάλο βαθμό αντικείμενο συναλλαγών εξωχρηματιστηριακά, γεγονός που σημαίνει ότι η εικόνα της συναλλακτικής δραστηριότητας είναι πιο κατακερματισμένη σε αυτές τις αγορές. Οι διαθέσιμες ενδείξεις από τις ηλεκτρονικές πλατφόρμες που χρησιμοποιούνται για συναλλαγές επί ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων υποδηλώνουν αξιόλογες μειώσεις τόσο στον όγκο όσο και τις τιμές των συναλλαγών, ακόμη και για τους τίτλους με υψηλό βαθμό ρευστότητας. Ενδείξεις επιδείνωσης της ρευστότητας της αγοράς παρέχουν και οι διαφορές τιμών προσφοράς και ζήτησης, οι οποίες διευρύνθηκαν σημαντικά. Όπως συνέβη και σε προηγούμενες φάσεις περιορισμένης ρευστότητας, π.χ. στην αναταραχή του 1998, η επιδείνωση της ρευστότητας ήταν εντονότερη για τα χρεόγραφα που είχαν ήδη σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστότητας πριν από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Παραδείγματος χάριν, οι αποδόσεις των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων φαίνεται να επηρεάστηκαν έντονα από τα ασφάλιστρα ρευστότητας σε ορισμένες αγορές.³

Σύμφωνα με τους συμμετέχοντες στις αγορές, οι συναλλαγές μεγαλύτερης αξίας τείνουν να εκτελούνται από μεσάζοντες μεταξύ αγοραστή και πωλητή (inter-dealer brokers), οπότε η μείωση του όγκου των συναλλαγών στις ηλεκτρονικές πλατφόρμες ενδέχεται να υπερεκτιμά τη

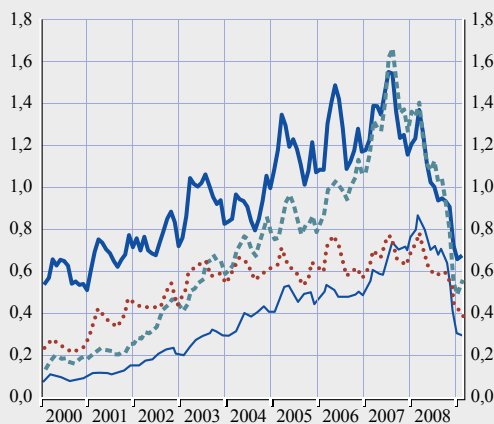
² Περαιτέρω ανάλυση της επίδρασης των μετατοπίσεων προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ βλ. στο Πλαίσιο 6.

³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Recent increases in real yields and their implications for the analysis of inflation expectations" στο τεύχος Νοεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Γ Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί κρατικών ομολόγων: όγκος συναλλαγών

(εκατομύρια συμβόλαια, κινητός μέσος όρος 3 μηνών επί ημερησίων στοιχείων)

- επί γερμανικού 10ούς Euro-Bund
- ... επί γερμανικού 5ετούς Euro-Bobl
- - - επί 10ετούς Treasury note ΗΠΑ
- επί 5ετούς Treasury note ΗΠΑ

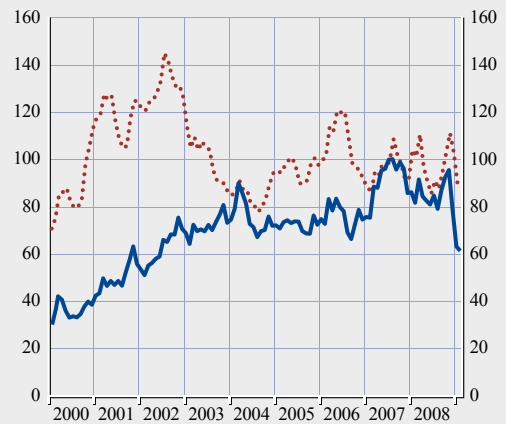


Πηγές: Chicago Mercantile Exchange/Chicago Board of Trade και Eurex Deutschland.
Σημείωση: Ονομαστική αξία: 100.000 ευρώ ανά συμβόλαιο για τους γερμανικούς τίτλους και 100.000 δολ. ΗΠΑ για τους αμερικανικούς.

Διάγραμμα Δ Όγκος συναλλαγών στις αγορές μετοχών

(Ιούλιος 2007 = 100, κινητός μέσος όρος 3 μηνών επί μηνιαίων στοιχείων)

- δείκτης Dow Jones EURO STOXX
- ... δείκτης Standard & Poor's 500



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο όγκος μετρείται με το συνολικό αριθμό των μετοχών του αντίστοιχου δείκτη που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγής.

μείωση της συνολικής συναλλακτικής δραστηριότητας. Ωστόσο, το ύψος της συναλλακτικής δραστηριότητας στην αγορά κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μπορεί επίσης να υπολογιστεί από την αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί κρατικών ομολόγων είναι μία από τις κατηγορίες τίτλων με την υψηλότερη διαπραγμάτευση στον κόσμο και αποτελούν μία από τις λίγες αγορές όπου η ρευστότητα είναι σχετικά ανέπαφη. Για τον υπολογισμό της δραστηριότητας της αγοράς, το σαφές πλεονέκτημα των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης είναι ότι αποτελούν τίτλους η διαπραγμάτευση των οποίων γίνεται σε χρηματιστήριο και συνεπώς υπάρχουν άμεσα διαθέσιμα στοιχεία για τη συνολική δραστηριότητα.

Σύμφωνα με αποσπασματικά στοιχεία, οι διαπραγματευτές ομολόγων ελάττωσαν σημαντικά το μέγεθος των λογιστικών καταστάσεών τους ανταποκρινόμενοι στην αυξημένη μεταβλητότητα των αποδόσεων και στο υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης. Καθώς τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης χρησιμοποιούνται πολύ συχνά για την αντιστάθμιση των κινδύνων επιτοκίου στα χαρτοφυλάκια ομολόγων των διαπραγματευτών, ο αριθμός των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης που χρησιμοποιήθηκαν για το σκοπό αυτό ενδέχεται να μειώθηκε. Το Διάγραμμα Γ δείχνει ότι ο όγκος συναλλαγών επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μειώθηκε πραγματικά μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στα μέσα του 2007. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των συνηθέστερων συμβολαίων, δηλ. των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, μειώθηκε πάνω από 2/3 στις ΗΠΑ και πάνω από 1/2 στη Γερμανία από τα μέσα του 2007 και εξής. Ελαφρώς μικρότερη υποχώρηση σημείωσε ο όγκος συναλλαγών σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί πενταετών ομολόγων.

Το Διάγραμμα Δ δείχνει ότι, για τις χρηματιστηριακές αγορές, οι όγκοι συναλλαγών – οι οποίοι μετρούνται ως ο μέσος μηνιαίος αριθμός μετοχών που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγής – παρέμειναν σχετικά ανθεκτικοί τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και τις ΗΠΑ, αν και μειώθηκαν κάπως στην αρχή του 2009, ιδίως για τη ζώνη του ευρώ. Όπως σημειώθηκε ανωτέρω, οι σχετικά υψηλοί όγκοι συναλλαγών στις χρηματιστηριακές αγορές ενδέχεται να αντανακλούν το μεγάλο αριθμό αρνητικών πληροφοριών που επηρέασαν τις αγορές. Εφόσον όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμείνουν αμετάβλητοι, οι τιμές των αγορών προσαρμόζονται όταν διατίθενται νέες πληροφορίες. Έτσι, όταν οι αρνητικές πληροφορίες πλήττουν τις αγορές με συχνότητα μεγαλύτερη από τη φυσιολογική, αυξάνεται και η συχνότητα των συναλλαγών. Για τις χρηματιστηριακές αγορές, αυτές οι αρνητικές πληροφορίες μπορεί να αντανακλούν τόσο τις αναθεωρημένες προσδοκίες για τα μελλοντικά μερίσματα, όσο και τις μεταβολές των συντελεστών προεξόφλησης. Αντίθετα, οι εισοδηματικές ροές από τα συμβατικά κρατικά ομόλογα είναι σταθερές σε ονομαστικούς όρους και, ως εκ τούτου, οι αποτιμήσεις επηρεάζονται μόνο από τις μεταβολές των συντελεστών προεξόφλησης.

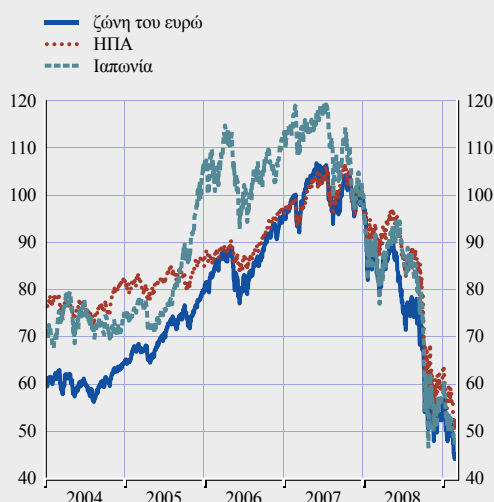
Η σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη διάρκεια του 2008, σε συνδυασμό με τη μείωση του μεγέθους των λογιστικών καταστάσεων των συμμετεχόντων στις αγορές, προκάλεσε έξαρση της μεταβλητότητας και σοβαρή επιδείνωση της ρευστότητας της αγοράς σε πολλά τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Αυτό επηρέασε ακόμη και αγορές που συνήθως χαρακτηρίζονται από υψηλή ρευστότητα και κατά κανόνα ελάχιστα επίπεδα κινδύνου, όπως οι αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Η μεταβλητότητα θα περιοριστεί τελικά όταν υποχωρήσει η μακροοικονομική αβεβαιότητα και ολοκληρωθεί η τάση περιορισμού της μόχλευσης, οπότε θα επέλθει κάποια ομαλοποίηση της ρευστότητας της αγοράς.

ΑΠΟΤΟΜΗ ΠΤΩΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΟ 2008

Το 2008 χαρακτηρίστηκε από υψηλή μεταβλητότητα και απότομες μειώσεις των τιμών των μετοχών παγκοσμίως, εν μέσω διαφόρων γεγονότων που άλλαξαν ριζικά το χρηματοπιστωτικό τοπίο, ιδίως στις ΗΠΑ, καθώς και από επιδείνωση των παγκόσμιων μακροοικονομικών συνθηκών. Συνολικά, στο τέλος του 2008 οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, όπως μετρούνται από τους δείκτες Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 και Nikkei 225 αντίστοιχα, ήταν χαμηλότερες κατά 46%, 39% και 42% σε σχέση με το τέλος του 2007 (βλ. Διάγραμμα 13). Οι διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών ήταν ιδιαίτερα έντονες το Μάρτιο και από το Σεπτέμβριο και εξής, αντανάκλωντας την αναταραχή στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των πραγματικών και αναμενόμενων κερδών και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού συνέτεινε στις αρνητικές επιδόσεις των αγορών μετοχών.

Διάγραμμα 13 Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες

(νέα βάση: 31.12.2007 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters και Thomson Financial Datastream.
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.

Αυτές οι εξελίξεις έλαβαν χώρα εν μέσω υψηλής μεταβλητότητας, η οποία έφθασε σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο.

Από την αρχή του έτους μέχρι τα μέσα Μαρτίου του 2008, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία ακολούθησαν πτωτική πορεία, η οποία αντιστράφηκε εν μέρει όταν η JPMorgan Chase εξαγόρασε τη Bear Stearns με δάνειο από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα στο πλαίσιο χρηματοδότησης χωρίς δικαίωμα προσφυγής. Η δέσμη μέτρων για τη διάσωση της Bear Stearns έγινε δεκτή ευνοϊκά από τους συμμετέχοντες στην αγορά, οι οποίοι μετέβαλαν τις εκτιμήσεις τους για τους κινδύνους και συνέβαλαν έτσι στη στήριξη των αγορών μετοχών. Υπό αυτές τις συνθήκες, από τα μέσα Μαρτίου έως την αρχή του Ιουνίου, ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX αυξήθηκε κατά σχεδόν 10%, ο Standard & Poor's 500 κατά 8,5% περίπου και ο Nikkei 225 κατά 22,5%.

Ωστόσο, στη διάρκεια του καλοκαιριού οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν σημαντικά λόγω της επανεμφάνισης ανησυχιών για το χρηματοπιστωτικό τομέα και τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Την περίοδο αυτή αυξήθηκαν οι πιέσεις στους οργανισμούς Fannie Mae και Freddie Mac που χορηγούν πιστώσεις υπό κρατική εγγύηση, καθώς και στους φορείς ασφάλισης ομολόγων. Επιπλέον, έως τα μέσα Ιουλίου οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σημαντικά, επιδεινώνοντας τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Το Σεπτέμβριο τα γεγονότα στις χρηματοπιστωτικές αγορές κλιμακώθηκαν περαιτέρω, όταν στις ΗΠΑ κρατικοποιήθηκαν οι εν λόγω επιχειρήσεις, το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομικών μερίμνησε για τη διάσωση του ασφαλιστικού ομίλου AIG, και το επιχειρηματικό πρότυπο της ανεξάρτητης τράπεζας επενδύσεων έπαυσε να υφίσταται μετά την πτώχευση της Lehman Brothers, την εξαγορά της Merrill Lynch από την Bank of America και τη μετατροπή της Goldman Sachs και της Morgan Stanley σε εταιρίες τραπεζικών συμμετοχών. Μετά από αυτά τα έκτακτα γεγονότα και για να αντιμετωπιστεί η εξάπλωση της αναταραχής πέρα από το χρημα-

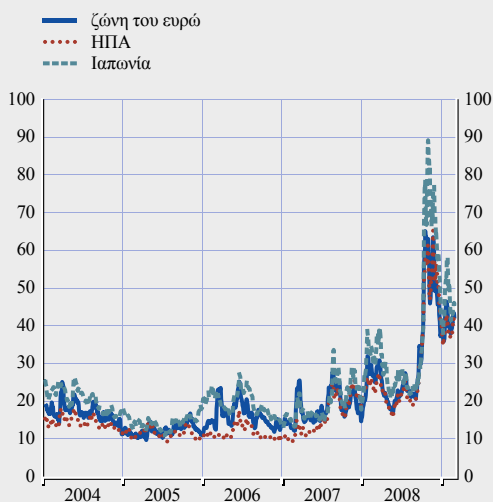
τοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ, καταρτίστηκαν σχέδια διάσωσης με κρατική επιχορήγηση και για διάφορα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, τόσο οι κυβερνήσεις όσο και τα δημόσια ιδρύματα έλαβαν ορισμένα μέτρα για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως εγγύηση των καταθέσεων ιδιωτών, ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών. Επιπλέον, μεγάλες κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια πολιτικής τους εν μέσω της εντεινόμενης χρηματοπιστωτικής αναταραχής και των επιδεινούμενων μακροοικονομικών προοπτικών.

Η ύφεση στις χρηματιστηριακές αγορές συνοδεύθηκε από μείωση του ρυθμού αύξησης των πραγματοποιηθέντων και αναμενόμενων κερδών και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Μεταξύ Δεκεμβρίου 2007 και Δεκεμβρίου 2008, ο ρυθμός αύξησης των πραγματοποιηθέντων κερδών, ο οποίος υπολογίζεται με βάση τα κέρδη ανά μετοχή επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX, έγινε αρνητικός και διαμορφώθηκε σε -16% περίπου. Αντίστοιχα, οι προσδοκίες για τα κέρδη αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω σημαντικά. Ο προβλεπόμενος ετήσιος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή μετά από 12 μήνες μειώθηκε από 9% περίπου στο τέλος του Δεκεμβρίου του 2007 σε 1,6% στο τέλος του Δεκεμβρίου του 2008. Η πτώση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, σε συνδυασμό με τις αρνητικές εξελίξεις των μακροοικονομικών δεικτών, άσκησαν δυσμενή επίδραση στις τιμές των χρηματιστηριακών αγορών.

Σε περιβάλλον συνεχιζόμενης αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές και επιδείνωσης των μακροοικονομικών συνθηκών, οι χρηματιστηριακές αγορές χαρακτηρίστηκαν από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, όπως μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσας επί μετοχών. Η μεταβλητότητα των μετοχών ήταν ιδιαίτερος αυξημένη στη διάρκεια των κυριότερων γεγονότων που έπληξαν τις χρηματοπιστωτικές αγορές, δηλ. το Μάρτιο και το Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 14). Σε αυτό το πλαίσιο, ενδέχεται να

Διάγραμμα 14 Τεκμαρτή μεταβλητότητα χρηματιστηριακών αγορών

(ποσοστά % ετησίως, κινητός μέσος όρος 5 ημερών επί ημερήσιων στοιχείων)



Πηγή: Bloomberg.

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

αυξήθηκαν τα ασφάλιστρα κινδύνου μετοχών τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, συντελώντας στην πτώση των τιμών των χρηματιστηριακών αγορών.

Η ανάλυση των επιμέρους τομέων δείχνει ότι, τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα υπέστησαν τις μεγαλύτερες απώλειες μεταξύ Δεκεμβρίου του 2007 και Δεκεμβρίου του 2008 και μειώθηκαν κατά 57% και 51% αντίστοιχα. Οι τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα μειώθηκαν σημαντικά, κατά 41% στη ζώνη του ευρώ και 35% στις ΗΠΑ.

Στις αρχές του 2009 η επιδείνωση των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας καθώς και η επανεμφάνιση ανησυχιών για την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος οδήγησαν σε περαιτέρω πτώση των τιμών των μετοχών. Μεταξύ του τέλους του 2008 και 27.2.2009, οι δείκτες Dow Jones EURO STOXX και Standard

& Poor's 500 υποχώρησαν κατά 17% και 19% αντίστοιχα.

ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

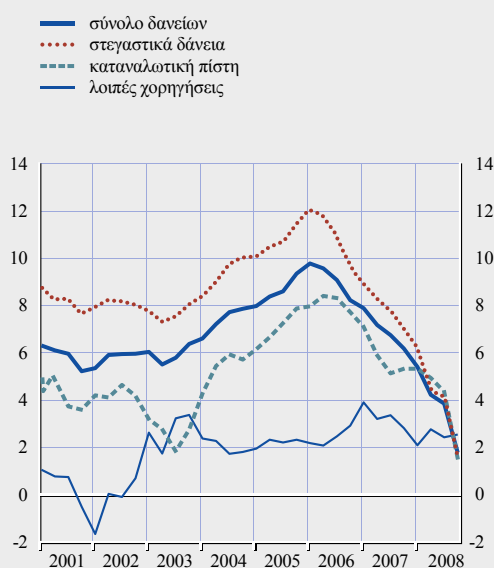
Ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών εξακολούθησε να επιβραδύνεται στη διάρκεια του 2008, αντανακλώνοντας την επίδραση παραγόντων όπως οι αυστηρότεροι όροι χρηματοδότησης, η εξασθένηση των οικονομικών προοπτικών και η συνεχιζόμενη υποχώρηση της δυναμικής της αγοράς κατοικιών.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά, τα οποία ήταν η κύρια πηγή δανεισμού των νοικοκυριών το 2008, υποχώρησε στο 1,8% το Δεκέμβριο, από 6,2% στο τέλος του 2007. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων από άλλα ιδρύματα εκτός των μη NXI (δηλ. ΛΧΙ, ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων) προς τα νοικοκυριά εξακολούθησε να είναι υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 10,4% το γ' τρίμηνο του 2008. Αυτό αντανακλά εν μέρει την επίδραση των τιτλοποιήσεων με "γνήσια πώληση", όπου τα δάνεια διαγράφονται από τις λογιστικές καταστάσεις των NXI και καταγράφονται ως δάνεια ΛΧΙ.

Με βάση την ανάλυση των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά κατά σκοπό, ο κύριος παράγοντας της εν λόγω μείωσης ήταν η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του δανεισμού για αγορά κατοικίας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας ήταν 1,7% το Δεκέμβριο του 2008, έναντι 7,1% το Δεκέμβριο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 15). Η πτώση αυτή συμβάδιζε με την υποχώρηση που παρατηρήθηκε στο ρυθμό αύξησης των τιμών των κατοικιών και στη δραστηριότητα της αγοράς κατοικιών σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ. Τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος επιβεβαιώνουν αυτή την εκτίμηση, καθώς στη διάρκεια του 2008 οι τράπεζες δήλωναν ότι η επιδείνωση των προοπτικών της αγοράς κατοικιών και η μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών ήταν οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν στη μεί-

Διάγραμμα 15 Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά

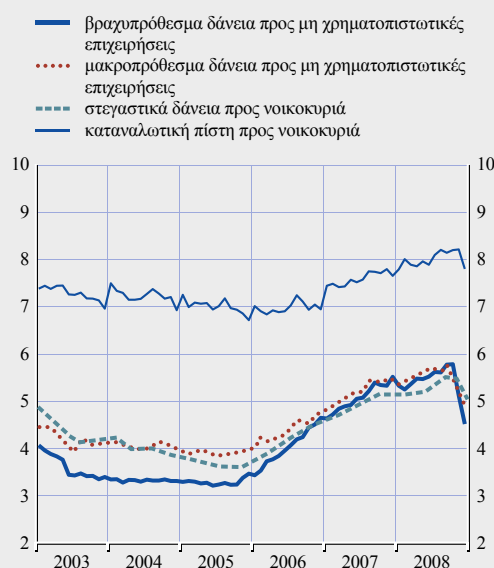
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 16 Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

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



Πηγή: ΕΚΤ.

ωση της ζήτησης δανείων για αγορά κατοικίας από τα νοικοκυριά. Επιπλέον, η επιδείνωση των προοπτικών της αγοράς κατοικιών ευθυνόταν εν μέρει για την εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων από τις τράπεζες, γεγονός που διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων.

Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας αντανακλούσε επίσης την αρνητική επίδραση των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 και εξής. Συνεχίζοντας την τάση που παρατηρήθηκε το 2006 και το 2007, αν και με βραδύτερο ρυθμό, τα επιτόκια δανείων των ΝΧΙ για αγορά κατοικίας αυξήθηκαν κατά 31 μονάδες βάσης μεταξύ Δεκεμβρίου του 2007 και Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου του 2008, σημειώνοντας πτώση κατά 10 μονάδες βάσης στο δ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 16). Η αύξηση που παρατηρήθηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους αφορούσε όλο το φάσμα διαρκειών, αν και ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη στην περίπτωση των δανείων με επιτόκιο σταθερό για διάστημα

έως ενός έτους και για διάστημα μεταξύ ενός και πέντε ετών.

Επιβράδυνση σημειώθηκε και στον ετήσιο ρυθμό αύξησης της καταναλωτικής πίστης, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 1,5% το Δεκέμβριο του 2008, δηλ. γύρω στις 4 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2007. Τα τελευταία τρίμηνα ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης υποχώρησε παράλληλα με την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τη σταδιακή επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων υποδηλώνουν ότι τα πιστοδοτικά κριτήρια που εφαρμόζονται σε καταναλωτικά δάνεια συνέχισαν να γίνονται αυστηρότερα το 2008, συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις το δ' τρίμηνο του 2007, λόγω της επιδείνωσης των προσδοκιών για την οικονομική δραστηριότητα εν γένει και τη μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών. Τα επιτόκια καταναλωτικής πίστης των ΝΧΙ, τα οποία παρέμειναν αρκετά υψηλότερα από τα αντίστοιχα των δανείων για αγορά κατοικίας

το 2008, αυξήθηκαν κατά 56 μονάδες βάσης μεταξύ Δεκεμβρίου του 2007 και Νοεμβρίου του 2008, επηρεάζοντας αρνητικά τη ζήτηση.

ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

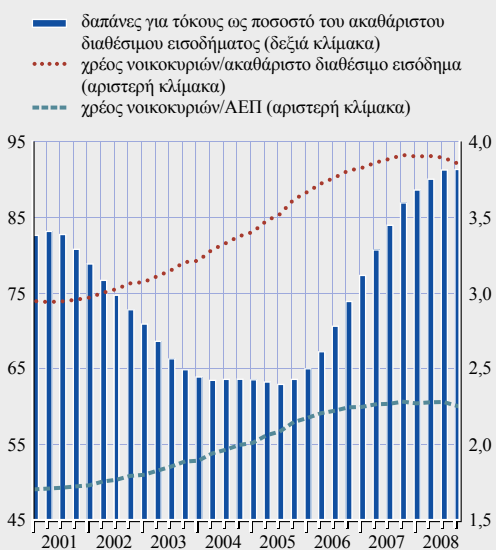
Η παρατεταμένη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά και η συνεχιζόμενη αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος οδήγησαν σε ελαφρά μείωση του λόγου του χρέους των νοικοκυριών προς το διαθέσιμο εισόδημά τους, ο οποίος εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε γύρω στο 92% το δ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 17). Το ίδιο ισχύει και για το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ, ο οποίος, σύμφωνα με τα στοιχεία των ολοκληρωμένων λογαριασμών για τη ζώνη του ευρώ, μειώθηκε γύρω στο 60% το δ' τρίμηνο του 2008. Όμως ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ είναι σχετικά περιορισμένος σε σχέση με χώρες όπως οι ΗΠΑ ή το Ηνωμένο Βασίλειο. Η συγκράτηση του βαθμού χρέωσης των νοικοκυριών

της ζώνης του ευρώ συνέβαλε στη σταθεροποίηση του βαθμού έκθεσής τους στις μεταβολές των επιτοκίων, του εισοδήματος και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι υπάρχει μεγάλη ανομοιογένεια ως προς το χρέος των νοικοκυριών ανά τη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα, ισχύουν υψηλότερα επίπεδα κινδύνου για νοικοκυριά σε χώρες της ζώνης του ευρώ όπου η οικονομική ύφεση είναι εντονότερη ή υπάρχουν ακόμη ενδείξεις υπερτίμησης των αγορών κατοικιών.

Παράλληλα, αν και ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών σταθεροποιήθηκε το 2008, οι παρελθούσες αυξήσεις των επιτοκίων χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά οδήγησαν σε περαιτέρω άνοδο της επιβάρυνσης των νοικοκυριών για εξυπηρέτηση των δανείων (δαπάνες για τόκους και χρεολύσια ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος). Μάλιστα, η επιβάρυνση για τόκους εκτιμάται ότι έφθασε το 3,8% το δεύτερο εξάμηνο του 2008, έναντι 3,6% στο τέλος του 2007, υπερβαίνοντας την ανώτατη τιμή που είχε σημειωθεί το 2001.

Διάγραμμα 17 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους

(ποσοστά %)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΤΟ 2008

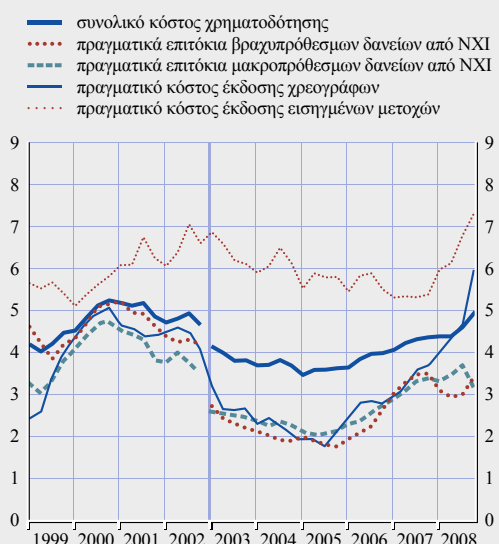
Το 2008, εν μέσω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά σε σύγκριση με τα τελευταία έτη. Αν και η κερδοφορία των εταιριών παρέμεινε ανθεκτική το πρώτο εξάμηνο του 2008, παρουσίασε ενδείξεις ταχείας επιδείνωσης το υπόλοιπο του έτους, ιδίως το τελευταίο τρίμηνο. Μετά από έξαρση το α' τρίμηνο, κυρίως λόγω της έντονης δυναμικής των δανείων των ΝΧΙ, ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υποχώρησε στη συνέχεια. Ωστόσο, η δανειακή εξάρτηση του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αναμένεται ότι αυξήθηκε περαιτέρω το 2008.

Εν μέσω αυξημένων εντάσεων στις αγορές κεφαλαίων και πιστώσεων, το συνολικό πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότη-

σης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά το 2008 (βλ. Διάγραμμα 18). Το δ' τρίμηνο του 2008 η προφανής επιδείνωση των μακροοικονομικών συνθηκών και προοπτικών συντέλεσε στην έντονη άνοδο του κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, καθώς οι προσδοκίες για αυξημένες αθετήσεις και οι προς τα κάτω αναθεωρήσεις των κερδών επηρέασαν δυσμενώς την εκτίμηση των επενδυτών σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς. Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους η αύξηση οφειλόταν κυρίως στην έντονη άνοδο του πραγματικού κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μέσω της έκδοσης μετοχών.

Διάγραμμα 18 Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch και προβλέψεις του Consensus Economics.
Σημειώσεις: Το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών, με στάθμιση ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα και αποπληθωρισμένους με τον αναμενόμενο πληθωρισμό (βλ. Πλαίσιο 4 στο τεύχος Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της EKT). Η εισαγωγή των εναρμονισμένων επιτοκίων χορηγήσεων των NXI στην αρχή του 2003 προκάλεσε ασυνέχεια της στατιστικής σειράς.

Όσον αφορά τις συνιστώσες του κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, τα επιτόκια των δανείων των NXI προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν σε πραγματικούς όρους (βλ. Διάγραμμα 18) σε σύγκριση με το τέλος του 2007. Η αναλυτική σύγκριση μεταξύ του τέλους των δύο ετών φανερώνει έντονη δυναμική εντός του έτους. Τα ονομαστικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξάνονταν γενικώς κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ακολουθώντας στενά την ανοδική τάση του EURIBOR τριών μηνών, αν και η επίδραση μετριάστηκε σε πραγματικούς όρους λόγω της ανόδου των βραχυπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών έως το Σεπτέμβριο. Το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν σημαντικά, αντανakλώντας την πτώση των επιτοκίων πολιτικής και την υποχώρηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Ως εκ τούτου, τα ονομαστικά επιτόκια των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο και με σταθερό επιτόκιο για περίοδο έως ενός έτους μειώθηκαν κατά 70 και 106 μονάδες βάσης για δάνεια μικρού και μεγάλου ύψους αντίστοιχα.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των NXI αυξάνονταν έως το Σεπτέμβριο του 2008 και υποχώρησαν το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Η μείωση ήταν εντονότερη για τα δάνεια μεγάλου ύψους. Συγκριτικά με το τέλος του 2007, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των NXI για δάνεια μικρού ύψους παρέμειναν γενικώς αμετάβλητα, ενώ τα αντίστοιχα επιτόκια για δάνεια μεγάλου ύψους μειώθηκαν κατά 72 μονάδες βάσης. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων συγκρίσιμης διάρκειας παρουσίασαν ανάμικτες τάσεις κατά τη διάρκεια του έτους: στην αρχή αυξήθηκαν και στη συνέχεια μειώθηκαν απότομα. Συνολικά, οι αποδόσεις των πενταετών κρατικών ομολόγων ήταν 85 μονάδες βάσης χαμηλότερες το Δεκέμβριο του 2008 από ό,τι στο τέλος του 2007. Λόγω αυτών των εξελίξεων, οι διαφορές μεταξύ των μακροπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων και των συγκρίσιμων επιτοκίων της αγοράς διευρύνθηκαν κατά μέσο όρο στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του έτους. Η διεύρυνση των διαφορών συμβάδιζε με το αυξημένο κόστος της χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω των αγορών κεφαλαίων.

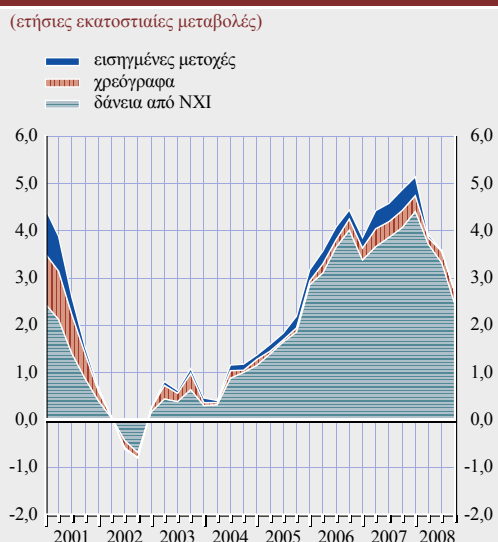
Το πραγματικό κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω της αγοράς σημείωσε μεγάλη αύξηση στη διάρκεια του 2008, ενισχύοντας την ανοδική τάση που είχε αρχίσει στο τέλος του 2007. Το Δεκέμβριο του 2008 το εν λόγω κόστος ήταν 200 μονάδες βάσης υψηλότερο από το επίπεδο του προηγούμενου έτους και 420 μονάδες βάσης υψηλότερο από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο που σημειώθηκε το 2005. Το επίπεδο στο τέλος του 2008 δεν έχει παρατηρηθεί ποτέ άλλοτε από την έναρξη της ONE και ήταν πολύ υψηλότερο από αυτό που σημειώθηκε το 2000. Αντίθετα, όπως προαναφέρθηκε, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων συγκρίσιμης διάρκειας μειώθηκαν. Ως εκ τούτου, οι διαφορές των εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκαν σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Η αύξηση των αποδόσεων αντανακλά επίσης την αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και τις εκτιμήσεις των επενδυτών για αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο.

Το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών σημείωσε έντονη αύξηση στη διάρκεια του έτους. Εμφανής επιδείνωση παρατηρήθηκε το δεύτερο εξάμηνο, όταν οι τιμές στις χρηματιστηριακές αγορές (οι οποίες μετρούνται π.χ. με τον ευρύ δείκτη Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ) έπεσαν κατακόρυφα και η απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους έφθασε σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. Αφού επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα το πρώτο εξάμηνο του έτους, ο ρυθμός αύξησης των κερδών των εισηγμένων επιχειρήσεων υποχώρησε απότομα και έγινε αρνητικός το Νοέμβριο σε ετήσια βάση.

ΣΥΓΚΡΑΤΗΣΗ ΤΟΥ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υποχώρησε σταδιακά στη διάρκεια του 2008. Το δ' τρίμηνο του 2008 ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ήταν 2,7%, έναντι 4,9% το δ' τρίμηνο του 2007 και 5,1% το α' τρίμηνο του 2008. Αυτή η εξέλιξη οφειλόταν κυρίως στην

Διάγραμμα 19 Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων¹⁾



Πηγή: ΕΚΤ.

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

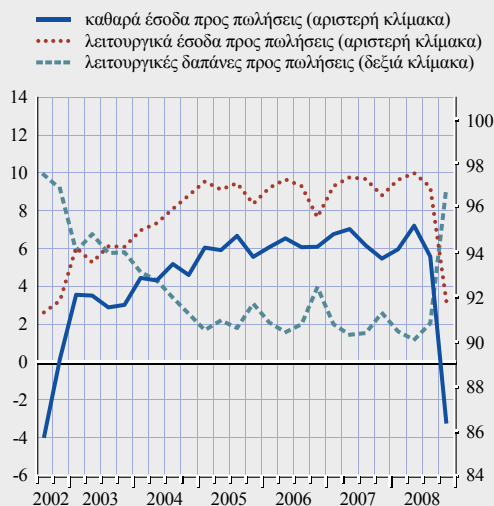
επιβράδυνση που σημείωσε, ξεκινώντας πάντως από υψηλά επίπεδα, η συμβολή του δανεισμού από NXI και, σε μικρότερο βαθμό, στη μείωση της έκδοσης εισηγμένων μετοχών, ενώ η συμβολή των χρεογράφων παρέμεινε γενικά σταθερή (βλ. Διάγραμμα 19).

Σύμφωνα με τα συγκεντρωτικά μεγέθη που υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων επιχειρήσεων, η κερδοφορία παρέμεινε ανθεκτική το πρώτο εξάμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 20). Ωστόσο, οι δείκτες κερδοφορίας των επιχειρήσεων υποχώρησαν σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο. Παράλληλα, οι προσδοκίες για την κερδοφορία στη ζώνη του ευρώ αναθεωρήθηκαν απότομα προς τα κάτω το δ' τρίμηνο του 2008. Ο αριθμός των προς τα κάτω αναθεωρήσεων των προσδοκιών για τα κέρδη των εισηγμένων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ έφθασε σε πρωτοφανές επίπεδο προς το τέλος του έτους.

Ο ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε το 2008. Αφού κορυφώθηκε στο 15% σε

Διάγραμμα 20 Δείκτες κερδοφορίας εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

(τριμηνιαία στοιχεία, ποσοστά %)



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

ονομαστικούς όρους το Μάρτιο του 2008, υποχώρησε σε 9,4% το Δεκέμβριο. Αυτός ο εύρωστος δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης υποκρύπτει την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI προς τον τομέα των επιχειρήσεων, μέσω της επίδρασης από την έντονη αύξηση κατά το πρώτο εξάμηνο του 2008. Μάλιστα, όπως δείχνουν οι βραχυπρόθεσμοι ρυθμοί αύξησης, η επιβράδυνση έγινε εντονότερη προς το τέλος του έτους, και ακόμη περισσότερο το Δεκέμβριο, λόγω της επιδείνωσης των συνθηκών χρηματοδότησης. Η επιβράδυνση συμβαδίζει γενικά με την αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων όπως καταγραφόταν στις έρευνες τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, τη μείωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε) και την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας. Υπάρχουν διάφορες πιθανές ερμηνείες για το γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI, αν και επιβραδύνθηκε, εξακολούθησε να είναι σχετικά εύρωστος, τουλάχιστον μέχρι το Νοέμβριο. Οι εξελίξεις στον επιχειρηματικό

τομέα της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σχετικά ανθεκτικές το πρώτο εξάμηνο του 2008, στηρίζοντας τη ζήτηση δανείων για τη χρηματοδότηση δραστηριοτήτων. Ένας άλλος παράγοντας ενδέχεται να είναι η χρήση πιστωτικών διευκολύνσεων που είχαν συμφωνηθεί με ευνοϊκότερους όρους. Η ζήτηση τραπεζικών δανείων πιθανώς ενισχύθηκε και από την προσφυγή σε αυτού του είδους τη χρηματοδότηση εν όψει των προβλημάτων χρηματοδότησης από τις αγορές κεφαλαίων, τη μείωση των εσωτερικά παραγόμενων κεφαλαίων και τη συρρίκνωση των εμπορικών πιστώσεων. Επιπλέον, τα προσκόμματα στην έγκαιρη προσαρμογή του παραγωγικού δυναμικού και την εφαρμογή προγραμμάτων περικοπής κόστους συχνά παρακωλύουν την προσαρμογή των δαπανών των επιχειρήσεων βραχυπρόθεσμα. Αυτό μπορεί να εξηγήσει εν μέρει την ανθεκτικότητα της ζήτησης πιστώσεων το δεύτερο εξάμηνο του έτους, παρά την εξασθένηση των αναπτυξιακών προοπτικών.

Η αύξηση της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς (με την έκδοση χρεογράφων και μετοχών) επιβραδύνθηκε, παράλληλα με την έντονη διόγκωση του κόστους αυτών των πηγών χρηματοδότησης. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε από 9,0% περίπου στην αρχή του έτους σε 6,6% το Δεκέμβριο του 2008. Η έκδοση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, η οποία αυξήθηκε μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το καλοκαίρι του 2007, υποχώρησε και αυτή σταδιακά. Αυτή η εικόνα επιβεβαιώνεται από τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις των εποχικά διορθωμένων στοιχείων. Σε συνδυασμό με την αύξηση των διαφορών αποδόσεων, αυτές οι εξελίξεις ενδέχεται να αντανakλούν και τη μείωση των Σ&Ε. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης εισηγμένων μετοχών από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε σημαντικά καθ' όλη τη διάρκεια του 2008 και μηδενίστηκε το Δεκέμβριο. Η αμελητέα συμβολή της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών στην καθαρή χρηματοδότηση του τομέα των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ αποδίδεται στη μεγάλη αύξηση του πραγματικού κόστους έκδοσης μετοχών και στις ιδιαίτερα ευμετάβλητες συνθήκες στις αγορές μετοχών.

Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, αν και υποχωρεί, μπορεί να συνδέεται με διεύρυνση του χρηματοδοτικού ελλείμματος ή του καθαρού δανεισμού, που υπολογίζεται ως η διαφορά ακαθάριστης αποταμίευσης και ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου (βλ. Διάγραμμα 21). Το χρηματοδοτικό έλλειμμα που κατέγραψαν οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ το 2007 και έως το γ' τρίμηνο του 2008 οφείλεται στη μείωση της αποταμίευσης των επιχειρήσεων και, σε μικρότερο βαθμό, στην αύξηση των πραγματικών επενδύσεων σε σχέση με το ΑΕΠ. Το πρώτο εξάμηνο του 2008, η μείωση της αποταμίευσης των επιχειρήσεων οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των δαπανών για τόκους.

ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Όσον αφορά την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής θέσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, η παρατεταμένη αύξηση της χρηματοδότησης μέσω δανεισμού ή

έκδοσης ομολόγων οδήγησε σε περαιτέρω άνοδο των λόγων χρέους (βλ. Διάγραμμα 22). Το δ' τρίμηνο του 2008 οι λόγοι χρέους/ΑΕΠ και χρέους/ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος αυξήθηκαν σε 80,5% και 403% αντίστοιχα. Μετά από περίοδο σταθεροποίησης μεταξύ 2002 και 2004, οι λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξάνονταν συνεχώς την τελευταία τετραετία. Ο λόγος χρέους/χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξανόταν κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008, διακόπτοντας την καθοδική τάση που παρουσίαζε από το α' τρίμηνο του 2003. Ο συνδυασμός του αυξημένου χρέους και των υψηλών επιτοκίων οδήγησε σε σημαντική άνοδο της καθαρής επιβάρυνσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για καταβολή τόκων στη διάρκεια του 2008.

2.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ το 2008 ήταν κατά μέσο όρο 3,3%, σημειώνο-

Διάγραμμα 21 Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ, κινητός μέσος όρος 4 τριμήνων)

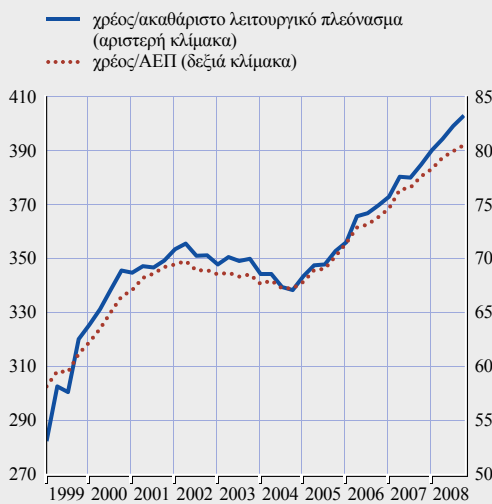


Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Περιλαμβάνονται τα αποθέματα και η συσσώρευση μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.
- 2) Περιλαμβάνονται οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις.

Διάγραμμα 22 Λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(ποσοστά %)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία για το χρέος βασίζονται στους τριμηνιαίους ευρωπαϊκούς τομεακούς λογαριασμούς. Το χρέος περιλαμβάνει δάνεια, εκδοθέντα χρεόγραφα και αποθεματικά ταμείων συντάξεων. Οι πληροφορίες καλύπτουν έως και το δ' τρίμηνο του 2008.

Πίνακας 1 Εξελίξεις στις τιμές

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2006	2007	2008	2007 δ' τρ.	2008 α' τρ.	2008 β' τρ.	2008 γ' τρ.	2008 δ' τρ.	2008 Δεκ.	2009 Ιαν.
ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του										
Συνολικός δείκτης	2,2	2,1	3,3	2,9	3,4	3,6	3,8	2,3	1,6	1,1
Ενέργεια	7,7	2,6	10,3	8,1	10,7	13,6	15,1	2,1	-3,7	-5,3
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,8	3,0	3,5	3,1	3,5	3,7	3,9	3,0	2,8	2,6
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,1	2,8	6,1	4,5	6,4	6,9	6,7	4,3	3,5	2,7
Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας	0,6	1,0	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,8	0,5
Υπηρεσίες	2,0	2,5	2,6	2,5	2,6	2,4	2,6	2,6	2,6	2,4
Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους										
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων ¹⁾	5,1	2,8	6,2	4,0	5,4	7,1	8,5	3,7	1,6	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ²⁾	52,9	52,8	65,9	61,0	64,2	78,5	77,6	43,5	32,1	34,3
Τιμές εμπορευμάτων ³⁾	24,8	9,2	4,4	1,6	11,9	7,1	8,6	-10,7	-17,1	-20,7

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

Σημείωση: Τα στοιχεία για τις τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με τη Σλοβακία.

1) Χωρίς τις κατασκευές.

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

3) Χωρίς την ενέργεια. Σε ευρώ.

ντας μεγάλη άνοδο σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη – κατά τα οποία οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού διαμορφώνονταν γύρω στο 2,2% – και υπερβαίνοντας σαφώς τον ορισμό που δίνει η ΕΚΤ στη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα (βλ. Πίνακα 1). Η άνοδος κατά το 2008 συνολικά αποτελεί τη συνισταμένη δύο έντονα διαφοροποιημένων τάσεων του ΕνΔΤΚ στη διάρκεια του έτους: ξεκινώντας από ήδη υψηλό επίπεδο 3,1% στο τέλος του 2007, ο ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού αυξήθηκαν περαιτέρω για να κορυφωθούν στο 4,0% τον Ιούλιο του 2008. Στη συνέχεια όμως υποχώρησαν, και μάλιστα με ταχύ ρυθμό κατά τους τελευταίους μήνες του έτους, και διαμορφώθηκαν στο 1,6% το Δεκέμβριο του 2008.

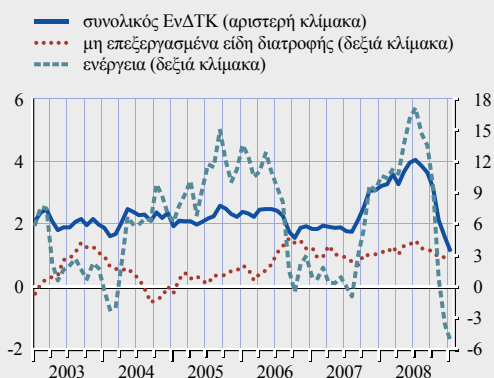
Στις έντονα αποκλίνουσες τάσεις του συνολικού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2008 κυριάρχησαν οι εξελίξεις στις παγκόσμιες τιμές των βασικών εμπορευμάτων (κυρίως της ενέργειας, καθώς και άλλων εμπορευμάτων, μεταξύ των οποίων και τα τρόφιμα) (βλ. Διάγραμμα 23). Κατά το πρώτο μέρος του έτους, η ανθηρή παγκόσμια ζήτηση συνέχισε να ωθεί προς τα άνω, σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα, τις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων, ενώ η ταχεία υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας κατά το δεύτερο μέρος του

έτους, η οποία εξελίχθηκε σε σημαντική συρρίκνωση έως το τέλος του έτους, τις συμπίεσε και πάλι απότομα. Ως κυριότερη εξέλιξη, οι τιμές του πετρελαίου συνέχισαν να αυξάνονται έντονα το πρώτο εξάμηνο του 2008, μετά τις ραγδαίες αυξήσεις του 2007, φθάνοντας σε πρωτοφανές επίπεδο στις αρχές Ιουλίου, ενώ οι συνθήκες προσφοράς και ζήτησης χαρακτηρίζονταν από στενότητα. Το δεύτερο εξάμηνο, οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν κατακόρυφη πτώση, υποχωρώντας σε επίπεδα σαφώς χαμηλότερα σε σχέση με την αρχή του έτους. Παράλληλα εξελίχθηκε και ο ρυθμός ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ο οποίος ξεκινώντας από ήδη υψηλά επίπεδα στο τέλος του 2007, επιταχύνθηκε απότομα προς τα άνω το πρώτο μέρος του έτους λόγω της αυξανόμενης στενότητας παγκοσμίως στα αποθέματα των διατροφικών πρώτων υλών, και υποχώρησε ραγδαία προς το τέλος του έτους. Αντίθετα, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (επεξεργασμένων και μη) παρέμεινε ουσιαστικά σταθερός στο 1,9% το 2008, έναντι 1,8% το 2009.

Το κόστος εργασίας επιταχύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2008, καθώς ασκήθηκαν σημαντικές ανοδικές πιέσεις επί του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο πλαίσιο της αισθη-

Διάγραμμα 23 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

τής κυκλικής υποχώρησης του ρυθμού άνοδου της παραγωγικότητας της εργασίας. Αυτό τροφοδότησε σοβαρές και αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με τον κίνδυνο εμφάνισης στη ζώνη του ευρώ σημαντικών δευτερογενών επιδράσεων. Οι ανησυχίες αυτές κορυφώθηκαν στο μέσο του έτους και υποχώρησαν το φθινόπωρο, όταν η οικονομία εισήλθε σε φάση έντονης συρρίκνωσης.

Αντίστοιχα, οι εκτιμήσεις και οι προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό, οι οποίες είχαν αυξηθεί το πρώτο μέρος του έτους φθάνοντας στα υψηλότερά επίπεδά τους από την εισαγωγή του ευρώ, άρχισαν να υποχωρούν προς το τέλος του έτους.

Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Οι διακυμάνσεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων ήταν ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλε στις έντονες αυξομειώσεις του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ κατά το 2008. Η σταθερή άνοδος του ετήσιου ρυθμού του, με κορύφωση το 4,0% τον Ιούλιο, σημειώθηκε μετά από πρωτοφανείς αυξήσεις των τιμών των εμπορευμάτων, δηλ. της ενέργειας, των βιομηχανικών πρώτων υλών και των τροφίμων (βλ. Πλαίσιο 4). Και αντίστροφα, η μετα-

Πλαίσιο 4

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ

Οι τιμές πολλών και ποικίλων βασικών εμπορευμάτων παρουσίασαν έντονη άνοδο κατά το διάστημα από τις αρχές του 2005 έως τον Ιούλιο του 2008 (βλ. Διάγραμμα Α). Εκτοτε σημείωσαν ταχεία μείωση, υπό συνθήκες ραγδαίας επιδείνωσης της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Οι εξελίξεις αυτές – ιδίως εκείνες που αφορούν τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων – επηρέασαν σημαντικά τις τιμές καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ και εξηγούν σε μεγάλο βαθμό την έξαρση του συνολικού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2008. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις επιδράσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ.¹

1 Βλ. το άρθρο με τίτλο “Οι τιμές του πετρελαίου και η οικονομία της ζώνης του ευρώ”, καθώς και το πλαίσιο με τίτλο “Πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου και οι επιπτώσεις τους στις τιμές στη ζώνη του ευρώ” στα τεύχη Νοεμβρίου 2004 και Ιουλίου 2004 αντίστοιχα του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Α Τιμές βασικών εμπορευμάτων

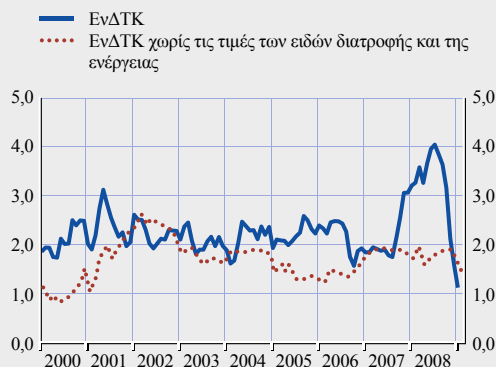
(μηνιαία στοιχεία σε ευρώ, έτος βάσης: 2000 = 100)



Πηγές: HWWI και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Άμεσες και έμμεσες επιπτώσεις

Οι αυξήσεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων επηρεάζουν άμεσα τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ, ασκώντας απευθείας επίδραση στις τιμές καταναλωτή της ενέργειας και των ειδών διατροφής, που αντιπροσωπεύουν το 30% του συνολικού ΕνΔΤΚ. Επίσης είναι δυνατόν να ασκήσουν έμμεση επίδραση στις τιμές καταναλωτή, μέσω των τιμών παραγωγού, καθώς οι επιχειρήσεις που καλούνται να καταβάλουν υψηλότερες τιμές εισροών μετακυλίνουν αυτό το αυξημένο κόστος στους καταναλωτές για να διατηρήσουν ή να αποκαταστήσουν τα περιθώρια κέρδους τους.

Η έκταση στην οποία οι αυξήσεις στο κόστος μετακυλιούνται στα μεταγενέστερα στάδια της παραγωγής και στους καταναλωτές εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι οι πιέσεις του ανταγωνισμού στην αγορά και η φάση του οικονομικού κύκλου. Επειδή απαιτείται χρόνος έως ότου οι αιφνίδιες μεταβολές του κόστους μεταδοθούν σε όλη την αλυσίδα της προσφοράς, θεωρείται γενικώς ότι οι έμμεσες επιδράσεις εκδηλώνονται με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση και διαρκούν περισσότερο από ό,τι οι άμεσες.

Όσον αφορά τα δεδομένα, η αύξηση του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ από τον Αύγουστο του 2007 οφειλόταν κατά το μεγαλύτερο μέρος της στις άμεσες και έμμεσες επιδράσεις που προήλθαν από τη διαταραχή των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Πράγματι, οι τιμές τόσο των (επεξεργασμένων και μη) ειδών διατροφής όσο και του πετρελαίου – δηλ. οι συνιστώσες του ΕνΔΤΚ οι πιο άμεσα εκτεθειμένες στη διαταραχή – αυξάνονταν σημαντικά έως τον Ιούλιο του 2008, ενώ οι δείκτες του πληθωρισμού που δεν περιλαμβάνουν τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητοι στο διάστημα αυτό (βλ. Διάγραμμα Β).

Έμμεσες επιδράσεις φαίνεται να υπήρξαν και σε άλλες συνιστώσες του ΕνΔΤΚ για την παραγωγή των οποίων το πετρέλαιο και οι πρώτες διατροφικές ύλες χρησιμοποιούνται ως εισροές. Π.χ. εντός του υποδείκτη των υπηρεσιών, οι τιμές των συγκοινωνιών, των οργανωμένων διακοπών και των εστιατορίων – που χρησιμοποιούν το πετρέλαιο και τα τρόφιμα ως εισροές στην παρα-

γωγική τους διαδικασία – αυξήθηκαν σημαντικά το 2008, λόγω της εξάρσης στις τιμές των εμπορευμάτων (βλ. Διάγραμμα Γ). Όμως, οι αυξήσεις αυτές ενδέχεται να αντανακλούν και άλλους παράγοντες, εκτός των αυξήσεων στις τιμές του πετρελαίου και των ειδών διατροφής, όπως π.χ. τις μισθολογικές εξελίξεις και την ισχυρή καταναλωτική ζήτηση, ιδίως το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Δευτερογενείς επιδράσεις

Πέραν των άμεσων και έμμεσων επιδράσεων, που συνήθως περιγράφονται ως πρωτογενείς επιδράσεις, μια διαταραχή στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων εγκυμονεί και τον κίνδυνο να προκληθούν οι λεγόμενες δευτερογενείς επιδράσεις, οι οποίες μπορεί να ασκήσουν περαιτέρω ανοδική πίεση στις τιμές καταναλωτή. Οι δευτερογενείς επιδράσεις συνήθως συνίστανται σε αυξήσεις των τιμών καταναλωτή πέραν των πρωτογενών και οφείλονται στις επιπτώσεις που προκαλεί η διαταραχή στις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και στην τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων. Μια αύξηση του πληθωρισμού εξαιτίας των άμεσων και έμμεσων επιδράσεων της διαταραχής των τιμών των βασικών εμπορευμάτων μπορεί να προκαλέσει δευτερογενείς επιδράσεις εάν οι οικονομικοί φορείς (ιδίως αυτοί που καθορίζουν τις τιμές και τους μισθούς) επιχειρήσουν να αντισταθμίσουν την απώλεια πραγματικού εισοδήματος που υπέστησαν λόγω παλαιότερων διαταραχών του πληθωρισμού. Αυτό, με τη σειρά του, είναι δυνατόν να επηρεάσει τις πληθωριστικές προσδοκίες και κατ' επέκταση την τιμολογιακή και μισθολογική συμπεριφορά. Έτσι, μια παροδική διαταραχή του πληθωρισμού μπορεί να παγιωποιηθεί και η εξάλειψή της να συνεπάγεται μεγαλύτερο κόστος.

Η πιθανότητα μια διαταραχή στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων να οδηγήσει σε δευτερογενείς επιδράσεις εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, μεταξύ των οποίων και η κυκλική θέση της οικονομίας, η ευελιξία των αγορών προϊόντων και εργασίας (ιδίως η ύπαρξη μηχανισμών αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής που επηρεάζουν τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και τις διαδικασίες καθορισμού των τιμών), ο μηχανισμός διαμόρφωσης των πληθωριστικών προσδοκιών και, το σημαντικότερο, η αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας.

Οι πληθωριστικές προσδοκίες και οι εξελίξεις του κόστους εργασίας μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την παρακολούθηση του κινδύνου εκδήλωσης δευτερογενών επιδράσεων. Οι πληροφορίες που αντλούνται από δειγματοληπτικές έρευνες μεταξύ επαγγελματικών φορέων διενέργειας προβλέψεων δείχνουν ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες αυξήθηκαν ελαφρώς από τα μέσα του 2007 έως τα μέσα του 2008. Οι προσδοκίες που συνάγονται με βάση τους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου, όπως υπολογίζονται από τις αποδόσεις των ομολόγων, ακολούθησαν σαφώς ανοδική τάση κατά το εν λόγω διάστημα, αλλά με την κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και την επακολουθήσασα πτώση των τιμών του πετρελαίου η τάση αυτή αντιστράφηκε

Διάγραμμα Γ Επιλεγμένες τιμές υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον ΈνΔΤΚ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



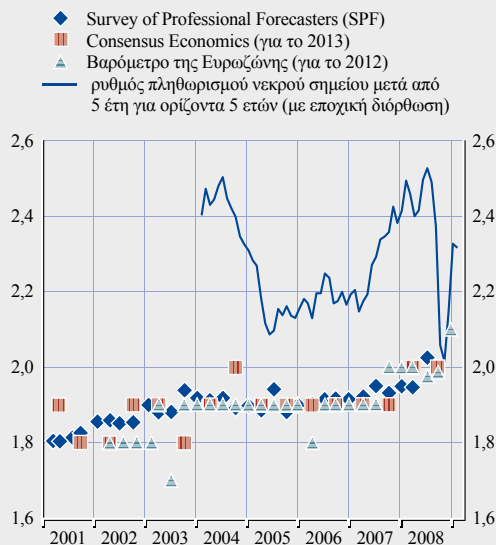
Πηγή: Eurostat.

(βλ. Διάγραμμα Δ). Τα στοιχεία από την πορεία των μισθολογικών διαπραγματεύσεων κατά το 2008 καταδεικνύουν επίσης έντονες μισθολογικές αυξήσεις σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ, αν και είναι δύσκολο να προσδιοριστεί ακριβώς τι ποσοστό της αύξησης οφείλεται σε δευτερογενείς επιδράσεις (αναλυτικότερα για τις τελευταίες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ όσον αφορά τις μισθολογικές αυξήσεις, βλ. στο Πλαίσιο 5).

Ενώ οι άμεσες, “μηχανικές” επιδράσεις μιας διαταραχής των τιμών των βασικών εμπορευμάτων είναι αναπόφευκτες και οι έμμεσες επιδράσεις είναι πιθανές, ανάλογα με τη μετάδοση της διαταραχής σε όλη την αλυσίδα των τιμών, οι ευρύτερες πληθωριστικές πιέσεις που σχετίζονται με τις δευτερογενείς επιδράσεις πρέπει οπωσδήποτε να αποφεύγονται. Ο ρόλος μιας νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης προς τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα είναι να διασφαλίζει ότι μια διαταραχή στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων δεν θα επηρεάσει τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό και δεν θα πυροδοτήσει ευρύτερες πιέσεις στις τιμές. Ως εκ τούτου, σε μια συγκυρία εντεινόμενων πληθωριστικών πιέσεων, η ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά της επιτόκια τον Ιούλιο του 2008 προκειμένου να σταθεροποιήσει τις πληθωριστικές προσδοκίες. Όμως, τα επιτόκια μειώθηκαν τους επόμενους μήνες του έτους, όταν έγινε σαφές ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα αμβλύνονταν σημαντικά λόγω της απότομης μείωσης στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και της οικονομικής επιβράδυνσης.

Διάγραμμα Δ Μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό με βάση έρευνες και πληθωρισμός νεκρού σημείου

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Consensus Economics, Βαρόμετρο της Ευρωζώνης, ΕΚΤ, Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό καταγράφονται ανά εξάμηνο από την έρευνα του Consensus Economics και ανά τρίμηνο από την SPF και το Βαρόμετρο της Ευρωζώνης.

Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: πληθωρισμός νεκρού σημείου: 27.2.2009, SPF και Βαρομετρο της Ευρωζώνης: Ιανουάριος 2009, Consensus Economics: Οκτώβριος 2008.

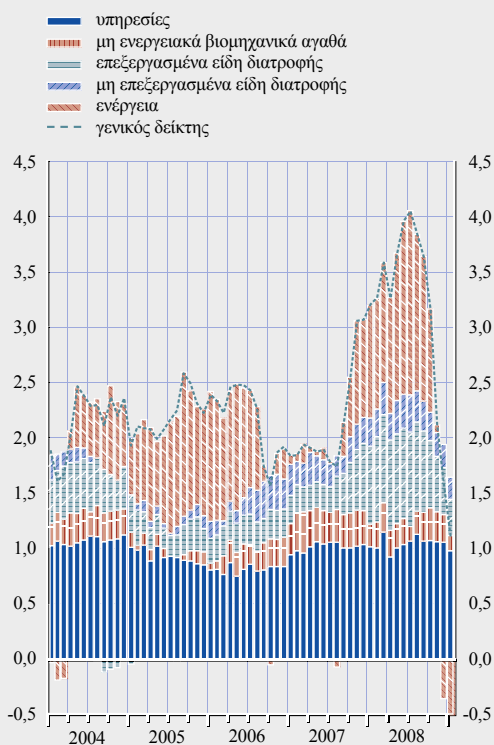
γενέστερη ραγδαία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στο 1,6% μέχρι το τέλος του έτους προήλθε από τη μεγάλη υποχώρηση των τιμών του αργού πετρελαίου και τις μειώσεις των τιμών πολλών άλλων διεθνών βασικών εμπορευμάτων, περιλαμβανομένων και των τροφίμων, σε συνδυασμό με την επίδραση από την ευνοϊκή βάση σύγκρισης, υπό συνθήκες ταχείας επιδείνωσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Η έντονη μεταβολή της ενεργειακής συνιστώσας του ΕνΔΤΚ – με συντελεστή στάθμισης

9,8% στο συνολικό ΕνΔΤΚ – αντανάκλωσε τις απότομες μεταβολές στις τιμές των υγρών καυσίμων (όπως βενζίνη και πετρέλαιο κίνησης και θέρμανσης) που διαμορφώνονται με βάση τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου, καθώς και την αντίδραση των τιμών της ενέργειας εκτός του πετρελαίου (π.χ. ηλεκτρισμός και αέριο) που τείνουν να ακολουθούν τις τιμές του αργού πετρελαίου με κάποια χρονική υστέρηση (βλ. Διάγραμμα 24). Τον Ιούνιο του 2008, οι τιμές του πετρελαίου σε ευρώ ήταν περίπου 63% υψηλότερες από ό,τι ένα χρόνο νωρίτερα, ενώ το Δεκέμ-

Διάγραμμα 24 Συμβολή στην αύξηση του ΕνΔΤΚ ανά συνιστώσα

(ετήσιες συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

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

βριο του 2008 ήταν 37% χαμηλότερες σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2007, έχοντας υποχωρήσει κατά 53% από την κορύφωση του Ιουνίου 2008. Η έντονη αυτή διακύμανση των δωδεκάμηνων ρυθμών ενισχύθηκε επίσης από τις μεγάλες μεταβολές στα περιθώρια διύλισης. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ κορυφώθηκε στο 17,0% τον Ιούνιο του 2008, έναντι 9,1% το Δεκέμβριο του 2007, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε ταχέως και μάλιστα έγινε αρνητικός (-3,6%) το Δεκέμβριο.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ ακολούθησε πορεία όμοια με εκείνη των τιμών της ενέργειας, σημειώνοντας σημαντική άνοδο το φθινόπωρο

του 2007 και έντονη πτώση από τα μέσα του 2008 και εξής. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής κορυφώθηκε στο 7,2% τον Ιούλιο του 2008, από 2,0% τον Ιούλιο του 2007, και υποχώρησε στη συνέχεια στο 3,6% το Δεκέμβριο του 2008. Μεγάλο μέρος αυτών των αυξομειώσεων προερχόταν από συνιστώσες που επηρεάζονται ιδιαίτερα από τις διεθνείς τιμές των βασικών αγροτικών προϊόντων, π.χ. ψωμί και δημητριακά, γαλακτοκομικά, έλαια και λίπη. Για το σύνολο του έτους, η άνοδος των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής έφθασε κατά μέσο όρο το 6,1% το 2008, έναντι 2,8% το 2007. Αντίθετα, οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής αυξήθηκαν κατά 3,5% το 2008, έναντι 3,0% το 2007.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (επεξεργασμένων και μη), ήταν εν πολλοίς σταθερός κατά το 2008. Η επίπτωση των αισθητά υψηλότερων τιμών των εισροών λόγω των υψηλών τιμών των βασικών εμπορευμάτων (ενεργειακών και μη) αντισταθμίστηκε από την επιβραδυντική επίδραση που άσκησαν οι μειωμένες τιμές των εισαγομένων, εξαιτίας της ανατίμησης του ευρώ έως τα μέσα του έτους και του έντονου διεθνούς ανταγωνισμού, καθώς και από την ευνοϊκή βάση σύγκρισης, αφού η αύξηση του ΦΠΑ κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες στη Γερμανία από 1.1.2007 έπαυσε να επηρεάζει τους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού στις αρχές του 2008.

Οι τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών αυξήθηκαν κατά 0,8% το 2008, σημειώνοντας ελαφρά επιβράδυνση έναντι ρυθμού ανόδου 1,0% το 2007. Παρά τις πιέσεις από την πλευρά του κόστους των εισροών, τις οποίες σηματοδοτούσαν οι εγχώριες τιμές παραγωγού και ο υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών μετριάστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2008. Ανέκαμψε κάπως από τον Ιούλιο, μεταξύ άλλων και λόγω της επίδρασης της απότομης ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και ορισμένων έκτακτων εποχικών εκπτώσεων που επηρέασαν τις τιμές των ενδυμάτων κατά τους θερινούς μήνες.

Ο ρυθμός ανόδου των τιμών των υπηρεσιών ήταν σε γενικές γραμμές σταθερός κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008, αν και παρέμεινε σε σχετικά υψηλά επίπεδα γύρω στο 2,5%, μετά από σημαντική επιτάχυνση το 2007. Ενώ η έμμεση επίδραση από τις αυξήσεις των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων ενδέχεται να συνέβαλε σε μια μεγαλύτερης διάρκειας ανοδική πίεση στις τιμές ορισμένων υπηρεσιών, όπως συγκοινωνίες, εστιατόρια και καφέ, αυτό αντισταθμίστηκε εν πολλοίς από τις έντονες μειώσεις των τιμών άλλων κατηγοριών υπηρεσιών, όπως οι τηλεπικοινωνίες.

ΥΨΗΛΟΤΕΡΟΣ ΜΕΣΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΤΟ 2008 ΑΛΛΑ ΕΝΤΟΝΕΣ ΚΑΘΟΔΙΚΕΣ ΠΙΕΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ

Οι πιέσεις στις τιμές σε όλο το μήκος της αλυσίδας της προσφοράς έφθασαν σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα στο τέλος της άνοιξης, στο πλαίσιο των μεγάλων αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ενισχύοντας έτσι την ανησυχία για τον πληθωρισμό. Ωστόσο αυτές οι πιέσεις υποχωρούσαν σταθερά στη διάρκεια του καλοκαιριού και με πιο έντονο ρυθμό τους τελευταίους μήνες του έτους – με μειώσεις στις τιμές που περιλαμβάνονται στους δείκτες (εκτός ενέργειας και κατασκευών) από τον Οκτώβριο – καθώς οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων άρχισαν να μειώνονται με ταχύ ρυθμό και υποχωρούσαν οι πιέσεις στους συντελεστές της παραγωγής (τόσο στο κεφάλαιο όσο και στην εργασία).

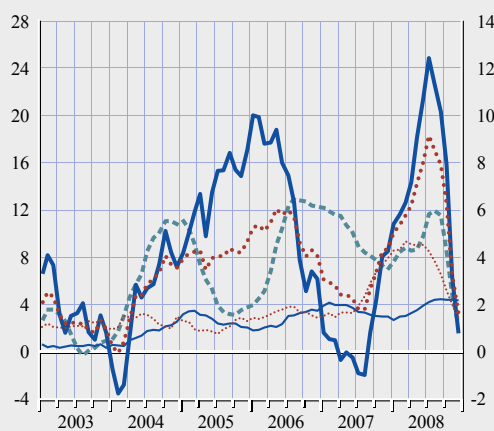
Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ ήταν 6,2% το 2008, πολύ υψηλότερος από ό,τι το 2007 (2,8%). Ο δωδεκάμησος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού, αφού κορυφώθηκε στο 9,2% τον Ιούλιο του 2008, υποχώρησε γρήγορα στο 1,7% το Δεκέμβριο, κυρίως λόγω των εξελίξεων στις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού στον τομέα της ενέργειας κορυφώθηκε σε 24,9% τον Ιούλιο του 2008, αλλά μέχρι το Δεκέμβριο είχε υποχωρήσει σε 1,6%.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων εκτός κατα-

Διάγραμμα 25 Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)

- ενέργεια (αριστερή κλίμακα)
- βιομηχανία πλην κατασκευών (δεξιά κλίμακα)
- ενδιάμεσα αγαθά (δεξιά κλίμακα)
- κεφαλαιακά αγαθά (δεξιά κλίμακα)
- καταναλωτικά αγαθά (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με τη Σλοβακία.

σκευών και ενέργειας έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο του έτους (4,4%) τον Ιούλιο, ενώ αργότερα μειώθηκε σε 1,6% το Δεκέμβριο. Αυτή η έντονη αυξομειώση επηρέασε τα ενδιάμεσα και τα καταναλωτικά αγαθά, αν και σε διαφορετικό βαθμό και χρόνο, αλλά είχε λιγότερο σημαντικό αντίκτυπο στα κεφαλαιακά αγαθά (βλ. Διάγραμμα 25).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών επιταχύνθηκε το πρώτο οκτάμηνο του έτους, φθάνοντας στο 6,0% τον Αύγουστο. Το δεύτερο εξάμηνο, οι τιμές των ενδιάμεσων αγαθών εξακολουθούσαν να δέχονται ανοδικές πιέσεις από τις συνεχώς αυξανόμενες τιμές των βιομηχανικών πρώτων υλών και της ενέργειας. Το δεύτερο εξάμηνο, η υποχώρηση των τιμών της ενέργειας στις παγκόσμιες αγορές και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας συγκράτησαν τις εξελίξεις των τιμών σε πολλά τμήματα του τομέα των ενδιάμεσων αγαθών. Μέχρι το τέλος του έτους, πολλές τιμές είχαν υποχωρήσει στο πλαίσιο της έντονης συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι κινήσεις του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των κεφαλαιακών αγαθών παρουσιάστηκαν με χρονική υστέρηση και ήταν πιο ήπιες, με μικρή επιτάχυνση στο 2,2% το Σεπτέμβριο (η οποία αντέστρεψε την καθοδική τάση που είχε παρατηρηθεί το 2007) και σταθεροποίηση προς το τέλος του έτους, όσο εντεινόταν ο ανταγωνισμός στο πλαίσιο της ραγδαίας πτώσης της ζήτησης.

Σε μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας παραγωγής, η απότομη επιτάχυνση των τιμών των καταναλωτικών αγαθών που παρατηρήθηκε τους τελευταίους μήνες του 2007 συνεχίστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2008. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών του συνόλου των καταναλωτικών αγαθών επιταχύνθηκε σε 4,7% το Μάρτιο του 2008, το υψηλότερο επίπεδο από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης το 1999, κυρίως λόγω της εξέλιξης των τιμών των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, που αντανακλούσαν τις πιέσεις των διεθνών τιμών των τροφίμων. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των καταναλωτικών αγαθών εκτός καπνού και ειδών διατροφής παρέμεινε σταθερός καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Συνολικά, μέχρι το τέλος του έτους, η γενική υποχώρηση της ζήτησης στη ζώνη του ευρώ είχε οδηγήσει σε σημαντικά ανταγωνιστικότερες συνθήκες σε διάφορα στάδια της αλυσίδας παραγωγής. Αντανακλώντας αυτό το ανταγωνιστικότερο περιβάλλον, σε συνδυασμό με τις μειούμενες τιμές των βασικών εμπορευμάτων

παγκοσμίως, σε πολλές περιπτώσεις σημειώθηκε μείωση (ή σταθεροποίηση) των τιμών, τόσο των εισροών όσο και του παραγόμενου προϊόντος στη μεταποίηση αλλά και στις υπηρεσίες.

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΕΠΙΤΑΧΥΝΘΗΚΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ

Οι διαθέσιμοι δείκτες του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν σημαντική επιτάχυνση προς τα τέλη του 2007 και τις αρχές του 2008, μετά από συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις επί σειρά ετών. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν 3,3% τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους, δηλ. πολύ υψηλότερος από τους μέσους ετήσιους ρυθμούς της περιόδου 2005-07 που κυμαίνονταν από 1,8% έως 2,5% (βλ. Πίνακα 2). Παρόμοια εικόνα προκύπτει και από το ωριαίο κόστος εργασίας, αν και τα στοιχεία για το α' τρίμηνο επηρεάστηκαν από το γεγονός ότι το 2008 το Πάσχα των Καθολικών ήταν νωρίς, και γι' αυτό καταγράφεται αιχμή του δείκτη στο συγκεκριμένο τρίμηνο. Οι συμβατικές αποδοχές επίσης επιταχύνθηκαν στη διάρκεια του 2008 και από 2,1%-2,3% τα προηγούμενα χρόνια, αυξήθηκαν κατά 2,9% το πρώτο εξάμηνο του έτους, 3,4% το γ' τρίμηνο και 3,5% το δ' τρίμηνο.

Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης το πρώτο εξάμηνο του έτους μπορεί να αντανακλά, εκτός από ορισμένες διαφορές στους ρυθμούς αύξησης της απασχόλησης στα διαφορετικά μισθολογικά κλιμάκια, τις επικρατούσες συνθήκες στην αγορά εργασίας και τις άμεσες ή έμμεσες επιπτώσεις παλαιό-

Πίνακας 2 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2006	2007	2008	2007 δ' τρ.	2008 α' τρ.	2008 β' τρ.	2008 γ' τρ.	2008 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	2,3	2,1	3,2	2,1	2,8	2,9	3,4	3,5
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	2,5	2,6	.	2,9	3,5	2,8	4,0	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	2,2	2,5	.	2,9	3,1	3,4	3,5	.
Υπομνηματικά στοιχεία								
Παραγωγικότητα εργασίας	1,3	0,8	.	0,4	0,5	0,2	-0,1	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	0,9	1,7	.	2,5	2,6	3,2	3,6	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

τερων εξελίξεων του ΕνΔΤΚ. Με δεδομένα την έντονη άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στις παγκόσμιες αγορές, την πολύ μεγάλη στενότητα στην αγορά εργασίας και τη μεγάλη χρονική υστέρηση με την οποία οι μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας επηρεάζουν τελικά το κόστος εργασίας, μέχρι τα μέσα του 2008 υπήρχε σημαντικός κίνδυνος να εκδηλωθούν δευτερογενείς επιδράσεις, προερχόμενες κυρίως από την τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών σε (έστω και πρόσκαιρα) υψηλά επίπεδα πληθωρισμού, που θα εξουδετέρωναν τυχόν μειωτική επίδραση στο κόστος εργασίας από την τότε αναμενόμενη σταδιακή επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

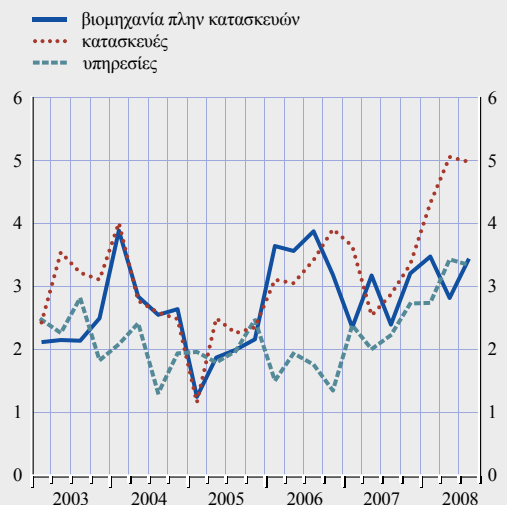
Η ταχεία άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων παγκοσμίως, που οδήγησε στην υποχώρηση του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ κάτω του 2% το Δεκέμβριο του 2008, και η απότομη και εντονότερη από ό,τι αναμενόταν συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ απέτρεψαν σε μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο εμφάνισης γενικευμένων δευτερογενών επιδράσεων. Αναμενόταν ότι οι επιχειρήσεις θα εφαρμόσουν μέτρα συγκράτησης του κόστους εργασίας εν όψει της αβεβαιότητας για τις προοπτικές της ζώνης του ευρώ, ενώ ταυτόχρονα η ταχεία επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας επίσης συντέλεσε στη συγκράτηση των πιέσεων στο κόστος εργασίας.

Τα στοιχεία κατά τομέα δείχνουν ανομοιογενείς εξελίξεις μεταξύ των επιμέρους τομέων. Οι ρυθμοί αύξησης όλων των δεικτών του κόστους εργασίας ήταν ιδιαίτερα υψηλοί στις κατασκευές το 2008, αντανakλώντας ίσως την επίδραση της σύνθεσης του εργατικού δυναμικού του τομέα, καθώς οι απολύσεις εμφανίζουν συγκέντρωση στους πιο χαμηλόμισθους και υπήρχαν έντονες διαφορές από τη μία γεωγραφική περιφέρεια στην άλλη. Η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό στον τομέα των υπηρεσιών επίσης παρουσίασε έντονη αύξηση, ιδίως όσον αφορά τις μη εμπορεύσιμες υπηρεσίες (βλ. Διάγραμμα 26). Αντιθέτως, ο μέσος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας στη βιομηχανία κατέγραψε μόνο μικρή επιτάχυνση και στη διάρκεια του 2008 επέδειξε υψηλό βαθμό μεταβλητότητας.

Δεδομένης της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και της αναμενόμενης αρνητικής κυκλικής επίδρασης στην παραγωγικότητα της εργασίας, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε έντονα, μειώνοντας τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας επιβραδύνθηκε σε +0,2% τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2008 κατά μέσο όρο, και μάλιστα έγινε αρνητικός το γ' τρίμηνο, έναντι ετήσιων ρυθμών γύρω στο 1% κατά μέσο όρο το 2006-07. Ως εκ τούτου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε από 1,6% το γ' τρίμηνο του 2007 σε 3,6% το γ' τρίμηνο του 2008. Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2008 το κόστος εργασίας αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,2%, έναντι μέσης αύξησης 1,7% και 0,9% το 2007 και το 2006 αντίστοιχα. Η ταχεία άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συμπίεσε τα κέρδη στη διάρκεια του έτους, καθώς οι επιχειρήσεις δεν ήταν σε θέση να μετακυλίσουν πλήρως το αυξημένο κόστος. Ο δείκτης του συνολικού ποσοστού κέρδους, όπως μετρείται από τη διαφορά των ρυθμών αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του κόστους εργασίας ανά μονάδα

Διάγραμμα 26 Αμοιβή ανά απασχολούμενο, κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με τη Σλοβακία.

προϊόντος, υποδηλώνει μείωση των περιθωρίων κέρδους, ύστερα από πολλά χρόνια αυξήσεων. Τα ποσοστά κέρδους υποχώρησαν κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2008 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, ενώ στο σύνολο του 2007 είχαν αυξηθεί κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας.

ΟΙ ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΟΗΚΑΝ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

Οι τιμές των κατοικιών, οι οποίες δεν συμπεριλαμβάνονται στον υπολογισμό του ΕνΔΤΚ, παρουσίασαν επιβράδυνση το πρώτο εξάμηνο του 2008, συνεχίζοντας την τάση που παρατηρείται από το δεύτερο εξάμηνο του 2005. Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών για το σύνολο της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σε 2,7% το πρώτο εξάμηνο του 2008, από 3,9% το δεύτερο εξάμηνο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 27). Τα διαθέσιμα στοιχεία κατά χώρα επιβεβαιώνουν ότι η σταδιακή συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ είχε σχετικά ευρεία βάση το πρώτο εξάμηνο του 2008, αν και υπήρχαν κάποιες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Οι αυξήσεις των τιμών των κατοικιών επιβραδύνθηκαν σημαντικά στο Βέλγιο, στην Ισπανία και στη Γαλλία σε σύγκριση με την περίοδο 2006-07. Οι τιμές των κατοικιών άρχισαν να μειώνονται στην Ιρλανδία το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και στη Μάλτα το πρώτο εξάμηνο του 2008. Οστόσο, στην Ιταλία, την Ολλανδία, την Πορτογαλία και την Αυστρία, οι αυξήσεις των τιμών των κατοικιών το πρώτο εξάμηνο του 2008 ήταν σε γενικές γραμμές συγκρίσιμες με εκείνες του 2007. Στη Γερμανία, καταγράφηκαν μικρές αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών το 2008, ύστερα από μια περίοδο συγκρατημένων εξελίξεων.

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Η έντονη άνοδος του μετρούμενου πληθωρισμού το πρώτο εξάμηνο του 2008 έστρεψε την προσοχή στις πληθωριστικές εκτιμήσεις και προσδοκίες, προκειμένου να εκτιμηθεί η μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού. Ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που μετρά τις ποιοτικές

Διάγραμμα 27 Εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ετήσια στοιχεία)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση μη εναρμονισμένα εθνικά στοιχεία.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2008 αφορούν μόνο το πρώτο εξάμηνο.

εκτιμήσεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο συνέχισε την ανοδική του πορεία και μέχρι τα μέσα του 2008 είχε φθάσει σε επίπεδα πολύ υψηλότερα από εκείνα που είχαν καταγραφεί με την κυκλοφορία του ευρώ τον Ιανουάριο του 2002 (βλ. Διάγραμμα 28).

Μέχρι το τέλος του έτους αυτές οι εκτιμήσεις είχαν υποχωρήσει κάπως. Παρομοίως οι προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό το επόμενο δωδεκάμηνο έτειναν να αυξάνονται (οι προσδοκίες που καταγράφονται στην έρευνα αξιολογούνται σε συνάρτηση με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις) τους πρώτους μήνες του 2008 και μέχρι το καλοκαίρι, συγκλίνοντας προς το τέλος του έτους προς χαμηλότερα επίπεδα. Οστόσο, η έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής παρέχει ένα μέτρο των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών που συνδέεται στενά με τον παρατηρούμενο πληθωρισμό. Δεν μετρά τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες, που είναι πιο σημαντικές για τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Οι πληροφορίες που αντλούνται από έρευνες εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων φανερώνουν ότι οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (μετά πέντε έτη) παρέ-

Διάγραμμα 28 Ποιοτικές εκτιμήσεις και προσδοκίες των καταναλωτών της ζώνης του ευρώ για τον πληθωρισμό

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



Πηγή: Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με τη Σλοβακία.

μειναν σταθεροποιημένες γύρω στο 2,0%, αν και στα μέσα του έτους υπήρχαν ενδείξεις για κάποιες ανοδικές κινήσεις και αυξημένους κινδύνους. Οι ενδείξεις αυτές αντιστράφηκαν στη συνέχεια του έτους, σύμφωνα με 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). Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου που υπολογίζονται με βάση τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα και πράξεις ανταλλαγής στη ζώνη του ευρώ (χρησιμοποιείται ο ετήσιος πληθωρισμός νεκρού σημείου για ορίζοντα τεσσάρων ετών) αυξήθηκαν σταδιακά υπερβαίνοντας το 2,5% μέχρι τα μέσα του 2008, ενώ μειώθηκαν το φθινόπωρο και στο τέλος του έτους ήταν περίπου 1,8%. Όμως, αυτοί οι δείκτες που βασίζονται στην αγορά (ιδίως οι δείκτες που βασίζονται στα ομόλογα) χαρακτηρίστηκαν από στρέβλωση κατά την περίοδο της απότομης μεταστροφής των επενδυτών και των μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων. Συνολικά, μέχρι τα μέσα του 2008 διάφοροι δείκτες ερευνών και δείκτες που βασίζονται στην αγορά υποδείκνυαν τον ορατό κίνδυνο να αποσταθεροποιηθούν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό, γεγονός που απαιτούσε ένα σαφές, αλλά ισορρο-

πημένο, μήνυμα από την πλευρά της ΕΚΤ. Στο τέλος του έτους, οι πληθωριστικές προσδοκίες είχαν υποχωρήσει και πάλι σε πιο ικανοποιητικά επίπεδα.

2.4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΕΝΤΟΝΗ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σε 0,8% το 2008, μετά από ικανοποιητικούς ρυθμούς 2,7% και 3,0% αντίστοιχα το 2007 και το 2006 (βλ. Πίνακα 3). Η οικονομική δραστηριότητα, αν και στις αρχές του έτους εμφανίστηκε σχετικά ανθεκτική, από τα μέσα του 2008 άρχισε να επιδεινώνεται ραγδαία λόγω της εξασθένησης της εγχώριας ζήτησης και της έντονης επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας. Στο τέλος του έτους καταγράφηκε απότομη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας εν μέσω της νέας κλιμάκωσης της χρηματοπιστωτικής αναταραχής μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο και της ουσιαστικά πρωτοφανούς υποχώρησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και της ζήτησης.

Οι τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ επηρεάστηκαν από ορισμένους τεχνικούς παράγοντες. Η έντονη άνοδος του ΑΕΠ κατά 0,7% το α' τρίμηνο έναντι του προηγούμενου τριμήνου αντανακλούσε εν μέρει τον ασυνήθιστα ήπιο χειμώνα που επικράτησε σε πολλά μέρη της Ευρώπης και ο οποίος ενίσχυσε τις κατασκευές, άρα και τις επενδύσεις, καθώς και τη θετική συμβολή των αποθεμάτων στην αρχή του έτους. Η εξάλειψη αυτών των παραγόντων συνέβαλε στη συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά 0,2% το β' τρίμηνο έναντι του προηγούμενου τριμήνου του 2008. Πέρα από αυτούς τους τεχνικούς παράγοντες, συνολικά οι ενδείξεις το πρώτο εξάμηνο του 2008 καταδείκνυαν συνέχιση της ήπιας επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας που είχε παρατηρηθεί στη διάρκεια του 2007, καθώς ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε από 0,50% σε 0,25%. Η ανά τρίμηνο αύξηση το πρώτο εξάμηνο του έτους οφειλόταν κατά το

Πίνακας 3 Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

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

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾								Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾				
	2006	2007	2008	2007	2008	2008	2008	2008	2007	2008	2008	2008	2008
	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	3,0	2,7	0,8	2,2	2,1	1,5	0,7	-1,2	0,3	0,7	-0,2	-0,2	-1,5
<i>εκ του οποίου:</i>													
Εγχώρια ζήτηση ³⁾	2,9	2,4	.	2,1	1,7	1,1	0,8	.	0,1	0,6	-0,3	0,4	.
Ιδιωτική κατανάλωση	2,1	1,7	.	1,3	1,3	0,4	0,1	.	0,2	0,0	-0,2	0,1	.
Δημόσια κατανάλωση	1,9	2,2	.	2,0	1,4	2,0	2,2	.	0,3	0,3	0,8	0,7	.
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5,8	4,2	.	3,2	3,7	2,6	0,9	.	1,0	1,4	-0,9	-0,6	.
Μεταβολές αποθεμάτων ⁴⁾	0,0	0,0	.	0,2	-0,1	-0,2	0,1	.	-0,3	0,2	-0,2	0,4	.
Καθαρές εξαγωγές ⁵⁾	0,2	0,3	.	0,1	0,4	0,4	-0,1	.	0,3	0,1	0,1	-0,6	.
Εξαγωγές ⁵⁾	8,6	6,0	.	4,0	5,3	3,9	2,0	.	0,5	1,7	-0,1	0,0	.
Εισαγωγές ⁵⁾	8,4	5,4	.	3,9	4,4	3,1	2,2	.	-0,2	1,6	-0,5	1,4	.
Καθαρή προστιθέμενη αξία <i>εκ της οποίας:</i>													
Βιομηχανία πλην κατασκευών	3,9	3,6	.	3,3	2,7	1,3	-1,1	.	0,5	0,2	-0,6	-1,3	.
Κατασκευές	3,0	3,2	.	1,7	2,8	1,6	0,4	.	0,9	2,6	-1,8	-1,2	.
Αμιγώς υπηρεσίες αγοράς ⁶⁾	3,6	3,2	.	2,7	2,6	1,9	1,2	.	0,4	0,6	0,2	0,0	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα αναγραφόμενα στοιχεία είναι εποχικά διορθωμένα και εν μέρει διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών, επειδή τέτοιου είδους διόρθωση δεν γίνεται από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ στους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς τους. Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με τη Σλοβακία.

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

2) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

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

4) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαλφών.

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

6) Περιλαμβάνουν: εμπόριο, επισκευές, ξενοδοχεια-εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, διαχείριση ακίνητης περιουσίας, μισθωτικές υπηρεσίες και επιχειρηματικές δραστηριότητες.

ήμισυ στην εγχώρια ζήτηση, υπό συνθήκες ιδιαίτερα υποτονικής κατανάλωσης και εξασθένησης των επενδύσεων σε κατοικίες, και κατά το ήμισυ στις καθαρές εξαγωγές.

Οστόσο, η εξωτερική ζήτηση άρχισε να παρουσιάζει σημαντικές ενδείξεις συρρίκνωσης το καλοκαίρι, καθώς σημειώθηκε εκ νέου επιβράδυνση στην οικονομία των ΗΠΑ και η οικονομική δραστηριότητα στις αναδυόμενες αγορές, που είχε θεωρηθεί ότι δεν θα επηρεαστούν από την παγκόσμια επιβράδυνση, εξασθένησε (βλ. Διάγραμμα 29).

Από το Σεπτέμβριο του 2008, η ξαφνική και έντονη κλιμάκωση και εξάπλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και η επακόλουθη αυξημένη αβεβαιότητα οδήγησαν σε ταχεία συρρίκνωση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Οι επιχειρήσεις άρχισαν να αντιδρούν δυναμικά στη ραγδαία μείωση των παραγγελιών, αναβάλ-

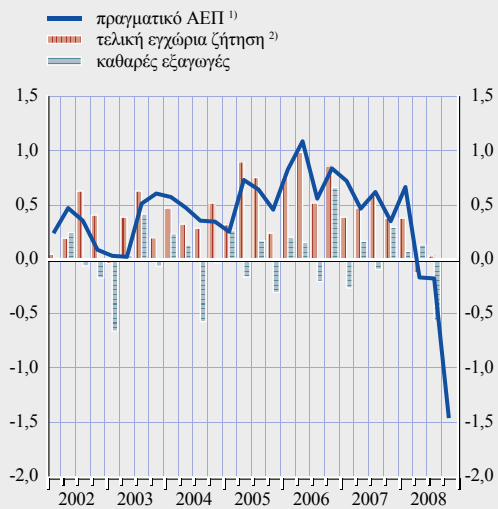
οντας σχέδια επέκτασης και ελαττώνοντας τα αποθέματα καθώς αντιμετώπιζαν δαπανηρότερη και περιορισμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση, ενώ τα νοικοκυριά αύξησαν τις αποταμιεύσεις τους λόγω αυξημένης αβεβαιότητας για τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης, καθώς και λόγω των αρνητικών επιδράσεων του πλούτου.

Η ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΣΗ ΤΟΥ ΡΥΘΜΟΥ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΟΥ ΑΕΠ ΕΙΧΕ ΕΥΡΕΙΑ ΒΑΣΗ

Η εξασθένηση της ζήτησης στη διάρκεια του 2008 είχε ευρεία βάση και αφορούσε όλες τις συνιστώσες του ΑΕΠ. Η εξωτερική ζήτηση υποχώρησε καθώς η οικονομική δραστηριότητα στις προηγμένες οικονομίες επιβραδύνθηκε και οι αναδυόμενες αγορές άρχισαν να επηρεάζονται όλο και περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Αλλά και η εγχώρια ζήτηση εξασθένησε σημαντικά. Οι αυξανόμενες τιμές των βασικών εμπορευμάτων επηρέα-

Διάγραμμα 29 Συμβολές στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

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



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

2) Ορίζεται ως η εγχώρια ζήτηση χωρίς τις μεταβολές των αποθεμάτων.

σαν έντονα το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ η κάμψη της δραστηριότητας στις αγορές κατοικιών οδήγησε σε ραγδαία υποχώρηση των επενδύσεων σε κατοικίες. Καθώς οι περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό αμβλύνονταν, η αβεβαιότητα αυξανόταν εκ νέου και οι συνθήκες χρηματοδότησης γίνονταν δυσμενέστερες, οι επιχειρήσεις προέβησαν σε περικοπές των επενδύσεων.

Αντανακλώντας τον υποτονικό ρυθμό αύξησης του πραγματικού εισοδήματος, την πτωτική τάση του χρηματοοικονομικού πλούτου, τις δυσμενέστερες συνθήκες χρηματοδότησης και τις επιδεινούμενες προοπτικές για την αγορά εργασίας, η κατανάλωση των νοικοκυριών μετριάστηκε σημαντικά στη διάρκεια του έτους και η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε μόνο κατά 0,6% το 2008 συνολικά – αποκλειστικά λόγω επιδράσεων σύγκρισης στον ετήσιο ρυθμό αύξησης από το 2007, αφού το 2008 αύξηση της κατανάλωσης σημειώθηκε μόνο σε ένα τρίμηνο – έναντι 1,7% το 2007. Αν και η

αύξηση του ονομαστικού εισοδήματος των νοικοκυριών ήταν αρκετά υψηλή κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, λόγω της σταθερής ανόδου της αμοιβής των απασχολουμένων (που οφειλόταν στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και στο ανθεκτικό ποσοστό απασχόλησης), το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών δέχθηκε σημαντικές καθοδικές πιέσεις από την επιτάχυνση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ. Οι μεγάλες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αύξησαν το κόστος του τυπικού καλαθιού κατανάλωσης των νοικοκυριών και ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών υποχώρησε στα χαμηλότερα επίπεδα μετά το 2003 (περίπου 0,7% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2008). Τα νοικοκυριά αντέδρασαν με επιφυλακτικότητα, επιλέγοντας να περικόψουν τις δαπάνες αντί να εξομαλύνουν την κατανάλωση και να μειώσουν την αποταμίευση.

Αν και η πρόσφατη φάση του οικονομικού κύκλου χαρακτηρίζεται γενικώς από σχετικά υποτονικές δαπάνες των νοικοκυριών, η συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική αναταραχή είναι πιθανό να αποτέλεσε πρόσθετο παράγοντα που συνετέλεσε στην απροθυμία των νοικοκυριών να προβούν σε δαπάνες. Οι μεγάλες μειώσεις του χρηματοοικονομικού πλούτου λόγω της πτώσης των χρηματιστηριακών αγορών ώθησαν τα νοικοκυριά – είτε άμεσα, στο βαθμό που κάποιες από τις ζημιές θεωρήθηκαν μόνιμες, είτε έμμεσα, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας – να μειώσουν τα έξοδά τους και να αυξήσουν την αποταμίευσή τους για λόγους πρόνοιας. Στην επιδείνωση του καταναλωτικού κλίματος συνέβαλαν επίσης και οι δυσμενέστερες προοπτικές για την αγορά εργασίας. Οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών, που είχαν κορυφωθεί στα μέσα του 2007, τους πρώτους μήνες του 2008 επανήλθαν στα μακροχρόνια μέσα επίπεδά τους, ενώ προς τα τέλη του έτους υποχώρησαν απότομα περαιτέρω και έφθασαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 30).

Ο ρυθμός αύξησης των συνολικών επενδύσεων μειώθηκε έντονα σε 0,6% το 2008 μετά από

μα διετία που είχε διαμορφωθεί σε υψηλά επίπεδα (5,8% το 2006 και 4,2% το 2007), καθώς η συνεχής συρρίκνωσή του σε τριμηνιαία βάση τα τρία τελευταία τρίμηνα του 2008 αντιστάθμισε τη σημαντική ευνοϊκή επίδραση από το προηγούμενο έτος και τον υψηλό ρυθμό που σημειώθηκε το α' τρίμηνο χάρη και στις ασυνήθιστα καλές καιρικές συνθήκες (και αυτόματα συμπίεσε κάπως τον ρυθμό του β' τριμήνου). Η επιβράδυνση ήταν εντονότερη στις επενδύσεις σε κατοικίες από ό,τι σε άλλες κατηγορίες ιδιωτικών επενδύσεων.

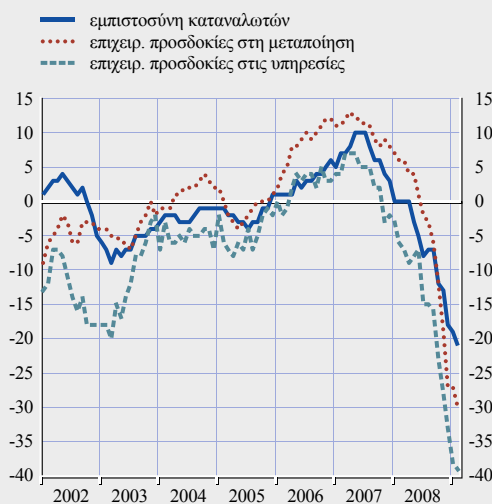
Πράγματι, οι επενδύσεις σε κατοικίες συρρικνώθηκαν το 2008, μετά το τέλος της επεκτατικής κυκλικής φάσης του τομέα των κατασκευών κατοικιών το 2007 στο πλαίσιο της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών. Η επιβράδυνση υπήρξε γενικά εντονότερη στις χώρες που είχαν καταγράψει πολύ υψηλούς ρυθμούς αύξησης τα προηγούμενα έτη. Η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος επίσης αποτύπωσε σημαντική πτώση της ζήτησης δανείων για αγορά κατοικίας μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το καλοκαίρι του 2007, η οποία αντανακλούσε την καθοδική πορεία της στεγαστικής αγοράς. Ταυτόχρονα, υπήρξε και σημαντική αυστηροποίηση των πιστωτικών συνθηκών.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις, ενώ το 2007 είχαν επεκταθεί με ταχύ ρυθμό που αντανακλούσε την εύρωστη κερδοφορία και τον υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, το 2008 επιβραδύνθηκαν και αυτές έντονα, καθώς μετά από ένα δυναμικό πρώτο εξάμηνο συρρικνώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο. Αυτή η αντιστροφή προήλθε, όχι πάντοτε στον ίδιο βαθμό, από την εξασθένηση της ζήτησης και τη συνακόλουθη άμβλυνση των περιορισμών στο παραγωγικό δυναμικό, από τη μειωμένη κερδοφορία λόγω της μη πλήρους μετακύλισης της αιφνίδιας μεταβολής των τιμών των βασικών εμπορευμάτων το πρώτο εξάμηνο του έτους, από τη μεγάλη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη διάρκεια του έτους και από την αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων.

Η επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης, που συνεχιζόταν αφότου εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική αναταραχή, επιταχύνθηκε απότομα το Σεπτέμβριο του 2008, ωθώντας σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα το κόστος της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς, καθώς και το συνολικό πραγματικό κόστος χρηματοδότησης (ένα μέγεθος που υπολογίζεται ως το αθροιστικό κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων, μέσω της έκδοσης μετοχών και μέσω χορηγήσεων από τις τράπεζες). Εντούτοις, το ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν τη χρηματοδότηση ως παράγοντα περιορισμού της παραγωγής παρέμεινε χαμηλό το 2008. Τούτο οφειλόταν εν πολλοίς στο ότι η επίδραση των δυσμενέστερων πιστωτικών συνθηκών τείνει να εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση, αφού οι επιχειρήσεις μπορούν να προσφύγουν σε ήδη εγκεκριμένα ανοικτά δάνεια, και στο ότι η εσωτερική χρηματοδότηση παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο. Επιπλέον, το ποσοστό των βιομηχανικών

Διάγραμμα 30 Δείκτες εμπιστοσύνης

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



Πηγή: Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

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

επιχειρήσεων που ανέφεραν την έλλειψη εξοπλισμού ή χώρου ως παράγοντα περιορισμού της παραγωγής μειώθηκε σημαντικά μετά την κορύφωσή του το γ' τρίμηνο του 2007, ενώ ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού επανήλθε τον Οκτώβριο του 2008 στο μακροχρόνιο μέσο όρο του. Οι επιχειρήσεις αντιμετώπιζαν επίσης αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές, όπως μαρτυρούσε η έντονη μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδίως τους τελευταίους μήνες του 2008, και η ασυνήθιστα ευρεία διασπορά των προβλέψεων για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην έρευνα μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters) της ΕΚΤ το δ' τρίμηνο του 2008.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε έντονα το 2008, σε 1,8%, έναντι 6,0% το 2007, και ήταν αρνητικός τα τρία τελευταία τρίμηνα του έτους. Το εξωτερικό περιβάλλον έγινε σημαντικά δυσμενέστερο το 2008, καθώς επιδεινώθηκε από τη χρηματοπιστωτική κρίση, και η ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες επιβραδύνθηκε ενώ οι αναδυόμενες αγορές επηρεάζονταν ολόένα περισσότερο. Τους τελευταίους μήνες του έτους, διάφοροι δείκτες ερευνών που αφορούν τις παραγγελίες εξαγωγών στη βιομηχανία ή τα βιβλία παραγγελιών υποχώρησαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκαν και αυτές το 2008, αντανακλώντας την υποτονική εγχώρια ζήτηση. Το εμπορικό ισοζύγιο είχε ουδέτερη επίδραση στο ρυθμό ανάπτυξης το 2008, μετά από μια διετία θετικής συμβολής, καθώς τα έντονα αρνητικά μεγέθη του δεύτερου εξαμήνου αντιστάθμισαν τα θετικά που είχαν καταγραφεί το πρώτο εξάμηνο του έτους και τις ευνοϊκές επιδράσεις από το 2007.

Όσον αφορά τους επιμέρους τομείς, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας είχε ευρεία βάση, αν και ήταν εντονότερη στο βιομηχανικό τομέα, ο οποίος τείνει να είναι πιο ευαίσθητος στις κυκλικές διακυμάνσεις. Η δραστηριότητα στη μεταποίηση μειώθηκε απότομα το δεύτερο εξάμηνο, ιδίως στον τομέα των κεφα-

λαιακών αγαθών, επηρεασμένη αρνητικά από την εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης, τη ραγδαία εξάντληση των ανεκτέλεστων παραγγελιών και τις έντονες μειώσεις της δραστηριότητας στην αυτοκινητοβιομηχανία. Οι κατασκευές παρέμειναν πολύ υποτονικές, παρά την παροδική ενίσχυσή τους το α' τρίμηνο λόγω των καλών καιρικών συνθηκών, με σταθερή επιδείνωση του τομέα των κατοικιών, η οποία υπήρξε ιδιαίτερα έντονη σε ορισμένες χώρες. Ο τομέας των υπηρεσιών, αν και περισσότερο ανθεκτικός, κατέγραψε το βραδύτερο ρυθμό ανάπτυξης μετά το 2004, στο πλαίσιο της ασθενούς ιδιωτικής κατανάλωσης και της κάμψης της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ χειροτέρευσαν το 2008, μετά από μια διετία σημαντικών βελτιώσεων.

Τα τελευταία έτη, οι αγορές εργασίας στη ζώνη του ευρώ είχαν σημειώσει πολύ θετικές επιδόσεις, με σημαντική αύξηση της απασχόλησης, ανοδική πορεία των ποσοστών συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και χαμηλά ποσοστά ανεργίας, τα οποία μάλιστα στις αρχές του 2008 έφθασαν στο χαμηλότερο επίπεδο από τη δεκαετία του '80 (7,3%). Έτσι, στα τέλη του 2007 οι αγορές εργασίας χαρακτηρίζονταν από ιδιαίτερη στενότητα και οι μισθολογικές πιέσεις άρχιζαν να αυξάνονται. Ωστόσο, οι τάσεις αυτές αντιστράφηκαν στη διάρκεια του 2008, καθώς η απασχόληση συρρικνώθηκε το δεύτερο εξάμηνο και το ποσοστό ανεργίας άρχισε να αυξάνεται από το β' τρίμηνο του 2008 με ρυθμό που επιταχύνθηκε προς τα τέλη του έτους (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 5).

Αναλυτικά κατά τομέα, η απασχόληση στον τομέα των κατασκευών παρουσίασε συρρίκνωση κατά 2,7% σε ετήσια βάση το γ' τρίμηνο του 2008, μετά από πολύ έντονη αύξηση κατά 3,9% το 2007 (βλ. Πίνακα 4). Η απασχόληση στη βιομηχανία εκτός των κατασκευών αυξήθηκε το πρώτο εξάμηνο, συνεχίζοντας την ασυνήθη πορεία που ξεκίνησε το 2007 μετά από μια διετία μειώσεων της απασχόλησης, αλλά επέστρεψε στην ιστορική της καθοδική τάση το

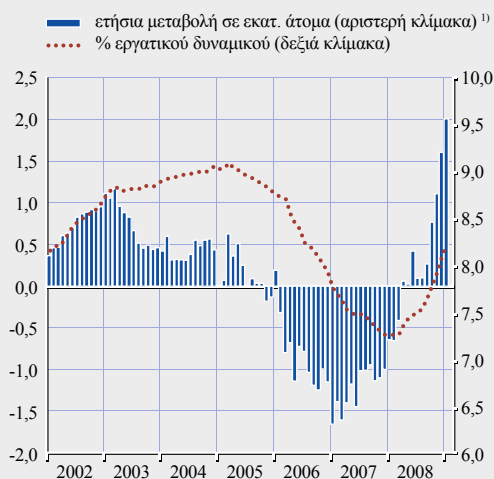
δεύτερο εξάμηνο του 2008. Η αύξηση της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών ήταν σχετικά ανθεκτική και κατέγραψε τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής ανηγμένο σε ετήσια βάση 1,6% το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Η μέση μηνιαία αύξηση του αριθμού των ανέργων στη διάρκεια του 2008 διαμορφώθηκε σε 170.000 άτομα περίπου. Το ποσοστό ανεργίας ήταν 8,1% το Δεκέμβριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 31).

Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας, η οποία μετρείται με βάση το λόγο του ΑΕΠ προς τη συνολική απασχόληση, επιβραδύνθηκε και σχεδόν μηδενίστηκε κατά μέσο όρο το 2008 (με μειώσεις στη διάρκεια του δευτέρου εξαμήνου), από 1% το 2007. Αυτή η έντονη επιβράδυνση της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας οφειλόταν κυρίως στις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Είναι δαπανηρό για τις επιχειρήσεις να προσλαμβάνουν και να απολύουν προσωπικό, ιδίως μόνιμο, διότι αυτό συχνά συνεπάγεται σοβαρή απώλεια ανθρώπινου κεφαλαίου στο οποίο έχουν επενδύσει. Έτσι είναι πιθανό σε πρώτη φάση να διατηρήσουν το προσωπικό τους στην αρχή μιας επιβράδυνσης, όταν αναμένουν ότι αυτή θα είναι ήπια ή σχετικά βραχύβια ή τηρούν στάση αναμονής έως ότου μπορέσουν να αξιολογήσουν το μέγεθός της.

Διάγραμμα 31 Ανεργία

(μηνιαία στοιχεία, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: Eurostat.

1) Οι ετήσιες μεταβολές δεν είναι εποχικά διορθωμένες.

Πίνακας 4 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και ποσοστά %)

	2005	2006	2007	2006	2006	2006	2007	2007	2007	2007	2008	2008	2008
				β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	1,0	1,0	0,9	0,3	-0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1
Απασχόληση	1,0	1,6	1,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,0
Γεωργία ¹⁾	-0,7	-1,9	-1,2	0,8	-1,3	-0,3	0,4	-0,5	-1,0	-0,4	0,5	-1,2	-0,8
Βιομηχανία ²⁾	-0,0	0,6	1,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	-0,7
- πλην κατασκευών	-1,1	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,3
- κατασκευές	2,7	2,7	3,9	0,5	0,8	1,5	1,8	0,6	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-1,5
Υπηρεσίες ³⁾	1,4	2,2	2,1	0,7	0,3	0,4	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,2
Ποσοστά ανεργίας⁴⁾													
Συνολικό	9,0	8,4	7,5	8,5	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,3	7,4	7,6
Κάτω των 25 ετών	17,5	16,3	14,9	16,5	15,9	15,9	15,2	14,8	14,8	14,7	14,6	15,1	15,5
25 ετών και άνω	7,9	7,4	6,6	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6	6,5	6,4	6,4	6,5	6,6

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με τη Σλοβακία.

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

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

3) Εξαίρονται ετερόδικα όργανα και οργανισμοί.

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

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ 2008

Μετά από τρία έτη ακμαίας αύξησης της απασχόλησης και ταχείας μείωσης του ποσοστού ανεργίας, το 2008 οι αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν σαφή επιβράδυνση. Το ποσοστό ανεργίας άρχισε να αυξάνεται το β' τρίμηνο και διαμορφώθηκε σε 8,1% στο τέλος του 2008, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης επιβραδύνθηκε σε 0,8% το γ' τρίμηνο, δηλ. περισσότερο από 1 εκατοστιαία μονάδα χαμηλότερα από το μέσο όρο του προηγούμενου έτους. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τους παράγοντες που συνέβαλαν σε αυτές τις δυσμενείς εξελίξεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ.

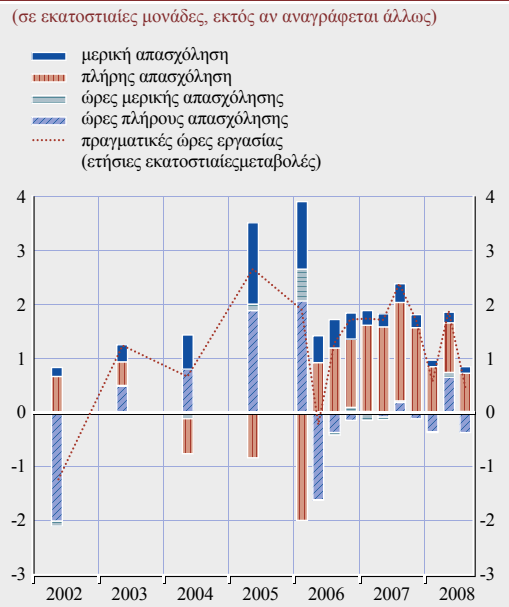
Γενικά, οι εξελίξεις στις μεταβλητές της αγοράς εργασίας τείνουν να ακολουθούν με κάποια χρονική υστέρηση τις εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας. Στο Διάγραμμα Α φαίνεται σαφώς η χρονική υστέρηση ανάμεσα στην οικονομική ανάπτυξη και την αύξηση της απασχόλησης. Όταν παρουσιάζεται μια πτώση της ζήτησης, οι επιχειρήσεις δεν γνωρίζουν αν θα είναι παροδική ή πιο παρατεταμένη. Έτσι τείνουν να διατηρούν τα ίδια επίπεδα παραγωγής και απασχόλησης με πριν, με αποτέλεσμα να συσσωρεύουν αποθέματα αγαθών. Σε περίπτωση που με την πάροδο του χρόνου η πτώση της ζήτησης αποδειχθεί πιο επίμονη, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να πάψουν την υπερβολική συσσώρευση αποθεμάτων και να αρχίσουν να μειώνουν την παραγωγή. Ωστόσο, γενικά και πάλι εξακολουθούν να διατηρούν τα ίδια επίπεδα απασχόλησης. Όταν οι εργοδότες δεν είναι βέβαιοι για την πιθανή έκταση ή τη διάρκεια μιας ύφεσης, τείνουν να προσαρμόζουν την εισροή εργασίας προσαρμόζοντας μάλλον τις ώρες εργασίας και όχι τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων. Οι λόγοι είναι προφανείς: δεδομένου του

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



Πηγή: Eurostat.

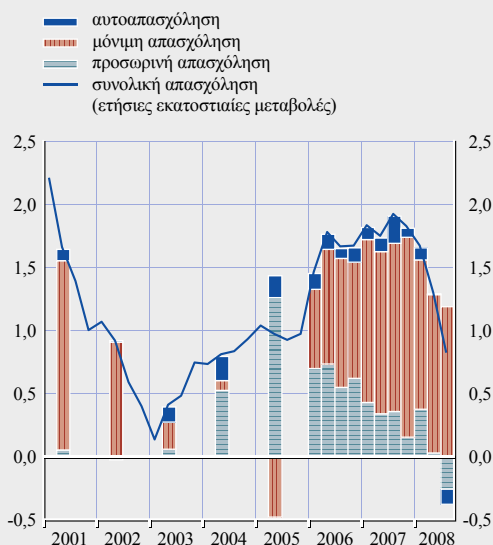
Διάγραμμα Β Ανάλυση της αύξησης των πραγματικών ωρών εργασίας



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα Γ Αύξηση της απασχόλησης: ανάλυση ανά τύπο απασχόλησης

(σε εκατοστιαίες μονάδες, εκτός αν αναγράφεται άλλως)



Πηγή: Eurostat.

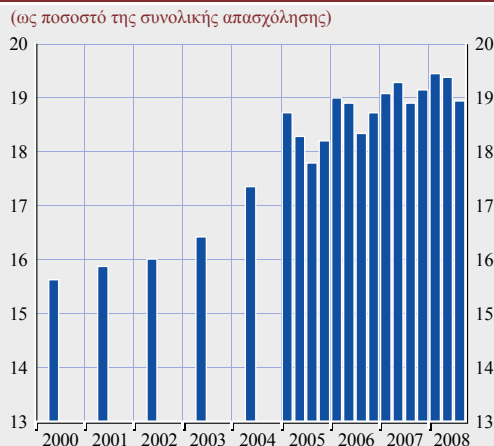
σημαντικού κόστους που συνεπάγεται η πρόσληψη, η εκπαίδευση και η απόλυση προσωπικού, οι εργοδότες δεν είναι διατεθειμένοι να διαγράψουν την επένδυσή τους σε ανθρώπινο κεφάλαιο πριν πεισθούν ότι η ύφεση στις αγορές προϊόντων πρόκειται μάλλον να διαρκέσει. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις προτιμούν να διατηρούν αμετάβλητα τα επίπεδα απασχόλησης και να περιορίζουν την παραγωγή τους μειώνοντας το βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού (π.χ. ελαττώνοντας τις πραγματικές ώρες εργασίας ή μειώνοντας την παραγωγή ανά εργαζόμενο). Αν και δεν γίνεται άμεσα εμφανής από πρόσφατα τριμηνιαία στοιχεία (λόγω του ότι το Πάσχα ήταν νωρίς το 2008 και προκαλούνται στρεβλώσεις), μια κάποια επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των πραγματικών ωρών εργασίας φαίνεται να σημειώθηκε στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα Β). Με βάση το μέσο όρο των πραγματικών ωρών εργασίας το πρώτο εξάμηνο του 2007 και τον αντίστοιχο μέσο όρο για το πρώτο εξάμηνο του 2008 παρατηρείται απότομη υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας (από περίπου 1,7% σε ετήσια βάση το πρώτο εξάμηνο του 2007 σε ελάχιστα άνω του 1,2% το πρώτο εξάμηνο του 2008 – βλ. διακεκομμένη γραμμή). Εξάλλου, το 2008 οι ώρες εργασίας – και όχι τόσο το επίπεδο της απασχόλησης – φαίνεται ότι έπαιξαν ολοένα σημαντικότερο ρόλο στον καθορισμό των εξελίξεων όσον αφορά την αύξηση των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη.

Μόνο όταν η πτώση της ζήτησης και η απαιτούμενη περικοπή της παραγωγής αναμένεται να είναι επίμονες και μεγάλες παρατηρείται σημαντική μείωση των επιπέδων απασχόλησης, καθώς οι επιχειρήσεις επιζητούν να περιορίσουν το κόστος εργασίας. Μια έντονη επιδείνωση της ζήτησης εργασίας συνήθως πλήττει πρώτα εκείνες τις κατηγορίες εργαζομένων που τελούν υπό πιο ευέλικτες συνθήκες απασχόλησης, όπως είναι οι προσωρινοί εργαζόμενοι, η απόλυση των οποίων είναι λιγότερο δαπανηρή. Υπάρχουν πλέον σημαντικές εμπειρικές ενδείξεις ότι σε περιόδους εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας και καθοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου οι εξελίξεις στην προσωρινή απασχόληση διαμορφώνονται με διαφορετικό τρόπο από ό,τι στη μόνιμη απασχόληση.¹ Όπως συμβαίνει συχνά στα αρχικά στάδια μιας οικονομικής επιβράδυνσης, το 2008 ο ρυθμός αύξησης της προσωρινής απασχόλησης υποχώρησε ταχύτερα από ό,τι εκείνος της μόνιμης απασχόλησης (βλ. Διάγραμμα Γ).

Επίσης είναι πιθανό να παρατηρηθεί και αύξηση της μερικής απασχόλησης σε περίοδο ύφεσης, για πολλούς λόγους: Πρώτον, η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας ενδέχεται να οδηγήσει σε μεταβολές της διάρθρωσης της οικονομίας, μεταξύ άλλων και σε στροφή προς

1 Βλ. π.χ. S. Bentolila and G. Saint-Paul, "The macroeconomic impact of flexible labor contracts, with an application to Spain", *European Economic Review*, τ. 36, 1992, σελ. 1013-1047 και B. Holmlund and D. Storrie, "Temporary work in turbulent times: the Swedish experience", *Economic Journal*, τ. 112, Ιούνιος 2002, σελ. F245-F269.

Διάγραμμα Δ Η μερική απασχόληση στη ζώνη του ευρώ



Πηγή: Eurostat.

Ωστόσο, αυτές οι επιδράσεις του οικονομικού κύκλου δεν είναι πάντοτε εύκολο να εντοπιστούν στα στοιχεία, δεδομένου ότι ο ρυθμός αύξησης της μερικής απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζει σαφή μακροχρόνια ανοδική τάση που σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στις μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας με στόχο την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (βλ. Διάγραμμα Δ).

Παράλληλα, η δυνητική προσφορά εργασίας είναι πιθανό να αυξάνεται με ασθενέστερο ρυθμό λόγω της οικονομικής επιβράδυνσης. Αποτελεί πλέον γνωστό φαινόμενο κάποιοι εργαζόμενοι να αποθαρρύνονται και να μην αναζητούν εργασία όταν βλέπουν τον αριθμό των διαθέσιμων θέσεων εργασίας να μειώνεται. Η φύση της παρούσας επιβράδυνσης ίσως οδηγήσει σε ανακατανομή του εργατικού δυναμικού, λόγω μετακίνησης εργαζομένων από τους τομείς που επηρεάστηκαν περισσότερο από την ύφεση (π.χ. χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, κτηματομεσιτικές υπηρεσίες και κατασκευές, καθώς και αυτοκινητοβιομηχανία) προς άλλους τομείς, ενώ η αναντιστοιχία που προκύπτει (λόγω του απαιτούμενου χρόνου επανεκπαίδευσης και μετεγκατάστασης αυτών των ανθρώπων) ενδέχεται να οδηγήσει σε επιβράδυνση της προσφοράς εργασίας. Όσον αφορά το μέλλον, οι καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου μπορεί να έχουν μακροπρόθεσμη αρνητική επίδραση στο ρυθμό αύξησης της προσφοράς εργασίας επειδή οι δεξιότητες ατροφούν. Το συγκεκριμένο πρόβλημα οξύνεται ιδιαίτερα για όσους παραμένουν άνεργοι επί μεγάλη χρονική περίοδο: όσο περισσότερο παραμένουν άνεργοι τόσο περισσότερο αποκόπτονται από την αγορά εργασίας. Και καθώς γίνεται ολοένα δυσκολότερο γι' αυτούς τους ανθρώπους να βρουν δουλειά, η μακροπρόθεσμη ανεργία είναι πιθανό να αυξηθεί.

Υπό τέτοιες συνθήκες, τα μέτρα για την αγορά εργασίας χρειάζεται να προλαμβάνουν τη διαρθρωτική επιδείνωση των επιπέδων ανεργίας και τη μείωση της μακροπρόθεσμης συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό. Τα μέτρα αυτά πρέπει να συμπεριλαμβάνουν και πολιτικές που ενισχύουν την ευελιξία διαμόρφωσης των μισθών και προάγουν τη συγκράτηση των μισθολογικών

εκείνους τους τομείς που συνήθως βασίζονται περισσότερο στη μερική απασχόληση. Δεύτερον, οι εργοδότες ενδέχεται να προσαρμόσουν τις πραγματικές ώρες εργασίας ανάλογα με τις μεταβολές στη ζήτηση προϊόντος, έτσι ώστε θέσεις πλήρους απασχόλησης να μετατρέπονται σε μερικής απασχόλησης.² Τρίτον, εργαζόμενοι οι οποίοι θα προτιμούσαν να απασχολούνται πλήρως ενδέχεται να αναγκαστούν να αποδεχθούν θέσεις μερικής απασχόλησης αφού αδυνατούν να βρουν θέση πλήρους απασχόλησης. Τέλος, είναι δυνατόν να εισέλθουν στην αγορά εργασίας επιπρόσθετοι εργαζόμενοι, καθώς άλλα μέλη των νοικοκυριών αναλαμβάνουν θέσεις εργασίας μερικής απασχόλησης προκειμένου να αντισταθμίσουν την ανεργία ή την υποαπασχόληση του βασικού απασχολούμενου μέλους του νοικοκυριού.³

2 Ως επί το πλείστον, η έρευνα εργατικού δυναμικού της Eurostat διακρίνει μεταξύ πλήρους και μερικής απασχόλησης βάσει των απαντήσεων των ερωτώμενων.

3 Βλ. π.χ. H. Buddelmeyer et al., "Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis", ECB Working Paper No 872, Φεβρουάριος 2008.

αυξήσεων, μεταξύ άλλων και μέσω της κατάργησης ή αναμόρφωσης των συστημάτων τιμητικής αναπροσαρμογής των μισθών. Οι εν λόγω πολιτικές μετριάζουν τις πιέσεις από την πλευρά του κόστους για τις επιχειρήσεις, ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα και στηρίζουν την απασχόληση. Οι μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν την αποτελεσματικότητα των μέτρων ενεργητικής πολιτικής για την αγορά εργασίας διευκολύνουν τους ανέργους να (επαν)εκπαιδευτούν και να ξαναβρούν εργασία. Όσον αφορά τους ήδη απασχολούμενους, οι πολιτικές που επιτρέπουν μεγαλύτερη ευελιξία στην προσαρμογή των ωρών εργασίας παρέχουν στις επιχειρήσεις κάποιο περιθώριο ώστε να μειώσουν τις ώρες εργασίας χωρίς να υποστούν απώλειες σε ανθρώπινο κεφάλαιο λόγω απολύσεων. Θα πρέπει να εφαρμοστούν μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας με στόχο τη βελτίωση της ανθεκτικότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ έναντι της κρίσης και τη δημιουργία ευνοϊκού περιβάλλοντος για ανάκαμψη και μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη και άνοδο της απασχόλησης.

2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΑΝΑΣΤΡΟΦΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΘΕΣΕΩΝ ΤΟ 2008

Τα σχετικά ευνοϊκά δημοσιονομικά αποτελέσματα που είχαν επιτευχθεί τα τελευταία έτη αντιστράφηκαν εν μέρει το 2008 καθώς κλιμακώθηκε η χρηματοπιστωτική κρίση και το μακροοικονομικό περιβάλλον επιδεινώθηκε ραγδαία. Σύμφωνα με την ενδιάμεση πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Ιανουάριος 2009), το μέσο δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ χειροτέρευσε, από $-0,6\%$ του ΑΕΠ το 2007 σε $-1,7\%$ το 2008 (βλ. Πίνακα 5). Η άνοδος του ελλείμματος οφείλεται στη μείωση των εσόδων (λόγω και περικοπών της φορολογίας) και την αύξηση των πρωτογενών δαπανών στο πλαίσιο της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Η επίδραση των κυβερνητικών παρεμβάσεων με σκοπό τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο έλλειμμα του 2008 ήταν αμελητέα.

Στην Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία και τη Μάλτα το δημοσιονομικό έλλειμμα υπερέβη το 2008 την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ, ενώ το 2007 μόνο η Ελλάδα είχε έλλειμμα υψηλότερο του 3% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα της Ελλάδος για το 2007 αναθεωρήθηκε προς τα άνω από την Eurostat σε $3,5\%$ του ΑΕΠ κατά την επικύρωση των στοιχείων που είχαν γνωστοποιηθεί το φθινόπωρο του 2008, από $2,8\%$ κατά τη

γνωστοποίηση στοιχείων την άνοιξη του 2008. Η αναθεώρηση αυτή προήλθε από τη διόρθωση της καταγραφής των κοινοτικών επιχορηγήσεων και από τη βελτιωμένη κάλυψη των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης και των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης που δεν περιλαμβάνονται στον κρατικό προϋπολογισμό. Αν συγκριθούν τα μεγέθη για το 2008 με τους στόχους των επικαιροποιημένων προγραμμάτων σταθερότητας που είχαν δημοσιευθεί στα τέλη του 2007 και τις αρχές του 2008, το μέσο δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ υπολείπεται του στόχου κατά $0,8$ της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ.

Ως επακόλουθο της οικονομικής και δημοσιονομικής επιδείνωσης και των παρεμβάσεων των κυβερνήσεων με σκοπό τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ο μέσος λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από $66,1\%$ του ΑΕΠ το 2007 σε $68,7\%$ του ΑΕΠ το 2008. Η αύξηση του χρέους ενδέχεται να αποδειχθεί ακόμη μεγαλύτερη, ανάλογα με τη στατιστική ταξινόμηση των παρεμβάσεων για τη διάσωση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων την οποία θα αποφασίσει η Eurostat, η οποία δεν έχει ακόμη οριστικοποιηθεί (βλ. Πλαίσιο 7). Ειδικότερα, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σημαντικά σε χώρες όπου πραγματοποιήθηκαν αξιόλογου ύψους παρεμβάσεις σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή σημειώθηκε έντονη μακροοικονομική επιβράδυνση. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων

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

(% του ΑΕΠ)			
Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης	2006	2007	2008
Βέλγιο	0,3	-0,3	-0,9
Γερμανία	-1,5	-0,2	-0,1
Ιρλανδία	3,0	0,2	-6,3
Ελλάδα	-2,8	-3,5	-3,4
Ισπανία	2,0	2,2	-3,4
Γαλλία	-2,4	-2,7	-3,2
Ιταλία	-3,4	-1,6	-2,8
Κύπρος	-1,2	3,4	1,0
Λουξεμβούργο	1,3	3,2	3,0
Μάλτα	-2,3	-1,8	-3,5
Ολλανδία	0,6	0,3	1,1
Αυστρία	-1,5	-0,4	-0,6
Πορτογαλία	-3,9	-2,6	-2,2
Σλοβακία	-3,5	-1,9	-2,2
Σλοβενία	-1,2	0,5	-0,9
Φινλανδία	4,1	5,3	4,5
Ζώνη του ευρώ	-1,3	-0,6	-1,7
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης	2006	2007	2008
Βέλγιο	87,8	83,9	88,3
Γερμανία	67,6	65,1	65,6
Ιρλανδία	24,7	24,8	40,8
Ελλάδα	95,9	94,8	94,0
Ισπανία	39,6	36,2	39,8
Γαλλία	63,6	63,9	67,1
Ιταλία	106,9	104,1	105,7
Κύπρος	64,6	59,4	48,1
Λουξεμβούργο	6,6	7,0	14,4
Μάλτα	63,8	61,9	63,3
Ολλανδία	47,4	45,7	57,3
Αυστρία	62,0	59,5	59,4
Πορτογαλία	64,7	63,6	64,6
Σλοβακία	30,4	29,4	28,6
Σλοβενία	26,7	23,4	22,1
Φινλανδία	39,2	35,1	32,8
Ζώνη του ευρώ	68,3	66,1	68,7

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ΕΣΛ 95. Στις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ο μέσος όρος της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνει και τη Σλοβακία, η οποία εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ την 1.1.2009.

που εκδόθηκαν από κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ το 2008 αυξήθηκε αισθητά σε σύγκριση με το 2007, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι του αντίστοιχου γερμανικού διευρύνθηκαν σημαντικά για ορισμένες χώρες (βλ. Πλαίσιο 6).

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το μέσο διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (δηλ. το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα χωρίς την επίδραση έκτακτων μέτρων προσωρινού χαρακτήρα) στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε το 2008 κατά 0,7 της εκα-

τοστιαίας μονάδας σε -2,3% του ΑΕΠ. Η επιδείνωση των διαρθρωτικών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων αντιστοιχούσε σε περισσότερο από το ήμισυ της αύξησης του μέσου δημοσιονομικού ελλείμματος, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι κυκλικές συνθήκες (κατά μέσο όρο) άσκησαν πιο περιορισμένη επίδραση. Εξάλλου, υπήρξε και ευνοϊκή “επίδραση σύνθεσης”. Η αύξηση των αποδοχών και της (ονομαστικής) ιδιωτικής κατανάλωσης που υπόκειται σε υψηλή φορολογία συνέχισε να στηρίζει τα φορολογικά έσοδα σε ορισμένες χώρες, παρά τη γενικότερη επιδεινούμενη οικονομική κατάσταση. Σημειωτέον πάντως

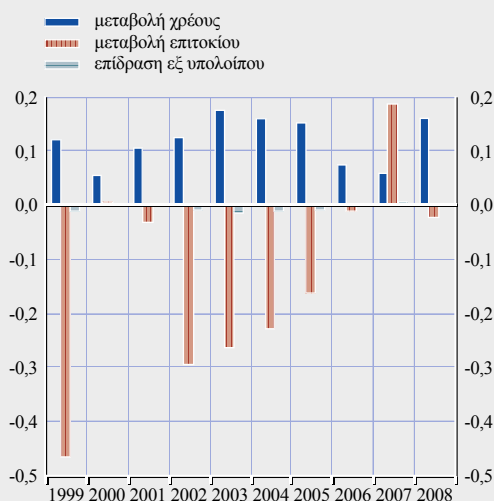
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΚΔΟΣΗ ΤΙΤΛΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των κυκλοφορούντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης χωρών της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε το 2008 σε 8,0%. Αν και σημαντικά υψηλότερο από ό,τι το 2007 (2,8% – βλ. Πίνακα Α),¹ το επίπεδο αυτό είναι συγκρίσιμο με επίπεδα που είχαν καταγραφεί σε προηγούμενες περιόδους οικονομικής επιβράδυνσης. Αυτή η αύξηση της καθαρής έκδοσης χρεογράφων του Δημοσίου, σε συνδυασμό με την έντονη υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ που παρατηρήθηκε το 2008, αντικατοπτρίστηκε και στην επιδείνωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ, ο οποίος αυξήθηκε από 66,1% το 2007 σε 68,7% το 2008.²

Όσον αφορά τη σύνθεση της καθαρής έκδοσης το 2008, ιδιαίτερα έντονη εκδοτική δραστηριότητα σημειώθηκε στην πρωτογενή αγορά βραχυπρόθεσμων χρεογράφων της ζώνης του ευρώ. Αυτό εν μέρει αντανακλά το γεγονός ότι η κλίση της καμπύλης αποδόσεων αυξήθηκε στη διάρκεια του 2008, καθιστώντας τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση σχετικά φθηνότερη, χαρακτηριστικό που έχει παρατηρηθεί και σε άλλες περιπτώσεις οικονομικής επιβράδυνσης και υποχώρησης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Έτσι, το 2008 το μακροπρόθεσμο χρέος αντιπρο-

Διάγραμμα Α Ανάλυση της μεταβολής των δαπανών για τόκους, 1999-2008

(% του ΑΕΠ, ετήσια στοιχεία)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO).

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

2 Βάσει εκτιμήσεων, τον Ιανουάριο του 2009 η δυννητική άμεση επίδραση των εξαγγελθέντων κυβερνητικών μέτρων στήριξης του τραπεζικού τομέα στο χρέος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ ήταν 284,6 δισεκ. ευρώ (περίπου 3% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ).

Πίνακας Α Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ

(%, τέλος περιόδου)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Σύνολο τίτλων γενικής κυβέρνησης	3,4	2,7	3,3	5,0	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,0
Μακροπρόθεσμοι	5,6	3,6	2,8	3,9	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,6
Σταθερού επιτοκίου		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,6
Κυμαινόμενου επιτοκίου		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4	3,5
Βραχυπρόθεσμοι	-16,5	-7,1	8,7	18,5	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,6

Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας Β Διάρθρωση των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Κεντρική κυβέρνηση	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5
<i>Μακροπρόθεσμοι τίτλοι</i>	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,7
<i>Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8
Λοιποί τομείς γενικής κυβέρνησης										
κυβέρνησης	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5
<i>Μακροπρόθεσμοι τίτλοι</i>	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0
<i>Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5
Σύνολο γενικής κυβέρνησης										
<i>Μακροπρόθεσμοι τίτλοι</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,7
Σταθερού επιτοκίου	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3	79,9
Κυμαινόμενου επιτοκίου	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	7,8
<i>Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,3
Σύνολο σε δισεκ. ευρώ	3.453,4	3.549,1	3.775,5	3.949,4	4.151,7	4.386,7	4.604,8	4.706,6	4.836,7	5.239,6

Πηγή: ΕΚΤ.

σώπευε γύρω στο 88,7% της αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων, το χαμηλότερο επίπεδο από την έναρξη του τρίτου σταδίου της ONE (βλ. Πίνακα Β).

Στο Διάγραμμα Α, οι μεταβολές των δαπανών για τόκους αναλύονται σε: (α) μια επίδραση λόγω μεταβολών του δημόσιου χρέους, (β) μια επίδραση λόγω μεταβολών των επιτοκίων και (γ) μια επίδραση που υπολογίζεται εξ υπολοίπου και αποδίδεται σε συνδυασμό των δύο προηγούμενων.³ Οι δαπάνες για τόκους αυξήθηκαν κατά 0,2 περίπου της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ το 2008. Αυτό αντανάκλωσε κυρίως το αυξημένο ύψος του χρέους, ενώ η υποχώρηση των επιτοκίων και η επίδραση “εξ υπολοίπου” έπαιξαν οριακό ρόλο.

Μετά τις εξελίξεις που πυροδότησε η εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής τον Αύγουστο του 2007, οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των χωρών της ζώνης του ευρώ και των αντίστοιχων γερμανικών διευρύνθηκαν σημαντικά το 2008, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο. Αυτό απεικονίζεται στο Διάγραμμα Β, όπου παρουσιάζονται οι διαφορές αποδόσεων έναντι της Γερμανίας για οκτώ χώρες της ζώνης του ευρώ (Βέλγιο, Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Ολλανδία και Πορτογαλία). Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μεταξύ των διαφόρων χωρών της ζώνης του ευρώ ανάγονται τελικά σε διαφορές ως προς τα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας.

Πρώτον, αντιδρώντας στην κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το δεύτερο εξάμηνο του 2008, η σύνοδος κορυφής των χωρών της ζώνης του ευρώ στο Παρίσι στις 12 Οκτωβρίου ανακοίνωσε συντονισμένα μέτρα διάσωσης, τα οποία περιλάμβαναν εγγυήσεις τραπεζικών χρεών, κεφαλαιακές ενισχύσεις τραπεζών και απευθείας αγορές επισφαλών περιουσιακών στοιχείων τραπεζών. Η αναμενόμενη δημοσιονομική επιβάρυνση από αυτά τα μέτρα ενδέχεται να αύξησε την εκτιμώμενη πιθανότητα αθέτησης επί ομολόγων του Δημοσίου. Τα ασφάλιστρα έναντι του πιστωτικού κινδύνου αυξήθηκαν σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, αν και σε διαφορετικό βαθμό, όπως

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

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

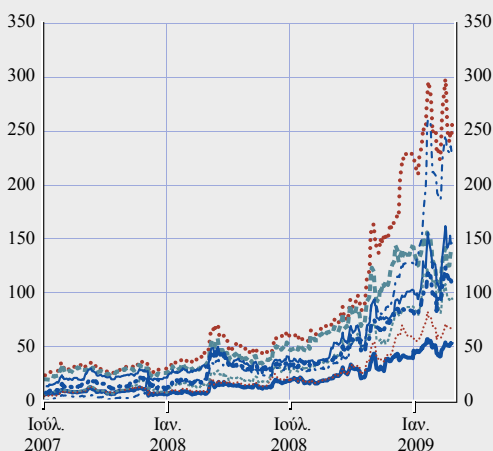
$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Επίδραση} \\ \text{μεταβολών} \\ \text{χρέους} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{Επίδραση} \\ \text{μεταβολών} \\ \text{επιτοκίων} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{Επίδραση} \\ \text{“εξ υπολοίπου”} \end{array} \right\}$$

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

Διάγραμμα Β Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων έναντι της Γερμανίας

(ημερήσια στοιχεία, μονάδες βάσης)

— Γαλλία
— Ελλάδα
— Ιταλία
— Πορτογαλία
— Ολλανδία
— Ισπανία
— Βέλγιο
— Ιρλανδία

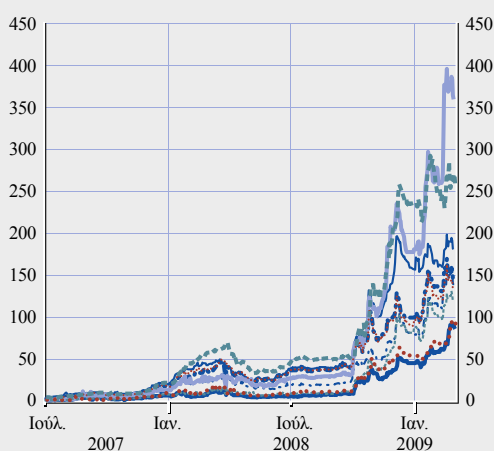


Πηγή: Thomson Financial Datastream.
Σημείωση: Ομόλογα Δημοσίου δεκαετούς διάρκειας.

Διάγραμμα Γ Συμβολαία ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων

(ημερήσια στοιχεία, περιθώρια σε μονάδες βάσης)

— Γερμανία
— Γαλλία
— Ελλάδα
— Ιταλία
— Πορτογαλία
— Ολλανδία
— Ισπανία
— Βέλγιο
— Ιρλανδία



Πηγή: Thomson Financial Datastream.
Σημείωση: Συμβολαία ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης διάρκειας 5 ετών.

φαίνεται στο Διάγραμμα Γ, όπου παρουσιάζονται οι σχετικές διαφορές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων (sovereign credit default swap spreads).⁴

Δεύτερον, κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008 οι μεταβολές στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αντανακλούσαν επίσης τη στροφή των επενδυτών προς ποιοτικότερες τοποθετήσεις, διαδικασία που χαρακτηρίστηκε και από αυξημένη επιλεκτικότητα στις νέες τοποθετήσεις τους. Τα γερμανικά ομόλογα γενικά θεωρείται ότι έχουν υψηλότερο βαθμό ρευστότητας από τα υπόλοιπα κρατικά ομόλογα της ζώνης του ευρώ και έτσι προσέλκυσαν το μεγαλύτερο μέρος των ροών που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο της στροφής των επενδυτών, κάτι που εν μέρει εξηγεί τη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των άλλων κρατικών ομολόγων έναντι του γερμανικού, ακόμη και για χώρες των οποίων οι δημοσιονομικές προοπτικές εκτιμάται ότι είναι εφάμιλλες ή και καλύτερες σε σχέση με της Γερμανίας.⁵

4 Οι σχετικές διαφορές των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης επί κρατικών ομολόγων (sovereign credit default swap spreads) έχουν το πλεονέκτημα ότι δεν στρεβλώνονται από τυχόν αλλαγή του ομολόγου αναφοράς των εν λόγω χωρών, δεν επηρεάζονται από τυχόν αναντιστοιχίες διαρκειών και τείνουν να αντιδρούν πιο άμεσα στις εξελίξεις της αγοράς.

5 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads”, ECB, Monthly Bulletin, Νοέμβριος 2008.

ότι οι εκτιμήσεις για το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα χαρακτηρίζονται από σημαντική αβεβαιότητα στην παρούσα κατάσταση και μάλιστα ενδέχεται μεταγενέστερα να αναθεωρηθούν. Όσον αφορά τις επιμέρους οικονομίες, μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ μόνο τέσσερις – Κύπρος, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Φινλανδία – πέτυχαν το 2008 τον μεσοπρόθεσμο

δημοσιονομικό στόχο τους, ενώ η Ισπανία και η Σλοβενία απομακρύνθηκαν από το στόχο τους.

ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΥΦΕΣΗΣ

Τον Οκτώβριο του 2008 οι χώρες της ζώνης του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο συμφώνησαν να

αναλάβουν συντονισμένη δράση για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα (η οποία συμπεριλάμβανε ανακεφαλαιοποίηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και εγγυήσεις δανείων και καταθέσεων), την οποία ακολούθως ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Οι επιδράσεις αυτών των παρεμβάσεων στα δημόσια οικονομικά της ζώνης του ευρώ είναι δύσκολο να αξιολογηθούν (βλ. και το Πλαίσιο 7). Βάσει εκτιμήσεων, την 1.1.2009 ο

δυναμικός άμεσος αντίκτυπος των ανακοινωθέντων κυβερνητικών μέτρων στήριξης του τραπεζικού τομέα στο χρέος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ ήταν 284,6 δισεκ. ευρώ (περίπου 3% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), ενώ στις ενδεχόμενες υποχρεώσεις του Δημοσίου περίπου 19%. Η επίδραση αυτών των παρεμβάσεων στο δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ το 2008 εκτιμήθηκε ότι ήταν αμελητέα.

Πλαίσιο 7

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΣΥΝΕΠΕΙΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΕΟΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Για να αντιμετωπίσουν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και τα επακόλουθά της για τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ευρωπαϊκές κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες και άλλες δημόσιες αρχές εφαρμόζουν μέτρα σταθεροποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών και της οικονομίας γενικότερα. Αυτές οι κυβερνητικές παρεμβάσεις περιλαμβάνουν (μερικές) κρατικοποιήσεις, κεφαλαιακές ενισχύσεις (ανακεφαλαιοποιήσεις), αγορές ή/και ανταλλαγές χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και παροχές εγγυήσεων (για καταθέσεις και νέες εκδόσεις χρεογράφων τραπεζών, καθώς και για διατραπεζικά δάνεια).

Το έλλειμμα και το χρέος της γενικής κυβέρνησης αποτελούν τις βασικές δημοσιονομικές μεταβλητές, οι οποίες παρακολουθούνται βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και καταγράφονται σύμφωνα με τους ευρωπαϊκούς κανόνες στατιστικής παρακολούθησης που είναι γνωστοί ως Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (“ΕΣΛ/ESA 95”) και το Εγχειρίδιο του ΕΣΛ 95 για το έλλειμμα και το χρέος. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) έχει αναπτύξει περαιτέρω μεθοδολογικές οδηγίες σχετικά με την καταγραφή των προαναφερθέντων κυβερνητικών παρεμβάσεων, με βάση το ΕΣΛ 95 και το Εγχειρίδιο, προκειμένου να εξασφαλιστεί η συνεπής και ομοιόμορφη κατάρτιση στατιστικών σειρών για το έλλειμμα και το χρέος του Δημοσίου σε όλα τα κράτη-μέλη. Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας η Eurostat έχει απευθυνθεί στην Επιτροπή Στατιστικών για Θέματα Νομισματικά, Χρηματοπιστωτικά και Ισοζυγίου Πληρωμών (όπου εκπροσωπούνται οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ, καθώς και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ) ώστε να καθοριστεί ο τρόπος εφαρμογής των κανόνων στατιστικής παρακολούθησης. Προκειμένου να αποφασιστεί ο κατάλληλος τρόπος καταγραφής για κάθε συγκεκριμένη περίπτωση, θα πρέπει να δοθεί απάντηση στα εξής ερωτήματα:

- Οι φορείς που δημιουργούνται με σκοπό την ανακεφαλαιοποίηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή την παροχή εγγυήσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπάγονται στο δημόσιο τομέα στους εθνικούς λογαριασμούς; Αν ναι, το έλλειμμα και το χρέος τους αυξάνει το έλλειμμα και το χρέος του Δημοσίου.
- Το Δημόσιο έχει αγοράσει μετοχές χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε τιμές της αγοράς, οπότε έχει αποκτηθεί χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο (χωρίς επίδραση στο έλλειμμα), ή

πρέπει μέρος του ποσού της κεφαλαιακής ενίσχυσης προς χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να θεωρηθεί κεφαλαιακή μεταβίβαση (επιδότηση);

- Όταν το Δημόσιο χορηγεί δάνειο σε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα υποχρεούται να καταβάλλει τόκους και να αποπληρώσει το δάνειο; Αν όχι, η σχετική πράξη πρέπει να καταγραφεί ως κεφαλαιακή μεταβίβαση και όχι ως χρηματοοικονομική συναλλαγή.
- Όταν το Δημόσιο αναλαμβάνει μέρος των υποχρεώσεων χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και σε αντάλλαγμα αποκτά μερίδιο στο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, η αξία του μεριδίου ισούται με την αξία των υποχρεώσεων; Αν όχι, (εν μέρει) οι αναλαμβανόμενες υποχρεώσεις θεωρούνται κεφαλαιακή μεταβίβαση που επηρεάζει αρνητικά το δημοσιονομικό αποτέλεσμα.
- Σε ποιο βαθμό είναι πολύ πιθανή η κατάπτωση των εγγυήσεων του Δημοσίου, οπότε ίσως επηρεάζουν το έλλειμμα και το χρέος ήδη από τη στιγμή που παρέχονται; Κανονικά οι εγγυήσεις επηρεάζουν το έλλειμμα και το χρέος μόνο όταν καταπέσουν.
- Όταν ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα κρατικοποιείται πλήρως, πρέπει να ταξινομείται πλέον στο δημόσιο τομέα; Κατά γενικό κανόνα, καθίσταται δημόσια επιχείρηση και όχι κρατικός φορέας. Ωστόσο, όταν το Δημόσιο συγκροτεί ειδική υπηρεσιακή μονάδα που αποκτά μετοχές του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, η εν λόγω μονάδα ίσως θα πρέπει να ταξινομηθεί ως υπαγόμενη στο δημόσιο τομέα, εφόσον δεν είναι αυτόνομη ή θεωρείται ότι δεν ασκεί εμπορικές δραστηριότητες.

Η Eurostat θα δημοσιεύσει τα προκαταρκτικά στατιστικά στοιχεία για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος των κρατών-μελών της ΕΕ για το 2008 το β' δεκαπενθήμερο του Απριλίου του 2009.

Εν όψει της σοβαρής οικονομικής ύφεσης, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κατά τη συνεδρίαση της 11-12.12.2008 ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης, δηλ. δημοσιονομική ώθηση συνολικού ποσού 200 δισεκ. ευρώ (1,5% του ΑΕΠ), εκ του οποίου τα κράτη-μέλη θα συνεισφέρουν 170 δισεκ. ευρώ, ενώ το υπόλοιπο θα αντληθεί από τον προϋπολογισμό της ΕΕ και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Αυτή η συντονισμένη προσπάθεια των κρατών-μελών έχει στόχο να στηρίξει την οικονομική ανάκαμψη ενισχύοντας τη συνολική ζήτηση και αυξάνοντας τις προσπάθειες εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων της στρατηγικής της Λισσαβώνας. Ανάλογα με τις συνθήκες κάθε χώρας, τα μέτρα μπορεί να λάβουν τη μορφή αυξημένων δημόσιων δαπανών, μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης ή των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και ενίσχυσης ορισμένων κατηγοριών επιχειρήσεων ή νοικοκυριών. Παράλληλα, το Ευρωπαϊκό Συμ-

βούλιο επιβεβαίωσε την πλήρη δέσμευσή του στην εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και στη βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών. Κάλεσε δε τα κράτη-μέλη να επιστρέψουν το ταχύτερο δυνατόν στους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς τους στόχους.

Πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ υιοθέτησαν δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της συνολικής ζήτησης. Το φθινόπωρο του 2008, η γερμανική κυβέρνηση θέσπισε δέσμη μέτρων που αφορούσαν ως επί το πλείστον την πλευρά των εσόδων του προϋπολογισμού και ανέρχονταν στο 1,3% του ΑΕΠ για το 2009 και το 2010. Στις αρχές του 2009 ανακοίνωσε και δεύτερη δέσμη μέτρων ώθησης, που ανερχόταν στο 2% του ΑΕΠ περίπου και περιλάμβανε πρόσθετα μέτρα για την ίδια διατεία. Στη Γαλλία στα τέλη του 2008 ανακοινώθηκαν μέτρα που ισοδυναμούν προς το 1,5% του ΑΕΠ περίπου για την

περίοδο 2009-2011 και τα οποία περιλαμβάνουν επιτάχυνση των δημόσιων επενδύσεων και στήριξη μικρών επιχειρήσεων και συγκεκριμένων κλάδων. Το 2008 η ιταλική κυβέρνηση υιοθέτησε επεκτατικά μέτρα που αφορούν κυρίως την πλευρά των δαπανών και αντιστοιχούν σε μισή εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ για το 2009 και το 2010. Ο αντίκτυπός τους στον καθαρό δανεισμό προβλέπεται να ισοσκελιστεί εν πολλοίς από αντισταθμιστικά μέτρα. Στην Ισπανία, μια σειρά μέτρων στην πλευρά των εσόδων με σκοπό την τόνωση της οικονομίας εφαρμόστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2008, ενώ το Νοέμβριο ανακοινώθηκαν και πρόσθετα σχέδια δημόσιων επενδύσεων που αντιστοιχούν σε περισσότερο από 3% του ΑΕΠ για την περίοδο 2008-2010. Οι περισσότερες από τις άλλες χώρες υιοθέτησαν επίσης σημαντικού ύψους μέτρα δημοσιονομικής ώθησης.

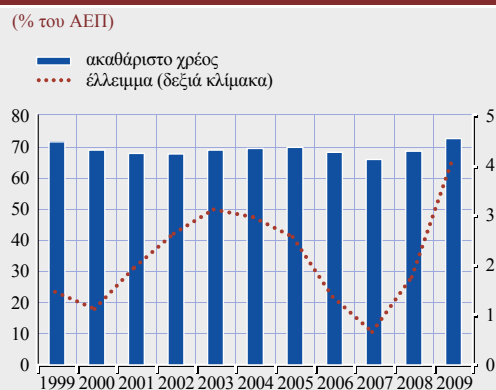
Αν και δεν μπορεί να γίνει βαθύτερη αξιολόγηση των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης πριν γίνουν γνωστά επακριβώς τα μέτρα και ο τρόπος εφαρμογής τους, είναι ήδη σαφές ότι οι τωρινές προθέσεις των κυβερνήσεων ενέχουν κάποιους κινδύνους (βλ. επίσης το Πλαίσιο 8). Τα αυξανόμενα ελλείμματα ενδέχεται να υποσκάψουν την εμπιστοσύνη στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, δεδομένου μάλιστα ότι η αντιστροφή των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης σε πολλές περιπτώσεις δεν εξασφαλίζεται και μπορεί να αποδειχθεί πολύ δύσκολη. Η έντονη διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι του αντίστοιχου γερμανικού αποτελεί προειδοποίηση ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές παρακολουθούν την εξέλιξη των δυνητικών κινδύνων πολύ προσεκτικά. Η αποτελεσματικότητα των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης είναι ορισμένες φορές αμφίβολη, καθώς το φάσμα των προβλεπόμενων μέτρων είναι ιδιαίτερα ευρύ. Δεν σχετίζονται άμεσα όλα τα μέτρα με τη ρίζα των σημερινών οικονομικών προβλημάτων και κάποια από αυτά ενδέχεται να αντανακλούν μάλλον πολιτικούς συμβιβασμούς παρά οικονομικό προβληματισμό. Οι κυβερνητικές παρεμβάσεις επίσης ενέχουν τον κίνδυνο στρέβλωσης της συμπεριφοράς των οικονομικών μονάδων.

ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗ ΑΝΑΜΕΝΕΤΑΙ ΤΟ 2009

Οι δημοσιονομικές προοπτικές στις χώρες της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιδεινωθούν περαιτέρω το 2009. Σύμφωνα με την ενδιάμεση πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία συνεκτιμά και τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας που ήταν διαθέσιμα στα τέλη του 2008 και τις αρχές του 2009, το μέσο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,3 εκατοστιαίες μονάδες, σε 4,0% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 32). Οι κρατικές δαπάνες φαίνεται ότι θα αυξηθούν κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ και τα έσοδα θα μειωθούν κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Ο μέσος λόγος χρέους της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί το 2009 κατά 4,0 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 72,7% του ΑΕΠ.

Σύμφωνα με την ενδιάμεση πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός από τη Μάλτα το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να υποχωρήσει. Η Ιρλανδία, η Ελλάδα, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Σλοβενία αναμένεται να υπερβούν την τιμή αναφοράς 3% το 2009, σε ορισμένες περιπτώσεις κατά πολύ. Τα ελλείμματα

Διάγραμμα 32 Δημοσιονομικές εξελίξεις, 1999-2009



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO).
Σημείωση: Ο μέσος όρος της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνει τις 16 χώρες που συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ την 1.1.2009. Το έλλειμμα, όπως ορίζεται στο ΕΣΛ 95, δεν περιλαμβάνει τα έσοδα από τις άδειες κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς (UMTS).

στο Βέλγιο και την Αυστρία αναμένεται ότι θα είναι στο επίπεδο της τιμής αναφοράς 3% του ΑΕΠ, ενώ στη Γερμανία και τη Σλοβακία ελάχιστα πιο κάτω. Υπάρχουν σαφείς κίνδυνοι τα τελικά αποτελέσματα να είναι ακόμη χειρότερα από τα αναμενόμενα.

ΑΝΑΓΚΗ ΝΑ ΠΡΟΤΑΧΘΕΙ Η ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

Η αναστροφή των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων και οι ιδιαίτερα αβέβαιες προοπτικές θέτουν σημαντικές προκλήσεις για τη δημοσιονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ. Τα δημόσια οικονομικά δέχονται πιέσεις από τέσσερις εξελίξεις. Πρώτον, τα ελλείμματα αυξάνονται σημαντικά λόγω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών εν καιρώ μακροοικονομικής επιβράδυνσης. Δεύτερον, πέρα από την εξάλειψη των έκτακτων εσόδων που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία έτη, ενδέχεται να σημειωθούν πρόσθετες υστερήσεις των εσόδων, μεταξύ άλλων και λόγω των απότομων πτώσεων στις τιμές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, καθώς και της καθίζησης των αγορών κατοικιών σε ορισμένες χώρες. Τρίτον, οι κυβερνητικές παρεμβάσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα προς αποτροπή πιθανής συστημικής τραπεζικής κρίσης και πολύ σοβαρότερων μακροοικονομικών διαταραχών ενέχουν σημαντικούς δημοσιονομικούς κινδύνους. Τέταρτον, τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης προς αντιμετώπιση της οικονομικής επιβράδυνσης ασκούν πίεση στις δημοσιονομικές προοπτικές.

Σε αυτό το αντίξοο περιβάλλον έχει ζωτική σημασία να διατηρηθεί η δημοσιονομική πειθαρχία και η μεσοπρόθεσμη προοπτική. Προϋ-

πόθεση για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών είναι να διαφυλαχθεί η ακεραιότητα του βασισμένου σε κανόνες δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ. Γι' αυτό είναι απαραίτητο όλα τα εμπλεκόμενα μέρη να μείνουν προσηλωμένα στην πλήρη εφαρμογή των διατάξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, οι οποίες παρέχουν την αναγκαία ευελιξία για την αντιμετώπιση δυσμενών οικονομικών περιστάσεων.

Οι σημαντικές δέσμες μέτρων δημοσιονομικής ώθησης που υιοθετήθηκαν το 2008 και στις αρχές του 2009 επιτείνουν τις δημοσιονομικές ανισορροπίες στη ζώνη του ευρώ. Για να αποτραπεί τυχόν απώλεια εμπιστοσύνης στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, απαιτείται αξιόπιστη δέσμευση ότι τα μέτρα θα αντιστραφούν το συντομότερο δυνατόν. Κατά την εφαρμογή των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης θα πρέπει να εξεταστεί προσεκτικά η ποιότητα των μέτρων ώστε να εξασφαλιστεί η αποτελεσματικότητά τους. Αποφασιστικές προσπάθειες από τις χώρες της ζώνης του ευρώ να επιτύχουν και να διατηρήσουν εύρωστα δημόσια οικονομικά απαιτούνται και εν όψει των πιέσεων που θα ασκηθούν στις δημόσιες δαπάνες τις επόμενες δεκαετίες λόγω της γήρανσης του πληθυσμού. Ένα δεσμευτικό μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό πλαίσιο σε εθνικό επίπεδο μπορεί, εφόσον είναι ορθά σχεδιασμένο και εφαρμόζεται απαρέγκλιτα, να λειτουργήσει συμπληρωματικά προς το ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο που κατοχυρώνεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, βοηθώντας τη γρήγορη επάνοδο στους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους (βλ. και το Πλαίσιο 8).

Πλαίσιο 8

Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Βασική πρόκληση για τη χάραξη πολιτικής είναι να αποτρέψει το ενδεχόμενο η χρηματοπιστωτική κρίση και η συνακόλουθη οικονομική ύφεση να υπονομεύσουν την αξιοπιστία και την βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Στην ΕΕ, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης παρέχει το απαραίτητο πλαίσιο για την άσκηση και το συντονισμό των δημοσιονομι-

κών πολιτικών σε περιόδους είτε ευνοϊκής είτε δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας. Αν και τα δέκα πρώτα έτη η συμμόρφωση προς το Σύμφωνο υπήρξε κάπως άنيση, η δημοσιονομική επίδοση της ΕΕ συνολικά όσον αφορά την αποφυγή υψηλών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και τη συσσώρευση δημόσιου χρέους ήταν πολύ βελτιωμένη σε σχέση με τις δεκαετίες πριν από τη σύναψη του Συμφώνου.¹

Μια χαμένη ευκαιρία που καθιστά τη δημοσιονομική πρόκληση αδικαιολόγητα επαχθή

Πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ εισήλθαν στη χρηματοπιστωτική κρίση και την οικονομική ύφεση έχοντας ασθενή δημοσιονομική θέση. Οι κυβερνήσεις τους δεν αξιοποίησαν τα έκτακτα έσοδα των προηγούμενων ετών για να εξυγιάνουν τους προϋπολογισμούς τους. Σχετικά με αυτό, τα επιχειρήματα που αναπτύσσονταν στην Ετήσια Έκθεση 2007 της ΕΚΤ εξακολουθούν να ισχύουν, και μάλιστα εν προκειμένω είναι ακόμη πιο επίκαιρα.² Τότε η ΕΚΤ είχε δώσει έμφαση σε ένα σημαντικό δημοσιονομικό δίδαγμα που θα έπρεπε να αντληθεί από τη διετία 2000-2001, δηλ. ότι οι προοπτικές για τα έσοδα μπορούν να μεταβληθούν δραματικά μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα. Πράγματι, η εμπειρία δείχνει ότι τα δημόσια έσοδα παρουσιάζουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις σε σύγκριση με τις δαπάνες, αλλά και σε σύγκριση με τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Σε συνδυασμό με το ότι είναι δύσκολο να προβλεφθούν τα σημεία καμπής της αύξησης του ΑΕΠ, το παραπάνω συνιστά σοβαρό λόγο για αυξημένη σύνεση σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας, δηλ. τα έκτακτα έσοδα να χρησιμοποιούνται για ταχύτερη μείωση του ελλείμματος και του χρέους και όχι για επιπρόσθετες δαπάνες.³ Αυτό θα επέτρεπε στις χώρες να δημιουργούν περιθώρια δημοσιονομικών ελιγμών ώστε να μπορούν να απορροφούν τυχόν υστέρηση των εσόδων και να αντιμετωπίζουν τυχόν επιπρόσθετες δαπάνες σε περίπτωση μεταβολής των συνθηκών. Ένα από τα σφάλματα της δημοσιονομικής πολιτικής πριν και κατά τη διετία 2000-2001 ήταν ότι οι βελτιώσεις της δημοσιονομικής κατάστασης σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας ερμηνεύθηκαν λανθασμένα ως ένδειξη διαρθρωτικών βελτιώσεων και συχνά χρησιμοποιήθηκαν για να ενθαρρυνθούν αυξήσεις των δαπανών ή φορολογικές περικοπές.

Ο ρόλος των αυτόματων σταθεροποιητών

Η δημοσιονομική προσαρμογή προς αντιμετώπιση της οικονομικής ύφεσης αντανάκλα εν πολλοίς τη λειτουργία των αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών, οι οποίοι συμβάλλουν στην εξομάλυνση των οικονομικών διακυμάνσεων. Αυτό είναι ενδεδειγμένο, αφού η δημοσιονομική αντίδραση αυτού του τύπου είναι έγκαιρη και προστατευμένη από κινδύνους που ανάγονται σε ζητήματα πολιτικής οικονομίας και μπορούν να υπονομεύσουν την αποτελεσματικότητα των δημοσιονομικών μέτρων. Ειδικότερα, οι αυτόματοι σταθεροποιητές δεν υπόκεινται στις χρονικές υστερήσεις που χαρακτηρίζουν τον προσδιορισμό των μέτρων ή τη διαδικασία λήψης και εφαρμογής πολιτικών αποφάσεων. Εξάλλου, η αυτόματη αντίδραση των εσόδων και (σε μικρότερο βαθμό) των δαπανών στις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας καθιστά τους αυτόματους σταθεροποιητές αυτοαντιστρεφόμενους. Τέλος, η επιρροή διαφόρων ομάδων συμφερόντων που επιδιώκουν να αποκομίσουν ίδια οφέλη είναι περιορισμένη. Οι χώρες της

1 Βλ. το άρθρο με τίτλο "Ten years of the Stability and Growth Pact", ECB, Monthly Bulletin, Οκτώβριος 2008.

2 Βλ. ειδικότερα το Πλαίσιο 8, "Διδάγματα από την εμπειρία της δημοσιονομικής πολιτικής του 2000-01", ΕΚΤ, Ετήσια Έκθεση 2007.

3 Για μια επισκόπηση σχετικά με την ακρίβεια των προβλέψεων και τις δυσκολίες που παρουσιάζουν τα σημεία καμπής βλ. M. Blix, J. Wadefjord, U. Wienecke and M. Ådahl, "How good is the forecasting performance of major institutions?" *Sveriges Riksbank Economic Review*, 38-68, 2001:3.

ζώνης του ευρώ που συμμορφώνονται προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης μπορούν να εκμεταλλευθούν τους σχετικά μεγάλους αυτόματους σταθεροποιητές τους.

Κίνδυνοι από το δημοσιονομικό παρεμβατισμό εν καιρώ χρηματοπιστωτικής κρίσης

Σχετικά με τη χρήση μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής για ώθηση της ζήτησης, είναι γενικά παραδεκτό ότι τα εν λόγω μέτρα θα πρέπει να είναι έγκαιρα και στοχευμένα, ώστε να εξασφαλιστεί η αποτελεσματικότητά τους, και προσωρινά ώστε να μην παρουσιάζουν πρόσθετους κινδύνους για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Ειδικότερα, εκτός αν αναμένεται αντιστροφή των δημοσιονομικών μέτρων που αυξάνουν το έλλειμμα, τα μέτρα αυτά είναι δυνατόν να υπονομεύσουν την εμπιστοσύνη του κοινού στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και να οδηγήσουν σε αύξηση των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας ή σε αρνητικές αντιδράσεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς και υψηλότερα επιτόκια – αναιρώντας έτσι την επιθυμητή επεκτατική επίδραση. Σχετικά με αυτό, η άσκηση παρεμβατικής δημοσιονομικής πολιτικής στη διάρκεια της πετρελαϊκής κρίσης της δεκαετίας του '70 αποτελεί παράδειγμα προς αποφυγή, αφού, αντί να ενισχύσει τη ζήτηση, τελικά συνέβαλε στην αποσταθεροποίηση της πραγματικής οικονομίας και στην αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων και του δημόσιου χρέους – με ελάχιστο, ή και καθόλου, καθαρό όφελος.

Όσον αφορά τη στόχευση, δημοσιονομικά μέτρα θα πρέπει να λαμβάνονται εκεί όπου οι ελαστικότητες είναι υψηλότερες και όπου οι στρεβλώσεις των κινήτρων είναι λιγότερο επαχθείς. Επίσης, θα πρέπει να προσεχθεί η ποιότητα της δημοσιονομικής ώθησης, ώστε να αναληφθούν μέτρα που συντελούν περισσότερο στη δημιουργία στέρεας βάσης για ανάκαμψη και μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Η εγκαирότητα είναι μείζονος σημασίας, αφού η πείρα έχει δείξει ότι τα μέτρα πολιτικής συχνά καταλήγουν να επιτείνουν τις κυκλικές διακυμάνσεις, διότι καθίστανται αποτελεσματικά μόνο μετά από σημαντική χρονική υστέρηση.

Η ποιότητα της δημοσιονομικής πολιτικής είναι σημαντική για πολλούς λόγους. Αν και το ζήτημα του άριστου μεγέθους του δημόσιου τομέα αποτελεί θέμα υπό συζήτηση,⁴ οι πολίτες των χωρών της ζώνης του ευρώ θα μπορούσαν να απολαμβάνουν το ίδιο επίπεδο ευημερίας όπως σήμερα, αλλά με μικρότερη φορολογική επιβάρυνση, αν η ποιότητα των δημόσιων δαπανών ήταν καλύτερη. Εξάλλου, υπάρχουν ενδείξεις ότι στις περιπτώσεις που αυξήθηκε το μέγεθος του δημόσιου τομέα στο παρελθόν το τίμημα ήταν χαμηλότεροι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης.⁵ Εφόσον οι κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ συμμορφώνονται προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, οι οικονομίες τους έχουν αυξημένες πιθανότητες να αποκομίσουν μακροπρόθεσμα οφέλη και οι πολίτες τους να απολαμβάνουν μεγαλύτερη ευημερία.⁶

4 Υπάρχουν ενδείξεις που υποδηλώνουν ότι σε πολλές βιομηχανικές χώρες το μέγεθος του δημόσιου τομέα έχει αναπτυχθεί πέρα από όσο απαιτείται για την επίτευξη των βασικών στόχων – βλ. π.χ. A. Afonso, L. Schuknecht and V. Tanzi (2005), "Public sector efficiency: an international comparison," *Public Choice* 123 (3-4), σελ. 321-347, και A. Afonso and D. Furceri, "Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth", ECB, Working Paper 849, 2008.

5 Βλ. A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht and M. Thöne "Quality of public finances and growth," ECB, Working Paper 438, 2005.

6 Το κόστος της μείωσης του μεγέθους του δημόσιου τομέα μπορεί να είναι αρκετά περιορισμένο, εφόσον αυτή σχεδιαστεί και εφαρμοστεί κατάλληλα: βλ. π.χ. S. Hauptmeier, M. Heipertz and L. Schuknecht, "Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach," ECB, Working Paper No. 364, 2006.

2.6 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

ΤΟ ΕΥΡΩ ΑΝΑΤΙΜΗΘΗΚΕ ΜΕΤΡΙΑ ΤΟ 2008 ΣΕ ΟΡΟΥΣ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή στις αγορές χρήματος και πιστώσεων που άρχισε τον Αύγουστο του 2007 και οι επακόλουθες δευτερογενείς επιδράσεις της στην πραγματική οικονομία παγκοσμίως επηρέασαν σημαντικά τις εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος το 2008. Συγκεκριμένα, το πρώτο τετράμηνο του 2008 το ευρώ συνέχισε την ανοδική του πορεία που είχε αρχίσει από τα τέλη του 2000, ωθούμενο από τις αρκετά αισιόδοξες προσδοκίες των αγορών σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ. Αφού έφθασε σε πρωτοφανές επίπεδο τον Απρίλιο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) του ευρώ σε γενικές γραμμές σταθεροποιήθηκε μέχρι τον Αύγουστο. Στη συνέχεια παρατηρήθηκε απότομη υποτίμηση του ευρώ, με αποτέλεσμα σε μόλις τρεις μήνες να φθάσει στο επίπεδο που επικρατούσε περί τα μέσα του 2007. Η έντονη υποτίμηση του ευρώ συνδεόταν κατά κύριο λόγο με την αναθεώρηση των προσδοκιών των αγορών σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ – καθώς η χρηματοπιστωτική αναταραχή συνέχισε να επεκτείνεται και οι παγκόσμιες επιπτώσεις της άρχισαν σταδιακά να γίνονται αισθητές – και έλαβε χώρα σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας των αγορών και αποφυγής του κινδύνου παγκοσμίως. Προς το τέλος του έτους το ευρώ ανέκαμψε έντονα και έφθασε νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο στις 18 Δεκεμβρίου 2008. Στο τέλος του 2008 η ονομαστική ΣΣΙ του ευρώ ήταν περίπου 2,5% υψηλότερη από ό,τι στις αρχές του έτους και σχεδόν 7% πάνω από το μέσο επίπεδό της το 2007. Η ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ το 2008 μπορεί να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό στη σημαντική ενίσχυσή του έναντι της λίρας Αγγλίας, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την εξασθένηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας.

Το ευρώ παρουσίασε έντονη ανατίμηση έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το πρώτο οκτάμηνο του έτους, η οποία κορυφώθηκε στα μέσα Ιουλίου,

οπότε η ισοτιμία διαμορφώθηκε σε 1,60 δολ. ΗΠΑ ανά ευρώ. Η ανατίμηση αυτή οφειλόταν εν πολλοίς στις προσδοκίες για διεύρυνση της διαφοράς επιτοκίων υπέρ των περιουσιακών στοιχείων που είναι εκφρασμένα σε ευρώ, η οποία αντανάκλασε την εκτίμηση των αγορών ότι η συνεχιζόμενη παγκόσμια χρηματοπιστωτική αναταραχή θα επηρέαζε τη ζώνη του ευρώ σημαντικά λιγότερο από ό,τι τις ΗΠΑ. Όμως, στη συνέχεια τα δημοσιευόμενα στοιχεία άρχισαν να δείχνουν ότι η χρηματοπιστωτική αναταραχή, που είχε ξεκινήσει από την αγορά δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ τον Αύγουστο του 2007, εξελισσόταν σε ταυτόχρονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε όλες τις μεγάλες οικονομικές περιοχές. Ως εκ τούτου, το ευρώ άρχισε να υποτιμάται έντονα έναντι του αμερικανικού νομίσματος τον Αύγουστο. Στη διάρκεια του φθινοπώρου οι νέες εντάσεις στις αγορές χρήματος και πιστώσεων παγκοσμίως αύξησαν τις καθοδικές πιέσεις επί του ευρώ, το οποίο διαμορφώθηκε σε 1,25 δολ. ΗΠΑ τον Οκτώβριο. Αυτή η σημαντική υποτίμηση συνδεόταν εν μέρει με την παγκόσμια έλλειψη ρευστότητας σε δολάρια, η οποία υπαγόρευσε τον επαναπατρισμό σημαντικών ξένων επενδύσεων και συντονισμένες παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών. Σε αυτό το περιβάλλον εξαιρετικά αυξημένης αποφυγής του κινδύνου και μείωσης της χρηματοπιστωτικής μόχλευσης, η διεθνής θέση του δολαρίου ΗΠΑ ενισχύθηκε. Το δολάριο ΗΠΑ φαίνεται ότι στηρίχθηκε και από άλλους τεχνικούς, και πιθανόν παροδικούς, παράγοντες στις αγορές συναλλάγματος, όπως προκύπτει και από την εξασθένηση της συσχέτισης των εξελίξεων των διαφορών των επιτοκίων και της ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ την περίοδο αυτή. Ωστόσο, το Δεκέμβριο το ευρώ ανατιμήθηκε έντονα, καθώς αποδυναμώνονταν οι προαναφερθέντες μη κυκλικό παράγοντες που είχαν ενισχύσει το δολάριο το φθινόπωρο, και οι αγορές συναλλάγματος έστρεψαν εκ νέου την προσοχή τους στις διαφορές των προοπτικών για την ανάπτυξη και των επιτοκίων μεταξύ των κύριων οικονομικών περιοχών. Στις 31.12.2008 το ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,39 δολ. ΗΠΑ, δηλ. περίπου 5% χαμηλότερα σε σχέση με την αρχή του 2008 και σχεδόν 6% πάνω από το μέσο όρο του 2007.

Ακολουθώντας παρόμοια πορεία με τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ, το ευρώ παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις και έναντι του γιεν Ιαπωνίας κατά τη διάρκεια του 2008, οι οποίες κάλυπταν ένα ασυνήθιστα μεγάλο εύρος (από 115,75 έως 169,75 γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ). Η μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/γιεν φαίνεται ότι αντανακλά όχι μόνο τις μεταβολές των εκτιμήσεων των αγορών σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές, αλλά κυρίως τις προσδοκίες των αγορών σχετικά με τη μεταβλητότητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Ως εκ τούτου, η τελευταία επηρέασε την αναμενόμενη κερδοφορία των συναλλαγών τύπου “carry trade”, δηλ. συναλλαγών που συνίστανται σε δανεισμό σε ένα νόμισμα χαμηλών αποδόσεων (όπως το γιεν) και επένδυση σε ένα νόμισμα υψηλών αποδόσεων. Γενικά, η αύξηση της αναμενόμενης μεταβλητότητας του γιεν μειώνει την ελκυστικότητά του ως νομίσματος χρηματοδότησης συναλλαγών τύπου “carry trade”, καθώς τείνει να ασκεί ανοδική πίεση στο γιεν και καθοδική πίεση στα νομίσματα με υψηλότερες αποδόσεις. Πράγματι, η τεκμαρτή μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/γιεν – όπως μετρείται με δείκτες που βασίζονται στις τιμές δικαιωμάτων προαίρεσης – παρουσίασε έντονες αυξομειώσεις στη διάρκεια του 2008, φθάνοντας στο ανώτατο επίπεδό της τον Οκτώβριο και υποχωρώντας στη συνέχεια. Αυτές οι συνθήκες εξαιρετικής μεταβλητότητας στην αγορά συναλλάγματος εξηγούν εν πολλοίς την αρχική ανατίμηση και στη συνέχεια την απότομη υποτίμηση του ευρώ έναντι του γιεν το 2008. Στις 31.12.2008 η ισοτιμία ευρώ/γιεν διαμορφώθηκε σε 126,14 γιεν Ιαπωνίας, δηλ. 23% χαμηλότερα από ό,τι στην αρχή του έτους και 22% κάτω από το μέσο επίπεδο του 2007.

Το ευρώ συνέχισε την ανατίμησή του και έναντι της λίρας Αγγλίας το 2008. Μέχρι το τέλος του έτους, η άνοδος του υπήρξε μεγάλη (28,5%, έναντι 9% το 2007). Στις 29 Δεκεμβρίου το ευρώ αντιστοιχούσε σε 0,98 της λίρας Αγγλίας, το υψηλότερο επίπεδο από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος το 1999. Η αξιοσημείωτη υποχώρηση της λίρας Αγγλίας, ιδίως τους τελευταίους μήνες του 2008, σχετίζεται με τη σημαντική

επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στο Ηνωμένο Βασίλειο, η οποία οδήγησε σε σημαντική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής και, συνεπεία αυτής, μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων.

Το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι των νομισμάτων αρκετών εμπορικών εταίρων της ΕΕ από τις αρχές Ιανουαρίου μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου, π.χ. κατά 15,3% έναντι της κορώνας Σουηδίας, 15,3% του ζλότυ Πολωνίας, 12,3% του λέι Ρουμανίας, 5,3% του φιορινιού Ουγγαρίας και 1,9% της κορώνας Τσεχίας. Σημαντικά ενισχύθηκε επίσης έναντι του γουόν Κορέας (33,6%), της κορώνας Νορβηγίας (22,1%) και των δολαρίων Αυστραλίας και Καναδά (21,0% και 17,1% αντίστοιχα). Η ανατίμηση του ευρώ έναντι των νομισμάτων αυτών αντισταθμίστηκε εν μέρει από την εξασθένησή του έναντι των νομισμάτων ορισμένων εμπορικών εταίρων της ΕΕ στην Ασία των οποίων τα νομίσματα είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ, δηλ. του γιουάν Κίνας (11,4%) και των δολαρίων Σιγκαπούρης και Χονγκ Κονγκ (5,2% και 6% αντίστοιχα). Το ευρώ επίσης υποχώρησε έναντι του φράγκου Ελβετίας (κατά 10,2%) εν μέσω ανοίγματος και κλεισίματος θέσεων σε συναλλαγές τύπου “carry trade”, δεδομένου ότι το φράγκο Ελβετίας, όπως και το γιεν Ιαπωνίας, έπαιζε το ρόλο του νομίσματος χρηματοδότησης σε αυτού του είδους τις συναλλαγές.

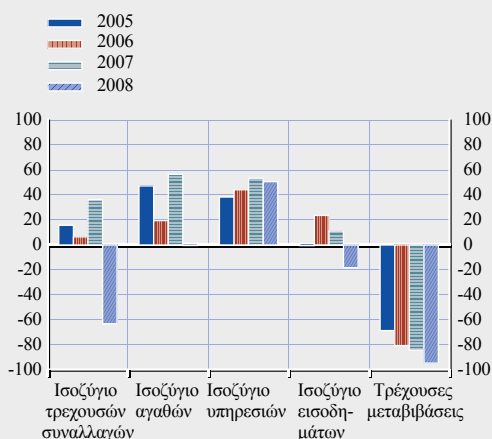
Η πραγματική ΣΣΙ – με βάση διαφόρους δείκτες κόστους και τιμών – ανατιμήθηκε το πρώτο τετράμηνο του 2008, αλλά σταθεροποιήθηκε μέχρι τον Αύγουστο. Αφού σημείωσε πτώση μέχρι το Νοέμβριο, στη συνέχεια ανέκαμψε κάπως τον τελευταίο μήνα του 2008. Το δ' τρίμηνο του 2007 η πραγματική ΣΣΙ του ευρώ, με βάση τις τιμές καταναλωτή, ήταν 2% χαμηλότερη από το μέσο επίπεδό της το 2007 και 4% κάτω από το μέσο όρο του αντίστοιχου τριμήνου του 2007.

ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΓΙΝΕ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΙΚΟ ΤΟ 2008

Το 2008 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ κατέγραψε έλλειμμα 63,2 δισεκ. ευρώ (ή 0,7% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ),

Διάγραμμα 33 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνιστώσες του

(ετήσια στοιχεία, δισεκ. ευρώ)



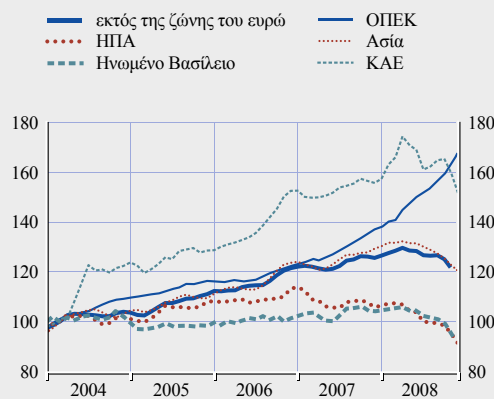
Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2008 καλύπτουν έως και τον Οκτώβριο.

έναντι πλεονάσματος 36,3 δισεκ. ευρώ το 2007. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται εν πολλοίς στο γεγονός ότι το ισοζύγιο αγαθών έγινε ελλειμματικό. Το 2008 το ισοζύγιο αγαθών κατέγραψε έλλειμμα 0,6 δισεκ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος 56,6 δισεκ. ευρώ το 2007. Η μείωση των εξαγωγών, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους, σε συνδυασμό με την έντονη αύξηση των τιμών των εισαγομένων το πρώτο οκτάμηνο του έτους, αποτέλεσαν τους κύριους παράγοντες που οδήγησαν στην εξέλιξη αυτή. Στη συνολική επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέβαλαν επίσης η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων και το γεγονός ότι το ισοζύγιο εισοδημάτων έγινε ελλειμματικό. Ταυτόχρονα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, το οποίο διαμορφώθηκε σε 50,6 δισεκ. ευρώ το 2008, μειώθηκε οριακά μόνο (κατά 2,6 δισεκ. ευρώ) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα 33).

Η συρρίκνωση των εξαγωγών αγαθών στη διάρκεια του 2008 εξηγείται ως επί το πλείστον από την κάμψη της παγκόσμιας ζήτησης, πιθανόν δε και από την επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης του εμπορίου παγκοσμίως. Μετά

Διάγραμμα 34 Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους

(α' τρ. 2004 = 100, με εποχική διόρθωση, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2008, εκτός των στοιχείων για τις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ και το Ην. Βασίλειο (όπου αφορά το Νοέμβριο).
ΚΑΕ: χώρες κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης.

από μια πρόσκαιρη ανάκαμψη το α' τρίμηνο του έτους, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προς τις ΗΠΑ και τις άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, καθώς και την Κίνα και τις υπόλοιπες χώρες της Ασίας, σημείωσαν πτώση, ενώ οι εξαγωγές προς τα κράτη-μέλη της ΕΕ που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004 και εξής επιβραδύνθηκαν. Αντίθετα, η αύξηση των εξαγωγών προς τις χώρες του ΟΠΕΚ παρέμεινε εύρωστη καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, σε ένα περιβάλλον υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης στις χώρες αυτές και θετικών επιδράσεων που άσκησαν στα εισοδήματα οι εισπράξεις από τις εξαγωγές πετρελαίου (βλ. Διάγραμμα 34).

Η μείωση της ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές και το κόστος που παρατηρείται από το 2001 εν μέρει αντιστράφηκε μετά τα μέσα του 2008 λόγω της υποτίμησης του ευρώ. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των εξαγωγών το πρώτο εξάμηνο του έτους μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ προσαρμόσαν τα περιθώρια κέρδους τους προκειμένου να αντισταθμίσουν την πτώση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους (βλ. και το Πλαίσιο 9).

ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΟΣΩΝ ΑΦΟΡΑ ΤΗΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η αξιολόγηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές και το κόστος – η οποία αντανακλά και την ανταγωνιστικότητα των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ – παρέχει σημαντικές πληροφορίες για την παρακολούθηση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα της ζώνης του ευρώ, όπως αυτή μετρείται με διάφορους δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ), τόσο σε επίπεδο ζώνης ευρώ όσο και σε επίπεδο επιμέρους κρατών-μελών. Συνοπτικά, οι δείκτες αυτοί δείχνουν υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές και το κόστος την τελευταία δεκαετία, η οποία οφείλεται ως επί το πλείστον στην ονομαστική ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής. Παρόλο που το αποτέλεσμα αυτό ισχύει ανεξάρτητα από το χρησιμοποιούμενο αποπληθωριστή, οι εξελίξεις σχετικά με την ανταγωνιστικότητα παρουσιάζουν σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ.

Για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, το Διάγραμμα Α συγκρίνει την εξέλιξη της ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ και ένα φάσμα τιμών της πραγματικής ΣΣΙ όπως καταγράφεται από πέντε δείκτες της πραγματικής ΣΣΙ που βασίζονται σε αντίστοιχους αποπληθωριστές.¹ Συνολικά, από τους διάφορους δείκτες προκύπτει μείωση της ανταγωνιστικότητας, της τάξεως του 5-10% από το 1999 έως το 2008, βάσει τόσο της πραγματικής όσο και της ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ. Συνεπώς, υπάρχει υψηλός βαθμός συμμεταβολής της πραγματικής και της ονομαστικής ΣΣΙ, ο οποίος αντανακλά ομοιότητες στις εξελίξεις των τιμών στη ζώνη του ευρώ και τους εμπορικούς εταίρους της. Συνεπώς, η συνολική υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ εξηγείται πρωτίστως από την εξέλιξη της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, η οποία μπορεί να διαιρεθεί σε διάφορες φάσεις. Αρχικά παρατηρήθηκε αύξηση της ανταγωνιστικότητας από το 1999 έως το 2001, η οποία αντανακλούσε την υποτίμηση του ευρώ την εποχή εκείνη. Ακολούθησε μείωση της ανταγωνιστικότητας, η οποία οφειλόταν κυρίως στην ανατίμηση του ευρώ την περίοδο 2002-04 και από το 2006 και εξής. Πιο πρόσφατα καταγράφηκε αύξηση της ανταγωνιστικότητας λόγω της υποτίμησης του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2008.

Διάγραμμα Α Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

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



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το δ' τρίμηνο του 2008.

Για το τελευταίο τρίμηνο του 2008 η πραγματική ΣΣΙ είναι διαθέσιμη μόνο με βάση τον ΔΤΚ και τον ΔΤΠ.

¹ Οι πέντε αποπληθωριστές είναι ο ΔΤΚ, οι τιμές παραγωγού, το ΑΕΠ, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας.

Η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας τιμών της ζώνης του ευρώ ως συνόλου μπορεί να συγκαλύπτει αρκετά διαφορετικές εξελίξεις στις επιμέρους χώρες. Για την ανάλυση αυτών των διαφορών η ΕΚΤ χρησιμοποιεί πάγια μεθοδολογία και καταρτίζει για κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ ένα σύνολο εναρμονισμένων δεικτών ανταγωνιστικότητας έναντι των υπόλοιπων χωρών της ζώνης του ευρώ και μιας ομάδας εμπορικών εταίρων εκτός ζώνης του ευρώ.² Υπάρχουν τρεις εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας, οι οποίοι υπολογίζονται ως ο σταθμικός μέσος όρος διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με στάθμιση ως προς τις εμπορικές συναλλαγές – οι σταθμίσεις αντανακλούν τη σχετική σημασία των κυριότερων ανταγωνιστών της χώρας – και αποπληθωρίζονται με τον ΔΤΚ, το ΑΕΠ ή το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Από αυτούς τους εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας, ο δείκτης που βασίζεται στον ΔΤΚ φαίνεται να χρησιμοποιείται ευρύτερα, εν μέρει διότι ο ορισμός του ΔΤΚ είναι σχετικά ομοιόμορφος για όλες τις χώρες, αλλά και διότι δεν υπόκειται σε σημαντικές αναθεωρήσεις στοιχείων και δημοσιεύεται με σχετικά μικρή χρονική υστέρηση. Παράλληλα, οι αποπληθωριστές του ΑΕΠ και οι δείκτες που βασίζονται στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέχουν εναλλακτικές μετρήσεις της ανταγωνιστικότητας οι οποίες επικεντρώνονται περισσότερο στην πλευρά της παραγωγής παρά στην πλευρά της κατανάλωσης.

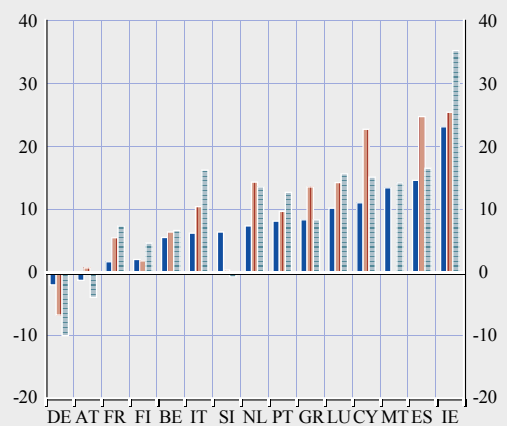
Κατά την ερμηνεία των δεικτών αυτών πρέπει να λαμβάνονται υπόψη διάφορες επιφυλάξεις. Οι μετρήσεις της ανταγωνιστικότητας που βασίζονται σε δείκτες δεν συνεκτιμούν τις διαφορές των αρχικών επιπέδων των τιμών, οπότε δεν είναι δυνατόν να συμπεράνει κανείς ποια χώρα είναι ανταγωνιστικότερη σε απόλυτους όρους. Επίσης, τα συμπεράσματα που βασίζονται στους δείκτες αυτούς είναι ευαίσθητα στην επιλογή της αρχής και του τέλους

Διάγραμμα Β Μεταβολές των εναρμονισμένων δεικτών ανταγωνιστικότητας¹⁾ των χωρών της ζώνης του ευρώ

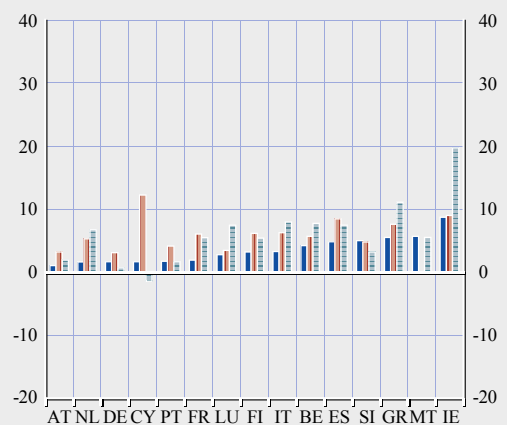
(εκατοστιαίες μονάδες, τριμηνιαία στοιχεία)

■ ΔΤΚ
 ■ ΑΕΠ
 ■ κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος

α' τρ. 1999 έως δ' τρ. 2008



α' τρ. 2006 έως δ' τρ. 2008



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Με βάση τους αποπληθωριστές του ΔΤΚ, του ΑΕΠ ή του συνολικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Περιλαμβάνονται και οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ.

Σημειώσεις: Αρνητική (θετική) τιμή σημαίνει αύξηση (μείωση) της ανταγωνιστικότητας των τιμών. Η τελευταία παρατήρηση αφορά το δ' τρίμηνο του 2008 (με βάση τον αποπληθωριστή του ΔΤΚ) και το γ' τρίμηνο του 2008 (με βάση τους αποπληθωριστές του ΑΕΠ και του κόστους εργασίας). Για την περίοδο από το α' τρ. του 2006 έως το δ' τρ. του 2008, νέα περίοδος βάσης: α' τρ. 2006 = 100. Εναρμονισμένος δείκτης ανταγωνιστικότητας με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ για τη Μάλτα δεν δημοσιεύεται από την ΕΚΤ.

2 Λεπτομερέστερη ανάλυση των εναρμονισμένων δεικτών ανταγωνιστικότητας βλ. στο F. di Mauro and K. Forster, "Globalisation and the competitiveness of the euro area", ECB, *Occasional Paper Series*, No 97, Σεπτέμβριος 2008, και στο άρθρο με τίτλο "Monitoring labour cost developments across euro area countries" στο τεύχος Νοεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

της εξεταζόμενης περιόδου. Επιπλέον, οι εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας καταγράφουν περιορισμένες πτυχές της ανταγωνιστικότητας. Για να γίνει κατανοητή η ευρύτερη εικόνα, πρέπει να εξετάζονται αναλυτικότερα και άλλοι παράγοντες, όπως η τομεακή εξειδίκευση των εμπορικών συναλλαγών ή το γενικό επιχειρηματικό περιβάλλον, καθώς και ο βαθμός της τιμολόγησης με βάση τις τιμές της αγοράς (pricing-to-market) και η ευαισθησία των τιμών του εισαγωγών-εξαγωγών στις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας.³ Εξάλλου, στην παρούσα συγκυρία η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για την κατάρτιση των δεικτών αυτών δεν επιτρέπει να αποτυπωθούν πλήρως οι διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά την παραγωγικότητα του τομέα των υπηρεσιών. (Τα χαρακτηριστικά των διεθνών εμπορικών συναλλαγών επί υπηρεσιών δεν αντανakλώνται στη στάθμιση των εμπορικών εταίρων.)

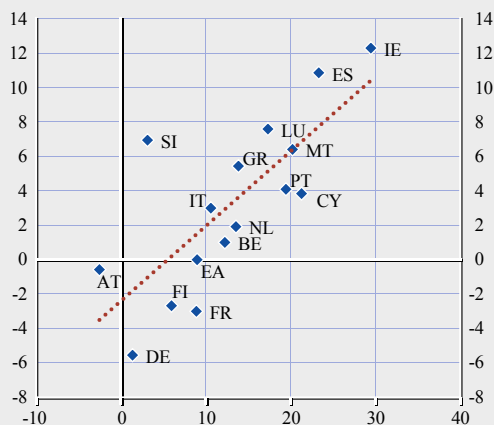
Όσον αφορά τις μεταβολές των εναρμονισμένων δεικτών ανταγωνιστικότητας στο παρελθόν, το Διάγραμμα Β δείχνει ότι η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας παρουσιάζει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τον εναρμονισμένο δείκτη ανταγωνιστικότητας βάσει του ΔTK, την εντονότερη μείωση της ανταγωνιστικότητας από το 1999 κατέγραψε η Ιρλανδία (πάνω από 20%) και ακολουθούν η Κύπρος, η Μάλτα, το Λουξεμβούργο και η Ισπανία (10-20%). Η Αυστρία, η Γερμανία, η Φινλανδία και η Γαλλία παρουσιάζουν την ίδια περίοδο τη μικρότερη μείωση ή ακόμη και ελαφρά βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Την περίοδο της πιο πρόσφατης ανατίμησης του ευρώ, δηλ. από τις αρχές του 2006, οι διαφορές φαίνονται λιγότερο έντονες, καθώς όλες οι χώρες κατέγραψαν μείωση της ανταγωνιστικότητας τιμών τους. Ενώ ποσοτικά οι εξελίξεις της ανταγωνιστικότητας στις επιμέρους χώρες είναι σε ορισμένες περιπτώσεις ευαίσθητες στην επιλογή αποπληθωριστή, τα ποιοτικά συμπεράσματα είναι τα ίδια ανεξαρτήτως δείκτη.

Οι εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας επίσης καθιστούν δυνατή τη διάκριση μεταξύ της εξέλιξης της ανταγωνιστικότητας εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ σε επίπεδο χώρας. Η διάκριση αυτή είναι χρήσιμη, διότι μετά την εισαγωγή του ευρώ οι μεταβολές της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας διατηρούν τη σημασία τους μόνο για την εξωτερική ανταγωνιστικότητα. Για το λόγο αυτό, η ανταγωνιστικότητα τιμών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ επηρεάζεται μόνο από τις διαφορετικές εξελίξεις όσον αφορά το κόστος και τις τιμές. Γενικά, η μείωση της

Διάγραμμα Γ Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ¹⁾

(σχευτικές μεταβολές σε εκατοστιαίες μονάδες, α' τρ. 1999 - δ' τρ. 2008)

οριζόντιος άξονας: μεταβολή του εναρμονισμένου δείκτη ανταγωνιστικότητας εκτός της ζώνης του ευρώ
κατακόρυφος άξονας: μεταβολή του εναρμονισμένου δείκτη ανταγωνιστικότητας εντός της ζώνης του ευρώ



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Με βάση τον ΔTK.

Σημειώσεις: Θετική (αρνητική) τιμή σημαίνει μείωση (αύξηση) της ανταγωνιστικότητας των τιμών. Για τη ζώνη του ευρώ, το διάγραμμα απεικονίζει την πραγματική ΣΣΙ του ευρώ έναντι 22 εμπορικών εταίρων αποκλειστικά με βάση τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές εκτός της ζώνης του ευρώ.

³ Ανάλυση αυτών των γενικότερων ζητημάτων της ανταγωνιστικότητας βλ. στο: Task Force of the Monetary Policy Committee of ESCB, "Competitiveness and the export performance of the euro area", ECB, *Occasional Paper Series*, No 30, Ιούνιος 2005, και U. Baumann and F. di Mauro, "Globalisation and euro area trade: interactions and challenges", ECB, *Occasional Paper Series*, No 55, Μάρτιος 2007.

ανταγωνιστικότητας τιμών σε επίπεδο επιμέρους χωρών είναι εντονότερη σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους εκτός της ζώνης του ευρώ, όπως προκύπτει από τη σειρά παλινδρόμησης που καταγράφει τη σχέση μεταξύ των δύο δεικτών, δηλ. εντός και εκτός ζώνης ευρώ (βλ. Διάγραμμα Γ). Αυτό αντανακλά ως επί το πλείστον την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σε ονομαστικούς όρους που σημειώθηκε συνολικά από το 1999 έως το 2008. Έτσι, χώρες όπως η Ιρλανδία, με σχετικά υψηλό μερίδιο εμπορικών συναλλαγών με εταίρους εκτός ζώνης ευρώ, παρουσιάζουν και σχετικά μεγαλύτερη μείωση της ανταγωνιστικότητας εκτός της ζώνης του ευρώ. Όμως, για τις περισσότερες χώρες, η υψηλή συσχέτιση μεταξύ των δύο δεικτών υποδηλώνει επίσης ότι η σχετική ανταγωνιστική θέση κάθε επιμέρους χώρας της ζώνης του ευρώ καθορίζεται κυρίως από την εξέλιξη του εγχώριου κόστους και των τιμών. Συνολικά, η Αυστρία είναι η μόνη χώρα που βελτίωσε την ανταγωνιστικότητά της τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ. Η Φινλανδία, η Γαλλία και η Γερμανία επίσης κατέγραψαν αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους εντός της ζώνης του ευρώ, αλλά μείωσή της έναντι των εμπορικών εταίρων τους εκτός ζώνης ευρώ. Οι υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ υπέστησαν μείωση της ανταγωνιστικότητάς τους τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ.

Συνοπτικά, σύμφωνα με διάφορους δείκτες της πραγματικής ΣΣΙ, η ζώνη του ευρώ παρουσίασε μείωση της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους τα τελευταία δέκα περίπου χρόνια, η οποία εν πολλοίς αντανακλά την ανατίμηση του ευρώ σε ονομαστικούς όρους. Όμως, οι εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα παρουσιάζουν σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ, η οποία αντανακλά ως επί το πλείστον τις εξελίξεις του εγχώριου κόστους και των τιμών, καθώς και τη γεωγραφική εξειδίκευση του εξωτερικού εμπορίου τους.

Οι όγκοι των εισαγωγών αγαθών (ιδίως των ενδιάμεσων) μειώθηκαν το 2008. Παράλληλα, οι τιμές των εισαγομένων αυξάνονταν έντονα μέχρι το γ' τρίμηνο του 2008, ενώ επιβραδύνθηκαν το δ' τρίμηνο του έτους. Καθώς η εξέλιξη των τιμών υπεραντιστάθμισε την πτώση του όγκου των εισαγωγών, η συνολική αξία των εισαγωγών αυξήθηκε σημαντικά τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους. Αναλυτικά στοιχεία για τις τιμές ανά κατηγορία αγαθών υποδηλώνουν ότι η σταθερή αύξηση των τιμών των εισαγομένων μέχρι το καλοκαίρι και η επιβράδυνση που ακολούθησε οφείλονται ως επί το πλείστον στις εξελίξεις όσον αφορά τις τιμές των καυσίμων και των βασικών εμπορευμάτων εκτός της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα 35). Εντούτοις, παρά τη μείωση των τιμών από το καλοκαίρι και εξής, σωρευτικά το δωδεκάμηνο μέχρι το Νοέμβριο του 2008 το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων διαμορφώθηκε σε 223,6 δισεκ. ευρώ, δηλ. πολύ πάνω από το ήδη υψηλό επίπεδο των 170 δισεκ. ευρώ που είχε καταγραφεί στο τέλος του 2007.

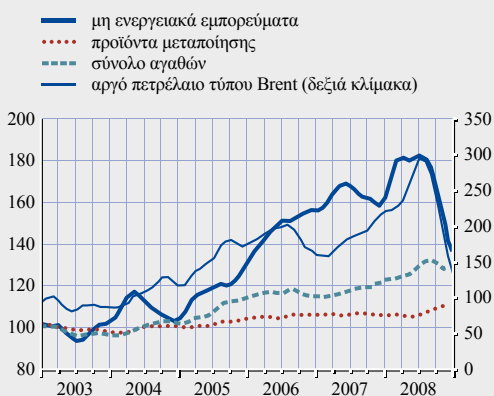
ΟΙ ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΤΟ 2008

Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσίασε καθαρές εισροές 128,5 δισεκ. ευρώ το 2008, έναντι καθαρών εισροών 47,3 δισεκ. το προηγούμενο έτος. Η αύξηση αυτή αντανακλά την άνοδο των καθαρών εισροών για επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα και μετοχές. Οι παραπάνω εξελίξεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την άνοδο των καθαρών εκροών στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων (βλ. Διάγραμμα 36).

Το 2008 η χρηματοπιστωτική αναταραχή προκάλεσε αύξηση της μεταβλητότητας σε όλα τα τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών και, λόγω της μετάδοσής της στην πραγματική οικονομία, μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές. Στο πλαι-

Διάγραμμα 35 Εισαγωγές αγαθών από χώρες εκτός ζώνης ευρώ

(α' τρ. 2003 = 100, με εποχική διόρθωση, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



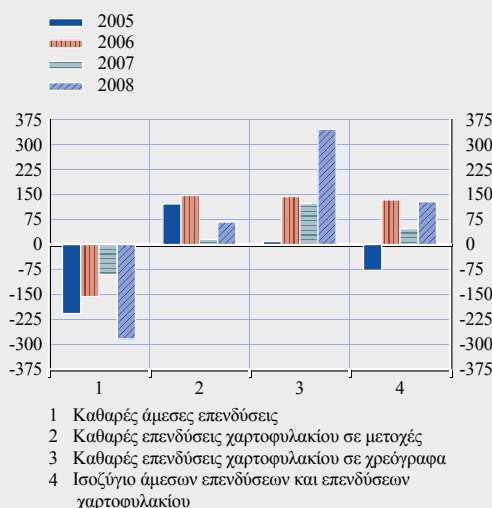
Πηγή: ΕΚΤ.

σιο αυτό, οι επενδυτικές αποφάσεις παγκοσμίως επηρεάστηκαν από την επακόλουθη έλλειψη ρευστότητας σε νευραλγικά τμήματα της αγοράς και, κατ' επέκταση, επηρέασαν τις διασυστορικές ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου από και προς τη ζώνη του ευρώ. Ειδικότερα, στην αγορά μετοχών καταγράφηκαν ασυνήθιστα υψηλές καθαρές πωλήσεις τόσο μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ από ξένους επενδυτές όσο και ξένων μετοχών από επενδυτές της ζώνης του ευρώ το 2008. Οι επενδυτές ανά τον κόσμο φαίνεται να μείωσαν τις επενδύσεις τους στο εξωτερικό, πιθανόν στο πλαίσιο της επιφυλακτικότερης στρατηγικής τους και της πτώσης των τιμών των μετοχών παγκοσμίως.

Επίσης, με την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, τόσο οι ροές ξένων άμεσων επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ όσο και οι ροές επενδύσεων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό υποχώρησαν σημαντικά το 2008, γεγονός που υποδηλώνει την προτίμηση των επενδυτών για την αντίστοιχη εγχώρια αγορά τους. Οι ρευστοποιήσεις επενδύσεων από μη κατοίκους στη ζώνη του ευρώ υπερέβαιναν τις ρευστοποιήσεις

Διάγραμμα 36 Ζώνη του ευρώ: άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου

(ετήσια στοιχεία, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2008 καλύπτουν έως και τον Οκτώβριο.

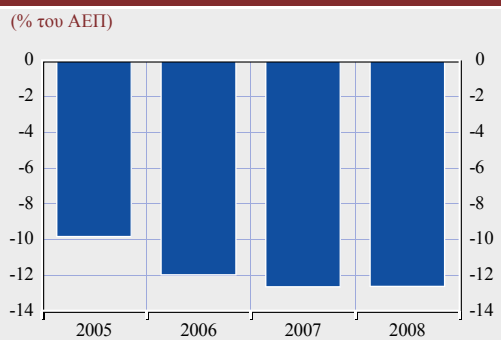
επενδύσεων από κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα να καταγραφούν συνολικά καθαρές εκροές στο ισοζύγιο άμεσων επενδύσεων της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, οι αυξημένες εισροές στην κατηγορία των χρεογράφων (345,6 δισεκ. ευρώ, έναντι 122,87 δισεκ. ευρώ το 2007) συνέβαλαν στην άνοδο των καθαρών εισροών του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Στην εξέλιξη αυτή μπορεί να συνέβαλαν επίσης η αυξημένη αποφυγή του κινδύνου, οι υψηλότερες ανάγκες σε ρευστότητα και οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Ειδικότερα, οι τίτλοι της αγοράς χρήματος κατέγραψαν υψηλές καθαρές εισροές, οι οποίες το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2008 έφθασαν στο υψηλότερο επίπεδο τους από το 1999. Οι εξελίξεις αυτές πιθανόν αντανακλούν προσπάθειες ενίσχυσης της ρευστότητας στο πλαίσιο της όξυνσης της χρηματοπιστωτικής αναταραχής.

Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΟ 2008

Τα διαθέσιμα στοιχεία για τη διεθνή επενδυτική θέση (ΔΕΘ) της ζώνης του ευρώ έναντι του υπό-

Διάγραμμα 37 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν το τέλος του έτους και ειδικά για το 2008 το γ' τρίμηνο.

λοιπου κόσμου, που καλύπτουν έως και το γ' τρίμηνο του 2008, δείχνουν ότι η ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρές υποχρεώσεις 1.158 δισεκ. ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου (που αντιστοιχούν στο 12,5% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), έναντι καθαρών υποχρεώσεων 1.131 δισεκ. ευρώ (επίσης 12,5% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2007 (βλ. Διάγραμμα 37). Αυτή η οριακή αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων το 2008 οφείλεται ως επί το πλείστον στην άνοδο των καθαρών υποχρεώσεων στις κατηγορίες των λοιπών επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου (κατά 191 δισεκ. ευρώ και 76 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα), η οποία αντισταθμίστηκε σχεδόν εξ ολοκλήρου από την αύξηση των καθαρών απαιτήσεων στις κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό και των χρηματοπιστωτικών παραγώγων (κατά 182 δισεκ. ευρώ και 35 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα). Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αυξήθηκαν οριακά μόνο. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι αναπροσαρμογές αξίας λόγω μεταβολών των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

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

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνθηκαν κατά τη διάρκεια του 2008, μετά από αρκετά χρόνια εύρωστης επέκτασης (βλ. Πίνακα 6).¹ Ενώ αυτή η τάση υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας παρατηρήθηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ και η έκταση της επιβράδυνσης διέφεραν σημαντικά.

Οι χώρες της Βαλτικής παρουσίασαν την εντονότερη επιβράδυνση, καθώς ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης μειώθηκε κατά το ήμισυ και πλέον στη Λιθουανία σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ στην Εσθονία και τη Λεττονία έγινε αρνητικός. Και στις τρεις χώρες είχαν προηγηθεί επί σειρά ετών πολύ υψηλοί ρυθμοί ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, οι οποίοι συνοδεύονταν από εξαιρετικά έντονη αύξηση των μισθών, των πιστώσεων και του πληθωρισμού, καθώς και από μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Μάλιστα, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες στις χώρες της Βαλτικής παρέμειναν μεγάλες, παρά τη μερική διόρθωση που παρατηρήθηκε στη διάρκεια του 2008.

Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στα περισσότερα άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ οφείλεται κυρίως στην εξασθένηση του εξωτερικού περιβάλλοντος και, προς το τέλος του έτους, την άμεση επίδραση της όξυνσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι δυσμενέστερες συνθήκες χρηματοδότησης και η πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων οδήγησαν σε επιδείνωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των προσδοκιών του βιομηχανικού τομέα, καθώς και εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης.

Η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στη Σλοβακία, από 10,4% το 2007 σε 6,4% το 2008, αποτελούσε εν μέρει επάνοδο σε πιο φυσιολογικά επίπεδα μετά τον εξαιρετικά υψηλό ρυθμό ανάπτυξης του προηγούμενου έτους. Στην Ουγγαρία, ο πολύ χαμηλός ετήσιος ρυθμός ανάπτυ-

1 Ως εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ νοούνται στην παρούσα ενότητα τα 12 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου του 2008 (δηλ. η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Δανία, η Εσθονία, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο).

Πίνακας 6 Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 α' τρ.	2008 β' τρ.	2008 γ' τρ.	2008 δ' τρ.
Βουλγαρία	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	7,0	7,1	6,8	3,5
Τσεχία	4,5	6,3	6,8	6,0	3,2	4,4	4,4	4,0	0,2
Δανία	2,3	2,4	3,3	1,6	-1,3	-0,7	0,8	-1,6	-3,9
Εσθονία	7,5	9,2	10,4	6,3	-3,6	0,2	-1,1	-3,5	-9,7
Λεττονία	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	0,5	-1,9	-5,2	-10,3
Λιθουανία	7,4	7,8	7,8	8,9	3,1	7,0	5,2	2,9	-2,0
Ουγγαρία	4,8	4,0	4,1	1,1	0,5	1,7	2,0	0,8	-2,3
Πολωνία	5,3	3,6	6,2	6,6	5,4	6,2	5,8	5,2	2,3
Ρουμανία	8,5	4,2	7,9	6,2	7,1	8,2	9,3	9,2	2,9
Σλοβακία	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4	9,3	7,9	6,6	2,5
Σουηδία	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	0,9	3,0	0,3	-4,9
Ηνωμένο Βασίλειο	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7	2,3	3,2	1,8	.
ΕΕ-9 ¹⁾	5,8	4,9	6,7	6,2	4,3	5,7	5,5	4,7	0,9
ΕΕ-12 ²⁾	3,6	2,9	3,9	3,6	1,3	2,7	3,5	2,2	.
Ζώνη του ευρώ	2,1	1,7	2,9	2,6	0,8	1,9	2,0	0,8	-1,4

Πηγές: Eurostat και εθνικά στοιχεία.

Σημείωση: Για όλες τις χώρες τα τριμηνιαία στοιχεία δεν είναι εποχικά διορθωμένα.

1) ΕΕ-9: τα 9 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1.5.2004 ή την 1.1.2007.

2) ΕΕ-12: τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2008 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

ξης το 2008 (0,5%) αντανάκλα τη, με χρονική υστέρηση, επίδραση της σημαντικής δέσμης μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης το 2007, από την οποία η οικονομία άρχισε να ανακάμπτει αργά το 2008, σε συνδυασμό στη συνέχεια με τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην οικονομία. Στα τρία εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ που είχαν ενταχθεί στην ΕΕ πριν από το 2004, η επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης υπήρξε εξίσου έντονη, με αποτέλεσμα οι ετήσιοι ρυθμοί άνοδου του ΑΕΠ να διαμορφωθούν το 2008 σε 0,7% στο Ηνωμένο Βασίλειο, -0,2% στη Σουηδία και -1,3% στη Δανία. Η οικονομική δραστηριότητα στην Πολωνία και την Τσεχία φαίνεται να επηρεάστηκε σε κάπως μικρότερο βαθμό, καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης υποχώρησε το 2008 σε 5,4% και 3,2% αντίστοιχα. Ενώ η Ρουμανία και η Βουλγαρία κατέγραψαν εύρωστους ρυθμούς ανάπτυξης το 2008 (7,1% και 6,0% αντίστοιχα), η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε εντονότερα προς τα τέλη του έτους και στις χώρες αυτές, μετά από μια μακρά περίοδο ιδιαίτερα ταχύρρυθμης ανάπτυξης, η οποία τροφοδοτήθηκε από την υψηλή εγχώρια ζήτηση και την έντονη άνοδο των πιστώσεων και των μισθών και ενισχύθηκε από τις σημαντικές εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ).

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε το 2008 σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (με εξαίρεση την Ουγγαρία) και, στις χώρες όπου ακολουθείται στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό, σημειώθηκε σημαντική υπέρβαση των αντίστοιχων στόχων. Αυτή η αύξηση αντανάκλα την αρχική ανοδική τάση των ρυθμών πληθωρισμού στις περισσότερες χώρες το πρώτο εξάμηνο του έτους, η οποία αντιστράφηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2008, οπότε οι ρυθμοί πληθωρισμού άρχισαν να επιβραδύνονται σημαντικά. Μάλιστα, το Δεκέμβριο του 2008 η πληθωρισμός στις περισσότερες χώρες ήταν χαμηλότερος από ό,τι στην αρχή του έτους.

Οι υψηλότεροι ρυθμοί πληθωρισμού καταγράφηκαν στις χώρες της Βαλτικής και τη Βουλγαρία, όπου ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε μεταξύ 10,6% και 15,3%. Στην Τσεχία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ κινήθηκε μεταξύ 6,0% και 7,9%, ενώ στις υπόλοιπες χώρες – Δανία, Πολωνία, Σλοβακία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο – ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε μεταξύ 3,3% και 4,2%.

Πίνακας 7 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2004	2005	2006	2007	2008	α' τρ. 2008	β' τρ. 2008	γ' τρ. 2008	δ' τρ. 2008
Βουλγαρία	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	12,4	14,0	12,5	9,0
Τσεχία	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	7,6	6,7	6,5	4,4
Δανία	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	3,2	3,7	4,6	3,0
Εσθονία	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	11,3	11,5	11,0	8,7
Λεττονία	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	16,3	17,5	15,6	11,9
Λιθουανία	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	10,8	12,3	12,0	9,4
Ουγγαρία	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	6,9	6,8	6,3	4,2
Πολωνία	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,5	4,3	4,4	3,6
Ρουμανία	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	8,0	8,6	8,2	6,9
Σλοβακία	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	3,4	4,0	4,5	3,9
Σουηδία	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	3,1	3,6	4,0	2,7
Ηνωμένο Βασίλειο	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,4	3,4	4,8	3,9
ΕΕ-9 ¹⁾	5,3	3,8	3,3	4,2	6,4	6,8	7,0	6,7	5,2
ΕΕ-12 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	4,7	4,2	4,9	5,5	4,3
Ζώνη του ευρώ	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3	3,4	3,6	3,8	2,3

Πηγή: Eurostat.

1) ΕΕ-9: τα 9 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1.5.2004 ή την 1.1.2007.

2) ΕΕ-12: τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2008 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

Ένας από τους κυριότερους παράγοντες που συνέβαλαν σ' αυτή τη γενικευμένη άνοδο του πληθωρισμού ήταν κοινός για όλα σχεδόν τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, δηλ. η μεγάλη άνοδος των διεθνών τιμών των τροφίμων και της ενέργειας. Επιπλέον, σε ορισμένες χώρες εφαρμόστηκαν έντονες αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων, ενώ σε κάποιες άλλες η υποτίμηση του νομίσματος συνέβαλε και αυτή στην αύξηση του πληθωρισμού. Τέλος, σε ορισμένες περιπτώσεις, έντονες ανοδικές πιέσεις στους μισθούς και τις τιμές άσκησαν επίσης η υψηλή εγχώρια ζήτηση, οι αυξανόμενοι περιορισμοί του παραγωγικού δυναμικού και οι διαταραχές της προσφοράς αγροτικών προϊόντων.

Οι παράγοντες που προκάλεσαν τη σημαντική υποχώρηση του πληθωρισμού τους επόμενους μήνες του 2008 ήταν οι ίδιοι στις περισσότερες χώρες. Πρώτον, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού άρχισαν να επιβραδύνονται καθώς εξαλείφονταν οι επιδράσεις της διαταραχής των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων το 2007 και στις αρχές του 2008, ενώ οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου μειώνονταν σημαντικά. Δεύτερον, οι πιέσεις της εγχώριας ζήτησης αμβλύνονταν παράλληλα με την υποχώρηση της οικονομικής ανάπτυξης στις οικονομίες που προηγούμενος παρουσίαζαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, αργότερα δε και στα περισσότερα άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ καθώς η χρηματοπιστωτική κρίση εντεινόταν. Παρ' όλα αυτά, οι πιέσεις στους μισθούς παρέμειναν σημαντικές σε αρκετές χώρες, όπου ο ρυθμός αύξησης των πραγματικών αποδοχών συνέχισε να υπερβαίνει την άνοδο της παραγωγικότητας, με αποτέλεσμα σημαντικές αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οι εξελίξεις όσον αφορά τη δημοσιονομική κατάσταση στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ υπήρξαν εξαιρετικά ανομοιογενείς το 2008. Μόνο η Βουλγαρία, η Δανία και η Σουηδία συνέχισαν να καταγράφουν δημοσιονομικά πλεονάσματα, ενώ οι υπόλοιπες χώρες παρουσίασαν δημοσιονομικά ελλείμματα, σε

ορισμένες περιπτώσεις υψηλά (βλ. Πίνακα 8). Ο λόγος του ελλείμματος προς το ΑΕΠ αυξήθηκε πάνω από το 3% στη Λεττονία, τη Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ διαμορφώθηκε κοντά στο επίπεδο αυτό στη Λιθουανία. Η Ουγγαρία μείωσε το έλλειμμά της από 5,0% του ΑΕΠ το 2007 σε 3,3% το 2008. Στις χώρες της Βαλτικής, τη Ρουμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και, σε μικρότερο βαθμό, στη Σουηδία τα δημοσιονομικά αποτελέσματα το 2008 δεν ανταποκρίνονταν στους στόχους των επικαιροποιημένων προγραμμάτων σύγκλισης που είχαν υποβληθεί στο τέλος του 2007 ή στις αρχές του 2008. Για τις χώρες της Βαλτικής και το Ηνωμένο Βασίλειο, αυτό οφειλόταν εν μέρει στη σημαντική επιδείνωση των μακροοικονομικών συνθηκών, οι οποίες κατέστησαν μη διατηρήσιμη την προγραμματισμένη συνεχή αύξηση των δαπανών για το 2008, συμπαρασύροντας ως εκ τούτου και τους προϋπολογισμούς των χωρών αυτών. Στα υπόλοιπα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (δηλ. Βουλγαρία, Τσεχία, Δανία, Ουγγαρία, Πολωνία και Σλοβακία), τα δημοσιονομικά αποτελέσματα το 2008 ήταν σε γενικές γραμμές σύμφωνα ή καλύτερα από τους στόχους των προγραμμάτων σύγκλισης.

Σε ένα γενικά επιδεινούμενο οικονομικό και δημοσιονομικό περιβάλλον, η Σουηδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Σλοβακία θέσπισαν ή εφάρμοσαν δέσμες δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας προς το τέλος του έτους, ενώ αρκετά άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ εξήγγειλαν προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής το 2009, σε ορισμένες περιπτώσεις φιλόδοξα. Η Λεττονία και η Ουγγαρία, οι οποίες έλαβαν έκτακτη οικονομική ενίσχυση, μεταξύ άλλων και από την ΕΕ και το ΔΝΤ, δεσμεύθηκαν να εφαρμόσουν μέτρα σημαντικής δημοσιονομικής εξυγίανσης το 2009 και τα επόμενα έτη.

Στο τέλος του 2008, η Ουγγαρία και το Ηνωμένο Βασίλειο βρίσκονταν υπό καθεστώς δημοσιονομικής επιτήρησης (διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος). Το Συμβούλιο ECOFIN έπαυσε τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για την Τσεχία και τη Σλοβακία τον Ιούνιο και για την

Πίνακας 8 Δημοσιονομική κατάσταση στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ)

Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης

	2005	2006	2007	Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης του 2007 2008	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2009 2008
Βουλγαρία	1,9	3,0	0,1	3,0	3,2
Τσεχία	-3,6	-2,7	-1,0	-2,9	-1,2
Δανία	5,2	5,2	4,5	3,0	3,1
Εσθονία	1,5	2,9	2,7	1,3	-2,0
Λεττονία	-0,4	-0,2	0,1	0,7	-3,5
Λιθουανία	-0,5	-0,4	-1,2	-0,5	-2,9
Ουγγαρία	-7,8	-9,3	-5,0	-4,0	-3,3
Πολωνία	-4,3	-3,8	-2,0	-2,5	-2,5
Ρουμανία	-1,2	-2,2	-2,5	-2,9	-5,2
Σλοβακία	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-2,2
Σουηδία	2,4	2,3	3,6	2,8	2,3
Ηνωμένο Βασίλειο	-3,4	-2,7	-2,7	-2,9	-4,6
ΕΕ-9 ¹⁾	-3,7	-3,5	-2,0	-2,4	-2,6
Ε-12 ²⁾	-2,3	-1,8	-1,5	-1,8	-2,8
Ζώνη του ευρώ	-2,5	-1,3	-0,6	-0,9	-1,7

**Ακαθάριστο χρέος της γενικής
κυβέρνησης**

	2005	2006	2007	Επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης του 2007 2008	Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2009 2008
Βουλγαρία	29,2	22,7	18,2	18,3	13,8
Τσεχία	29,8	29,6	28,9	30,3	27,9
Δανία	36,4	30,7	26,3	21,6	30,3
Εσθονία	4,5	4,3	3,5	2,3	4,3
Λεττονία	12,4	10,7	9,5	8,3	16,0
Λιθουανία	18,4	18,0	17,0	17,2	17,1
Ουγγαρία	61,7	65,6	65,8	65,8	71,9
Πολωνία	47,1	47,7	44,9	44,2	45,5
Ρουμανία	15,8	12,4	12,7	13,6	15,2
Σλοβακία	34,2	30,4	29,4	30,8	28,6
Σουηδία	50,9	45,9	40,6	34,8	34,8
Ηνωμένο Βασίλειο	42,3	43,4	44,1	44,8	50,1
ΕΕ-9 ¹⁾	38,5	37,4	35,5	35,6	36,6
Ε-12 ²⁾	41,9	41,4	40,5	39,6	43,4
Ζώνη του ευρώ	70,0	68,3	66,1	65,1	68,7

Πηγές: Στοιχεία Ευρωπαϊκής Επιτροπής (για τα έτη 2005-08), επικαιροποιήσεις προγραμμάτων σύγκλισης του 2007, ενδιάμεση πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2009 για το 2008 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς του ΕΣΛ 95. Τα δεδομένα για το 2008 που αναγράφονται στα προγράμματα σύγκλισης αποτελούν εκτιμήσεις των εθνικών κυβερνήσεων και ενδέχεται να μη συμπίπτουν με τις πραγματοποιήσεις.

1) ΕΕ-9: τα 9 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1.5.2004 ή την 1.1.2007.

2) ΕΕ-12: τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2008 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

Πολωνία τον Ιούλιο. Τον Ιούνιο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή απηύθυνε συστάσεις προς τη Ρουμανία εν όψει του κινδύνου να υπερβεί το έλλειμμα της χώρας το όριο 3% του ΑΕΠ σε ένα περιβάλλον έντονης αύξησης του ΑΕΠ.

Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε σημαντικά κάτω από την τιμή αναφοράς 60% το 2008 στα περισσότερα από τα

εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, ενώ μόνο η Ουγγαρία κατέγραψε λόγο του χρέους πάνω από 60%. Ωστόσο, οι εξελίξεις διέφεραν σημαντικά μεταξύ των χωρών. Ο λόγος του χρέους αυξήθηκε στη Δανία, την Εσθονία, τη Λεττονία, την Ουγγαρία, την Πολωνία, τη Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στις άλλες χώρες μειώθηκε ή παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος. Η άνοδος του λόγου του χρέους

στις περισσότερες χώρες αντανακλά κυρίως την επιδείνωση των ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ και των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων, ενώ για το Ηνωμένο Βασίλειο σχετίζεται σε κάποιο βαθμό και με τις δημοσιονομικές επιπτώσεις της έκτακτης ενίσχυσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στην περίπτωση της Δανίας, η αύξηση αυτή αντανακλά εκδόσεις ομολόγων καθ' υπέρβαση των αναγκών χρηματοδότησης.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ εξακολούθησε να παρουσιάζει σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών το 2008 (βλ. Πίνακα 9). Ενώ η Δανία και η Σουηδία παρουσίασαν πλεονάσματα, όλες οι άλλες χώρες κατέγραψαν ελλείμματα. Σε πολλές από τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004 και εξής, τα ελλείμματα αποτελούν φυσιολογικό χαρακτηριστικό της διαδικασίας σύγκλισης, στο βαθμό που αντανακλούν ευνοϊκές επενδυτικές ευκαιρίες και διαχρονική εξομάλυνση της κατανάλωσης. Ωστόσο, τα πολύ μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων σε

ορισμένα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ οφείλονταν επίσης στην υψηλή εγχώρια ζήτηση, τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης παγκοσμίως και την ταχεία πιστωτική επέκταση. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική αναταραχή του 2008 και οι δευτερογενείς επιδράσεις της στην πραγματική οικονομία οδήγησαν σε επιβράδυνση ή συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης, συμβάλλοντας έτσι στον περιορισμό του ελλείμματος σε ορισμένες χώρες της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά τις χώρες με υψηλά ελλείμματα, η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων υπήρξε εντονότερη στην Εσθονία και τη Λεττονία, αν και τα ελλείμματα που κατέγραψαν αυτές οι χώρες παρέμεναν πολύ μεγάλα στο τέλος του 2008. Στη Λιθουανία το έλλειμμα περιορίστηκε σε σημαντικά μικρότερο βαθμό και στη Ρουμανία παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο, ενώ η Βουλγαρία κατέγραψε περαιτέρω άνοδο στο έλλειμμα του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Με εξαίρεση την Εσθονία, σε όλες τις παραπάνω χώρες το έλλειμμα συνέχισε να

Πίνακας 9 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 άμεσες επενδύσεις				Καθαρές επενδύσεις χαρτοφυλακίου			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Βουλγαρία	-11,3	-17,1	-20,6	-22,7	14,7	23,3	21,8	18,0	-4,7	1,3	-1,6	-2,4
Τσεχία	-1,2	-2,3	-1,2	-1,4	9,4	2,8	4,5	4,9	-2,7	-0,8	-1,5	1,3
Δανία	4,5	2,9	0,7	1,6	-1,3	-2,1	-2,8	-3,6	-4,5	-6,3	-2,0	-6,2
Εσθονία	-9,2	-14,6	-16,9	-10,5	15,7	4,2	5,3	5,5	-16,0	-8,0	-2,4	0,5
Λεττονία	-11,2	-21,3	-20,6	-13,0	3,6	7,5	6,7	4,4	-0,8	0,2	-2,3	1,2
Λιθουανία	-5,8	-9,5	-12,8	-12,4	2,6	5,1	3,6	2,5	-1,0	-0,8	-0,8	0,7
Ουγγαρία	-6,7	-7,1	-5,1	-5,7	5,0	1,0	3,2	1,7	3,9	5,5	-1,6	1,7
Πολωνία	-0,9	-2,1	-3,6	-3,7	2,3	3,1	4,3	2,8	4,1	-0,9	-1,2	0,7
Ρουμανία	-7,9	-10,5	-13,1	-13,2	6,6	8,9	5,8	6,3	1,0	-0,2	0,4	-0,2
Σλοβακία	-8,5	-7,8	-4,7	-5,2	4,8	7,5	3,8	2,8	-2,0	2,9	-1,0	1,3
Σουηδία	7,0	7,8	8,4	8,0	-4,5	0,6	-3,7	2,0	-0,1	-5,2	2,2	-2,0
Ηνωμένο Βασίλειο	-2,5	-3,4	-2,7	-1,3	4,4	2,6	-2,7	-2,8	-1,5	1,1	8,4	20,5
ΕΕ-9 ¹⁾	-4,1	-5,5	-5,5	-5,6	5,9	4,4	4,9	4,0	0,7	0,7	-1,2	0,9
ΕΕ-12 ²⁾	-1,0	-1,8	-1,5	-0,8	3,1	2,4	-1,1	-0,6	-1,0	-0,4	4,5	10,7
Ζώνη του ευρώ	0,3	0,2	0,6	-0,2	-2,6	-1,9	-1,0	-1,9	1,6	3,5	1,5	1,6

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2008 είναι το άθροισμα των 4 τριμήνων έως και το γ' τρίμηνο του 2008.

1) ΕΕ-9: τα 9 εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1.5.2004 ή την 1.1.2007.

2) ΕΕ-12: τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που στις 31.12.2008 δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ.

υπερβαίνει το 10% του ΑΕΠ, ενώ της Βουλγαρίας είναι πάνω από 20%.

Από τις χώρες που παρουσιάζουν χαμηλότερα ελλείμματα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, μόνο το Ηνωμένο Βασίλειο παρουσίασε πτώση του ελλείμματος το 2008. Στην Τσεχία και την Πολωνία το έλλειμμα παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο, ενώ στην Ουγγαρία και τη Σλοβακία αυξήθηκε κάπως. Στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ οι εξωτερικές ανισορροπίες προέρχονταν από το ισοζύγιο αγαθών, εκτός από την Τσεχία, την Ουγγαρία και τη Σλοβακία, όπου ο σημαντικότερος παράγοντας ήταν το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων. Σε σύγκριση με το 2007, οι καθαρές εισροές ΞΑΕ μειώθηκαν σε μερικές χώρες το 2008. Οι περισσότερες χώρες κατέγραψαν έλλειμμα στο βασικό ισοζύγιο, δηλ. το άθροισμα των τρεχουσών συναλλαγών, των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων και των καθαρών εισροών ΞΑΕ, το οποίο υπερέβη το 4% του ΑΕΠ σε αρκετές οικονομίες. Παρά τις μειωμένες καθαρές εισροές άμεσων επενδύσεων, σε ορισμένες χώρες σημειώθηκε έντονη μείωση των ελλειμμάτων του βασικού ισοζυγίου, ιδίως στην Εσθονία. Όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, οι καθαρές εισροές ήταν αρνητικές ή σε γενικές γραμμές ουδέτερες σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι καθαρές ροές στην κατηγορία των “λοιπών επενδύσεων” συνέχισαν να είναι εν πολλοίς θετικές στις περισσότερες χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004 και εξής, αντανακλώντας κυρίως δάνεια από ξένες μητρικές τράπεζες προς θυγατρικές τους στην περιοχή.

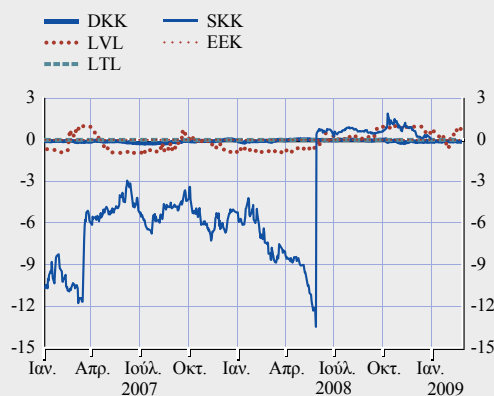
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2008 επηρεάστηκε έντονα από τα συναλλαγματικά καθεστώτα των επιμέρους χωρών. Τα νομίσματα της Δανίας, της Εσθονίας, της Λεττονίας, της Λιθουανίας και της Σλοβακίας συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ, με τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από τις κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι του ευρώ, εκτός από την κορόνα Δανίας, για την οποία ισχύουν στενότερα

περιθώρια διακύμανσης $\pm 2,25\%$ (βλ. Διάγραμμα 38). Σε ορισμένες περιπτώσεις, η συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ συνοδεύεται από μονομερή δέσμευση των εν λόγω χωρών να τηρούν στενότερα περιθώρια διακύμανσης. Αυτές οι μονομερείς δεσμεύσεις δεν συνεπάγονται πρόσθετες υποχρεώσεις για την ΕΚΤ. Ειδικότερα, συμφωνήθηκε ότι η κορόνα Εσθονίας και το λίτας Λιθουανίας μπορούν να ενταχθούν στον ΜΣΙ ΙΙ διατηρώντας το ισχύον καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος. Οι αρχές της Λεττονίας αποφάσισαν να διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία του λατς ίση προς την κεντρική του ισοτιμία έναντι του ευρώ με περιθώρια διακύμανσης $\pm 1\%$. Οι συμφωνίες για τη συμμετοχή των χωρών τα νομίσματα των οποίων εντάχθηκαν στον ΜΣΙ ΙΙ μετά το 2004 (δηλ. όλες οι παραπάνω χώρες εκτός της Δανίας) επίσης βασίζονται σε μια σειρά άλλων πολιτικών δεσμεύσεων που ανέλαβαν οι αντίστοιχες χώρες. Αυτές αφορούν, μεταξύ άλλων, την άσκηση υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής, την προώθηση συγκρατημένων μισθολογικών αυξήσεων και μισθολογικών εξελίξεων που θα

Διάγραμμα 38 Εξελίξεις στον ΜΣΙ ΙΙ

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Θετική (αρνητική) απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ σημαίνει ότι το νόμισμα βρίσκεται πλησιέστερα προς το κάτω (άνω) όριο της ζώνης διακύμανσής του. Για την κορόνα Δανίας τα περιθώρια διακύμανσης είναι $\pm 2,25\%$, ενώ για τα λοιπά νομίσματα ισχύουν τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Ωστόσο, με βάση μονομερείς δεσμεύσεις, τα περιθώρια διακύμανσης για το λατς Λεττονίας είναι $\pm 1\%$, ενώ για το λίτας Λιθουανίας και την κορόνα Εσθονίας διατηρείται το υφιστάμενο καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος. Η κεντρική ισοτιμία της κορόνας Σλοβακίας ανατιμήθηκε κατά 8,5% στις 16.3.2007 και κατά 17,6472% στις 29.5.2008.

συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας, τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης και την εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Πριν από την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, στις περισσότερες από τις προαναφερθείσες χώρες οι διαφορές αποδόσεων στις αγορές χρήματος ήταν σχετικά σταθερές, παρά κάποια μεταβλητότητα στην αγορά της Λεττονίας. Το δ' τρίμηνο του 2008, ενώ οι εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες συνέχισαν να αντανακλούν τα επίσημα συναλλαγματικά καθεστάτα, η όξυνση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών και οι ανησυχίες των επενδυτών σχετικά με τις εξωτερικές ευπάθειες ορισμένων χωρών, σε συνδυασμό με την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Λεττονίας και της Λιθουανίας και την απόφαση οίκων αξιολόγησης να επανεξετάσουν την πιστοληπτική ικανότητα της Εσθονίας με την προοπτική της υποβάθμισης, συνέβαλαν στην ταχεία και έντονη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των αγορών ομολόγων και χρήματος έναντι της ζώνης του ευρώ σε όλες τις χώρες που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ εκτός από τη Σλοβακία. Στη Λεττονία, όπου η διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων της αγοράς χρήματος υπήρξε ιδιαίτερα έντονη, και στη Δανία, οι κεντρικές τράπεζες στήριξαν τα εθνικά τους νομίσματα με παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος και αυξήσεις των διαφορών των επίσημων επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ. Υπό συνθήκες απότομης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η Λεττονία κρατικοποίησε τη μεγαλύτερη λεττονική τράπεζα και το Δεκέμβριο του 2008 πέτυχε την έγκριση διεθνούς προγράμματος στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα ύψους 7,5 δισεκ. ευρώ. Το πρόγραμμα προβλέπει μέτρα για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα, βαθιές μεταρρυθμίσεις στην εγχώρια οικονομία, δημοσιονομική εξυγίανση και σημαντικές μειώσεις των μισθών στο δημόσιο τομέα, ενώ βασίζεται στη διατήρηση του ισχύοντος καθεστώτος σύνδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας προς το ευρώ με στενό περιθώριο διακύμανσης έναντι αυτού, ως

προϋπόθεση για την επίτευξη του στόχου πολιτικής της Λεττονίας να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ το ταχύτερο δυνατόν.

Αντίθετα, η προοπτική ένταξης της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ φαίνεται ότι προστάτευσε την κορώνα Σλοβακίας από τις αρνητικές επιδράσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το πρώτο εξάμηνο του 2008 η κορώνα ενισχύθηκε σημαντικά έναντι του ευρώ. Στις 29 Μαΐου η κεντρική ισοτιμία του νομίσματος ανατιμήθηκε κατά 17,6472% σε 30,1260 κορώνες ανά ευρώ. Μετά την απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ τον Ιούλιο του 2008 με την οποία επιτράπη στη Σλοβακία να υιοθετήσει το ευρώ, η κορώνα Σλοβακίας παρέμεινε κοντά στη νέα κεντρική της ισοτιμία με βάση την οποία έγινε η μετατροπή της κατά την εισαγωγή του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2009 στη Σλοβακία.

Όσον αφορά τα νομίσματα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ, οι εξελίξεις διέφεραν σημαντικά μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 39). Τα περισσότερα νομίσματα παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά το πρώτο εξάμηνο του 2008,

Διάγραμμα 39 Εξελίξεις στα εκτός ΜΣΙ ΙΙ νομίσματα της ΕΕ

(ημερήσια στοιχεία, 2.1.2008 = 100)



Πηγή: ΕΚΤ.

ενώ ορισμένα, όπως η κορώνα Τσεχίας, το φιορίνι Ουγγαρίας και το ζλότυ Πολωνίας, ανατιμήθηκαν και έφθασαν σε πρωτοφανή επίπεδα έναντι του ευρώ. Ωστόσο, η όξυνση της χρηματοπιστωτικής κρίσης εν μέσω σημαντικής μείωσης της μόχλευσης και σοβαρών προβλημάτων στη λειτουργία των διαπραγματευτικών αγορών παγκοσμίως προκάλεσε ταχεία και έντονη υποτίμηση πολλών νομισμάτων, ιδίως του ζλότυ Πολωνίας, του φιορινιού Ουγγαρίας, του λέι Ρουμανίας και, σε μικρότερο βαθμό, της κορώνας Τσεχίας.

Το διεθνές πρόγραμμα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ουγγαρίας, σκοπός του οποίου ήταν η άμβλυση των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά, βοήθησε αρχικά (στα τέλη Οκτωβρίου και το Νοέμβριο του 2008) να μειωθούν οι υποτιμητικές πιέσεις τόσο στο φιορίνι όσο και σε άλλα νομίσματα της περιοχής. Ωστόσο, η επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας και οι ανησυχίες των επενδυτών σχετικά με τις εξωτερικές ευπάθειες ορισμένων οικονομιών, σε συνδυασμό με τις υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Βουλγαρίας, της Ουγγαρίας και της Ρουμανίας τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο, είχαν αποτέλεσμα την περαιτέρω έντονη υποτίμηση του ζλότυ, του φιορινιού, του λέι και, σε μικρότερο βαθμό, της κορώνας. Αντανακλώντας το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος που βασίζεται στο ευρώ, το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε σταθερό έναντι του ευρώ, παρά τη διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ. Η λίρα Αγγλίας υποχώρησε απότομα έναντι του ευρώ το δ' τρίμηνο του 2008, ενώ αυξάνονταν οι φόβοι για ύφεση στο Ηνωμένο Βασίλειο και μειωνόταν η διαφορά των επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ. Η κορώνα Σουηδίας επίσης υποτιμήθηκε σημαντικά έναντι του ευρώ στη διάρκεια του 2008.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Μεταξύ Ιανουαρίου και Δεκεμβρίου του 2008 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (με εξαίρεση την Εσθονία, για την οποία δεν υπάρχει συγκρίσιμο μακροπρόθεσμο επιτόκιο) επηρεά-

στηκαν έντονα από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Οι εξελίξεις στις αγορές ομολόγων στις χώρες αυτές επηρεάστηκαν κατά κύριο λόγο από τις αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων εξαιτίας της γενικής αύξησης της αποφυγής του κινδύνου εκ μέρους των επενδυτών. Το πρώτο εξάμηνο του 2008 οι εξελίξεις στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ ήταν παρόμοιες όπως και στις χώρες της ζώνης του ευρώ, όπου οι αποδόσεις ήταν σχετικά σταθερές. Ακολούθησε μια περίοδος αυξημένης απόκλισης μεταξύ των εκτός της ζώνης του ευρώ χωρών της ΕΕ, καθώς σε ορισμένες χώρες καταγράφηκε πτώση των αποδόσεων, όπως και στη ζώνη του ευρώ, ενώ σε άλλες σημειώθηκαν απότομες αυξήσεις. Το Δεκέμβριο του 2008 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ ήταν κατά μέσο όρο περίπου 85 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στην αρχή του 2008, έναντι μείωσης κατά 34 μονάδες βάσης στη ζώνη του ευρώ. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις παρατηρήθηκαν στη Λιθουανία και τη Λεττονία (430 και 330 μονάδες βάσης αντίστοιχα) και αντανακλούσαν κυρίως τις αυξημένες δυσκολίες που αντιμετώπιζαν οι κυβερνήσεις των χωρών αυτών όσον αφορά την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών τους στο πλαίσιο της απότομης επιδείνωσης των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης.

Από τον Ιανουάριο μέχρι το Δεκέμβριο του 2008 οι διαφορές των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά μέσο όρο στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ. Οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ έφθασαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα στη Λιθουανία και τη Λεττονία, όπου το Δεκέμβριο διαμορφώθηκαν σε 500 μονάδες βάσης περίπου.

Όπως και στις αγορές ομολόγων, το 2008 και οι χρηματιστηριακοί δείκτες επηρεάστηκαν αρνητικά σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ από την αυξημένη αβεβαιότητα, τις αρνητικές προσδοκίες όσον αφορά τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις και τις ειδήσεις για συνεχείς ζημιές στο χρηματοπιστω-

τικό τομέα. Οι χρηματιστηριακές αγορές χαρακτηρίστηκαν γενικά από υψηλή μεταβλητότητα και έντονη πτώση των τιμών – 50% κατά μέσο όρο από το Δεκέμβριο του 2007 έως το Δεκέμβριο του 2008. Οι τιμές των μετοχών κατέγραψαν τη μεγαλύτερη μείωση στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία (κατά 70% και πλέον), αντανakλώντας κυρίως τις εκτιμήσεις των επενδυτών για αύξηση του κινδύνου που χαρακτηρίζει τις αγορές κεφαλαίων των χωρών αυτών.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ είναι η σταθερότητα των τιμών. Όμως, η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα (βλ. Πίνακα 10).

Το 2008 η νομισματική πολιτική και τα συναλλαγματικά καθεστάτα των περισσότερων από τα

Πίνακας 10 Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ

	Στρατηγική νομισματικής πολιτικής	Νόμισμα	Χαρακτηριστικά
Βουλγαρία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λεβ Βουλγαρίας	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία: σύνδεση με το ευρώ (1,95583 λέβα ανά ευρώ) στο πλαίσιο καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος.
Τσεχία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Τσεχίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 3% ±1 εκατοστ. μον. έως τέλος 2009, έπειτα 2% ±1 εκατοστ. μονάδα. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Δανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορώνα Δανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±2,25% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (7,46038 κορόνες ανά ευρώ).
Εσθονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορώνα Εσθονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (15,6466 κορόνες ανά ευρώ). Η Εσθονία διατηρεί το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος ως μονομερή δέσμευση.
Λεττονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λατς Λεττονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (0,702804 λατς ανά ευρώ). Η Λεττονία διατηρεί περιθώρια διακύμανσης ±1% ως 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	Από το 2007 μεσοπρόθεσμος στόχος για τον πληθωρισμό: 3% ±1 εκατοστ. μον. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Πολωνία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Ζλότο 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: 3,8% και 3,5% ±1 εκατοστ. μον. για το τέλος του 2008 και 2009 αντίστοιχα. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Σλοβακία	Στόχος για τον πληθωρισμό υπό τους όρους του ΜΣΙ ΙΙ	Κορώνα Σλοβακίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (35,4424 κορόνες ανά ευρώ) και από 29 Μαΐου 30,1260 κορόνες ανά ευρώ). Στόχος για τον πληθωρισμό: κάτω του 2% για το τέλος του 2008. Υιοθέτησε το ευρώ από 1.1.2009.
Σουηδία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Σουηδίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνη αύξηση του ΔΤΚ 2% ±1 εκατοστ. μονάδα. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ηνωμένο Βασίλειο	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λίρα Αγγλίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνη αύξηση του ΔΤΚ 2%. ¹⁾ Σε περίπτωση απόκλισης άνω της 1 εκατοστ. μον., η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής απευθύνει ανοικτή επιστολή στον Υπ. Οικονομικών. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.

Πηγή: ΕΣΚΤ.

1) Ο ΔΤΚ είναι ταύτσημος με τον ΕνΔΤΚ.



εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητα. Ωστόσο, το Φεβρουάριο η Ουγγαρία αντικατέστησε το περιθώριο διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του φιορινιού έναντι του ευρώ με ελεύθερη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και απελευθέρωσε το ισχύον καθεστώς καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό. Σε κάποιες άλλες χώρες έγιναν τροποποιήσεις του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής εν όψει της μελλοντικής ένταξης στη νομισματική ένωση.

Η όξυνση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής το φθινόπωρο του 2008 δημιούργησε διάφορες προκλήσεις για τη νομισματική πολιτική στις περισσότερες από τις υπό εξέταση χώρες, καθώς ορισμένες εξ αυτών αντιμετώπισαν έλλειψη ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά τους, καθώς και εντάσεις στις αγορές συναλλάγματος. Οι αντιδράσεις των ΕθνΚΤ στις προκλήσεις αυτές διέφεραν ανάλογα με τις οικονομικές συνθήκες και το ισχύον πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής σε κάθε χώρα.

Όσον αφορά τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν το 2008, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στον ΜΣΙ Π υιοθέτησαν μέτρα πολιτικής που συχνά αντανακλούσαν τις αποφάσεις της ΕΚΤ. Τον Ιούλιο η ΕΚΤ αύξησε το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 25 μονάδες βάσης, ενώ στη συνέχεια μείωσε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της το δ' τρίμηνο του έτους, σε τρεις φάσεις, συνολικά κατά 175 μονάδες βάσης.

Οι κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας, της Λιθουανίας και της Εσθονίας (Българска народна банка, Lietuvos bankas και Eesti Pank) δεν έχουν επίσημα επιτόκια πολιτικής, δεδομένου ότι εφαρμόζουν καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος, και έτσι προσαρμόζονται αυτομάτως στα εκάστοτε επιτόκια της ΕΚΤ. Επιπλέον, εν όψει της μείωσης της εμπιστοσύνης μεταξύ των εγχώριων τραπεζών και της έλλειψης ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά, οι δύο πρώτες κεντρικές τράπεζες μείωσαν το συντελεστή υποχρεωτικών αποθεματικών προκειμένου να περιορίσουν το πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας.

Όσον αφορά τις χώρες που συμμετέχουν στον ΜΣΙ Π και δεν εφαρμόζουν καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος, η κεντρική τράπεζα της Λεττονίας (Latvijas Banka), η οποία διατηρεί περιθώριο διακύμανσης $\pm 1\%$ γύρω από την κεντρική ισοτιμία ως μονομερή δέσμευση, διατήρησε το βασικό της επιτόκιο στο 6% καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Ωστόσο, αύξησε το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 100 μονάδες βάσης σε 3% και εφάρμοσε διαφορετικά επιτόκια στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ανάλογα με τον αριθμό των ημερών χρήσης της διευκόλυνσης κατά το τελευταίο 30ήμερο. Επίσης, η Latvijas Banka μείωσε το συντελεστή υποχρεωτικών αποθεματικών για τα μακροπρόθεσμα (άνω των δύο ετών) στοιχεία παθητικού των τραπεζών σε πέντε φάσεις, συνολικά κατά 500 μονάδες βάσης σε 3%, και για τα λοιπά στοιχεία παθητικού κατά 300 μονάδες βάσης σε 5%, προκειμένου να περιορίσει το πρόβλημα της έλλειψης ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα. Το Δεκέμβριο του 2008 επίσης συνήψε συμφωνία ανταλλαγής (swap) με τις κεντρικές τράπεζες της Σουηδίας και της Δανίας (Sveriges Riksbank και Danmarks Nationalbank), η οποία της έδωσε τη δυνατότητα να δανειστεί μέχρι 500 εκατ. ευρώ ως βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση για τη στήριξη της μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Η κεντρική τράπεζα της Δανίας (Danmarks Nationalbank) αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της σε τέσσερις φάσεις, συνολικά κατά 125 μονάδες βάσης, από το Μάιο μέχρι τον Οκτώβριο του 2008. Ενώ στη μία περίπτωση (τον Ιούλιο) είχε προηγηθεί αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, στις άλλες περιπτώσεις οι αυξήσεις έγιναν ενώ η ΕΚΤ είχε αφήσει αμετάβλητο ή και είχε μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Σκοπός των αυξήσεων αυτών ήταν να διευρυνθεί η διαφορά των επιτοκίων πολιτικής έναντι της ζώνης του ευρώ ώστε να στηριχθεί η κορώνα, η οποία βρισκόταν σε υποχώρηση σε μια περίοδο εντάσεων στις αγορές συναλλάγματος. Τον Οκτώβριο η Danmarks Nationalbank και η ΕΚΤ εξήγγειλαν μέτρα για την τόνωση της ρευστό-

τητας στις βραχυπρόθεσμες αγορές του ευρώ, συνάπτοντας ανοικτή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) ύψους 12 δισεκ. ευρώ. Είχε προηγηθεί η σύναψη παρόμοιας συμφωνίας μεταξύ της Danmarks Nationalbank και της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ (US Federal Reserve System) το Σεπτέμβριο. Μετά από κάποια υποχώρηση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές της Δανίας, η Danmarks Nationalbank ακολούθησε την ΕΚΤ το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2008 και μείωσε το βασικό της επιτόκιο σε δύο φάσεις, συνολικά κατά 125 μονάδες βάσης.

Εν όψει της επικείμενης υιοθέτησης του ευρώ από τη Σλοβακία, η κεντρική τράπεζα της Σλοβακίας (Národná banka Slovenska) ακολούθησε τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ από τον Οκτώβριο του 2008 και μείωσε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς συνολικά κατά 175 μονάδες βάσης σε 2,5%. Επιπλέον, περιόρισε το εύρος μεταξύ των επιτοκίων μίας ημέρας γύρω από το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς σε 100 μονάδες βάσης.

Οι περισσότερες ΕθνΚΤ που ακολουθούν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό και δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ υιοθέτησαν μέτρα προς πιο περιοριστική κατεύθυνση στις αρχές του 2008, με σκοπό τη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονταν εν πολλοίς από τις αυξήσεις των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας και, σε ορισμένες χώρες, επίσης από τις έντονες μισθολογικές αυξήσεις. Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2008 οι κεντρικές τράπεζες της Σουηδίας, της Ουγγαρίας και της Πολωνίας (Sveriges Riksbank, Magyar Nemzeti Bank και Narodowy Bank Polski) αύξησαν διαδοχικά τα βασικά επιτόκια πολιτικής τους, συνολικά κατά 100 μονάδες βάσης, ενώ η κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας (Banca Națională a României) αύξησε το βασικό της επιτόκιο σε έξι φάσεις κατά 275 μονάδες βάσης. Η κεντρική τράπεζα της Τσεχίας (Česká národní banka) αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της μόνο μία φορά, κατά 25 μονάδες βάσης το Φεβρουάριο, αλλά το μείωσε και πάλι ισόποσα τον Αύγουστο. Η Τράπεζα της Αγγλίας, αφού είχε ήδη αρχίσει να μειώνει τα βασικά της επιτόκια

το Δεκέμβριο του 2007, συνέχισε να μειώνει τα επιτόκια της τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2008.

Καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις έβαιναν μειούμενες παράλληλα με την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, την εξασθένηση των οικονομικών προοπτικών και την επιδείνωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι περισσότερες ΕθνΚΤ που έχουν υιοθετήσει στόχο για τον πληθωρισμό μείωσαν τα επιτόκια πολιτικής τους το δ' τρίμηνο. Στις 8 Οκτωβρίου, σε συντονισμό με την ΕΚΤ και άλλες κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ, οι κεντρικές τράπεζες της Αγγλίας και της Σουηδίας μείωσαν τα επιτόκια κατά 50 μονάδες βάσης. Στις 22 Οκτωβρίου όμως, η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας (Magyar Nemzeti Bank) αντέδρασε στις εξελίξεις στη χρηματοπιστωτική αγορά αυξάνοντας το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 300 μονάδες βάσης. Αντίθετα, οι κεντρικές τράπεζες της Αγγλίας και της Σουηδίας συνέχισαν να μειώνουν τα επιτόκια τους, συνολικά κατά 300 και 275 μονάδες βάσης αντίστοιχα το δ' τρίμηνο του 2008. Οι κεντρικές τράπεζες της Τσεχίας, της Πολωνίας και της Ουγγαρίας επίσης προέβησαν σε διαδοχικές μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής τους, συνολικά κατά 125, 100 και 150 μονάδες βάσης αντίστοιχα το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο.



Ο τότε Πρόεδρος της ΕΚΤ Willem F. Duisenberg με τη σύζυγό του Gretta και τον Γερμανό Καγκελάριο Helmut Kohl καταφθάνουν στην τελετή των εγκαινίων της ΕΚΤ στις 30.6.1998

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

I ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

I.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνουν αφενός τις πράξεις ανοικτής αγοράς, όπως οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) και οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, και αφετέρου τις πάγιες διευκολύνσεις. Εντός του λειτουργικού πλαισίου για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, το οποίο βασίζεται σε ένα σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, αυτά τα μέσα χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά χρήματος, με σκοπό τον επηρεασμό των επιτοκίων στις πολύ βραχείες διάρκειες ώστε να παραμένουν πλησίον του βασικού επιτοκίου πολιτικής της ΕΚΤ.

Στη διάρκεια του 2008 αποφάσεις μεταβολής των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ ελήφθησαν σε τέσσερις περιπτώσεις από το Διοικητικό Συμβούλιο. Στις 3 Ιουλίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης στο 4,25%. Στις 8 Οκτωβρίου, 6 Νοεμβρίου και 4 Δεκεμβρίου αποφάσισε τη διαδοχική μείωσή τους σε 3,75%, 3,25% και 2,50% αντίστοιχα. Επιπλέον, στις 8 Οκτωβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, με ισχύ από 9.10.08, να μειώσει το εύρος του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων εκατέρωθεν του επιτοκίου των ΠΚΑ από 200 σε 100 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης ορίστηκε 50 μονάδες βάσης άνω του επιτοκίου των ΠΚΑ και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων 50 μονάδες βάσης κάτω αντίστοιχα. Στις 18 Δεκεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, με ισχύ από τις 21.1.09, να επαναφέρει το εύρος στα προ Οκτωβρίου επίπεδα.

Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής το 2008 καθορίστηκε από τις προσπάθειες του Ευρωσυστήματος να αντιμετωπίσει τις εντάσεις που είχαν εκδηλωθεί στις αγορές χρήματος ως απόρροια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Σε ένα πρώτο κύμα μέτρων, την περίοδο

Διάγραμμα 40 Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο ΕΟΝΙΑ



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Έως τις 14.10.2008 ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς, από τις 15.10.2008 σταθερό επιτόκιο.

έως το Σεπτέμβριο, το Ευρωσύστημα “προεφοδιάζε” με ρευστότητα τις τράπεζες στην αρχή κάθε περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, επιτρέποντάς τους να εκπληρώνουν τις σχετικές υποχρεώσεις τους κάπως νωρίτερα κατά τις περιόδους τήρησης, και στη συνέχεια ελάττωνε την παρεχόμενη ρευστότητα, έτσι ώστε η χορηγούμενη ποσότητα στο σύνολο της περιόδου τήρησης να παραμένει αμετάβλητη. Ταυτόχρονα, επιμήκυνε τη μέση διάρκεια των πράξεων ανοικτής αγοράς, αυξάνοντας το ποσοστό ρευστότητας που παρέχεται μέσω των πιο μακροπρόθεσμων πράξεων.

Τον Οκτώβριο του 2008, μετά τη σημαντική χειροτέρευση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές έπειτα από την πτώχευση της Lehman Brothers, η ΕΚΤ δρομολόγησε δεύτερο κύμα μέτρων. Τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν την καθιέρωση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού για τη διεξαγωγή των πράξεων ανοικτής αγοράς, τη μείωση του εύρους του διαδρόμου που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων από 200 σε 100 μονάδες βάσης και τη διεύρυνση του

καταλόγου των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

Όλα αυτά τα μέτρα αποσκοπούσαν στο να διασφαλιστεί η αδιάλειπτη πρόσβαση των φερέ-

γνων τραπεζών σε ρευστότητα, κάτι που θα βοηθούσε να αμβλυνθούν τα προβλήματα στη λειτουργία της αγοράς χρήματος και παράλληλα θα επηρέαζε και τα επιτόκια στις βραχείες διάρκειες (περισσότερες πληροφορίες βλ. στο Πλαίσιο 10).

Πλαίσιο 10

ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΠΕΡΙΟΔΟ ΑΣΤΑΘΕΙΑΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά επηρέασε τη διενέργεια των πράξεων νομισματικής πολιτικής καθ' όλη τη διάρκεια του 2008. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής που διενήργησε η ΕΚΤ σε σχέση με την αναταραχή. Ειδικότερα πραγματεύεται τα μέτρα διαχείρισης της ρευστότητας, αναφορικά με πράξεις σε ευρώ και σε ξένα νομίσματα, και περιγράφει πώς το πλαίσιο ασφαλείων στήριξε την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής κατά την εν λόγω περίοδο. Το 2008 μπορούν να προσδιοριστούν δύο φάσεις διαχείρισης ρευστότητας. Η πρώτη ήταν το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου, κατά το οποίο η ΕΚΤ κατά βάση συνέχισε να εφαρμόζει τα μέτρα που είχε υιοθετήσει το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Η δεύτερη φάση άρχισε με την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο, η οποία οδήγησε σε αύξηση των εντάσεων στην αγορά χρήματος και πυροδότησε ένα νέο κύμα μέτρων διαχείρισης ρευστότητας.

Η διαχείριση ρευστότητας το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2008

Τα μέτρα της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση των εντάσεων στην αγορά χρήματος το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2008 ήταν κυρίως τριών ειδών:

1 Παροχή ρευστότητας νωρίτερα στην περίοδο τήρησης

Κατά το εξεταζόμενο εννεάμηνο η ΕΚΤ αύξησε την παροχή ρευστότητας στην αρχή της περιόδου τήρησης υποχρεωτικών αποθεματικών και τη μείωσε προς το τέλος. Αυτός ο “προεφοδιασμός” με ρευστότητα επέτρεψε στους αντισυμβαλλομένους να καλύπτουν τα υποχρεωτικά αποθεματικά τους κάπως νωρίτερα στην περίοδο τήρησης, αλλά δεν μετέβαλε το ύψος της ρευστότητας που παρεχόταν κατά μέσο όρο στο σύνολο της περιόδου τήρησης. Τα πιστωτικά ιδρύματα φάνηκε ότι ολοένα περισσότερο προτιμούσαν να καλύπτουν εγκαίρως τα υποχρεωτικά αποθεματικά τους σε ένα περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας και κάμψης των συναλλαγών, ιδίως στο τμήμα της αγοράς που αφορά πράξεις μεγαλύτερης διάρκειας. Σε ορισμένες περιπτώσεις, εντός της περιόδου τήρησης η ΕΚΤ διενεργούσε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας με σκοπό τον επηρεασμό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ώστε να παραμένουν πλησίον του βασικού επιτοκίου πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

2 Συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Την περίοδο αυτή, το μερίδιο των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) στο σύνολο της παρεχόμενης ρευστότητας, το οποίο είχε αυξηθεί από 30% περίπου πριν από την

έναρξη της αναταραχής τον Ιούλιο του 2007 σε περίπου 60% τον Ιανουάριο του 2008, παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο. Στις 7.2.08 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε¹ να ανανεώσει τις δύο πρόσθετες ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών που είχε ξεκινήσει το 2007 με σκοπό να υποβοηθήσει την αποκατάσταση της ομαλότητας στην αγορά χρήματος (αρχικά για ποσό 60 δισεκ. ευρώ και κατόπιν για 50 δισεκ. ευρώ). Ταυτόχρονα, η μέση διάρκεια των εκκρεμών πράξεων αναχρηματοδότησης αυξήθηκε περαιτέρω με τη διενέργεια συμπληρωματικών ΠΠΜΑ διάρκειας τριών και έξι μηνών. Στις 28.3.08 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη διενέργεια πρόσθετων πράξεων διάρκειας τριών μηνών ύψους 50 δισεκ. ευρώ καθώς και πράξεων διάρκειας έξι μηνών. Οι πρώτες πράξεις διάρκειας έξι μηνών διακανονίστηκαν στις 3 Απριλίου και στις 10 Ιουλίου για ποσά 25 δισεκ. ευρώ η καθεμία. Κατά τη διάρκεια του 2008 όλες αυτές οι πράξεις ανανεώονταν κατά τη λήξη τους.

3 Πράξεις στο πλαίσιο της έκτακτης πιστωτικής διευκόλυνσης σε δολάρια ΗΠΑ

Προκειμένου να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που προκλήθηκαν στη λειτουργία των ευρωπαϊκών αγορών χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ με αφορμή την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το 2007 η ΕΚΤ συνήψε με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve System) ανοικτή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line). Στο πλαίσιο της νέας πιστωτικής διευκόλυνσης (US dollar Term Auction Facility) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, και σε στενή συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες, το Ευρωσύστημα παρείχε τη χρηματοδότηση σε δολάρια ΗΠΑ που έλαβε μέσω αυτής της ανοικτής συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων σε πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ έναντι ασφαλειών αποδεκτών για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

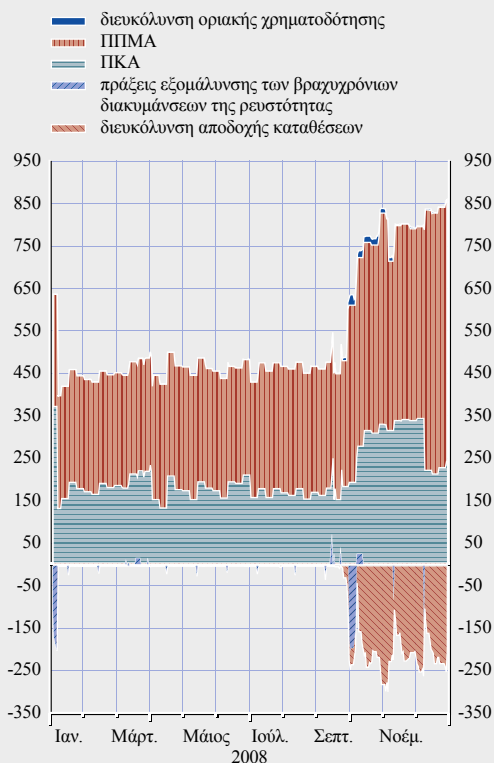
Το Ευρωσύστημα χορήγησε ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ για πρώτη φορά το Δεκέμβριο του 2007, με δύο πράξεις που ανανεώθηκαν τον Ιανουάριο του 2008. Εν όψει της μειωμένης ζήτησης δολαρίων ΗΠΑ μετά από τις πράξεις αυτές, το Ευρωσύστημα διέκοψε προσωρινά τις πράξεις παροχής δολαρίων ΗΠΑ το Φεβρουάριο. Εντούτοις, οι πιέσεις ρευστότητας στις αγορές χρηματοδότησης αυξήθηκαν εκ νέου το Φεβρουάριο και στις αρχές Μαρτίου και παρότρυναν αρκετές κεντρικές τράπεζες να αναλάβουν συντονισμένη δράση προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις επανεμφανισθείσες εντάσεις. Στο πλαίσιο αυτής της συντονισμένης δράσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 11.3.08 να επανενεργοποιήσει την παροχή χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ προς τους αντισυμβαλλομένους του.

Η χρηματοδότηση σε δολάρια ΗΠΑ παρέχονταν ανά δύο εβδομάδες με διάρκεια 28 ημερών και για το ποσό των 15 δισεκ. δολ. ΗΠΑ σε κάθε δημοπρασία. Επειδή όμως σε ορισμένες αγορές χρηματοδότησης οι εντάσεις παρέμεναν, όπως μαρτυρούσαν τα υψηλά επιτόκια καταθέσεων για διάρκειες πέραν της μίας ημέρας (π.χ. μία εβδομάδα) σε ορισμένα νομίσματα, τα ασυνήθιστα υψηλά επιτόκια του δολαρίου ΗΠΑ με βάση τις τιμές των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και η υψηλή ζήτηση που εκδηλώθηκε στις πράξεις προσφοράς ρευστότητας του Ευρωσυστήματος σε δολάρια ΗΠΑ, στις 2.5.08 το ποσό σε κάθε δεκαπενθήμερη δημοπρασία αυξήθηκε σε 25 δισεκ. δολ. ΗΠΑ.

¹ Πλήρη κατάλογο των σχετικών ανακοινώσεων της ΕΚΤ βλ. στην ιστοσελίδα <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>

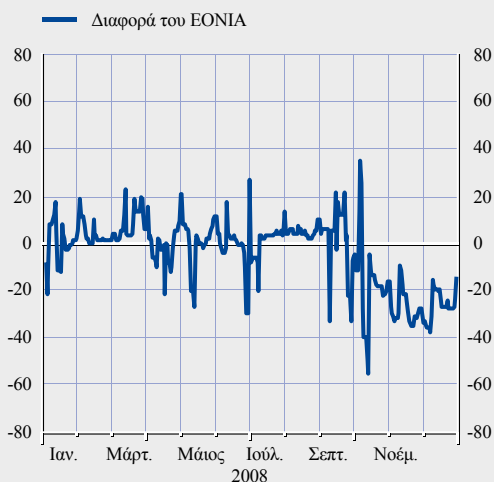
Διάγραμμα Α Χορήγηση ρευστότητας μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς και πάγιων διευκολύνσεων

(δίσεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Διαφορά μεταξύ του ΕΟΝΙΑ και του επιτοκίου των ΠΚΑ



Πηγή: ΕΚΤ.

Για να βοηθηθούν οι τράπεζες να καλύψουν τις ανάγκες τους σε δολάρια ΗΠΑ, στις 30 Ιουλίου οι υφιστάμενες διευκολύνσεις του Ευρωσυστήματος για παροχή χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ ενισχύθηκαν περαιτέρω. Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, ανακοίνωσε την καθιέρωση μιας νέας πιστωτικής διευκόλυνσης διάρκειας 84 ημερών στο πλαίσιο της Term Auction Facility, συμπληρωματικής προς την υπάρχουσα χρηματοδότηση δολαρίων ΗΠΑ διάρκειας 28 ημερών. Πάντως, το συνολικό υπόλοιπο των εκκρεμών πράξεων παρέμεινε αμετάβλητο στα 50 δίσεκ. ευρώ.

Η διαχείριση ρευστότητας από τον Οκτώβριο έως το Δεκέμβριο του 2008

Καθώς οι εντάσεις σε όλα τα τμήματα της αγοράς χρήματος κλιμακώθηκαν στα μέσα Σεπτεμβρίου 2008, η ΕΚΤ καθιέρωσε πέντε επιπρόσθετα μέτρα διαχείρισης ρευστότητας.

1 Δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή ποσού

Οι αυξημένες πιέσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου και στις αρχές Οκτωβρίου του 2008 προκάλεσαν πρόσθετες δυσλειτουργίες στις αγορές χρήματος, καθιστώντας ολοένα και πιο δύσκολη για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα την άντληση κεφαλαίων από την αγορά χρήματος. Ανταποκρινόμενο σε αυτές τις εξελίξεις, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 8.10.08 ότι, από 15.10.08 και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της περιόδου τήρησης που έληγε στις 20.1.09, όλες οι ΠΚΑ θα διενεργηθούν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού. Σκοπός του μέτρου ήταν να διαμηνύσει στους συμμετέχοντες στην αγορά ότι η ΕΚΤ ήταν διατεθειμένη να προσφέρει όση ρευστότητα χρειαζόταν ώστε να μη δημιουργηθεί κρίση ρευστότητας. Το μέτρο οδήγησε σε σημαντική αύξηση του συνολικού όγκου των εκκρεμών πράξεων ανοικτής αγοράς σε ευρώ, καθώς η παροχή ρευστό-

τητας καθοριζόταν πλέον από το συνολικό ύψος των προσφορών που υπέβαλλαν οι αντισυμβαλλόμενοι (βλ. Διάγραμμα 1). Η πολιτική πλήρους κατανομής εφαρμόστηκε de facto στις 9.10.08 στο πλαίσιο πράξης εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μέσω της οποίας ικανοποιήθηκαν όλες οι προσφορές.

Επιπλέον, στις 15.10.08 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να εφαρμόσει τις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή και για τις ΠΠΜΑ (και τις συμπληρωματικές ΠΠΜΑ), από τις 30.10.08 και τουλάχιστον μέχρι το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2009.

Αυτή η ενισχυμένη παροχή ρευστότητας μετρίασε σημαντικά τις εντάσεις στο τμήμα της αγοράς χρήματος που αφορά τις βραχύτερες διάρκειες και οδήγησε σε γενική μείωση του δείκτη EONIA αφότου ανακοινώθηκαν τα μέτρα (βλ. Διάγραμμα Β). Από τα μέσα Οκτωβρίου έως το τέλος του 2008, ο EONIA διαμορφωνόταν συνεχώς χαμηλότερος από το επιτόκιο των ΠΚΑ. Επιπλέον, ο EONIA μειωνόταν εντός κάθε περιόδου τήρησης, καθώς σταδιακά οι αντισυμβαλλόμενοι εκπλήρωναν τα ελάχιστα αποθεματικά τους και αυξανόταν η συνολική χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

2 Μείωση του εύρους του “διαδρόμου” που ορίζουν τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων

Στις 8.10.08 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να μειώσει το εύρος του διαδρόμου που ορίζουν τα επιτόκια των δύο πάγιων διευκολύνσεων (οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων) από 200 σε 100 μονάδες βάσης. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης ορίστηκε στις 50 μονάδες βάσης πάνω από το επιτόκιο των ΠΚΑ. Η μείωση του εύρους είχε στόχο να διευκολύνει περαιτέρω τη διαχείριση της ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών προσφέροντας φθηνότερη διαμεσολάβηση από πλευράς κεντρικής τράπεζας στον τραπεζικό τομέα. Το μέτρο αυτό άρχισε να ισχύει από τις 9.10.08 και παρέμεινε σε ισχύ έως τις 20.1.09, οπότε αυξήθηκε εκ νέου σε 200 μονάδες βάσης.

3 Συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Μετά από απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 15.10.2008, η παροχή πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης ενισχύθηκε με την ανανέωση των υφιστάμενων πράξεων και τη διενέργεια νέων πράξεων. Έτσι, σε κάθε περίοδο τήρησης διενεργούνταν τέσσερις ΠΠΜΑ: μία που έληγε μαζί με την περίοδο τήρησης (πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας), δύο με διάρκεια τριών μηνών και μία με διάρκεια έξι μηνών. Κατά συνέπεια, έως το τέλος του 2008 το μερίδιο των ΠΚΑ στο συνολικό όγκο αναχρηματοδότησης είχε μειωθεί σε 28% περίπου, ενώ οι ΠΠΜΑ, οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ και η πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας αποτελούσαν το υπόλοιπο 72% (βλ. Διάγραμμα Α).

4 Επιπρόσθετες πράξεις για χορήγηση ρευστότητας σε δολάρια και ελβετικά φράγκα

Οι πράξεις του Ευρωσυστήματος για τη χορήγηση ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ

Από τα μέσα Σεπτεμβρίου 2008 οι εντάσεις στις χρηματαγορές του δολαρίου επιδεινώθηκαν σημαντικά. Συγκεκριμένα, τα επιτόκια για τις καταθέσεις σε δολάρια ΗΠΑ κατά τη διάρκεια των ωρών συναλλαγών στην Ασία και την Ευρώπη και των πρώτων ωρών συναλλαγών στις ΗΠΑ ήταν πολύ υψηλά και ενίοτε άνω του 10%. Η ρευστότητα στην αγορά πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων ήταν

επίσης ασυνήθιστα χαμηλή και διαφαίνονταν αυξημένες εντάσεις και κατάτμηση της αγοράς που καθιστούσαν ιδιαίτερα δυσχερή για τα μη αμερικανικά ιδρύματα την άντληση κεφαλαίων σε δολάρια ΗΠΑ. Αντιδρώντας, το Ευρωσύστημα ενίσχυσε περαιτέρω την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ εγκαινιάζοντας, πέρα από τις υφιστάμενες πράξεις διάρκειας 28 ημερών και 84 ημερών, και πράξεις με διάρκεια 7 ημερών και κατόπιν με διάρκεια μίας ημέρας. Επίσης αύξησε σε δύο φάσεις τα ποσά ρευστότητας που χορηγήθηκαν στους αντισυμβαλλόμενους με αυτές τις πράξεις χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, αυξάνοντας κάθε φορά και το ύψος της πιστωτικής διευκόλυνσης που έχει καθιερώσει με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Στις αρχές Οκτωβρίου τα μέγιστα ποσά που διατέθηκαν με τις πράξεις παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ έφθασαν τα 50 δισεκ. ευρώ στις πράξεις διάρκειας μίας ημέρας, τα 40 δισεκ. ευρώ στις πράξεις διάρκειας 28 ημερών και τα 20 δισεκ. ευρώ στις πράξεις διάρκειας 84 ημερών.

Στις 15.10.08, με δεδομένη την υψηλή αβεβαιότητα που επικρατούσε στο τραπεζικό σύστημα, η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, δεσμεύθηκε να ικανοποιήσει όλες τις προσφορές που θα υποβάλλονται στις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου για τις πράξεις διάρκειας 7, 28 και 84 ημερών, ενώ οι πράξεις διάρκειας μίας ημέρας διακόπηκαν.

Προκειμένου να αμβλύνει το δυνητικό πρόβλημα της ανεπαρκούς διαθεσιμότητας αποδεκτών ασφαλειών, δεδομένης της διαδικασίας πλήρους κατανομής στις πράξεις παροχής ρευστότητας τόσο σε ευρώ όσο και σε δολάρια ΗΠΑ, η ΕΚΤ ανακοίνωσε στις 15.10.08 τη διενέργεια πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και με τη μορφή ανταλλαγής νομισμάτων (ευρώ με δολάρια). Αυτές οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων, που διενεργήθηκαν παράλληλα με τις υφιστάμενες συμφωνίες επαναγοράς σε δολάρια ΗΠΑ, επίσης χρηματοδοτήθηκαν μέσω της συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η ισχύς της οποίας είχε παραταθεί μέχρι τις 30.4.2009.

Οι συμφωνίες επαναγοράς σε δολάρια ΗΠΑ που διενεργεί το Ευρωσύστημα εξακολούθησαν να έχουν αρκετά υψηλή ζήτηση, με προσφορές μεγάλου ύψους και από μεγάλο αριθμό αντισυμβαλλομένων, ενώ η συμμετοχή στις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων σε δολάρια ΗΠΑ γενικά παρέμεινε πολύ περιορισμένη τόσο ως προς το ύψος των προσφορών όσο και ως προς τον αριθμό των συμμετεχόντων.

Οι πράξεις του Ευρωσυστήματος για τη χορήγηση ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα

Οι αυξημένες εντάσεις στις διεθνείς αγορές χρήματος που παρατηρήθηκαν τον Οκτώβριο του 2008 προκάλεσαν ανοδικές πιέσεις και στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της χρηματαγοράς του ελβετικού φράγκου. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες που δεν έχουν άμεση πρόσβαση στις πράξεις της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας (Swiss National Bank - SNB), ιδίως οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ, αντιμετώπιζαν αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης σε ελβετικά φράγκα. Γι' αυτό, στις 15.10.08 η SNB και η ΕΚΤ ανακοίνωσαν από κοινού μέτρα για τη βελτίωση της ρευστότητας στις αγορές χρήματος του ελβετικού φράγκου για τοποθετήσεις βραχείας διάρκειας, όπου το Ευρωσύστημα θα χορηγεί προς τους αντισυμβαλλόμενους του χρηματοδότηση σε ελβετικά φράγκα που θα λαμβάνεται μέσω ανοικτής συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με την SNB.

Η χορήγηση ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα από το Ευρωσύστημα έλαβε τη μορφή πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων ευρώ/ελβετικών φράγκων με σταθερή τιμή και με ανώτατο ποσό κατανομής που καθόρισε η ΕΚΤ σε συνεννόηση με την SNB. Αυτές οι πράξεις ανταλλαγής αρχικά είχαν διάρκεια 7 ημερών, αλλά αργότερα προστέθηκαν και πράξεις ανταλλαγής με τρίμηνη

διάρκεια, οι οποίες στόχο είχαν τη μείωση των εντάσεων στο αντίστοιχο τμήμα των χρηματογορών του ελβετικού φράγκου.

Το ανώτατο ποσό κατανομής για καθεμία από αυτές τις δημοπρασίες ορίστηκε στα 20 δισεκ. ευρώ για τις πράξεις διάρκειας 7 ημερών και σε 5 δισεκ. για τις πράξεις διάρκειας 84 ημερών. Οι πράξεις ανταλλαγής ευρώ/ελβετικών φράγκων είχαν μάλλον μέτρια ζήτηση και σε όλες τις πράξεις το συνολικό ύψος των προσφορών υπολειπόταν του ανώτατου προς κατανομή ποσού. Ο λόγος ζητηθέντων προς προσφερθέντα κεφάλαια ήταν σταθερός γύρω στο 0,6 στις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων διάρκειας 7 ημερών και γύρω στο 0,1 στις πράξεις διάρκειας 84 ημερών.

Η παροχή ρευστότητας σε ευρώ από την ΕΚΤ σε ορισμένες κεντρικές τράπεζες στην ΕΕ

Τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2008 η ΕΚΤ συνήψε συμφωνίες παροχής ρευστότητας σε ευρώ με συγκεκριμένες κεντρικές τράπεζες της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ. Με τις συμφωνίες αυτές η ΕΚΤ επιδίωκε να στηρίξει τα διάφορα μέτρα που είχαν λάβει αυτές οι κεντρικές τράπεζες προκειμένου να βελτιώσουν τη ρευστότητα σε ευρώ στις χρηματοπιστωτικές αγορές της χώρας τους.

Η στήριξη αυτή έλαβε τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς για ποσά μέχρι 5 δισεκ. ευρώ με την Magyar Nemzeti Bank και μέχρι 10 δισεκ. ευρώ με την Narodowy Bank Polski. Η ΕΚΤ και η Danmarks Nationalbank συνήψαν συμφωνία ανοικτής ανταλλαγής νομισμάτων ύψους 12 δισεκ. ευρώ.

5 Διεύρυνση των αποδεκτών ασφαλειών

Στις 15.10.08 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διευρύνει τον κατάλογο αποδεκτών ασφαλειών σε προσωρινή βάση μέχρι το τέλος του 2009. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008 δεν υπήρξαν προβλήματα διαθεσιμότητας ασφαλειών, χάρη στη μεγάλη ποικιλία των αποδεκτών ασφαλειών του Ευρωσυστήματος. Ωστόσο, με δεδομένη την παροχή ρευστότητας με διάφορες διάρκειες σε ευρώ και σε δολάρια ΗΠΑ και την καθιέρωση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή ποσού, το πλαίσιο ασφαλειών διευρύνθηκε προσωρινά ως ακολούθως:

- Από 22.10.08 το όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για τα εμπορεύσιμα και τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία μειώθηκε από "Α-" σε "BBB-", με εξαίρεση τους τίτλους που προέρχονται από τιτλοποίηση, για τους οποίους εξακολουθεί να ισχύει το όριο "Α-". Επιπλέον, από 22.10.08 το Ευρωσύστημα δέχεται και χρεόγραφα εκδοθέντα από πιστωτικά ιδρύματα, όπως πιστοποιητικά καταθέσεων, τα οποία δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένη αγορά, αλλά αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ορισμένες μη ρυθμιζόμενες αγορές που θεωρούνται αποδεκτές από την ΕΚΤ. Τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα μειωμένης εξασφάλισης, τα οποία καλύπτονται από αποδεκτή εγγύηση και πληρούν όλα τα λοιπά κριτήρια καταλληλότητας, μπορούν επίσης να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια.
- Από 14.11.08 το Ευρωσύστημα δέχεται επίσης εμπορεύσιμα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ και είναι εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ, λίρες Αγγλίας και γιεν, εφόσον ο εκδότης τους είναι εγκατεστημένος στον ΕΟΧ.

Προκειμένου να εκπληρωθεί η καταστατική υποχρέωση του Ευρωσυστήματος να διασφαλίζει ότι ο ισολογισμός του παραμένει προστατευμένος έναντι χρηματοοικονομικών κινδύνων, στη

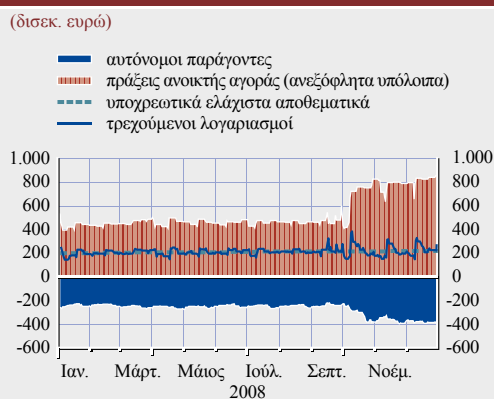
διευρυμένη ομάδα αποδεκτών ασφαλειών εφαρμόζονται μέτρα ελέγχου κινδύνου. Έτσι, η διεύρυνση των κριτηρίων καταλληλότητας συνδυάζεται με την πολύ προσεκτική παρακολούθηση της χρήσης του πλαισίου.

ΑΝΑΓΚΕΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΕ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Όταν χορηγεί ρευστότητα με πράξεις ανοικτής αγοράς, το Ευρωσύστημα λαμβάνει υπόψη τις ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, όπως αξιολογούνται καθημερινά. Αυτές οι ανάγκες σε ρευστότητα καθορίζονται από το άθροισμα των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, των ποσών που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών (υπερβάλλοντα αποθεματικά) και των αυτόνομων παραγόντων. Ως αυτόνομοι παράγοντες νοούνται στοιχεία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, όπως “τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” και “καταθέσεις του Δημοσίου”, που επηρεάζουν τα υπόλοιπα των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους, αλλά δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο της διαχείρισης ρευστότητας που ασκεί.

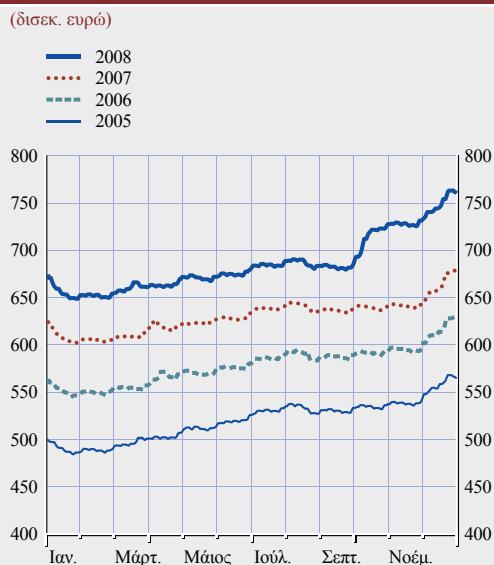
Το 2008 οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ ανέρχονταν σε 487,1 δισεκ. ευρώ, δηλ. ήταν 10,3% υψηλότερες από ό,τι το 2007 (βλ. Διάγραμμα 41). Μία από τις αιτίες αυτής της ανόδου ήταν η συνεχής αύξηση των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών κατά 12,5% σε 210,8 δισεκ. ευρώ. Μια άλλη σημαντική αιτία ήταν η ασυνήθιστα υψηλή ζήτηση τραπεζογραμματίων, η οποία δεν συνδεόταν με την επίδραση εποχικών παραγόντων. Το Διάγραμμα 42 δείχνει ότι η ποσότητα των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων αυξήθηκε περισσότερο από 6% στο διάστημα Σεπτεμβρίου-αρχών Νοεμβρίου 2008, συμβάλλοντας στη συνολική αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα. Συνολικά, το 2008 οι αυτόνομοι παρά-

Διάγραμμα 41 Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2008



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 42 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία



Πηγή: ΕΚΤ.

γοντες αυξήθηκαν κατά 8,9% σε 274,5 δισεκ. ευρώ. Ενώ τα υπερβάλλοντα αποθεματικά κατά μέσο όρο για τις περιόδους τήρησης που έληξαν εντός του 2008 αυξήθηκαν έναντι του 2007 κατά 0,2 δισεκ. ευρώ σε 1,1 δισεκ. ευρώ, παρέμειναν αμελητέα σε σχετικούς όρους, αντιπροσωπεύοντας ποσοστό 0,5% των υποχρεωτικών αποθεματικών.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ

Τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ απαιτείται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα. Όπως κάθε χρόνο από το 1999 και εξής, τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν ίσα προς το 2% της βάσης υπολογισμού τους το 2008 και ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 210,8 δισεκ. ευρώ. Η αιτία που προκάλεσε την προαναφερθείσα άνοδο κατά 12,5% του συνολικού ύψους των υποχρεωτικών αποθεματικών το 2008 ήταν η αύξηση της βάσης των αποθεματικών, που διαμορφώνεται από ορισμένα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων. Εφόσον για κάθε περίοδο τήρησης το Ευρωσύστημα καταβάλλει τόκους για τα τηρούμενα υποχρεωτικά αποθεματικά με επιτόκιο ίσο προς το μέσο όρο των οριακών επιτοκίων των ΠΚΑ (σε περίπτωση δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου) ή προς το σταθερό επιτόκιο των ΠΚΑ (σε περίπτωση δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου), το σύστημα υποχρεωτικών αποθεματικών δεν συνεπάγεται σημαντικό κόστος για τον τραπεζικό τομέα. Παράλληλα, το σύστημα αποθεματικών επιτελεί διττό ρόλο στο λειτουργικό πλαίσιο για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής: πρώτον, σταθεροποιεί τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις βραχείες διάρκειες, δεδομένου ότι τα πιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να συμμορφώνονται με τη σχετική υποχρέωση σε μέσα επίπεδα στη διάρκεια της περιόδου τήρησης, πράγμα που τους επιτρέπει να εξομαλύνουν τις πρόσκαιρες και έκτακτες αυξομειώσεις της ρευστότητάς τους, και δεύτερον διευρύνει το έλλειμμα ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, δηλ. τις συνολικές ανάγκες αναχρηματοδότησης των τραπεζών από το Ευρωσύστημα.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί τις ΠΚΑ, τις ΠΠΜΑ και τις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας προκειμένου να διαχειρίζεται τις συνθήκες ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Όλες οι πράξεις παροχής ρευστότητας πρέπει να καλύπτονται πλήρως από ασφάλεια. Οι ΠΚΑ είναι τακτικές πράξεις με εβδομαδιαία συχνότητα και κατά κανόνα έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας. Είναι το κυριότερο μέσο για τη σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Μέχρι τις 8.10.08 οι ΠΚΑ διεξάγονταν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με ελάχιστο επιτόκιο προσφορών και από τις 15.10.08 ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με ικανοποίηση όλων των προσφορών. Ο αριθμός των αποδεκτών αντισυμβαλλομένων αυξήθηκε από 1.693 σε 2.099 το 2008. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης παρατηρήθηκε το δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου, κατά το οποίο ορισμένες τράπεζες αποφάσισαν να ζητήσουν από το Ευρωσύστημα να τις αποδεχθεί ως αντισυμβαλλομένους λόγω των δυσκολιών δανεισμού τους από την αγορά χρήματος. Κατά μέσο όρο, το 2008 συμμετείχαν στις ΠΚΑ 443 αντισυμβαλλόμενοι, 31% περισσότεροι από ό,τι το 2007 (μέσος όρος συμμετοχής: 338 αντισυμβαλλόμενοι). Και αυτή η αύξηση οφειλόταν στις κλιμακούμενες πιέσεις στην αγορά χρήματος που ανάγκασαν πολλούς αντισυμβαλλομένους να καλύψουν τις ανάγκες τους σε ρευστότητα δανειζόμενοι από την ΕΚΤ αντί από την αγορά. Ο αριθμός των αντισυμβαλλομένων που υπέβαλαν προσφορές στις ΠΚΑ αυξήθηκε περαιτέρω τον Οκτώβριο, αφού η ΕΚΤ καθιέρωσε τις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού, από 354 κατά μέσο όρο στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου σε 747 στις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου.

Έως τις 8 Οκτωβρίου το Ευρωσύστημα κατά μέσο όρο κατένεμε 175 δισεκ. ευρώ μέσω των ΠΚΑ που διεξάγονταν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου. Τα ποσά κατανομής ποικίλλαν σημαντικά την περίοδο αυτή λόγω της πολιτικής “προεφοδιασμού” με ρευστότητα που είχε συνέπεια τη σταδιακή ελάττωση των ποσών

κατανομής στη διάρκεια κάθε περιόδου τήρησης και λόγω της αυξημένης παροχής ρευστότητας μέσω των ΠΠΜΑ. Έπειτα από την καθιέρωση της διεξαγωγής των ΠΚΑ μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού στις 15.10.08, τα ποσά κατανομής αυξήθηκαν σημαντικά, σε 291 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο. Έως το τέλος του 2008 η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των ΠΚΑ αντιπροσώπευε το 28% του συνολικού όγκου της αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, πολύ λιγότερο από ό,τι τα προηγούμενα έτη κατά τα οποία ανερχόταν γύρω στο 65-75%.

Οι ΠΠΜΑ είναι μηνιαίες πράξεις παροχής ρευστότητας με διάρκεια τριών μηνών. Εκτός των πράξεων αυτών εισήχθησαν σταδιακά στη διάρκεια του 2008 και κάποιες άλλες συμπληρωματικές ΠΠΜΑ. Έως το τέλος του έτους είχαν πραγματοποιηθεί δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ σε κάθε περίοδο τήρησης, μία με διάρκεια τριών μηνών και μία με διάρκεια έξι μηνών, καθώς και μία πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας (ίσης προς την διάρκεια της περιόδου τήρησης). Έως τα μέσα Οκτωβρίου οι ΠΠΜΑ και οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διεξάγονταν ως αμειψοί δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου (δηλ. χωρίς ελάχιστο επιτόκιο προσφορών). Το διάστημα αυτό, το ποσό κατανομής στις επιμέρους ΠΠΜΑ καθώς και στις συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών ήταν 50 δισεκ. ευρώ (με εξαίρεση δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ με ημερομηνία διακανονισμού 21 Φεβρουαρίου και 13 Μαρτίου αντίστοιχα, στις οποίες ανερχόταν σε 60 δισεκ. ευρώ). Δύο από τις συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών διεξήχθησαν για ποσό 25 δισεκ. ευρώ η καθεμία στις 2 Απριλίου και στις 9 Ιουλίου και μια τρίτη για 50 δισεκ. ευρώ στις 8 Οκτωβρίου.

Από τις 30.10.08 διεξάγονταν επίσης και πιο μακροπρόθεσμες πράξεις ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού. Σε όλες αυτές εφαρμόστηκε το επιτόκιο των ΠΚΑ. Η καθιέρωση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου οδήγησε σε γενικευμένη αύξηση των ποσών κατανομής και στις πιο μακροπρόθεσμες πράξεις. Ωστόσο, λόγω των έντονων προσδοκιών μείωσης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ,

ιδίως προς το τέλος του 2008, το σταθερό επιτόκιο που εφαρμόστηκε σ' αυτές τις δημοπρασίες προκάλεσε μικρή μόνο αύξηση των ποσών κατανομής στις συμπληρωματικές ΠΠΜΑ μεγαλύτερης διάρκειας. Στο τέλος του 2008 τα ανεξόφλητα υπόλοιπα των πιο μακροπρόθεσμων πράξεων (ΠΠΜΑ, συμπληρωματικών ΠΠΜΑ και πράξεων αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας) ανέρχονταν συνολικά σε 617 δισεκ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας μερίδιο 72% περίπου του συνόλου των πράξεων ανοικτής αγοράς, η μεγαλύτερη στα χρονικά αναχρηματοδότηση της ΕΚΤ προς τον τραπεζικό τομέα.

Στις ΠΠΜΑ, στις οποίες έχει πρόσβαση το ίδιο σύνολο αντισυμβαλλομένων όπως και για τις ΠΚΑ, συμμετείχαν το 2008 κατά μέσο όρο 157 αντισυμβαλλόμενοι, έναντι 145 το 2007. Η καθιέρωση των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου προκάλεσε μείωση του μέσου αριθμού αντισυμβαλλομένων που υπέβαλαν προσφορές στις ΠΠΜΑ από 161 (στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου) σε 146 (στις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου). Στις πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, στις οποίες έχει πρόσβαση το ίδιο σύνολο αντισυμβαλλομένων, 210 αντισυμβαλλόμενοι συμμετείχαν στη δημοπρασία ανταγωνιστικού επιτοκίου που διακανονίστηκε στις 30 Σεπτεμβρίου, ενώ κατά μέσο όρο 97 αντισυμβαλλόμενοι συμμετείχαν στις δύο επόμενες δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου

Η ΕΚΤ δύναται να εκτελεί πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για την παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας σε έκτακτες περιπτώσεις με σκοπό τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά και τον επηρεασμό των επιτοκίων. Έως τις 5.10.2008 το Ευρωσύστημα επέλεγε περιορισμένο αριθμό αντισυμβαλλομένων γι' αυτές τις πράξεις με κριτήριο τη δραστηριότητά τους στην αγορά χρήματος (136 στις 30.9.2008). Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από τις 6.10.2008 η πρόσβαση στις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διευρύνθηκε και δόθηκε δυνατότητα συμμετοχής σε όλους τους αντισυμβαλλομένους οι οποίοι είναι αποδεκτοί στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος που διενεργούνται

με βάση τακτικές δημοπρασίες και οι οποίοι επιπλέον πληρούν ορισμένα κριτήρια επιλογής που έχει θέσει η οικεία ΕθνΚΤ.

Το 2008 η ΕΚΤ διενήργησε 25 πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Η τακτική της διενέργειας τέτοιου είδους πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας στο τέλος των περιόδων τήρησης συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και 12 από αυτές διεξήχθησαν την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης. Οι υπόλοιπες 13 αποφασίζονταν σε συνάρτηση με τις εκάστοτε επικρατούσες συνθήκες ρευστότητας και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Στις 2 και 3 Ιανουαρίου, όταν υποχώρησαν οι εντάσεις που συνδέονται με το τέλος του έτους, διεξήχθησαν πράξεις με σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας σε ένα περιβάλλον υπερπροσφοράς ρευστότητας. Στις 20 και 31 Μαρτίου χορηγήθηκε ρευστότητα εν όψει των εντάσεων που επικρατούσαν στην αγορά χρήματος λόγω του Πάσχα των Καθολικών και της πτώχευσης της τράπεζας Bear Stearns. Για να αντιμετωπίσει τις κλιμακούμενες πιέσεις στις αγορές χρήματος το Σεπτέμβριο, η ΕΚΤ διεξήγαγε 9 πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μεταξύ 15 Σεπτεμβρίου και 9 Οκτωβρίου, 5 εκ των οποίων αποσκοπούσαν στην παροχή ρευστότητας και 4 στην απορρόφηση ρευστότητας.

ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ

Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να χρησιμοποιούν τις δύο πάγιες διευκολύνσεις με δική τους πρωτοβουλία για να λαμβάνουν ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας έναντι αποδεκτών ασφαλειών ή για την πραγματοποίηση καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα. Στο τέλος του 2008, 2.267 αντισυμβαλλόμενοι είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και 2.802 αντισυμβαλλόμενοι στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Τα επιτόκια αυτών των διευκολύνσεων οριοθετούν εξ ορισμού προς τα άνω και προς τα κάτω τα επιτόκια για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας και ως εκ τούτου επιτελούν σημαντική λειτουργία για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.

Τον Οκτώβριο του 2008, μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, το εύρος του “διαδρόμου” που ορίζουν αυτά τα δύο επιτόκια μειώθηκε από 200 σε 100 μονάδες βάσης συμμετρικά άνω και κάτω από το επιτόκιο των ΠΚΑ με στόχο την άμβλυνση των εντάσεων στην αγορά χρήματος. Το μέτρο αυτό, σε συνδυασμό με τη κατανομή άφθονης ρευστότητας στις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου για πράξεις ανοικτής αγοράς, είχε αποτέλεσμα να αυξηθεί σημαντικά η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα Α του Πλαισίου 10). Έως τις 8 Οκτωβρίου η μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ανερχόταν σε 2,5 δισεκ. ευρώ (έναντι 0,5 δισεκ. ευρώ το 2007). Την περίοδο από τις 9 Οκτωβρίου έως το τέλος του έτους το μέγεθος αυτό αυξήθηκε πάρα πολύ και έφθασε στα 208,5 δισεκ. ευρώ. Το διάστημα αυτό η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων εξελισσόταν ομοιόμορφα στη διάρκεια κάθε περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών: στην αρχή της περιόδου τα ποσά ήταν σχετικά μικρά, αλλά αυξάνονταν στη συνέχεια όσο αυξανόταν ο αριθμός των αντισυμβαλλόμενων που εκπλήρωναν τις υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Η μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ήταν 0,9 δισεκ. ευρώ (έναντι 0,2 δισεκ. ευρώ το 2007) έως τις 8.10.2008 και έπειτα αυξήθηκε σε 6,7 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη μείωση, σε σχετικούς όρους, του επιτοκίου αυτής της διευκόλυνσης λόγω του στενότερου διαδρόμου, ενδέχεται όμως να συνδέεται εν μέρει και με την αυξημένη αβεβαιότητα όσον αφορά τις συγκεκριμένες ανάγκες ρευστότητας των διαφόρων τραπεζών.

ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Σύμφωνα με πάγια πρακτική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως, όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να καλύπτονται από επαρκή ασφάλεια. Η έννοια της επάρκειας υποδηλώνει, πρώτον, ότι το Ευρωσύστημα προστατεύεται σε μεγάλο βαθμό από ζημίες κατά τις πιστοδοτικές πράξεις του και,

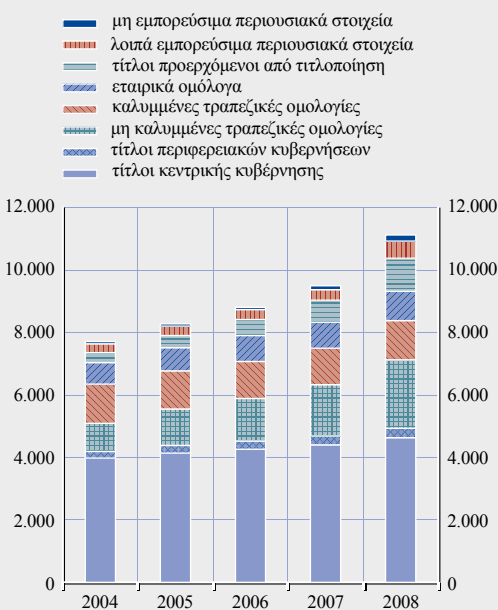
δεύτερον, ότι ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων έχει στη διάθεσή του επαρκείς ασφάλειες, ούτως ώστε το Ευρωσύστημα να μπορεί να παρέχει το ποσό ρευστότητας που κρίνει αναγκαίο μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής και στο πλαίσιο των συναλλαγών των συστημάτων πληρωμών. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα δέχεται ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια σε όλες τις πιστοδοτικές πράξεις του. Αυτό το χαρακτηριστικό του πλαισίου σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος, σε συνδυασμό με το ότι πρόσβαση σε πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος παρέχεται σε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων, συμβάλλει αποφασιστικά στη στήριξη της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής σε περιόδους εντάσεων. Η εγγενής ευελιξία του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος του επέτρεψε να παράσχει τη ρευστότητα που ήταν αναγκαία για να αντιμετωπίσει τις δυσλειτουργίες της αγοράς χρήματος χωρίς ιδιαίτερα προβλήματα επάρκειας ασφαλειών κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008. Μόνο προς το τέλος του έτους, εν όψει της παροχής αναχρηματοδότησης σε ευρώ και δολάρια ΗΠΑ για διάρκειες μεγαλύτερες της μίας ημέρας, καθώς και της προσφυγής σε δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διευρύνει προσωρινά τον κατάλογο των αποδεκτών ασφαλειών έως το τέλος του 2009 (βλ. Πλαίσιο 10).

Το 2008 η μέση αξία των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκε κατά 17,2% σε σχέση με το 2007 και έφθασε συνολικά τα 11,1 τρισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 43). Τα χρεόγραφα της γενικής κυβέρνησης, αξίας 4,9% τρισεκ. ευρώ, αποτέλεσαν το 44% του συνόλου των αποδεκτών εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων, ενώ τα υπόλοιπα ήταν μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (2,2 τρισεκ. ευρώ ή 20%), καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες (1,2 τρισεκ. ευρώ ή 11%), τίτλοι προερχόμενοι από τιτλοποίηση (1,1 τρισεκ. ευρώ ή 9%), εταιρικά ομόλογα (0,9 τρισεκ. ευρώ ή 8%) και άλλα ομόλογα, όπως αυτά που εκδίδονται από υπερεθνικούς οργανισμούς (0,6 τρισεκ. ευρώ ή 5%). Η συνολική αξία των αποδεκτών εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων κατόπιν των προσωρινών

μέτρων διεύρυνσης του καταλόγου των αποδεκτών ασφαλειών διαμορφώθηκε σε περίπου 870 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008. Ο κατάλογος των αποδεκτών ασφαλειών περιλαμβάνει και μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, κυρίως δανειακές απαιτήσεις (επίσης αναφερόμενες ως τραπεζικά δάνεια). Σε αντίθεση με τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία αξιολογούνται ως προς την καταλληλότητά τους μόνο κατά την αποδοχή τους και επομένως η αξία των δυνητικά αποδεκτών μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων δεν είναι εύκολο να μετρηθεί. Το 2008 η αξία των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος ανήλθε σε 0,2 τρισεκ. ευρώ, ή ποσοστό 2% των συνολικών αποδεκτών ασφαλειών που είναι αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως ασφάλεια. Το προσωρινά μειωμένο ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για τη διεύρυνση του καταλόγου

Διάγραμμα 43 Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων

(δισεκ. ευρώ, μέσος όρος έτους)



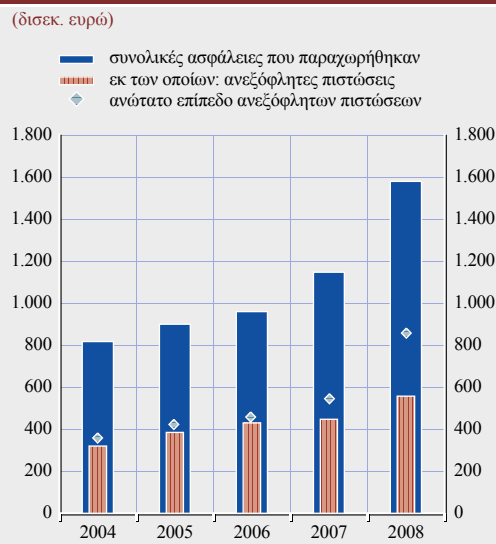
Πηγή: ΕΚΤ.

των αποδεκτών ασφαλειών (βλ. Πλαίσιο 10) εφαρμόστηκε και στα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία.

Η μέση αξία των εμπορεύσιμων και των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων τα οποία παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε σημαντικά, από 1.148 δισεκ. ευρώ το 2007 (αναθεωρημένη έναντι αρχικής αξίας 1.101 δισεκ. ευρώ) σε 1.579 δισεκ. ευρώ το 2008. Η αύξηση αυτή οφειλόταν κυρίως στο γεγονός ότι οι αντισυμβαλλόμενοι παραχώρησαν σημαντικά επιπρόσθετα ποσά ασφαλειών στο Ευρωσύστημα εν όψει της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές (βλ. Διάγραμμα 44). Όπως δείχνει η σύγκριση κατατεθειμένων ασφαλειών με το ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστότητας που χορηγήθηκε στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, το ποσοστό των αχρησιμοποίητων ασφαλειών αυξήθηκε οριακά σε επίπεδο συνολικών μεγεθών. Επομένως οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος δεν αντιμετώπισαν συστηματικά προβλήματα επάρκειας ασφαλειών παρά τη λήψη αυξημένης ρευστότητας μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης.

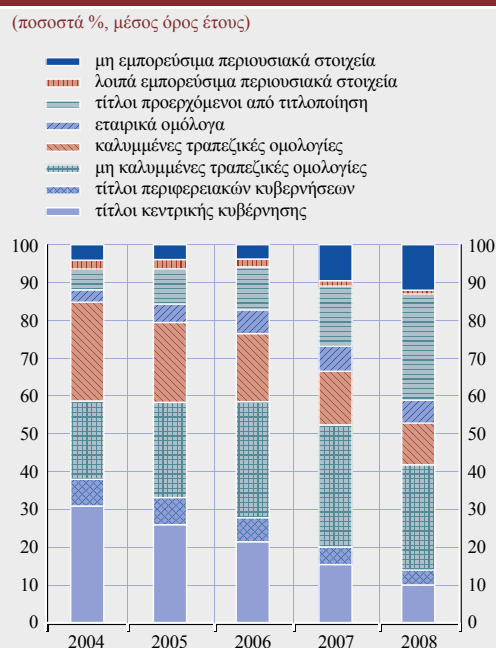
Όσον αφορά τη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια, οι τίτλοι οι προερχόμενοι από τιτλοποίηση αύξησαν το μέσο μερίδιό τους από 16% το 2007 σε 28% το 2008, υποσκελίζοντας τις καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες ως η μεγαλύτερη κατηγορία περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια στο Ευρωσύστημα. Οι μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες αντιπροσώπευαν ένα μέσο ποσοστό ελαφρώς κάτω του 28% των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια το 2008. Το μέσο ποσοστό των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκε από 10% το 2007 σε 12% το 2008. Αντίθετα, το μέσο ποσοστό των ομολόγων της κεντρικής κυβέρνησης μειώθηκε από 15% το 2007 σε 10% το 2008. Οι νέες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που ήταν προσωρινά αποδεκτές αποτελούσαν περίπου το 3% του συνόλου των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια.

Διάγραμμα 44 Ασφάλειες που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής



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

Διάγραμμα 45 Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια κατά κατηγορία



Πηγή: EKT.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το Ευρωσύστημα μετριάξει τον κίνδυνο αθέτησης αντισυμβαλλομένου στις πιστοδοτικές πράξεις του απαιτώντας από τους αντισυμβαλλόμενους να παρέχουν επαρκή ασφάλεια. Ωστόσο, σε περίπτωση αθέτησης αντισυμβαλλομένου, το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να εκτίθεται σε διάφορους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος ρευστότητας. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα εκτίθεται σε συναλλαγματικό κίνδυνο στο πλαίσιο των πιστοδοτικών του πράξεων για τη παροχή ρευστότητας σε συνάλλαγμα έναντι ασφάλειας σε ευρώ, όπως αυτές που πραγματοποίησε το 2008. Για να μειώνονται αυτοί οι κίνδυνοι σε αποδεκτά επίπεδα, το Ευρωσύστημα μεριμνά ώστε συνεχώς να πληρούνται υψηλά κριτήρια ποιότητας για τα περιουσιακά στοιχεία που δέχεται ως ασφάλεια, αποτιμά τις παραχωρηθείσες ασφάλειες σε καθημερινή βάση και εφαρμόζει ενδεδειγμένα μέτρα ελέγχου κινδύνων. Τηρώντας την αρχή της συντηρητικότητας, το Ευρωσύστημα δημιούργησε μια πρόβλεψη “ως απόθεμα ασφαλείας” προκειμένου να αντιμετωπίσει δυνητικές ζημιές εν όψει των εκπονήσεων των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν από πέντε συγκεκριμένους αντισυμβαλλομένους οι οποίοι αθέτησαν τις υποχρεώσεις τους το 2008. Το ύψος της εν λόγω πρόβλεψης θα επανεξετάζεται ετησίως με βάση τις προοπτικές εκποίησης των ασφαλειών και ανάκτησης του οφειλόμενου ποσού.¹ Γενικά, οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στις πιστοδοτικές πράξεις προσδιορίζονται ποσοτικά και σε τακτά χρονικά διαστήματα γνωστοποιούνται στα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ.

Κάθε δύο χρόνια επανεξετάζονται τα μέτρα ελέγχου κινδύνων για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Τα μέτρα αυτά εφαρμόζονται για τα περιουσιακά στοιχεία που οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος καταθέτουν ως ασφάλεια για τη χρηματοδότηση που τους παρέχει το Ευρωσύστημα μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και ως ενδοημερήσια πίστωση για τους σκοπούς των συστημάτων πληρωμών. Χωρίς να θίγει την αρχή της αποδοχής ευρέος φάσματος περιουσιακών στοιχείων

ως ασφάλειας, η διετής επανεξέταση του 2008 οδήγησε σε κάποιες τεχνικές βελτιώσεις του πλαισίου ελέγχου κινδύνων για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Οι βελτιώσεις αυτές αφορούν, μεταξύ άλλων, το μεθοδολογικό πλαίσιο, την εκτίμηση του κινδύνου αγοράς και του κινδύνου ρευστότητας των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, την πραγματική χρήση αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων από τους αντισυμβαλλομένους και νεότερες εξελίξεις στα χρηματοδοτικά μέσα. Ανακοινώθηκαν στις 4.9.2008 και τέθηκαν σε ισχύ από 1.2.2009.

Στο πλαίσιο αυτών των βελτιώσεων, αναθεωρήθηκαν οι περικοπές αποτίμησης που εφαρμόζονται στους τίτλους τους προερχόμενους από τιτλοποίηση και τις μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες. Επιπλέον, η απαγόρευση υποβολής ασφαλειών, εφόσον ο αντισυμβαλλόμενος που τις υποβάλλει διατηρεί στενούς δεσμούς με τον εκδότη ή τον εγγυητή αυτών των ασφαλειών, επεκτάθηκε και σε ειδικές μορφές στενών δεσμών που μπορούν να ανακύνουν οσάκις χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια τίτλοι προερχόμενοι από τιτλοποίηση. Από 1.2.2009 απαιτείται αυξημένη διαφάνεια στις αξιολογήσεις της ποιότητας τίτλων προερχόμενων από τιτλοποίηση τις οποίες παρέχουν οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας.

Τέλος, το Ευρωσύστημα δύναται να περιορίσει ή να απαγορεύσει τη χρήση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλειας στις πιστοδοτικές πράξεις του, ακόμη και σε επίπεδο συγκεκριμένων αντισυμβαλλομένων, εάν αυτό είναι αναγκαίο για να διασφαλιστεί η επαρκής προστασία του από τους κινδύνους, σύμφωνα με το άρθρο 18.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Το 2008 το Ευρωσύστημα δεν πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις συναλλάγματος της ΕΚΤ αφορού-

1 Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο δελτίο τύπου της 5.3.09.

σαν αποκλειστικά επενδυτικές δραστηριότητες. Επίσης η ΕΚΤ δεν πραγματοποίησε συναλλαγές σε νομίσματα που συμμετέχουν στον ΜΣΙ Π. Η πάγια συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, η οποία επιτρέπει στο ΔΝΤ να διευκολύνει τη διενέργεια συναλλαγών, για λογαριασμό της ΕΚΤ, επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με άλλους κατόχους ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, ενεργοποιήθηκε 17 φορές το 2008.

Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2008, το Ευρωσύστημα διενήργησε επίσης 73 πράξεις σε σχέση με τις δημοπρασίες καθορισμένης διάρκειας σε δολάρια ΗΠΑ της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (57 αντιστρεπτέες συναλλαγές έναντι αποδεκτών ασφαλειών και 16 μέσω πράξεων ανταλλαγής ευρώ/δολαρίων) παρέχοντας στους αντισυμβαλλομένους του ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ, καθώς και 15 πράξεις παροχής ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα σε συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 10).

1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

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

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ συγκροτήθηκε αρχικά μέσω μεταβιβάσεων συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ προς την ΕΚΤ. Με την πάροδο του χρόνου, η σύνθεση του χαρτοφυλακίου αντανάκλα τις μεταβολές της αγοραίας αξίας των επενδεδυμένων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και συναλλαγές της ΕΚΤ επί συναλλάγματος και χρυσού. Ο κύριος σκοπός των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ

είναι να διασφαλίζουν ότι, οσάκις παρίσταται ανάγκη, το Ευρωσύστημα έχει επαρκή ποσότητα ρευστών διαθεσίμων για τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος που αφορούν νομίσματα εκτός ΕΕ. Κατά τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ επιδιώκονται οι εξής στόχοι κατά σειρά σπουδαιότητας: η ρευστότητα, η ασφάλεια και η αποδοτικότητα.

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, ως εντολοδόχοι της ΕΚΤ, διαχειρίζονται τα διαθέσιμα σε δολάρια και γιεν. Από τον Ιανουάριο του 2006 εφαρμόζεται σύστημα “εξειδίκευσης ανά νόμισμα” για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των επενδυτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος. Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, σε κάθε ΕθνΚΤ ανατίθεται κατά κανόνα η διαχείριση μέρους των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ είτε από το χαρτοφυλάκιο των δολαρίων είτε από το χαρτοφυλάκιο των γιεν, ενώ δύο ΕθνΚΤ διαχειρίζονται επί του παρόντος μέρος και από τα δύο χαρτοφυλάκια.² Το 2008 συνήφθησαν δύο νέες συμφωνίες που επιτρέπουν σε ορισμένες ΕθνΚΤ να μοιράζονται τις λειτουργικές δραστηριότητές τους για τη διαχείριση του μεριδίου τους στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ: η μία ήταν μεταξύ της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Τράπεζας της Ελλάδος και η άλλη μεταξύ της Bank Ċentrali ta' Malta και της Central Bank and Financial Authority of Ireland (από τον Ιανουάριο του 2008). Από τον Ιανουάριο του 2009 η ΕθνΚΤ της Σλοβακίας διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ ως εντολοδόχος της ΕΚΤ.

Το 2008 η ΕΚΤ πώλησε συνολικά 30 τόνους χρυσού. Οι πωλήσεις αυτές ήταν πλήρως εναρμονισμένες με τη Συμφωνία Χρυσού μεταξύ Κεντρικών Τραπεζών (Central Bank Gold Agreement) της 27.9.2004, την οποία έχει συνυπογράψει η ΕΚΤ. Τα έσοδα από τις πωλήσεις χρυσού μεταφέρθηκαν στο χαρτοφυλάκιο των δολαρίων.

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

Η αξία των καθαρών συναλλαγματικών διαθεσίμων³ της ΕΚΤ σε τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τιμές αγοράς αυξήθηκε από 42,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007 σε 49,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008, εκ των οποίων τα 38,5 δισεκ. ευρώ ήταν σε ξένα νομίσματα – γιεν Ιαπωνίας και δολάρια ΗΠΑ – και 11 δισεκ. ευρώ ήταν σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που ίσχυαν στο τέλος του 2008, τα διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ αντιπροσώπευαν το 77,5% των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα, ενώ τα διαθέσιμα σε γιεν Ιαπωνίας αποτελούσαν το 22,5%. Η αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου ξένων νομισμάτων κατά 19,9% αντανάκλουσε κυρίως κεφαλαιακά κέρδη και πιστωτικούς τόκους από δραστηριότητες διαχείρισης χαρτοφυλακίου και ιδίως στοιχείων ενεργητικού σε δολάρια ΗΠΑ. Η ανατίμηση του γιεν (κατά 30,8%) και του δολαρίου (κατά 5,8%) έναντι του ευρώ συνέβαλε επίσης στην αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων. Τέλος, τα διαθέσιμα σε ξένο νόμισμα της ΕΚΤ αυξήθηκαν και χάρη στην επένδυση των εσόδων από τις προαναφερθείσες πωλήσεις χρυσού. Η αξία των διαθεσίμων σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα αυξήθηκε κατά 2,6% περίπου το 2008, παρά την πώληση 30 τόνων χρυσού στη διάρκεια του έτους. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης προήλθε από την ανατίμηση κατά περίπου 9,4% του χρυσού σε όρους ευρώ το 2008. Η ΕΚΤ δεν υπέστη ζημιές από αθέτηση υποχρεώσεων αντισυμβαλλομένων στο πλαίσιο επενδυτικών συναλλαγών.

Το 2008 ο κατάλογος των αποδεκτών τοποθετήσεων για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητος. Οι πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων, οι οποίες προστέθηκαν στα τέλη του 2007, χρησιμοποιούνταν σε τακτική βάση το 2008. Οι προετοιμασίες για τη δημιουργία προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων για τα στοιχεία ενεργητικού της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ ολοκληρώθηκαν το 2008. Το πρόγραμμα προβλέπεται να ξεκινήσει το 2009, αν και αυτό θα εξαρτηθεί από τις συνθήκες των αγορών.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αποτελείται από τα επενδεδυμένα κεφάλαια που

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου σε τρέχουσες τιμές της αγοράς αυξήθηκε από 9,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007 σε 10,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008. Η εν λόγω αύξηση προήλθε από την επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της πρόβλεψης έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, την οποία είχε δημιουργήσει η ΕΚΤ το 2005, από αποδόσεις επενδύσεων και από τις εισφορές της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ċentrali ta' Malta στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ μετά την υιοθέτηση του ευρώ από την Κύπρο και τη Μάλτα.

Ο κατάλογος των αποδεκτών εκδοτών καλυμμένων ομολογιών και “προνομιούχων” μη καλυμμένων ομολογιών (senior uncovered bonds) επεκτάθηκε ελαφρώς το 2008. Δεν υπήρξαν ζημιές από αθέτηση υποχρεώσεων αντισυμβαλλομένων της ΕΚΤ στο πλαίσιο συναλλαγών για την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ στο πλαίσιο των επενδυτικών της δραστηριοτήτων παρακολουθούνται

3 Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα υπολογίζονται ως επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα (χωρίς την καθαρή, με βάση τις τιμές της αγοράς, αξία των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων) συν καταθέσεις σε ξένο νόμισμα σε ιδρύματα-κατοίκους μείον μελλοντική προκαθορισμένη καθαρή άντληση από τα διαθέσιμα σε ξένο νόμισμα λόγω συμφωνιών επαναγοράς και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος. Οι πηγές των στοιχείων παρουσιάζονται αναλυτικά στην ιστοσελίδα <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>

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

Το 2008 η ΕΚΤ βελτίωσε περαιτέρω το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων της, αναβαθμίζοντας τα συστήματα πληροφορικής και τη μεθοδολογία εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου. Το όλο πλαίσιο αποδείχθηκε ανθεκτικό κατά τη χρηματοπιστωτική αναταραχή και δεν υπήρξαν ζημιές λόγω αθέτησης υποχρεώσεων αντισυμβαλλομένων ή εκδοτών. Επιπλέον, εν όψει των προσπαθειών της να στηρίξει την ανάπτυξη των πλέον σύγχρονων μεθοδολογιών για τη στρατηγική κατανομή επενδυτικών κεφαλαίων ανά στοιχείο ενεργητικού στις κεντρικές τράπεζες, η ΕΚΤ διοργάνωσε στη Φραγκφούρτη στις 24 και 25.11.2008, σε συνεργασία με την Παγκόσμια Τράπεζα και την ΤΔΔ, το πρώτο συνέδριο με θέμα τη στρατηγική κατανομή επενδυτικών κεφαλαίων ανά στοιχείο ενεργητικού για κεντρικές τράπεζες και διαχειριστές κρατικού πλούτου.

Ένας από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται για την παρακολούθηση του κινδύνου αγοράς είναι η “μέγιστη δυνατή ζημία” ή αξία σε κίνδυνο (VaR), που προσδιορίζει για ένα χαρτοφυλάκιο τοποθετήσεων το ανώτατο όριο το οποίο δεν πρέπει να υπερβαίνει η ζημία στο τέλος μιας ορισμένης περιόδου με μία δεδομένη πιθανότητα. Η τιμή του δείκτη εξαρτάται από διάφορες παραμέτρους που χρησιμοποιούνται κατά τον υπολογισμό του, ειδικότερα το επίπεδο της εμπιστοσύνης, ο χρονικός ορίζοντας και το δείγμα που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της μεταβλητότητας των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Επί παραδείγματι, εάν υπολογίσουμε αυτό το δείκτη για το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο της ΕΚΤ (ως είχε στις 31.12.08), χρησιμοποιώντας ως παραμέτρους επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, χρονικό ορίζοντα ενός έτους και περίοδο δείγματος ένα έτος για τη μεταβλητό-

τητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, προκύπτει VaR ίση προς 9.185 εκατ. ευρώ. Εάν υπολογίσουμε τον ίδιο δείκτη με περίοδο δείγματος πέντε έτη αντί ενός έτους προκύπτει VaR ίση προς 5.823 εκατ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτού του κινδύνου αγοράς οφείλεται στον κίνδυνο συναλλάγματος και τιμής του χρυσού. Τα χαμηλά επίπεδα του κινδύνου επιτοκίου αντανακλούν το γεγονός ότι η τροποποιημένη διάρκεια των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ παρέμεινε σχετικά μικρή το 2008.

2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Το Ευρωσύστημα έχει το καταστατικό καθήκον να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Το κύριο μέσο που διαθέτει για την εκπλήρωση αυτού του καθήκοντος είναι – εκτός από την άσκηση επίβλεψης (βλ. ενότητα 4 του Κεφαλαίου 4) – και η παροχή μηχανισμών πληρωμών και διακανονισμού τίτλων. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα έχει δημιουργήσει το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system), γνωστό ως TARGET, για το διακανονισμό πληρωμών μεγάλων ποσών και επειγουσών πληρωμών σε ευρώ. Το σύστημα TARGET πρώτης γενεάς με την αποκεντρωμένη τεχνική δομή αντικαταστάθηκε σταδιακά από σύστημα δεύτερης γενεάς (TARGET2), το οποίο βασίζεται σε ενιαία τεχνική υποδομή, την Ενιαία Κοινή Πλατφόρμα ή ΕΚΠ (Single Shared Platform – SSP), την παροχή και τη λειτουργία της οποίας για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος έχουν αναλάβει από κοινού τρεις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, η Banca d'Italia, η Banque de France και η Deutsche Bundesbank. Η μετάπτωση στο TARGET2 άρχισε το Νοέμβριο του 2007 και ολοκληρώθηκε το Μάιο του 2008.

Όσον αφορά τη σύσταση ασφαλειών, το Ευρωσύστημα και η αγορά προσφέρουν διάφορους μηχανισμούς που διευκολύνουν τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών. Το 2008 το Ευρωσύστημα, μαζί με τους συμμετέχοντες στην αγορά, συνέχισε την ανάπτυξη του TARGET2-Τίτλοι (TARGET2-Securities/T2S), με σκοπό την παροχή υπηρεσιών διακανονισμού τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας μέσω μιας ενιαίας ευρωπαϊκής τεχνικής πλατφόρμας με εναρμονισμένες διαδικασίες. Ο μηχανισμός εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο τον Ιούλιο του 2008 και οι τεχνικές λεπτομέρειες του βρίσκονται σε φάση προσδιορισμού. Το T2S θα εναρμονίσει τις εγχώριες και διασυνοριακές συναλλαγές διακανονισμού τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας εντός της ζώνης του ευρώ.

2.1 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET

Το TARGET διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και στη λειτουργία της αγοράς χρήματος του ευρώ. Το TARGET παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού σε συνεχή χρόνο και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας και καλύπτει μεγάλο μέρος της αγοράς. Επεξεργάζεται συναλλαγές μεγάλης αξίας και επείγοντος χαρακτήρα, προσελκύει δε και ποικίλες άλλες πληρωμές. Το TARGET είναι διαθέσιμο για όλες τις μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ μεταξύ των τραπεζών που συμμετέχουν στο σύστημα, χωρίς ανώτατο ή κατώτατο όριο ποσού. Αυτές οι μεταφορές πιστώσεων μπορούν να γίνονται τόσο μεταξύ τραπεζών στο ίδιο κράτος-μέλος της ΕΕ (συναλλαγές εντός του ίδιου κράτους-μέλους) όσο και μεταξύ τραπεζών σε διαφορετικά κράτη-μέλη της ΕΕ (συναλλαγές μεταξύ κρατών-μελών).

Η ΜΕΤΑΠΤΩΣΗ ΣΤΟ TARGET2

Το σύστημα TARGET άρχισε να λειτουργεί στις 4.1.1999, μετά την εισαγωγή του ευρώ. Αρχικά αποτελείτο από 15 εθνικά συστήματα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) και το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ (ΕΡΜ). Παρά την επιτυχία του, το TARGET είχε διάφορα μειονεκτήματα που αφορούσαν τον ετερογενή τεχνικό σχεδιασμό και την αποκεντρωμένη διάρθρωσή του. Για να αντιμετωπιστούν αυτά τα ζητήματα και να υπάρξει πρόβλεψη για εξελίξεις όπως η περαιτέρω διεύρυνση της ζώνης του ευρώ, το Ευρωσύστημα εισήγαγε το TARGET2 τον Οκτώβριο του 2002.

Σκοπός του Ευρωσυστήματος κατά την ανάπτυξη του TARGET2 ήταν η δημιουργία μιας εκσυγχρονισμένης έκδοσης του αρχικού συστήματος TARGET το οποίο θα ανταποκρινόταν καλύτερα στις ανάγκες των χρηστών, θα παρείχε εναρμονισμένο επίπεδο υπηρεσιών με εναρμονισμένο σύστημα τιμολόγησης και θα εξασφάλιζε αποδοτικότητα του κόστους. Το TARGET2 σχεδιάστηκε επίσης για να μπορεί να ανταποκρίνεται ευέλικτα και έγκαιρα σε μελλοντικές εξελίξεις, όπως η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ.

Το TARGET2 άρχισε να λειτουργεί στις 19.11.2007, με τη μετάπτωση της πρώτης ομάδας χωρών (της Γερμανίας, της Κύπρου, της Λετονίας, της Λιθουανίας, του Λουξεμβούργου, της Μάλτας, της Αυστρίας και της Σλοβενίας) στην ΕΚΠ. Αυτό το πρώτο βήμα είχε επιτυχία και επιβεβαίωσε την αξιοπιστία της πλατφόρμας TARGET2 η οποία, μετά από αυτή την αρχική μετάπτωση, διακανόνιζε ήδη περίπου 50% των συνολικών πληρωμών του TARGET από πλευράς όγκου και 30% από πλευράς αξίας.

Στις 18.2.2008 η δεύτερη ομάδα χωρών (Βέλγιο, Ιρλανδία, Ισπανία, Γαλλία, Ολλανδία, Πορτογαλία και Φινλανδία) εντάχθηκε με επιτυχία στην ΕΚΠ και στις 19 Μαΐου ακολούθησε η τελευταία ομάδα (Δανία, Εσθονία, Ελλάδα, Ιταλία, Πολωνία και η ΕΚΤ). Καθώς οι κεντρικές τράπεζες παρακολουθούσαν προσεκτικά τη διαδικασία, όλες οι σχετικές δοκιμές ολοκληρώθηκαν επιτυχώς και εγκαίρως για όλες τις ομάδες των χρηστών. Μεταξύ Νοεμβρίου 2007 και Μαΐου 2008 θεσπίστηκαν διαδικασίες που εξασφάλιζαν ότι οι ομάδες των χρηστών που είχαν μεταγενέστερη ημερομηνία μετάπτωσης (και συνεπώς χρησιμοποιούσαν ακόμη το σύστημα TARGET πρώτης γενεάς) μπορούσαν να συνεργάζονται αποτελεσματικά με τις ομάδες των χρηστών που είχαν ήδη συνδεθεί με την ΕΚΠ του TARGET2. Η εξάμηνη διαδικασία μετάπτωσης ήταν πολύ ομαλή και δεν προκλήθηκαν λειτουργικές διαταραχές.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET

Το σύστημα TARGET λειτούργησε ομαλά το 2008 και συνέχισε να διακανονίζει αυξανόμενο αριθμό πληρωμών σε ευρώ. Το μερίδιο αγοράς του συστήματος παρέμεινε σταθερό και το 90% της συνολικής αξίας των πληρωμών σε ευρώ των συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας διεκπεραιωνόταν μέσω του TARGET. Ο μέσος αριθμός πληρωμών που επεξεργαζόταν το σύστημα TARGET ημερησίως αυξήθηκε κατά 1% σε όρους όγκου και 10% σε όρους αξίας, σε 369.966 και 2.667 ευρώ αντίστοιχα. Στις 22.12.2008 σημειώθηκε ο μεγαλύτερος αριθμός συναλλαγών στο TARGET (576.324), που αποτελεί πρωτοφανές υψηλό επίπεδο για το σύστημα. Στον Πίνακα 11 παρουσιάζονται οι ροές πληρωμών μέσω του συστή-

ματος TARGET το 2008, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.

Η συνολική διαθεσιμότητα του TARGET το 2008, δηλ. η δυνατότητα των συμμετεχόντων να χρησιμοποιούν το TARGET κατά τις ώρες λειτουργίας του χωρίς ανωμαλίες, έφθασε το 99,79%. Αξίζει να σημειωθεί ότι είναι το υψηλότερο επίπεδο από την έναρξη των συναλλαγών στο TARGET το 1999 και ότι η μετάπτωση στο TARGET2 δεν είχε αρνητικές επιπτώσεις στη διαθεσιμότητα του συστήματος. Περισσότερο από το 99,76% των πληρωμών στην ΕΚΠ του TARGET2 ολοκληρώθηκαν εντός πέντε λεπτών. Πολύ θετικά ήταν τα σχόλια των χρηστών του TARGET2 σχετικά με την απόδοση του συστήματος.

Το Δεκέμβριο του 2008 οι άμεσοι συμμετέχοντες που διατηρούσαν λογαριασμό ΣΔΣΧ στην ΕΚΠ του TARGET2 ανέρχονταν σε 900, μειωμένοι έναντι των 1.072 άμεσων συμμετεχόντων που διατηρούσαν λογαριασμό στο σύστημα TARGET πρώτης γενεάς κατά την έναρξη της μετάπτωσης. Αυτό οφείλεται κυρίως σε δύο παράγοντες.

Πίνακας 11 Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET¹⁾

Όγκος (αριθ. συναλλαγών)	2007	2008	Μεταβολή (%)
Όλες οι πληρωμές			
Σύνολο	93.375.701	94.711.380	
Ημερήσιος μέσος όρος	366.179	369.966	1,03
Εντός του ίδιου κράτους-μέλους²⁾			
Σύνολο	72.574.446	69.212.880	
Ημερήσιος μέσος όρος	284.606	270.363	-5,00
Μεταξύ κρατών-μελών			
Σύνολο	20.801.255	25.498.500	
Ημερήσιος μέσος όρος	81.574	99.604	22,10
Αξία (δισεκ. ευρώ)			
Όλες οι πληρωμές			
Σύνολο	616.731	682.780	
Ημερήσιος μέσος όρος	2.419	2.667	10,28
Εντός του ίδιου κράτους-μέλους²⁾			
Σύνολο	395.412	466.572	
Ημερήσιος μέσος όρος	1.551	1.823	17,54
Μεταξύ κρατών-μελών			
Σύνολο	221.319	216.208	
Ημερήσιος μέσος όρος	868	845	-2,69

Πηγή: ΕΚΤ.

1) 255 ημέρες λειτουργίας το 2007 και 256 το 2008.

2) Περιλαμβάνονται και συναλλαγές συμμετεχόντων εξ αποστάσεως.

Πρώτον, ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα επανεξέτασαν την άμεση συμμετοχή τους κατά το χρόνο της μετάπτωσής τους και επέλεξαν να συνδεθούν έμμεσα, μέσω άμεσου συμμετέχοντος. Δεύτερον, το TARGET2 έδωσε στις τράπεζες ισχυρά κίνητρα να εκλογικεύσουν τη διαχείριση της ρευστότητάς τους σε ευρώ και να τη συγκεντρώσουν σε λιγότερους λογαριασμούς ΣΔΣΧ. Ο συνολικός αριθμός τραπεζών (συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων και των θυγατρικών) στις οποίες υπάρχει παγκόσμια πρόσβαση μέσω του TARGET2 παρέμεινε σταθερός (52.000).

ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΟΥ TARGET2

Κατά τη διάρκεια της ανάπτυξής του, το TARGET2 ωφελήθηκε σε σημαντικό βαθμό από την ενεργό συνεργασία του Ευρωσυστήματος με τους μελλοντικούς χρήστες του συστήματος. Αυτό επέτρεψε καλύτερη κατανόηση των απαιτήσεων των αγορών και συντέλεσε αποφασιστικά στην ομαλή πραγματοποίηση της μετάπτωσης και στη θερμή υποδοχή του συστήματος από τους χρήστες.

Αυτή η συνεργασία συνεχίστηκε και μετά τη φάση της μετάπτωσης. Το Ευρωσύστημα διατηρεί στενές σχέσεις με τους χρήστες του TARGET2 και πραγματοποιήθηκαν τακτικές συναντήσεις μεταξύ των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και των εθνικών ομάδων χρηστών του TARGET2 το 2008. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν διμερείς συναντήσεις μεταξύ της Ομάδας Εργασίας του Ευρωσυστήματος για το TARGET2 (Working Group on TARGET2) και της Ομάδας Εργασίας του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα για το TARGET (TARGET Working Group), στις οποίες συζητήθηκαν θέματα λειτουργίας του TARGET2. 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.

Η ΣΥΝΔΕΣΗ ΧΩΡΩΝ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕ ΤΟ TARGET

Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ συμμετέχουν στο TARGET, καθώς η χρήση του είναι υποχρεωτική για το διακανονισμό κάθε είδους συναλλα-

γών σε ευρώ με το Ευρωσύστημα. Το TARGET είναι επίσης διαθέσιμο, προαιρετικά, σε κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ για τη διευκόλυνση του διακανονισμού συναλλαγών σε ευρώ στις χώρες αυτές.⁴ Όταν η Κύπρος και η Μάλτα υιοθέτησαν το ευρώ την 1.1.2008, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, η Bank Ċentrali ta' Malta και οι αντίστοιχες εθνικές ομάδες χρηστών τους χρησιμοποιούσαν ήδη το σύστημα TARGET. Η Národná banka Slovenska εντάχθηκε στο σύστημα παράλληλα με την είσοδο της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ την 1.1.2009.

ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Προβλέπεται ότι θα διατίθεται νέα έκδοση της ΕΚΠ κάθε χρόνο, με διάφορες βελτιώσεις και νέα χαρακτηριστικά για τους χρήστες του TARGET2. Το περιεχόμενο αυτών των ετήσιων εκδόσεων θα προσδιοριστεί μετά από ευρεία διαβούλευση με την κοινότητα των χρηστών. Η πρώτη ετήσια έκδοση της ΕΚΠ τέθηκε σε λειτουργία στις 17.11.2008. Το περιεχόμενό της βασίστηκε κυρίως στη νέα τυποποιημένη έκδοση του SWIFT, η οποία τέθηκε σε λειτουργία την ίδια ημέρα. Κατ' εξαίρεση, έχουν προγραμματιστεί δύο εκδόσεις για το 2009. Η πρώτη, το Μάιο, θα βελτιώσει την επικοινωνία με τα συμψηφιστικά συστήματα, επιτρέποντας ιδίως το διακανονισμό μέσω των διαφορετικών κεντρικών αποθετηρίων αξιών. Η δεύτερη έκδοση, το Νοέμβριο, θα ενσωματώσει διάφορες άλλες βελτιώσεις που ζήτησαν οι χρήστες.

2.2 TARGET2-ΤΙΤΛΟΙ

Η ευρωπαϊκή αγορά διακανονισμού τίτλων χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό κατάταμησης, αν και παρατηρήθηκαν ορισμένες θετικές εξελίξεις, όπως η αυξανόμενη ενοποίηση και η συνεργασία. Η ύπαρξη μεγάλου αριθμού συστημάτων διακανονισμού, μεταξύ άλλων, σημαίνει ότι το κόστος διακανονισμού είναι πολύ υψηλότερο για τις διασυνοριακές συναλλαγές στην ΕΕ από ό,τι για τις εγχώριες συναλλαγές ή για

4 Καθ' όλη τη διάρκεια του 2008, οι χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ που ήταν συνδεδεμένες με το TARGET ήταν η Δανία, η Εσθονία, η Λεττονία, η Λιθουανία και η Πολωνία.

συναλλαγές στις ΗΠΑ. Παράλληλα, αυξάνεται η ζήτηση για μια ολοκληρωμένη ευρωπαϊκή υποδομή διακανονισμού τίτλων.

Το Ευρωσύστημα πρότεινε το TARGET2-Τίτλοι (T2S) το 2006 για να αντιμετωπιστεί η υφιστάμενη κατάσταση της υποδομής διακανονισμού. Θα αποτελεί πλατφόρμα διακανονισμού πολλών νομισμάτων, υπό την ιδιοκτησία και διαχείριση του Ευρωσυστήματος, η οποία θα δώσει στα ευρωπαϊκά κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) τη δυνατότητα να διακανονίζουν συναλλαγές τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Τα συμμετέχοντα ΚΑΑ θα διατηρούν την έννομη σχέση που έχουν με τους πελάτες τους και θα εξακολουθούν να εκτελούν καθήκοντα θεματοφύλακα και συμβολαιογράφου. Το T2S θα παρέχει ενιαία τεχνική πλατφόρμα όπου όλοι οι τίτλοι της ΕΕ θα μπορούν να ανταλλάγουν με ευρώ και άλλα συμμετέχοντα νομίσματα μέσω τυποποιημένων διαδικασιών και μέσων επικοινωνίας. Επίσης, το T2S θα μειώσει σημαντικά τις ανάγκες ρευστότητας των συμμετεχόντων και την έκθεσή τους σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους παρέχοντας διευκολύνσεις όπως η αυτόματη παροχή ασφαλειών (δηλ. αυτόματη δημιουργία ενδοημερησίας πίστωσης σε χρήμα κεντρικής τράπεζας έναντι ασφαλειών όταν ο αγοραστής έχει ανεπαρκείς πόρους για το διακανονισμό συναλλαγών τίτλων), η συνεχής βελτιστοποίηση, μηχανισμοί ανακύκλωσης και φάση νυκτερινού διακανονισμού. Επιπλέον, η δυνατότητα διακανονισμού όλων των συναλλαγών των τίτλων της ΕΕ σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε ενιαία πλατφόρμα θα μειώσει την έκθεση σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους τους οποίους οι συμμετέχοντες διατρέχουν σήμερα σε διακανονισμούς με διάφορα ΚΑΑ. Το T2S θα παρέχει έτσι αποτελεσματικότερη διαχείριση ασφαλειών, θα δίνει στους χρήστες τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν όλα τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΕ ώστε να επιτυγχάνουν την καλύτερη δυνατή χρηματοδότηση και θα συμβάλλει στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το Δεκέμβριο του 2007 η Συμβουλευτική Ομάδα T2S⁵ ολοκλήρωσε το πρώτο σχέδιο απαιτήσεων των χρηστών του T2S, όπου περιγράφονται τα χαρακτηριστικά που απαιτούν τα ΚΑΑ

και οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές από το T2S. Η ΕΚΤ συντόνισε τη διαδικασία και διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη σύνταξη του κειμένου. Στις 18.12.2007 το Ευρωσύστημα έθεσε αυτό το σχέδιο απαιτήσεων των χρηστών, καθώς και τη μεθοδολογία της ανάλυσης των οικονομικών επιπτώσεων, σε δημόσια διαβούλευση.

Η Συμβουλευτική Ομάδα οριστικοποίησε τις απαιτήσεις των χρηστών με βάση τα σχόλια που έλαβε κατά τη διάρκεια της δημόσιας διαβούλευσης. Στις 23.5.2008 το Διοικητικό Συμβούλιο κάλεσε όλα τα ευρωπαϊκά ΚΑΑ να συμμετάσχουν στην πρωτοβουλία T2S και τα ενημέρωσε αναλυτικά σχετικά με τις εργασίες που είχαν ξεκινήσει έως τότε.

Όλα τα ΚΑΑ της ζώνης ευρώ δήλωσαν ότι θα επιθυμούσαν υπό ορισμένες προϋποθέσεις να χρησιμοποιούν την πλατφόρμα T2S όταν αρχίσει να λειτουργεί. Επίσης, το ΚΑΑ της Δανίας και η Danmarks Nationalbank ανέφεραν ότι ήθελαν να χρησιμοποιήσουν το T2S για το διακανονισμό συναλλαγών τίτλων τόσο σε κορώνες Δανίας όσο και σε ευρώ. Τα ΚΑΑ της Σουηδίας, της Ελβετίας και του Ηνωμένου Βασιλείου εξέφρασαν την πρόθεσή τους να συμμετάσχουν στο T2S για διακανονισμούς σε ευρώ. Εν όψει της εκτεταμένης υποστήριξης από τα ευρωπαϊκά ΚΑΑ, το Διοικητικό Συμβούλιο κήρυξε επίσημα την έναρξη του προγράμματος για τη δημιουργία του T2S στις 17.7.2008. Η πλατφόρμα T2S αναμένεται να είναι έτοιμη το αργότερο το 2013. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε επίσης την τελική έκδοση των απαιτήσεων των χρηστών και ανέθεσε την τεχνική ανάπτυξη και διαχείριση του T2S στην Deutsche Bundesbank, την Banco de España, την Banque de France και την Banca d'Italia.

Όπως προβλέπει το πλαίσιο διακυβέρνησης για τη φάση των προδιαγραφών, δημιουργήθηκε στη συνέχεια νέα Συμβουλευτική Ομάδα, η

⁵ Η Συμβουλευτική Ομάδα T2S απαρτίζεται από εκπροσώπους των Εθνικών ΚΑΑ, καθώς και από συμμετέχοντες στην αγορά.

οποία αποτελείται από ίσο αριθμό εκπροσώπων κεντρικών τραπεζών, ΚΑΑ και χρηστών. Συνεδρίασε για πρώτη φορά τον Οκτώβριο του 2008, οπότε και ίδρυσε έξι υποομάδες για την οργάνωση της ροής εργασιών του Τ2S. Δύο από αυτές τις υποομάδες έχουν αντικείμενο τις προσπάθειες εναρμόνισης, μία την “αποδοτικότητα της διαδικασίας” και μια τις “εταιρικές ενέργειες”. Εξασφαλίζεται επίσης ο συντονισμός με υφιστάμενες πρωτοβουλίες εναρμόνισης, ιδίως με το συναφές έργο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (π.χ. στο πλαίσιο της Συμβουλευτικής Ομάδας Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού και της Ομάδας για την Ασφάλεια Δικαίου).

Επιπλέον, το 2008 θεσπίστηκε διαδικασία διαχείρισης αλλαγών για τις απαιτήσεις των χρηστών του Τ2S και ξεκίνησε η διαδικασία προσδιορισμού των γενικών λειτουργικών προδιαγραφών του Τ2S βάσει των απαιτήσεων των χρηστών. Η ΕΚΤ παρείχε συμβουλές στις κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ για να τις βοηθήσει να αποφασίσουν, μαζί με τα τοπικά ΚΑΑ και τους συμμετέχοντες στην αγορά, αν θα συμπεριλάβουν τα νομίσματά τους στο Τ2S ή όχι. Έως το τέλος του 2008 το ΚΑΑ της Λιθουανίας και η Lietuvos bankas είχαν επιβεβαιώσει ότι σκόπευαν να διακανονίζουν συναλλαγές τίτλων σε λίτας και σε ευρώ μέσω του Τ2S. Επίσης, τα ΚΑΑ της Βουλγαρίας, της Εσθονίας και της Ρουμανίας ανέφεραν ότι σκόπευαν να χρησιμοποιούν το Τ2S για το διακανονισμό των συναλλαγών τους σε ευρώ. Ήδη καταρτίζονται οι νομικές και συμβατικές ρυθμίσεις μεταξύ των συμμετεχόντων ΚΑΑ και του Ευρωσυστήματος.

2.3 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ

Τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία μπορούν να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια για όλους τους τύπους πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος, όχι μόνο σε εγχώριο επίπεδο, αλλά και διασυνοριακά. Μετά την εισαγωγή του ευρώ, η χρήση των διασυνοριακών ασφαλειών αυξάνεται συνεχώς. Η αξία των διασυνοριακών ασφαλειών που έχουν κατατεθεί στο Ευρωσύστημα αυξή-

θηκε σε 861 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2008, από 683 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2007. Συνολικά, στο τέλος του 2008 οι διασυνοριακές ασφάλειες αντιπροσώπευαν το 45,0% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα.

Διασυνοριακή χρήση των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων είναι δυνατή μέσω δύο μηχανισμών: του συστήματος ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ), το οποίο παρέχεται από το Ευρωσύστημα, και των αποδεκτών ζευξέων μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) της ζώνης του ευρώ.

ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το ΣΑΚΤ παραμένει ο κύριος μηχανισμός για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος. Μέσω του ΣΑΚΤ διακινήθηκε το 36,7% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2008. Τα περιουσιακά στοιχεία που διακρατεί ως θεματοφύλακας το ΣΑΚΤ αυξήθηκαν από 558 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007 σε 713 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008.

Το πλαίσιο του ΣΑΚΤ αναθεωρήθηκε εν όψει της ένταξης νέων χωρών στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, υπεγράφη Συμφωνία ΣΑΚΤ με τη Národná banka Slovenska όταν η Σλοβακία εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ.

Παρά την επιτυχία του και τη σημαντική συμβολή του στη διαδικασία της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, το ΣΑΚΤ έχει ορισμένα μειονεκτήματα που πηγάζουν κυρίως από το γεγονός ότι σχεδιάστηκε ως μεταβατική λύση και βασίζεται στην αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης. Αυτά τα μειονεκτήματα, σε συνδυασμό με την αυξανόμενη σημασία των διασυνοριακών ασφαλειών, οδήγησαν το Διοικητικό Συμβούλιο να αποφασίσει στις 8 Μαρτίου 2007 την αναθεώρηση των διαδικασιών για τη διαχείριση των ασφαλειών και τη δημιουργία ενός νέου συστήματος διαχείρισης ασφαλειών ενιαίας πλατφόρμας για το Ευρωσύστημα, το οποίο ονομάστηκε Διαχείριση

Ασφαλειών Κεντρικών Τραπεζών (Collateral Central Bank Management – CCBM2) ή ΔΑΚΤ. Οι συμμετέχοντες στην αγορά συνέβαλαν στον προσδιορισμό των αρχών και των απαιτήσεων των χρηστών για το ΔΑΚΤ μέσω δημόσιων διαβουλεύσεων και ad hoc συναντήσεων.

Λόγω της θετικής ανταπόκρισης στην πρωτοβουλία του Ευρωσυστήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 17 Ιουλίου 2008 να κηρύξει την έναρξη του προγράμματος για τη δημιουργία του ΔΑΚΤ. Το Ευρωσύστημα ανέθεσε την ανάπτυξη και τη λειτουργία του ΔΑΚΤ στη Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique και τη De Nederlandsche Bank, προκειμένου το σύστημα να υλοποιηθεί πριν από το T2S ή, το αργότερο, ταυτόχρονα με αυτό.

Σκοπός του ΔΑΚΤ είναι να ενοποιηθούν και να γίνουν αποτελεσματικότερα τα εσωτερικά συστήματα του Ευρωσυστήματος για τη διαχείριση των ασφαλειών. Συγκεκριμένα, επιδιώκει, κατά το δυνατόν, να θεραπεύσει τα μειονεκτήματα του σημερινού μηχανισμού βελτιστοποιώντας το κόστος χρήσης των ασφαλειών και ενισχύοντας τη διαχείριση της ρευστότητας. Το πεδίο εφαρμογής του ΔΑΚΤ είναι ευρύτερο από εκείνο του ΣΑΚΤ, καθώς θα προβλέπει ενιαίο σύνολο διαδικασιών με εναρμονισμένο επίπεδο υπηρεσιών για την κατάθεση και την αποδοχή όλων των αποδεκτών ασφαλειών (τίτλων και μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων) σε εγχώριο και διασυνοριακό επίπεδο.

Η συμμετοχή των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο ΔΑΚΤ θα είναι προαιρετική και θα υιοθετηθεί προσέγγιση κατά μονάδες. Το ΔΑΚΤ θα αποτελείται από διάφορες μονάδες (modules), μόνο μία εκ των οποίων – ο δρομολογητής μηνυμάτων – θα είναι υποχρεωτική για τις ΕθνΚΤ που συμμετέχουν στο ΔΑΚΤ. Μέσω αυτής της υποχρεωτικής μονάδας θα εξασφαλίζεται η τυποποιημένη επικοινωνία μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των αντισυμβαλλομένων. Οι άλλες μονάδες, που αφορούν τη διεκπεραίωση εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων, θα παραμείνουν προαιρετικές. Αυτή η προσέγγιση παρέχει στις ΕθνΚΤ την ευελιξία

να επιλέξουν τις μονάδες ΔΑΚΤ που αρμόζουν στις ανάγκες τους και στις ανάγκες της αγοράς τους. Το ΔΑΚΤ θα μπορεί να προσαρμόζεται ομαλά και έγκαιρα στις αλλαγές του πλαισίου παροχής ασφαλειών και του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος και στις εξελίξεις της αγοράς.

Στην τρέχουσα φάση του προγράμματος, το Ευρωσύστημα αναπτύσσει λεπτομερείς προδιαγραφές για τους χρήστες με βάση τις εγκεκριμένες απαιτήσεις των χρηστών.⁶ Το Ευρωσύστημα θα βρίσκεται σε συνεχή ανοικτό διάλογο με τους συμμετέχοντες στην αγορά και σε όλες τις μεταγενέστερες φάσεις του προγράμματος ΔΑΚΤ.

ΑΠΟΔΕΚΤΕΣ ΖΕΥΞΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Τα εθνικά ΣΔΤ μπορούν να συνδέονται μεταξύ τους με συμβατικές και τεχνικές ρυθμίσεις (“ζεύξεις”), έτσι ώστε να είναι δυνατή η διασυνοριακή μεταβίβαση αποδεκτών τίτλων από το ένα σύστημα στο άλλο. Οι αποδεκτοί τίτλοι, αφού μεταβιβαστούν σε άλλο ΣΔΤ μέσω αυτών των ζεύξεων, μπορούν να χρησιμοποιούνται στις τοπικές διαδικασίες με τον ίδιο τρόπο όπως οι εγχώριες ασφάλειες. Ήδη οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν στη διάθεσή τους 60 άμεσες και 6 έμμεσες (relayed) ζεύξεις, αλλά λίγες από αυτές χρησιμοποιούνται ενεργά. Εξάλλου, οι ζεύξεις αυτές δεν καλύπτουν ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Οι ζεύξεις γίνονται αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εφόσον πληρούν τα κριτήρια που έχει καθιερώσει το Ευρωσύστημα (βλ. ενότητα 4 του Κεφαλαίου 4).

Η αξία των ασφαλειών που διακρατούνται μέσω ζεύξεων αυξήθηκε από 125 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2007 σε 148 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2008, αλλά αντιπροσώπευε μόλις το 8,3% της συνολικής αξίας των ασφαλειών (διασυνοριακών και εγχωρίων) που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2008, έναντι 8,9% το 2007.

⁶ Βλ. http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717_1.en.html.

3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ

3.1 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

Στο τέλος του 2008 ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία ήταν 13,1 δισεκ. και η αξία τους ανήλθε σε 762,8 δισεκ. ευρώ. Αυτό αποτελούσε αύξηση 8,3% από πλευράς όγκου και 12,7% από πλευράς αξίας σε σχέση με τα επίπεδα στο τέλος του 2007 (12,1 δισεκ. τεμάχια, αξίας 676,6 δισεκ. ευρώ).

Μετά την κλιμάκωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, σημειώθηκε μεγάλη αύξηση του αριθμού των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία το πρώτο δεκαπενθήμερο του Οκτωβρίου 2008, ενώ η αξία τους έφθασε τα 35 έως 40 δισεκ. ευρώ.

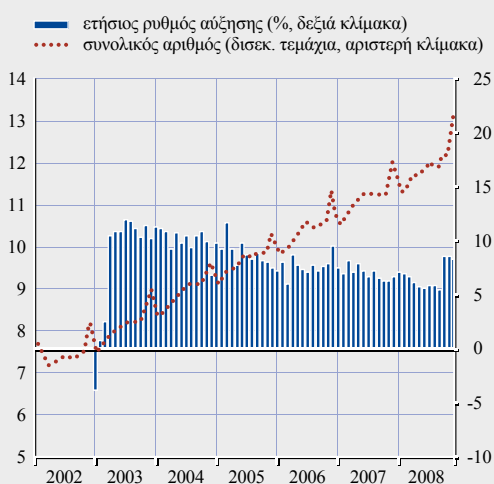
Το τελευταίο τρίμηνο του 2008 η ζήτηση τραπεζογραμμάτων των 100 και των 500 ευρώ ήταν ιδιαίτερα υψηλή και προερχόταν σε μεγάλο βαθμό από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, στο τέλος του έτους η μέση αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία είχε αυξηθεί σε 58,15 ευρώ (από 55,85 ευρώ στο τέλος του προηγούμενου έτους).

Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία, η συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ που απεστάλησαν από πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ προς προορισμούς εκτός της ζώνης του ευρώ (καθαρές εξαγωγές) ήταν περίπου 96 δισεκ. ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου του 2008, δηλ. 13% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν σε αύξηση της ζήτησης από μη κατοίκους. Δεδομένου ότι υπάρχουν και άλλοι λόγοι για τους οποίους τα τραπεζογραμμάτια ευρώ κυκλοφορούν εκτός της ζώνης του ευρώ (π.χ. τουρισμός ή εμβάσματα μεταναστών), εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, σχεδόν 20% των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Τα Διαγράμματα 46 και 47 παρουσιάζουν τη σταθερή αύξηση του συνολικού αριθμού και της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία και τους ετήσιους ρυθμούς αύξησης.

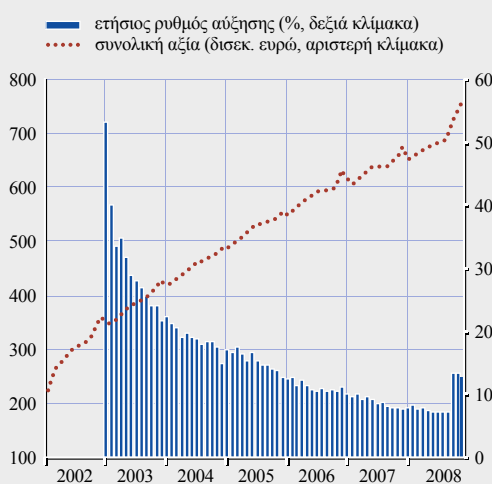
Αναλυτικά κατά ονομαστική αξία, το τραπεζογραμμάτιο των 500 ευρώ, το οποίο χρησιμοποιείται σε μεγάλο βαθμό για αποθησαυρισμό, σημείωσε τη μεγαλύτερη αύξηση κυκλοφορίας, με αύξηση 17,1% στο τέλος του 2008 σε σύγκριση με το 2007. Ακολουθούν τα τραπεζογραμμάτια των 100, 50 και 200 ευρώ, με αύξηση

Διάγραμμα 46 Αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2008



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 47 Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2008

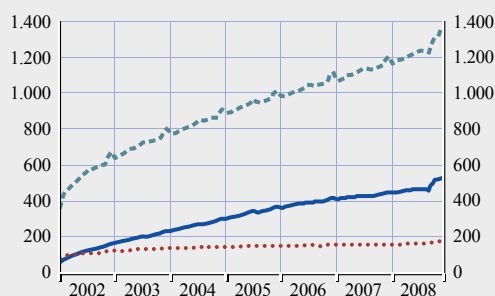


Πηγή: ΕΚΤ.

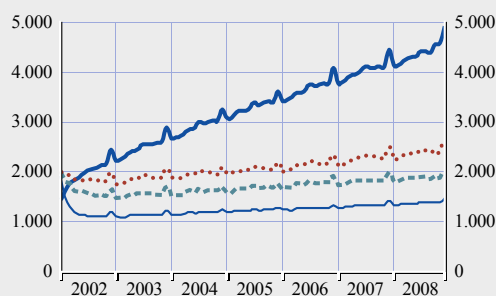
Διάγραμμα 48 Αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2008

(εκατ. τεμάχια)

— €500
... €200
- - - €100



— €50
... €20
- - - €10
— €5



Πηγή: ΕΚΤ.

14,2%, 10,6% και 9,3% αντίστοιχα. Για τις λοιπές ονομαστικές αξίες, ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία αυξήθηκε με ρυθμούς μεταξύ 3% και 6% (βλ. Διάγραμμα 48).

Το 2008 ο συνολικός αριθμός των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία (δηλ. καθαρή κυκλοφορία πλην των αποθεμάτων που διακρατούν οι ΕθνΚΤ) αυξήθηκε κατά 7,9% σε 82,3 δισεκ. τεμάχια, ενώ η αξία τους κατά 5,7% σε 20,4 δισεκ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της αύξησης αφορούσε τα κέρματα του 1 και 2 λεπτών/σεντ. Το μερίδιο των κερμάτων χαμηλής αξίας, δηλ. των κερμάτων του 1, των 2 και των 5 λεπτών/σεντ, στο συνολικό αριθμό κερμάτων σε κυκλοφορία παρέμεινε σταθερό στο 59%.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2008 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εξέδωσαν 34,1 δισεκ. τεμάχια, ενώ 33,2 δισεκ. τεμάχια επεστράφησαν στις ΕθνΚΤ. Η συχνότητα επιστροφής⁷ τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη στο 2,79, πράγμα που σημαίνει ότι, κατά μέσο όρο, ένα τραπεζογραμμάτιο υποβαλλόταν σε έλεγχο γνησιότητας και καταλληλότητας για κυκλοφορία από τα πλήρως αυτοματοποιημένα μηχανήματα επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ περίπου μία φορά κάθε τέσσερις μήνες.

Από το 2004 το Ευρωσύστημα διενεργεί ετήσιες έρευνες με σκοπό να παρακολουθεί τη φυσική κατάσταση των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία σε επίπεδο ζώνης του ευρώ. Το 2008 παρατηρήθηκε τάση βελτίωσης της κατάστασης των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία. Η κατάσταση των τραπεζογραμμάτων έγινε επίσης πιο ομοιογενής εντός της ζώνης του ευρώ, αντανακλώντας τις συντονισμένες πολιτικές διαλογής/έκδοσης του Ευρωσυστήματος. Οι ΕθνΚΤ έκριναν ακατάλληλα και αντικατέστησαν περίπου 5,6 δισεκ. τραπεζογραμμάτια. Το ποσοστό ακαταλληλότητας,⁸ περίπου 17,0%, παρέμεινε πλησίον του ποσοστού που σημειώθηκε το προηγούμενο έτος.

3.2 Η ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ

ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

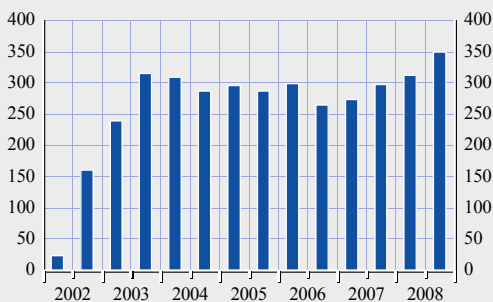
Ο συνολικός αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που παρέλαβαν τα Εθνικά Κέντρα

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

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

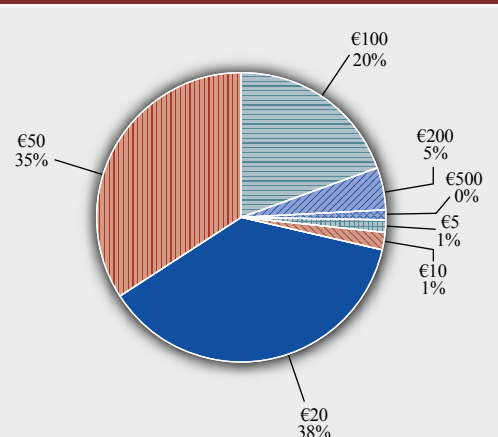
Διάγραμμα 49 Αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, 2002-2008

(χιλιάδες τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 50 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2008



Πηγή: ΕΚΤ.

Ανάλυσης⁹ το 2008 ήταν περίπου 666.000,¹⁰ αυξημένος από τα σχετικά σταθερά επίπεδα των προηγούμενων ετών. Ωστόσο, το 2008 αυξήθηκε σημαντικά και ο αριθμός των γνήσιων τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, τα οποία έφθασαν τα 13,1 δισεκ. στο τέλος του 2008, η ποσότητα των πλαστών είναι πράγματι πολύ μικρή. Συνεπώς, η πιθανότητα να λάβει κανείς τυχαία πλαστό τραπεζογραμμάτιο παραμένει πολύ μικρή. Στο Διάγραμμα 49 φαίνεται η εξέλιξη των πλαστών τραπεζογραμμάτων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, ανά εξάμηνο, από την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων ευρώ και εξής. Το 2008 τα τραπεζογραμμάτια των 20 και των 50 ευρώ ήταν οι δημοφιλέστεροι στόχοι των παραχαρακτών και αφορούσαν σχεδόν τα 3/4 του συνόλου των πλαστών τραπεζογραμμάτων. Στο Διάγραμμα 50 παρουσιάζεται αναλυτικά η κατανομή των πλαστών τραπεζογραμμάτων σε όρους όγκου.

Το κοινό μπορεί να συνεχίσει να έχει εμπιστοσύνη στην ασφάλεια του ευρώ διότι έχει αποδειχθεί ότι είναι ένα νόμισμα που χαιρεί υψηλής προστασίας χάρη στα υπερσύγχρονα χαρακτηριστικά ασφαλείας του, αλλά και στην αποτελεσματικότητα των ευρωπαϊκών και εθνικών διωκτικών αρχών. Πάντως, αυτή η σιγουριά δεν θα

πρέπει σε καμία περίπτωση να οδηγήσει σε επανάπαυση και η ΕΚΤ συνιστά στο κοινό να επαγρυπνεί και να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και εξέταση υπό γωνία).¹¹ Το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να καταβάλλει σημαντικές προσπάθειες για να εξασφαλίσει ότι και το κοινό και οι φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά παραμένουν καλά ενημερωμένοι όσον αφορά την αναγνώριση πλαστών τραπεζογραμμάτων.

ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗΣ

Το Ευρωσύστημα εξακολούθησε το 2008 να συνεργάζεται στενά με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (συγκεκριμένα, την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης – OLAF) στον αγώνα κατά της παραχάραξης του ευρώ. Το Ευρωσύστημα δραστηριοποιείται (εντός και εκτός της ΕΕ) στην εκπαίδευση φορέων που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά όσον αφορά την αναγνώριση και το χειρισμό των πλαστών τραπεζογραμμάτων.

9 Κέντρα που ιδρύθηκαν σε κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ για την αρχική ανάλυση πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ σε εθνικό επίπεδο.
10 Ο αριθμός αυτός υπόκειται σε πολύ μικρή διόρθωση λόγω καθυστερημένης υποβολής στοιχείων, ιδίως εκτός της ΕΕ.
11 Για λεπτομέρειες βλ. <http://www.ecb.europa.eu/bc/eurobanknotes/security/html/index.en.html>.

Το Ευρώσύστημα συμμετέχει ενεργά στο έργο της Ομάδας Κεντρικών Τραπεζών για την Αποτροπή της Παραχάραξης (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDGD), η οποία αποτελείται από 31 κεντρικές τράπεζες και ιδρύματα εκτύπωσης τραπεζογραμματίων που συνεργάζονται υπό την αιγίδα της Ομάδας των 10 (G10). Η CBCDGD χρηματοδοτεί έρευνες σχετικά με τεχνικές που είναι σχεδιασμένες να αποτρέπουν την παράνομη αναπαραγωγή τραπεζογραμματίων. Η ΕΚΤ φιλοξενεί το Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή της Παραχάραξης (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC) που ενεργεί ως τεχνικό κέντρο για όλα τα μέλη της CBCDGD. Κύριος ρόλος του είναι να παρέχει τεχνική υποστήριξη και να λειτουργεί ως κεντρικό σύστημα επικοινωνίας που εξυπηρετεί όλους όσους εμπλέκονται στον τομέα των συστημάτων αποτροπής της παραχάραξης. Το ICDC διαθέτει επίσης δημόσιο δικτυακό τόπο¹² 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 2008 παρήχθησαν συνολικά 6,4 δισεκ. τραπεζογραμμάρια ευρώ, έναντι 6,3 δισεκ. το 2007.

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 να προμηθεύσει τραπεζογραμμάρια των συγκεκριμένων ονομαστικών αξιών και για το ποσοστό των συνολικών αναγκών που της έχουν ανατεθεί. Ο Πίνακας 12 συνοψίζει την κατανομή της παραγωγής το 2008.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ECI

Το 2008 το πιλοτικό πρόγραμμα για την παρακολούθηση της κυκλοφορίας τραπεζογραμμά-

Πίνακας 12 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2008

Ονομαστική αξία	Ποσότητα (εκατ. τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
€5	1.370,0	DE, ES, FR, PT
€10	2.130,0	DE, GR, FR, AT
€20	1.755,0	ES, FR, IE, IT, LU, NL, SI, FI
€50	1.060,0	BE, DE, ES, IT, NL
€100	130,0	IT
€200	-	-
€500	-	-
Σύνολο	6.445,0	

Πηγή: ΕΚΤ.

τιών στην Ασία μέσω τραπεζών-θεματοφυλάκων (Extended Custodial Inventory-ECI), το οποίο δημιουργήθηκε το 2007, λειτούργησε με επιτυχία μέσω δύο μεγάλων εμπορικών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στη χονδρική αγορά τραπεζογραμματίων. Το ECI ορίζεται ως ταμειακό απόθεμα που τηρείται σε ιδιωτική τράπεζα (τράπεζα ECI), η οποία διακρατεί τραπεζογραμμάρια ως θεματοφύλακας. Τα ECI διευκολύνουν τη διεθνή κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ και παρέχουν στατιστικά στοιχεία για την κυκλοφορία τους εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και πληροφορίες για τα πλαστά τραπεζογραμμάρια στην περιοχή τους. Λόγω της επιτυχίας του πιλοτικού προγράμματος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Μάρτιο του 2008 να ξεκινήσει τριετές πρόγραμμα ECI βάσει της εμπειρίας του πιλοτικού. Μετά από διαγωνισμό στο πλαίσιο διαδικασίας με διαπραγμάτευση, τρεις τράπεζες που δραστηριοποιούνται στη χονδρική αγορά τραπεζογραμματίων υπέβαλαν αίτηση για το τριετές πρόγραμμα ECI. Η πρώτη ξεκίνησε εργασίες στο Χονγκ Κονγκ και η δεύτερη στη Σιγκαπούρη το Φεβρουάριο του 2009, ενώ η τρίτη προβλέπεται να αρχίσει εργασίες ECI στο Χονγκ Κονγκ στα μέσα του 2009. Πρόκειται για τα κυριότερα κέντρα διακίνησης τραπεζογραμματίων ευρώ στην περιοχή της Ανατολικής Ασίας, η οποία παρουσιάζει το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών σε τραπεζογραμμάρια ευρώ εκτός Ευρώπης. Η Deutsche Bundesbank έχει αναλά-

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

βει το υλικοτεχνικό και διοικητικό μέρος των εργασιών για τις τράπεζες ECI. Πριν από τη λήξη της τριετίας, το Ευρωσύστημα θα αξιολογήσει κατά πόσον και πού θα συνεχιστεί το πρόγραμμα ECI.

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

Μετά την υιοθέτηση χρονοδιαγράμματος από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2007 για την επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης όσον αφορά τις υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ μεσοπρόθεσμα, το Ευρωσύστημα συνέχισε το έργο του στον τομέα αυτό το 2008. Η επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης είναι σπουδαίο ζητούμενο, διότι θα επιτρέψει στους χρήστες – ιδίως εκείνους που αναπτύσσουν σημαντική διασυνοριακή δραστηριότητα – να αξιοποιήσουν πλήρως τα οφέλη του ενιαίου νομίσματος και θα διασφαλίσει ίσους όρους ανταγωνισμού. Εν όψει των ιδιαίτερων οικονομικών και γεωγραφικών χαρακτηριστικών κάθε χώρας, το Ευρωσύστημα δεν προσβλέπει σε ένα ενιαίο μοντέλο για τον εφοδιασμό με μετρητά στη ζώνη του ευρώ. Η διαδικασία της σύγκλισης υπαγορεύει κάποια ευελιξία όσον αφορά τις απαιτήσεις των πελατών, τις υποδομές διαχείρισης χρηματικού και τις μεταβατικές περιόδους εφαρμογής.

Το Ευρωσύστημα εξετάζει επίσης διάφορα περαιτέρω μέτρα, όπως η ηλεκτρονική ανταλλαγή πληροφοριών με τα πιστωτικά ιδρύματα σχετικά με καταθέσεις και αναλήψεις μετρητών και η καθιέρωση προτύπων συσκευασίας των τραπεζογραμματίων για τις δωρεάν παρεχόμενες υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ. Έγιναν διαβουλεύσεις με τους ενδιαφερόμενους τόσο σε εθνικό όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ιδίως όσον αφορά την έκδοση κοινής συσκευασίας τραπεζογραμματίων, εν όψει των πιθανών επιπτώσεων στη λειτουργία και το κόστος.

Οι τεχνολογικές εξελίξεις τόσο στα μηχανήματα επεξεργασίας τραπεζογραμματίων όσο και στα μηχανήματα διάθεσης μετρητών (ΑΤΜ) επιτρέπουν πλέον την ανάγνωση και την επεξεργασία

των τραπεζογραμματίων ανεξάρτητα από τον τρόπο εισαγωγής τους στο μηχάνημα. Εν καιρώ οι ΕθνΚΤ θα εισάγουν αυτές τις βελτιώσεις δωρεάν, όπως προβλέπεται στο σχέδιο δράσης.

Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ

Το 2005 η ΕΚΤ ξεκίνησε τις διαδικασίες ανάπτυξης νέας σειράς τραπεζογραμματίων ευρώ. Θεσπίστηκαν οι λειτουργικές και τεχνικές απαιτήσεις και αναπτύχθηκαν τα χαρακτηριστικά ασφαλείας που θα ενσωματωθούν στη νέα σειρά τραπεζογραμματίων. Το 2008 οι εργασίες επικεντρώθηκαν στην περαιτέρω ανάπτυξη του σχεδιασμού και των χαρακτηριστικών ασφαλείας των τραπεζογραμματίων και την ένταξη των χαρακτηριστικών ασφαλείας στο σχεδιασμό. Το 2008 άρχισε επίσης η ανάπτυξη των υλικών της φάσης έναρξης της παραγωγής, δηλ. των βασικών υλικών που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή τραπεζογραμματίων.

Ο σχεδιασμός της δεύτερης σειράς τραπεζογραμματίων ευρώ θα βασίζεται στη θεματική ενότητα “εποχές και ρυθμοί της Ευρώπης” και θα περιλαμβάνει τα σημαντικότερα στοιχεία του σχεδιασμού της πρώτης σειράς τραπεζογραμματίων. Επειδή ο σχεδιασμός και η ανάπτυξη των υλικών της φάσης έναρξης της παραγωγής είναι εξακολουθητική διαδικασία, αυτές οι εργασίες θα συνεχιστούν το 2009. Γίνονται διαβουλεύσεις με τους σημαντικότερους φορείς που εμπλέκονται στον κύκλο των μετρητών, οι οποίοι τηρούνται ενήμεροι για την πρόοδο που σημειώθηκε κατά τη διαδικασία ανάπτυξης. Η νέα σειρά θα τεθεί σε κυκλοφορία σταδιακά σε διάστημα αρκετών ετών και η πρώτη ονομαστική αξία αναμένεται να εκδοθεί σε λίγα χρόνια. Η ακριβής ημερομηνία κυκλοφορίας θα προσδιοριστεί σε μεταγενέστερη φάση. Η ΕΚΤ θα ενημερώσει εγκαίρως το κοινό για τις πρακτικές λεπτομέρειες της εισαγωγής των νέων τραπεζογραμματίων ευρώ στην κυκλοφορία. Οι ΕθνΚΤ θα ανταλλάσσουν τραπεζογραμμάτια ευρώ από την πρώτη σειρά για απεριόριστο χρονικό διάστημα.

4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, αναπτύσσει, συλλέγει, καταρτίζει και κοινοποιεί ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων, τα οποία βοηθούν στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και στην εκπλήρωση διαφόρων καθηκόντων του ΕΣΚΤ. Επίσης, χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και το ευρύ κοινό. Η τακτική παροχή στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ το 2008 προχώρησε με ομαλό και έγκαιρο τρόπο. Ένα σημαντικό επίτευγμα ήταν η υιοθέτηση από το Διοικητικό Συμβούλιο βελτιωμένου νομικού πλαισίου που θα εμπλουτίσει σημαντικά τα νομισματικά και χρηματοοικονομικά στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ, κυρίως μέσω της αυξημένης διάθεσης στοιχείων για τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων. Μια άλλη σημαντική εξέλιξη ήταν η υιοθέτηση του μεσοπρόθεσμου προγράμματος εργασιών των στατιστικών υπηρεσιών της ΕΚΤ, το οποίο θα καθοδηγήσει την παραγωγή στατιστικών στοιχείων του ΕΣΚΤ για την περίοδο 2009-12. Επιπλέον, η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, συνέχισε να συμβάλλει στην περαιτέρω εναρμόνιση των στατιστικών εννοιών στην Ευρώπη και στην αναθεώρηση παγκόσμιων και ευρωπαϊκών στατιστικών προτύπων.

4.1 ΝΕΕΣ Ή ΕΠΑΥΞΗΜΕΝΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΕΙΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το νομικό πλαίσιο της συλλογής νομισματικών και χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων εμπλουτίστηκε με ένα νέο Κανονισμό της ΕΚΤ σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού οι οποίες μετέχουν σε συναλλαγές τιτλοποίησης.¹³ Επιπλέον, οι νομικές πράξεις της ΕΚΤ για τη συλλογή στατιστικών στοιχείων από τα ΝΧΙ τροποποιήθηκαν προκειμένου να ληφθούν υπόψη νέες απαιτήσεις (π.χ. λόγω χρηματοπιστωτικών καινοτομιών) για στατιστικά στοιχεία που αφορούν τη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ,¹⁴ επιτόκια καταθέσεων και δανείων για νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις¹⁵ και τις τιτλοποιήσεις.¹⁶ Αυτοί οι κανονισμοί αφορούν επίσης πρόσθετες στατιστικές απαιτήσεις που προέκυψαν από

τη χρηματοπιστωτική αναταραχή, κυρίως όσον αφορά τη μέτρηση των σύνθετων τιτλοποιήσεων ως εργαλείου μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου. Η έναρξη υποβολής αυτών των πρόσθετων στατιστικών στοιχείων έχει προγραμματιστεί για τα μέσα του 2010 (προκειμένου οι ΕθνΚΤ και οι φορείς που υποβάλλουν στοιχεία να έχουν τον απαραίτητο χρόνο να εφαρμόσουν τα νέα προγράμματα υποβολής στοιχείων), με εξαίρεση τα στατιστικά στοιχεία για τις τιτλοποιήσεις των ΝΧΙ και τις χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού, η υποβολή των οποίων θα αρχίσει το Δεκέμβριο του 2009. Η κατάρτιση αυτών των κανονισμών έγινε μετά από πλήρη αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων των νέων στατιστικών στοιχείων και του εκτιμώμενου κόστους τους, τόσο για τους φορείς που υποβάλλουν στοιχεία όσο και τις ΕθνΚΤ, προκειμένου να εξασφαλιστεί ανταπόκριση στις υψηλές προτεραιότητας απαιτήσεις των χρηστών με εύλογο κόστος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε επίσης μια αναδιατυπωμένη Κατευθυντήρια Γραμμή σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία για το νόμισμα και τη στατιστική χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών, η οποία κωδικοποιεί προηγούμενες τροποποιήσεις και περιλαμβάνει πλέον πρόσθετες διατάξεις για αυτά τα στατιστικά στοιχεία. Οι περαιτέρω βελτιώσεις του νομικού πλαισίου της ΕΚΤ περιλάμβαναν τροποποιήσεις των Κατευθυντήριων Γραμμών της ΕΚΤ σχετικά με τις υποχρεώσεις υποβολής στατιστικών στοιχείων στον τομέα της στατιστικής δημόσιων οικονομικών (κατάργηση και των υπολειπόμενων παρεκκλίσεων) και των τριμηνιαίων χρη-

13 Είχε ήδη καταρτιστεί προκαταρκτικός κατάλογος χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού, με τον οποίο κατέστη δυνατή η διασταύρωση των στοιχείων με άλλες βάσεις δεδομένων και η πραγματοποίηση περιορισμένης προκαταρκτικής ανάλυσης των πρόσφατων εξελίξεων στον τομέα αυτό.

14 Κανονισμός ΕΚΤ/2008/32 από 19.12.2008 σχετικά με τη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση).

15 Θα δημοσιευθεί σύντομα κανονισμός που τροποποιεί τον Κανονισμό ΕΚΤ/2001/18 σχετικά με στατιστικά στοιχεία επιτοκίων εφαρμοζόμενων από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε καταθέσεις και δάνεια που αφορούν νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

16 Κανονισμός ΕΚΤ/2008/30 από 19.12.2008 σχετικά με στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού οι οποίες μετέχουν σε συναλλαγές τιτλοποίησης.

ματοπιστωτικών λογαριασμών (για τη βελτίωση της αποδοτικότητας των ροών δεδομένων).

Όσον αφορά το ενεργητικό και το παθητικό των εταιριών επενδύσεων, οι ΕθνΚΤ άρχισαν να υποβάλλουν στην ΕΚΤ νέα εναρμονισμένα στοιχεία το Φεβρουάριο του 2009, με περίοδο αναφοράς το Δεκέμβριο του 2008.¹⁷

Από τον Ιούνιο του 2008 περαιτέρω στατιστικά στοιχεία για την κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ δημοσιεύονται στις στατιστικές ιστοσελίδες της ΕΚΤ (π.χ. μηνιαία στοιχεία για τα κυκλοφορούντα υπόλοιπα και τις ροές τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία και στοιχεία για τον αριθμό και την αξία των τραπεζογραμματίων που υποβλήθηκαν σε έλεγχο γνησιότητας και καταλληλότητας). Επίσης, βελτιωμένοι εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας για τις χώρες της ζώνης του ευρώ με βάση τους δείκτες τιμών καταναλωτή, τους αποπληθωριστές του ΑΕΠ και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος δημοσιεύονται τακτικά στο πλαίσιο της κοινής διάδοσης στοιχείων εντός του Ευρωσυστήματος. Σκοπός τους είναι να παρέχουν συγκρίσιμους δείκτες για την εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και το κόστος των χωρών της ζώνης του ευρώ, που να είναι συμβατοί και με τις μεταβολές των πραγματικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ.

Η ΕΚΤ συνέχισε να βελτιώνει τα στατιστικά στοιχεία για την πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper). Τα στοιχεία αυτά παρουσιάζουν κυρίως όγκους συναλλαγών και αποδόσεις της πρωτογενούς αγοράς βραχυπρόθεσμων χρεογράφων που εκδόθηκαν στο πλαίσιο προγραμμάτων που έχουν λάβει το σήμα STEP (βλ. επίσης την ενότητα 3 του Κεφαλαίου 4). Λεπτομερή στοιχεία ροών και αποθεμάτων, συμπεριλαμβανομένων των κυκλοφορούντων ποσών των επιμέρους προγραμμάτων STEP, αναμένεται να δημοσιευθούν το πρώτο εξάμηνο του 2009.

Δημοσιεύθηκαν επίσης νέα στατιστικά στοιχεία για τη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ προκειμένου να υποστηριχθεί η νομισματική ανάλυση.

Παραδείγματος χάριν, μετά τις βελτιώσεις της διαθεσιμότητας των στοιχείων χρηματοπιστωτικών λογαριασμών, η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει στατιστικά στοιχεία ανά τομέα σχετικά με στοιχεία που περιλαμβάνονται στο Μ3 και διακροτούνται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, νοικοκυριά (συμπεριλαμβανομένων των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά), άλλους φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (συμπεριλαμβανομένων των εταιριών επενδύσεων), καθώς και ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων. Διατίθενται επίσης χρονολογικές σειρές από το πρώτο τρίμηνο του 1999.

Το Σεπτέμβριο του 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τη διεξαγωγή έρευνας του Ευρωσυστήματος για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ. Σκοπός της έρευνας είναι να καλύψει σημαντικά κενά στη διαθεσιμότητα στοιχείων για την οικονομική κατάσταση τμημάτων του τομέα των νοικοκυριών, συμπληρώνοντας έτσι τα μακροοικονομικά στατιστικά στοιχεία (π.χ. παρέχοντας πληροφορίες για τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις των νοικοκυριών στο σύνολο της ζώνης του ευρώ). Ετοιμάζεται επίσης μια έρευνα για την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση. Η έρευνα αυτή σχεδιάζεται να διεξαχθεί σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το ΕΣΚΤ συνέχισε τις εργασίες για τη βελτίωση της Κεντρικής Βάσης Δεδομένων για τους Τίτλους (Centralised Securities Database- CSDB). Η CSDB συγκεντρώνει στοιχεία αναφοράς για συγκεκριμένους τίτλους που ενδιαφέρουν το ΕΣΚΤ για τους στατιστικούς του σκοπούς. Το εγχείρημα είναι σημαντικό βήμα προς την τελική καθιέρωση ενός συστήματος υποβολής στοιχείων ανά τίτλο, το οποίο δυνητικά θα περιορίσει σημαντικά το φόρτο εργασίας σε σχέση με την υποβολή στατιστικών στοιχείων και θα βελτιώσει την ποιότητα και την ευελιξία των στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Η βάση δεδομένων χρησιμοποι-

¹⁷ Όπως ορίζει ο Κανονισμός ΕΚΤ/2007/8 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των επενδυτικών οργανισμών (πλην των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος).

είναι ήδη από αρκετές ΕθνΚΤ για την κατάρτιση χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων σε εθνικό επίπεδο, και έχουν δρομολογηθεί περαιτέρω εξελίξεις.

4.2 ΆΛΛΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι δύο κανονισμοί-πλαίσιο για τη συλλογή, κατάρτιση και διάδοση στατιστικών στοιχείων στην Ευρώπη, που εξέδωσε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Στατιστικών (ESS, σύμπραξη μεταξύ της Eurostat και των εθνικών στατιστικών υπηρεσιών) και το ΕΣΚΤ αντίστοιχα, βρίσκονται σε διαδικασία επικαιροποίησης. Η στενή συνεργασία μεταξύ του ΕΣΚΤ και του ESS οδήγησε στην ένταξη διάφορων παρόμοιων διατάξεων στα δύο σχέδια νομικών πράξεων, ιδίως όσον αφορά την ανταλλαγή εμπιστευτικών στατιστικών στοιχείων μεταξύ του ΕΣΚΤ και του ESS. Η ΕΚΤ εξέδωσε μια σύσταση για κανονισμό του Συμβουλίου που θα τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ) 2533/98 για τη συλλογή στατιστικών στοιχείων από την ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2008.¹⁸

Από το 2007 η ΕΚΤ και η Eurostat δημοσιεύουν τακτικά τριμηνιαίους, ενοποιημένους, μη χρηματοπιστωτικούς και χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς ανά τομέα της ζώνης του ευρώ. Το 2008 άρχισαν εργασίες για τη βελτίωση της εγκαιρότητας, της πληρότητας και της συνέπειας αυτού του ολοκληρωμένου πλαισίου μακροοικονομικών λογαριασμών.

Η διάδοση των στατιστικών στοιχείων βελτιώθηκε περαιτέρω με τη δημοσίευση νέων πινάκων με στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ και όλων των αντίστοιχων εθνικών στοιχείων στους δικτυακούς τόπους της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Τα νέα στοιχεία καλύπτουν α) καταλόγους των ΝΧΙ, β) στατιστικές για τα επιτόκια των ΝΧΙ, γ) στατιστικές πληρωμών και δ) λεπτομερή δεδομένα για τον ΕνΔΤΚ και το ΑΕΠ. Η βάση δεδομένων της ΕΚΤ Statistical Data Warehouse (SDW) αποτελεί όλο και περισσότερο δημοφιλές εργαλείο για την πρόσβαση σε στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ μέσω του διαδικτύου. Το 2008 ενσωματώθηκαν περαιτέρω στατιστικά στοιχεία για τις χρηματοπιστωτικές αγορές στη SDW

και ο αριθμός των χρηστών της SDW διπλασιάστηκε, φθάνοντας σχεδόν στους 40.000 μηνιαίως. Η εισαγωγή του νέου διαδραστικού εργαλείου οπτικοποίησης για την παρακολούθηση του πληθωρισμού στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ αποτελεί και μέρος της στρατηγικής για καλύτερη επικοινωνία όσον αφορά τα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ. Τέλος, παρουσιάστηκε ευρύτερο φάσμα στατιστικών στοιχείων και δεικτών σε διάφορες τακτικές εκδόσεις της ΕΚΤ, όπως η “Euro money market survey”, η έκθεση “Financial integration in Europe” και η έκδοση “Financial Stability Review”.

Διάφορα κείμενα που δημοσιεύθηκαν το 2008 συντέλεσαν στην αύξηση της ενημέρωσης σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ, τη διακυβέρνηση και την ποιότητά τους. Το Πλαίσιο Στατιστικής Ποιότητας και οι διαδικασίες διασφάλισης ποιότητας της ΕΚΤ,¹⁹ η επικαιροποιημένη έκδοση “ECB statistics – an overview”²⁰ και η δημοσίευση των εργασιών του τέταρτου συνεδρίου της ΕΚΤ επί στατιστικών θεμάτων²¹ αποτελούν παραδείγματα της διαφάνειας της ΕΚΤ στον τομέα αυτό.

Η ΕΚΤ συνέχισε να συνεργάζεται στενά με τη Eurostat και άλλους διεθνείς οργανισμούς (π.χ. για την εκπόνηση της κοινής έκθεσης “Status report on information requirements in EMU” για το 2008 και την αναθεώρηση της έκδοσης της Eurostat “ESA95 manual on government deficit and debt”) και να συμμετέχει ενεργά στην αναθεώρηση των διαφόρων παγκόσμιων στατιστικών προτύπων, όπως του Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών (ΣΕΛ/SNA 93), του Εγχειριδίου του ΔΝΤ για το Ισοζύγιο Πληρωμών και του Ορισμού Αναφοράς των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (Benchmark Definition of FDI) που δίδεται από τον ΟΟΣΑ. Η ΕΚΤ συνεπικουρεί τη Eurostat στην αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών (ΕΣΛ/ESA 95). Το ΕΣΛ 95 αποτελεί βάση για μια σειρά αποφάσεων πολιτικής

18 http://www.ecb.europa.eu/ecb/lega/pdf/c_25120081003en00010005.pdf.

19 <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/sqf.en.html>.

20 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstatisticsanoverview2008en.pdf>.

21 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/strategicvisionstatistics2008en.pdf>.

σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Επίσης, η ΕΚΤ υποστηρίζει και εφαρμόζει παγκόσμια τεχνικά πρότυπα για την ανταλλαγή στοιχείων. Σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, το ΔΝΤ και την ΤΔΔ, ανέπτυξε επίσης ένα εγχειρίδιο για τη στατιστική παρακολούθηση των τίτλων. Τέλος, η ΕΚΤ δημοσίευσε επικαιροποιημένη έκδοση του “Government finance statistics guide”.²²

Τα στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ προσαρμόστηκαν προκειμένου να συμπεριληφθεί η ένταξη της Κύπρου και της Μάλτας από 1.1.2008. Δεν προέκυψαν προβλήματα χάρη στη μακρά προετοιμασία των χωρών αυτών, ακόμη και πριν ενταχθούν στην ΕΕ, σε στενή συνεργασία με την ΕΚΤ και άλλα κράτη-μέλη. Επίσης, όπως και τα προηγούμενα έτη, τα στατιστικά στοιχεία διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην παρακολούθηση της σύγκλισης των κρατών-μελών της ΕΕ που δεν ανήκουν ακόμη στη ζώνη του ευρώ. Η ΕΚΤ, μαζί με τις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών, συνέδραμε επίσης τη Eurostat στην παροχή στατιστικών στοιχείων για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, και συνέλεξε και κατάρτισε πρόσθετα στατιστικά στοιχεία που συμπλήρωσαν τους τέσσερις κύριους δείκτες σύγκλισης στην Έκθεση της ΕΚΤ για τη Σύγκλιση 2008 (βλ. ενότητα 1 του Κεφαλαίου 3).

4.3 ΤΟ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΩΝ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ (2009-12)

Το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα εργασίας των στατιστικών υπηρεσιών της ΕΚΤ (2009-12) δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2008.²³ Είναι ο καρπός λεπτομερούς ανάλυσης και αποσκοπεί στην περαιτέρω ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας της συλλογής και κατάρτισης στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, ώστε να εξοικονομηθούν πόροι που θα διατεθούν για να καλυφθούν κάποια εναπομένοντα κενά. Αναμένεται να επέλθουν βελτιώσεις με τη μορφή, μεταξύ άλλων α) λεπτομερέστερων στατιστικών στοιχείων για τη διακράτηση τίτλων,

β) βελτιωμένων στοιχείων για τα πιστωτικά παράγωγα, γ) κατάρτισης έγκαιρων τριμηνιαίων στατιστικών στοιχείων για τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων και δ) βελτιωμένης επαναχρησιμοποίησης διαθέσιμων μικροοικονομικών στοιχείων για στατιστικούς σκοπούς. Τα τελευταία περιλαμβάνουν στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών, τα οποία τηρούνται από εθνικά κεντρικά συστήματα και υπηρεσίες καταγραφής στοιχείων σχετικά με την οικονομική συμπεριφορά και κατάσταση επιχειρήσεων. Επιπλέον, γίνονται εργασίες, σε συνεργασία με την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS), για τη σύγκλιση, όπου αυτό είναι δυνατόν, των υποχρεώσεων υποβολής στοιχείων για εποπτικούς (αφενός) και στατιστικούς (αφετέρου) σκοπούς για πιστωτικά ιδρύματα. Επίσης, το ΕΣΚΤ εξακολουθεί να αξιολογεί τις στατιστικές ανάγκες που προέκυψαν λόγω της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Αυτή η στρατηγική μεσοπρόθεσμα απαιτεί εντατική συνεργασία μεταξύ όλων των εμπλεκόμενων, δηλ. των διευθύνσεων στατιστικής των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ, καθώς και των παραγόντων εκτός Ευρωσυστήματος, όπως των στατιστικών υπηρεσιών, των εποπτικών αρχών και των εκπροσώπων του χρηματοπιστωτικού τομέα.

22 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200812en.pdf>.

23 <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/workprogramme.en.html>.

5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Οι βασικές επιδιώξεις της οικονομικής έρευνας που διεξάγεται στην ΕΚΤ, καθώς και στο Ευρωσύστημα ως σύνολο, είναι: (α) η παραγωγή ερευνητικού έργου που συνδέεται με τη διατύπωση συμβουλών για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση άλλων καθηκόντων του Ευρωσυστήματος και ο σχεδιασμός και η εφαρμογή των αντίστοιχων υποδειγμάτων και εργαλείων ανάλυσης, (β) η διατήρηση και χρησιμοποίηση οικονομετρικών υποδειγμάτων για οικονομικές προβλέψεις και για σύγκριση των επιδράσεων εναλλακτικών πολιτικών και (γ) η επικοινωνία με την ακαδημαϊκή κοινότητα, π.χ. μέσω της δημοσίευσης των πορισμάτων του ερευνητικού έργου σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά και μέσω της διοργάνωσης επιστημονικών συνεδρίων.

5.1 ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΤΕΥΓΜΑΤΑ

Στην ΕΚΤ η οικονομική έρευνα διεξάγεται αποκεντρωμένα: κάθε υπηρεσιακή μονάδα μπορεί να αναπτύξει ερευνητικά προγράμματα σύμφωνα με τις ανάγκες και την ειδικότητά της. Η Γενική Διεύθυνση Έρευνας, εκτός του ότι παράγει και η ίδια υψηλής ποιότητας ερευνητικό έργο, διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο στο συντονισμό της έρευνας, προεδρεύοντας στην Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας (Research Coordination Committee), η οποία ευθυγραμμίζει τις ερευνητικές δραστηριότητες που αναπτύσσονται εντός της ΕΚΤ με τις απαιτήσεις του ιδρύματος. Η εν λόγω Επιτροπή θέτει κάθε χρόνο τομείς προτεραιότητας.

Οι βασικές προτεραιότητες της έρευνας για το 2008 εντάσσονται στους εξής θεματικούς άξονες: (α) ανάπτυξη υποδειγμάτων για τη διενέργεια προβλέψεων, (β) βελτίωση της νομισματικής ανάλυσης, (γ) κατανόηση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, (δ) χρηματοπιστωτική σταθερότητα, (ε) αποδοτικότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και (στ) διεθνή και δημοσιονομικά ζητήματα.

Όσον αφορά το θεματικό άξονα “ανάπτυξη υποδειγμάτων για τη διενέργεια προβλέψεων”,

το 2008 συνεχίστηκαν ορισμένα υπό εξέλιξη ερευνητικά προγράμματα, αλλά και εγκαινιάστηκαν κάποια καινούργια. Το νέο υπόδειγμα της ζώνης του ευρώ (New Area-Wide Model – NAWM) εντάχθηκε στα εργαλεία που χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο των προβολών των εμπειρογνομόνων και αξιοποιήθηκε τόσο στην κατασκευή των κεντρικών προβολών όσο και στην ανάλυση σεναρίων. Το υπόδειγμα Christiano-Motto-Rostagno αναπτύχθηκε περαιτέρω και χρησιμοποιήθηκε σε διάφορες αναλύσεις πολιτικής που εξετάζουν τη συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών αγορών. Τα δύο αυτά εργαλεία αποτελούν παραδείγματα δυναμικών στοχαστικών υποδειγμάτων γενικής ισορροπίας (dynamic stochastic general equilibrium – DSGE), τα οποία χρησιμοποιούνται ολοένα ευρύτερα από τις κεντρικές τράπεζες για τη χάραξη της πολιτικής τους. Εντός της ΕΚΤ αναπτύχθηκαν και άλλα τέτοια υποδείγματα (DSGE) για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων ζητημάτων πολιτικής. Το ερευνητικό έργο που είχε ξεκινήσει το 2006-07 και αφορούσε την ανάπτυξη εργαλείων για τη διενέργεια βραχυπρόθεσμων προβλέψεων καρποφόρησε το 2008 με την ένταξη αυτών των εργαλείων στην τακτική αξιολόγηση των οικονομικών εξελίξεων και στην κατάρτιση των αποφάσεων πολιτικής της ΕΚΤ. Οι ερευνητικές δραστηριότητες σχετικά με τα υπάρχοντα ή και νέα εργαλεία διενέργειας προβλέψεων θα συνεχιστεί το 2009.

Επίσης, στη διάρκεια του 2008 καθιερώθηκε μια νέα μέθοδος για την κατασκευή των διαστημάτων των προβολών, η οποία χρησιμοποιήθηκε στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ που δημοσιεύθηκαν το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο. Η αβεβαιότητα των προβλέψεων θα αποτελέσει θέμα μελέτης και το 2009.

Σε σχέση με τη νομισματική ανάλυση, η έρευνα επικεντρώθηκε στην ανάπτυξη και τη χρήση ποσοτικών μεθόδων νομισματικής ανάλυσης, με έμφαση στην παροχή αναλυτικών εργαλείων υψηλής ποιότητας για την κατάρτιση των αποφάσεων πολιτικής. Οι σχετικές μελέτες ασχολή-

θηκαν ειδικότερα με την ανάπτυξη υποδειγμάτων που βασίζονται σε νομισματικά μεγέθη και παρέχουν ενδείξεις για τον πληθωρισμό, καθώς και με την ανάλυση της ζήτησης χρήματος και το σχεδιασμό σεναρίων νομισματικών εξελίξεων από διαρθρωτική σκοπιά. Στο πλαίσιο αυτό χρησιμοποιήθηκε εκτενώς το υπόδειγμα Christiano-Motto-Rostagno, ενώ δόθηκε ιδιαίτερη προσοχή στη χρήση διαφορετικών διαρθρωτικών υποδειγμάτων και άλλων εργαλείων για διασταυρωτικό έλεγχο.

Όσον αφορά το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, το Δίκτυο για τη Δυναμική των Μισθών (Wage Dynamics Network – WDN) παρουσίασε τα πορίσματα από το ως τώρα ερευνητικό έργο του σε συνέδριο που διοργανώθηκε τον Ιούνιο του 2008. Το WDN είναι ένα δίκτυο ερευνητών του ΕΣΚΤ που ασχολείται με τα χαρακτηριστικά και τις πηγές της δυναμικής των μισθών στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τη σχέση τους με τις τιμές, τόσο σε συνολικό μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο. Ένα σημαντικό επίτευγμα του δικτύου το 2008 ήταν η έρευνα συγκυρίας για τους μισθούς, το κόστος εργασίας και την τιμολογιακή συμπεριφορά σε επίπεδο επιχειρήσεων που διεξήγαγε σε 17 χώρες.

Η έρευνα συγκυρίας για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και την κατανάλωση που θα καλύπτει ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ (βλ. ενότητα 4 του παρόντος Κεφαλαίου), η οποία έχει ήδη ετοιμαστεί από ερευνητικό δίκτυο του Ευρωσυστήματος, θα συγκεντρώσει πληροφορίες σε μικροοικονομικό επίπεδο για πολλές και ποικίλες αποφάσεις των νοικοκυριών που σχετίζονται με τη διακράτηση πραγματικών και χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, την ανάληψη δανειακών υποχρεώσεων, τη στάση τους έναντι του κινδύνου, την απασχόληση, το εισόδημα, τις συντάξεις, τις μεταβιβάσεις από γενιά σε γενιά, τις δωρεές, την κατανάλωση και την αποταμίευση. Η συλλογή των στοιχείων έχει προγραμματιστεί να ξεκινήσει στις αρχές του 2009 σε έναν αριθμό χωρών της ζώνης του ευρώ. Επίσης αναμένεται ότι η ερευνητική κοινότητα θα έχει στο μέλλον στη διάθεσή της και ανώνυμα στοιχεία σε

μικροοικονομικό επίπεδο για τη ζώνη του ευρώ όσον αφορά την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και την κατανάλωση. Σχετικό ερευνητικό έργο παρουσιάστηκε σε συνέδριο που συνδιοργάνωσαν το Κέντρο Χρηματοπιστωτικών Σπουδών (Center for Financial Studies) και η ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2008. Άλλα ζητήματα που αναλύθηκαν στο πλαίσιο του ίδιου θεματικού άξονα ήταν οι επικοινωνιακές πολιτικές των κεντρικών τραπεζών, η παρακολούθηση των εξελίξεων των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι αγορές κατοικιών, ο ρόλος των τραπεζών και των πιστώσεων στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, καθώς και η ανομοιογένεια εντός της ζώνης του ευρώ από διάφορες οπτικές γωνίες.

Ζητήματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και η επίδρασή τους στη νομισματική πολιτική αποτέλεσαν επίσης αντικείμενο διερεύνησης, ιδίως στο πλαίσιο των αναλύσεων για την κατάρτιση της έκθεσης Financial Stability Review της ΕΚΤ. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αναλύθηκε ως προς δύο στοιχεία του, το βαθμό ενοποίησης και την εξέλιξη των κεφαλαιαγορών, ενώ εξετάστηκε επίσης και η αλληλεπίδραση μεταξύ πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου αγοράς.

Για το ερευνητικό της έργο στο θέμα των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού η ΕΚΤ έχει συμπράξει με πολυάριθμες κεντρικές τράπεζες (της Αγγλίας, του Καναδά, της Ολλανδίας, της Αυστραλίας, καθώς και τις ομοσπονδιακές τράπεζες της Νέας Υόρκης και του Σικάγου) και ειδικούς από την ακαδημαϊκή κοινότητα για τη δημιουργία ενός άτυπου δικτύου οικονομολόγων για θέματα πληρωμών (Payment Economics Network). Το εν λόγω δίκτυο προάγει την ενημέρωση σχετικά με τις ερευνητικές δραστηριότητες επί συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων και ενισχύει τη σύνδεση μεταξύ έρευνας και πράξης στον τομέα αυτό. Η ιστοσελίδα του εν λόγω δικτύου²⁴ παρέχει ηλεκτρονική πρόσβαση σε σχετικές μελέτες και συναφή κείμενα πολιτικής, καθώς και πληροφορίες για

24 <http://www.paymenteconomics.org>

επερχόμενα και παρελθόντα συνέδρια και ερευνητικά προγράμματα στο συγκεκριμένο πεδίο.

Ως προς το θεματικό άξονα προτεραιότητας που αφορά τα διεθνή ζητήματα, οι κυριότεροι τομείς ενδιαφέροντος ήταν οι παγκόσμιες ανισοροπίες, με θέμα τις οποίες διοργανώθηκε σεμινάριο υψηλού επιπέδου το 2008, και ο διεθνής ρόλος του ευρώ. Σχετικά με το δεύτερο αυτό ζήτημα η έρευνα ασχολήθηκε με τη σχέση μεταξύ τιμολόγησης σε ξένο νόμισμα και μετακύλισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τα πορίσματά της θα συμπεριληφθούν στην ετήσια έκδοση “Review of the international role of the euro”. Στο πλαίσιο του ίδιου θεματικού άξονα, αναπτύχθηκε και διεθνής παράμετρος του NAWM.

5.2 ΔΙΑΔΟΣΗ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ: ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΔΡΙΑ

Όπως και τα προηγούμενα έτη, το ερευνητικό έργο που παράγεται εντός της ΕΚΤ παρουσιάστηκε στις σειρές “Working Papers” και “Occasional Papers” της ΕΚΤ. Το 2008 δημοσιεύθηκαν 141 μελέτες στη σειρά Working Papers και 22 στη σειρά Occasional Papers. Συνολικά 116 μελέτες της σειράς Working Papers εκπονήθηκαν από στελέχη της ΕΚΤ, αποκλειστικά ή σε συνεργασία με εξωτερικούς ερευνητές, σε πολλές περιπτώσεις οικονομολόγους του Ευρωσυστήματος, ενώ οι υπόλοιπες από επισκέπτες ερευνητές που μετείχαν σε συνέδρια, εργαστήρια και ερευνητικά δίκτυα ή παρέμειναν επί μακρότερο διάστημα στην ΕΚΤ για την υλοποίηση κάποιου ερευνητικού προγράμματος. Όπως έχει πλέον καθιερωθεί, οι περισσότερες μελέτες αναδημοσιεύονται σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά. Το 2008 τα στελέχη της ΕΚΤ δημοσίευσαν πάνω από 30 άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά.

Το δελτίο με τίτλο Research Bulletin αποτελεί τακτική έκδοση της ΕΚΤ που προβάλλει τα γενικού ενδιαφέροντος ερευνητικά της ευρήματα σε ένα ευρύτερο αναγνωστικό κοινό. Το 2008 στα άρθρα του δελτίου εξετάζονταν ειδικότερα η αναταραχή στην αγορά πιστώσεων, τα χαρακτηριστικά του οικονομικού κύκλου της

ζώνης του ευρώ, ο στεγαστικός πλούτος και η κατανάλωση, και η κατά περιφέρειες δυναμική του πληθωρισμού.

Η ΕΚΤ διοργάνωσε, μόνη της ή σε συνεργασία με το Centre for Economic Policy Research (CEPR) και άλλες κεντρικές τράπεζες εντός και εκτός του Ευρωσυστήματος, περίπου 15 συνέδρια ή εργαστήρια με θέματα σχετικά με την έρευνα. Επιπλέον, διοργανώθηκαν πολλά εργαστήρια και σεμινάρια για τη διάδοση του ερευνητικού έργου εντός της ΕΚΤ, τα οποία, όπως και τα προηγούμενα έτη, συνδέονταν ως επί το πλείστον με συγκεκριμένους θεματικούς άξονες προτεραιότητας του ερευνητικού έργου. Τα προγράμματα αυτών των συναντήσεων και οι μελέτες που παρουσιάστηκαν είναι διαθέσιμα στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Τα εν λόγω συνέδρια και εργαστήρια κάλυπταν ένα ευρύ φάσμα θεμάτων. Επτά από αυτά αφορούσαν χρηματοπιστωτικά ζητήματα: δύο εξέταζαν τον αντίκτυπο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, ένα εκ των οποίων συγχρηματοδοτήθηκε από την ομοσπονδιακή τράπεζα του Σικάγο, ενώ ένα τρίτο πραγματοποιήθηκε στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Τα υπόλοιπα ανέλυαν διάφορες πτυχές του τρόπου λειτουργίας των αγορών χρήματος και μεταφορών πιστώσεων μικρής αξίας. Τον Ιούνιο του 2008, το 5ο συνέδριο του Διεθνούς Ερευνητικού Φόρουμ Νομισματικής Πολιτικής (International Research Forum on Monetary Policy), που συγχρηματοδοτήθηκε από την ΕΚΤ, το Συμβούλιο Διοικητών του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ, το Πανεπιστήμιο Georgetown και το Πανεπιστήμιο της Φραγκφούρτης, ανέλυσε ζητήματα νομισματικής πολιτικής. Άλλα συνέδρια εξέτασαν θέματα σχετικά με τα στοιχεία (με συγχρηματοδότηση από το CEPR μέσω του Ερευνητικού Δικτύου για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ), τις αγορές εργασίας, και την πρώτη δεκαετία από την εισαγωγή του ευρώ.

Πρόσθετος μηχανισμός για την προβολή του ερευνητικού έργου ήταν η διοργάνωση σειρών σεμιναρίων, δύο από τις οποίες, η σειρά Joint Lunchtime Seminars, που πραγματοποιήθηκε

σε συνεργασία με την ΕθνΚΤ της Γερμανίας και το Centre for Financial Studies, και η σειρά Invited Speakers Seminars, ήταν ιδιαίτερα ενδιαφέρουσες. Οι δύο αυτές σειρές αποτελούνται από εβδομαδιαία σεμινάρια στα οποία προσκαλούνται εξωτερικοί ερευνητές να παρουσιάσουν το πρόσφατο έργο τους στην ΕΚΤ. Εκτός αυτών, η ΕΚΤ οργανώνει και άλλα ερευνητικά σεμινάρια που έχουν περισσότερο χαρακτήρα ad hoc.

6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

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

Σύμφωνα με το άρθρο 237 (δ) της Συνθήκης, έχει ανατεθεί στο ΕΚΤ το καθήκον να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ και της ΕΚΤ προς τις απαγορεύσεις που απορρέουν από τα άρθρα 101 και 102 της Συνθήκης και από τους Κανονισμούς (ΕΚ) αριθ. 3603/93 και 3604/94 του Συμβουλίου. Το άρθρο 101 απαγορεύει στην ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ να παρέχουν διευκολύνσεις υπερανάληψων ή άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις προς κυβερνήσεις και κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, καθώς και να αγοράζουν χρεόγραφα απευθείας από αυτούς. Το άρθρο 102 απαγορεύει οποιοδήποτε μέτρο – εφόσον δεν υπαγορεύεται από λόγους προληπτικής εποπτείας – που θεσπίζει προνομιακή πρόσβαση των κυβερνήσεων και των κοινοτικών οργάνων ή οργανισμών 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 νέες τοποθετήσεις των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε χρεόγραφα του δημόσιου τομέα της οικείας χώρας ή και άλλων κρατών-μελών και κοινοτικών οργάνων και οργανισμών. Σύμφωνα με το σκεπτικό του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου, η απόκτηση χρεογράφων του Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστρατήγηση του άρθρου 101 της Συνθήκης. Η απόκτηση αυτή δεν πρέπει να αποτελεί μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Η άσκηση παρακολούθησης που διενεργήθηκε για το 2008, με βάση τις πληροφορίες που παρείχαν οι 27 ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ και η ΕΚΤ, επιβεβαιώνει ότι, με εξαίρεση μία και μόνη περίπτωση, οι διατάξεις των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης και οι σχετικοί Κανονισμοί του Συμβουλίου γενικώς τηρήθηκαν κατά την υπό εξέταση περίοδο.

Η ΕθνΚΤ της Ολλανδίας ανέφερε μία πιστωτική διευκόλυνση υπερανάληψων εκτεινόμενη

στην επόμενη ημέρα, η οποία συνιστούσε μη συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης κατά τη Συνθήκη, η παράβαση όμως διήρκεσε μόνο μία ημέρα και διορθώθηκε αμέσως.

6.2 ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 105(4) της Συνθήκης πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.²⁵ Η εν λόγω υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ ισχύει ακόμη και σε περίπτωση που σχέδιο νομοθετικής ρύθμισης πρόκειται να υιοθετηθεί βάσει συνοπτικής διαδικασίας. Επίσης, η υιοθέτηση νομοθετικών ρυθμίσεων εντός πολύ μικρού χρονικού διαστήματος από την κατάθεση αιτήματος στην ΕΚΤ για έκδοση γνώμης θα πρέπει να επιτρέπεται μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις, όπως η σημερινή περίοδος αναταραχής των αγορών. Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο.

Το 2008 η ΕΚΤ εξέδωσε 92 γνώμες, 11 κατόπιν αιτήματος των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και 81 κατόπιν αιτήματος εθνικών αρχών, έναντι 43 το 2006. Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ κατά το 2008 και στις αρχές του 2009 περιέχεται στο σχετικό παράρτημα της παρούσας Έκθεσης.

Ιδιαίτερη μνεία αξίζει να γίνει στις ακόλουθες γνώμες της ΕΚΤ που εκδόθηκαν κατόπιν αιτήματος του Συμβουλίου της ΕΕ.

Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη²⁶ επί της πρότασης για τροποποίηση της οδηγίας σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού (Settlement Finality

²⁵ Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτήθηκε στη Συνθήκη (ΕΕ C 191, 29.7.1992, σελ. 87), η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

²⁶ CON/2008/37.

Directive – SFD)²⁷ και της οδηγίας για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας (Financial Collateral Directive – FCD).²⁸ Οι αλλαγές αφορούν την υπαγωγή στην SFD των διακανονισμών κατά τις νυκτερινές ώρες και των διακανονισμών μεταξύ συνδεδεμένων συστημάτων, λόγω της αναμενόμενης ενίσχυσης των δεσμών και της διαλειτουργικότητας των συστημάτων που προβλέπεται από την οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID) και τον ευρωπαϊκό κώδικα δεοντολογίας για την εκκαθάριση και τον διακανονισμό. Η πρόταση διευρύνει το πεδίο εφαρμογής της προστασίας που διασφαλίζεται από την FCD ώστε να συμπεριλαμβάνει δανειακές απαιτήσεις που είναι αποδεκτές ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις των κεντρικών τραπεζών, προκειμένου να διευκολυνθεί η χρήση τους σε ολόκληρη την Κοινότητα. Στη γνωμοδότησή της η ΕΚΤ τάχθηκε υπέρ της πρότασης και εισηγήθηκε ειδικότερα να επεκταθεί ο ορισμός του “συστήματος” ώστε (α) να περιλαμβάνει ρητά τα συστήματα που θεσπίζονται με νομική πράξη της ΕΚΤ και (β) να επιτρέπει στην ΕΚΤ να καθορίζει η ίδια τα εν λόγω συστήματα. Πρότεινε επίσης οι δανειακές απαιτήσεις να συμπεριληφθούν στο πεδίο εφαρμογής της FCD σύμφωνα με ενιαίο γενικό ορισμό που δεν θα συνδέεται με τα κριτήρια καταλληλότητας των κεντρικών τραπεζών και συνέστησε να εναρμονιστούν ορισμένα στοιχεία των κανόνων σύγκρουσης νόμων που αφορούν τις δανειακές απαιτήσεις στην ΕΕ.

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε επίσης και επί πρότασης οδηγίας προς τροποποίηση της οδηγίας σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια (Capital Requirements Directive – CRD)²⁹ όσον αφορά τράπεζες συνδεδεμένες με κεντρικά ιδρύματα και ορισμένα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων.

Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμη³⁰ επί προτάσεως για οδηγία που να τροποποιεί την οδηγία περί ηλεκτρονικού χρήματος (E-money Directive),³¹ η οποία αποσκοπεί στο άνοιγμα της αγοράς έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος, μέσω ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος. Η ΕΚΤ υποστήριξε την αναθεώρηση αλλά εξέφρασε σοβαρές ανησυχίες

σχετικά με τον αναπροσδιορισμό των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος ως “χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων”, σύμφωνα με τον ορισμό της αναδιατύπωσης της Οδηγίας 2006/48 ΕΚ,³² αφού κάτι τέτοιο θα είχε εκτενέστερες επιπτώσεις στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η προταθείσα οδηγία προκαλεί ανησυχία και από πλευράς εποπτείας, καθώς καθιστά λιγότερο αυστηρό το καθεστώς εποπτείας των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος ενώ παράλληλα διευρύνει το φάσμα των δραστηριοτήτων που αυτά θα μπορούν να αναλαμβάνουν.

Σχετικά με το πλαίσιο Lamfalussy,³³ ως μέρος της διαδικασίας αποσαφήνισης και επέκτασης του πεδίου εφαρμογής των αρμοδιοτήτων των Επιτροπών γ’ επιπέδου – Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (Committee of European Banking Supervisors – CEBS), Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS) και Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών Κινητών Αξιών (Committee of European Securities Regulators – CESR) – ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίου απόφασης

27 Οδηγία 98/26/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19.5.1998 σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού αξιολογίων (ΕΕ L 166, 11.6.1998, σελ. 45).

28 Οδηγία 2002/47/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 6.6.2002 για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας (ΕΕ L 168, 27.6.2002, σελ. 43).

29 Την οδηγία σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια (CRD) συναρტიζούν η Οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14.6.2006 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση) (ΕΕ L 177, 30.6.2006, σελ. 1) και η Οδηγία 2006/49/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14.6.2006 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση) (ΕΕ L 177, 30.6.2006, σελ. 201).

30 CON/2008/84.

31 Οδηγία 2000/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 18.9.2000 για την ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος (ΕΕ L 275, 27.10.2000, σελ. 39).

32 Βλ. άρθρα 4(1) και (5) της Οδηγίας 2006/48/ΕΚ, όπως αναφέρεται στην υποσημείωση 30.

33 Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. ενότητα 2 του Κεφαλαίου 4.

της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη σύσταση της CEBS, σε αντικατάσταση της Απόφασης 2004/10 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.³⁴ Στη γνωμοδότησή της η ΕΚΤ³⁵ χαιρέτισε τις προταθείσες τροποποιήσεις και υπογράμμισε ότι τα συγκεκριμένα σχόλια της γίνονται με την επιφύλαξη οποιασδήποτε άλλης μελλοντικής συμβολής της στην ευρύτερη δημόσια συζήτηση επί του θέματος, παραδείγματος χάριν σε σχέση με την ομάδα υψηλού επιπέδου της οποίας προεδρεύει ο κ. Jacques de Larosière. Η ΕΚΤ εισηγήθηκε ορισμένες τροποποιήσεις του σχεδίου απόφασης, ειδικότερα όσον αφορά την ανάμιξη της ΕΚΤ και της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας σε συγκεκριμένες αρμοδιότητες της CEBS. Η ΕΚΤ συνέστησε να εξασφαλιστεί η συνέπεια μεταξύ των διατάξεων του σχεδίου απόφασης και εκείνων του καταστατικού της CEBS αναφορικά με τις διαδικασίες ψηφοφορίας και πρότεινε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να λάβει υπόψη της αυτά τα σχόλια, όπου απαιτείται, σε σχέση και με τις άλλες δύο Επιτροπές γ' επιπέδου, για τις οποίες η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητείται.

Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμη³⁶ επί προτάσεως για κανονισμό σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές προς αντικατάσταση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2560/2001.³⁷ Ενώ χαιρέτισε τη συμπερίληψη των διασυνοριακών άμεσων χρεώσεων στον προτεινόμενο κανονισμό, η ΕΚΤ επέστησε την προσοχή στο ότι θα πρέπει να εξεταστούν ενδελεχώς τα θέματα που αφορούν την υποβολή πληροφοριών ισοζυγίου πληρωμών. Στο πλαίσιο αυτό, είναι απαραίτητο να καλυφθούν οι ανάγκες των χρηστών για στατιστικά στοιχεία σε εθνικό επίπεδο και επίπεδο ζώνης του ευρώ και να διασφαλιστεί η έγκαιρη δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA). Η ανάπτυξη του SEPA συνεπάγεται ότι τα συστήματα υποβολής στοιχείων στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών που βασίζονται κυρίως σε στοιχεία πληρωμών θα καταστούν απρόσφορα πλέον, καθώς αφορούν πληρωμές σε ευρώ εντός της ΕΕ. Η αναμόρφωση αυτών των συστημάτων θα επιφέρει ενδεχομένως μείωση των υποχρεώσεων υποβολής πληροφοριών για τις τράπεζες, αλλά και αύξηση του φόρτου υποβολής πληροφοριών για τα μη τραπεζικά ιδρύματα, ο οποίος

θα πρέπει να διατηρείται στο ελάχιστο. Θα πρέπει επίσης να εξασφαλίζεται ότι τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών θα συνεχίσουν να καταρτίζονται με τα υψηλά πρότυπα αξιοπιστίας, συχνότητας και εγκαιρότητας που απαιτούνται για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμη³⁸ επί τροποποιήσεων της οδηγίας για τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων (Deposit-Guarantee Schemes Directive),³⁹ με στόχο την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταθετών μέσω αύξησης του ελάχιστου ύψους κάλυψης των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων και μείωσης της μέγιστης προθεσμίας εκταμίευσης εγγυημένων καταθέσεων. Η ΕΚΤ τάχθηκε υπέρ αυτών των στόχων, υπογραμμίζοντας ωστόσο ότι για να διατηρηθεί η αξιοπιστία των συστημάτων αυτών θα πρέπει να θεσπιστούν αποτελεσματικές λειτουργικές διαδικασίες για την επαλήθευση των απαιτήσεων και για την πληρωμή των καταθετών, να εξασφαλιστεί η διαθεσιμότητα επαρκούς χρηματοδότησης, και να αυξηθεί η ενημέρωση των καταθετών όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις της προστασίας των καταθέσεων. Οι όποιες σχετικές ρυθμίσεις θα πρέπει να σέβονται την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης του άρθρου 101 της Συνθήκης.⁴⁰ Η ΕΚΤ αναμένει ότι θα συμβάλει στις περαιτέρω εργασίες στο πεδίο αυτό το 2009.

Οι εθνικές αρχές συνέχισαν να ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ επί θεμάτων που αφορούν τις ΕθνΚΤ, ειδικότερα σχετικά με τροποποιήσεις των κατα-

34 Απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2004/10 της 5.11.2003 για τη σύσταση της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Επιτροπής (ΕΕ L 3, 7.1.2004, σελ. 36).

35 CON/2008/63.

36 CON/2009/1.

37 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2560/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19.12.2001 σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ (ΕΕ L 344, 28.12.2001, σελ. 13).

38 CON/2008/70.

39 Οδηγία 94/19/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 30.5.1994 σχετικά με τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων (ΕΕ L 135, 31.5.1994, σελ. 5).

40 Όπως ερμηνεύεται σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου της 13.12.1993 για τον προσδιορισμό των εννοιών που είναι αναγκαίες για την εφαρμογή των απαγορεύσεων που αναφέρονται στα άρθρα 104 και 104β(1) της Συνθήκης (ΕΕ L 332, 31.12.1993, σελ. 1).

στατικών των ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Γερμανίας, της Εσθονίας, της Ισπανίας, του Λουξεμβούργου, της Ουγγαρίας, της Ρουμανίας και της Σουηδίας.⁴¹ Όσον αφορά την πρόταση τροποποίησης του Νόμου για την κεντρική τράπεζα της Γερμανίας, η ΕΚΤ σημείωσε ότι δεν θα πρέπει ένα κράτος-μέλος να περιορίζει τη δυνατότητα της ΕθνΚΤ να ασχολεί και να διατηρεί το ειδικευμένο προσωπικό που της είναι απαραίτητο για να εκτελεί με ανεξαρτησία τα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί από τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, και ότι δεν θα πρέπει μια ΕθνΚΤ να περιέρχεται σε θέση όπου η κυβέρνηση να μπορεί να επηρεάζει την πολιτική της επί θεμάτων εργασιακών σχέσεων με το προσωπικό της.⁴² Η ΕΚΤ δήλωσε ότι θα έβλεπε θετικά μια αναθεώρηση των προτεινόμενων τροποποιήσεων, η οποία να επεκτείνει τις εξουσίες της Εκτελεστικής Επιτροπής της Deutsche Bundesbank και στην υιοθέτηση κανονισμών για το προσωπικό της. Σε σχέση με τις προταθείσες τροποποιήσεις του καταστατικού της κεντρικής τράπεζας της Ρουμανίας, η ΕΚΤ εξέφρασε τη γνώμη ότι αυτές θα περιόριζαν σημαντικά την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, ιδίως λόγω της διάταξης βάσει της οποίας η ετήσια έκθεση της Banca Națională a României πρέπει να εγκρίνεται από το κοινοβούλιο και της πιθανότητας προσωπικής ευθύνης των υπαλλήλων της κεντρικής τράπεζας για τυχόν ζημιές.⁴³ Στη γνώμη της σχετικά με την οικονομική ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας της Σουηδίας στο πλαίσιο της διάρθρωσης του κεφαλαίου και της διάθεσης των κερδών της, η ΕΚΤ τόνισε ότι η Σουηδία ήταν υποχρεωμένη να έχει θέσει σε ισχύ τις αναγκαίες προσαρμογές, ώστε να συμμορφώνεται με τις σχετικές διατάξεις της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ αναφορικά με την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών, ήδη από την ίδρυση του ΕΣΚΤ την 1η Ιουνίου 1998.⁴⁴ Εξάλλου, η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι οποιαδήποτε νομοθετική μεταρρύθμιση θα πρέπει να κατατείνει στη σταδιακή εναρμόνιση με τα ισχύοντα στο Ευρωσύστημα. Πέρα από τις παραπάνω γνώμες, η ΕΚΤ εξέδωσε και γνώμη με δική της πρωτοβουλία σχετικά με τη μεταρρύθμιση του ελληνικού συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, αφού θεώρησε ότι οι προ-

τεινόμενες διατάξεις θα μπορούσαν να θίξουν το καθεστώς της Τράπεζας της Ελλάδος ως ανεξάρτητης αρχής.⁴⁵ Το Ταμείο Συντάξεων των υπαλλήλων της Τράπεζας της Ελλάδος ενσωματώθηκε σε κρατικό ασφαλιστικό οργανισμό και η Τράπεζα ανέλαβε την υποχρέωση να καταβάλλει εισφορά 23 εκατ. ευρώ ετησίως επί 15 έτη. Οι σχετικές διατάξεις του νόμου θα έπρεπε να έχουν λάβει υπόψη τις πιθανές επιπτώσεις όσον αφορά την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας (συμπεριλαμβανομένης της οικονομικής της ανεξαρτησίας), αλλά και την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης.

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε δύο φορές από το Λουξεμβούργο σχετικά με νομοσχέδιο για τη βελτίωση του νομοθετικού πλαισίου που αφορά το ρόλο της χώρας αυτής ως χρηματοπιστωτικού κέντρου και την τροποποίηση του Νόμου για το νομισματικό καθεστώς και την κεντρική τράπεζα του Λουξεμβούργου.⁴⁶ Οι σχετικές γνώμες της ΕΚΤ χαιρέτισαν την ενίσχυση της συμβολής της Banque centrale du Luxembourg στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τη θέσπιση νομικής βάσης για την πιθανή επέκταση της στήριξης ρευστότητας εκτάκτου ανάγκης που παρέχει η εν λόγω Τράπεζα.

Στον τομέα των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε από την Πολωνία σχετικά με νομοσχέδιο τροποποίησης του Νόμου περί συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών μέσων.⁴⁷ Επαναλαμβάνοντας την άποψη που έχει εκφράσει και σε παλαιότερες γνωμοδοτήσεις της, η ΕΚΤ συνέστησε να υπάρχουν ρητές διατάξεις περί της αρμοδιότητας της ΕθνΚΤ για την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων.

41 CON/2008/33, CON/2008/73, CON/2008/2, CON/2008/21, CON/2008/9, CON/2008/14, CON/2008/82, CON/2008/17, CON/2008/83, CON/2008/31, CON/2008/4 και CON/2008/34.

42 CON/2008/9.

43 CON/2008/31.

44 CON/2008/34.

45 CON/2008/13.

46 CON/2008/17 και CON/2008/42.

47 CON/2008/20.

Όσον αφορά την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η Φινλανδία ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ επί προτεινόμενης νομοθετικής διάταξης για την ενοποίηση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού και του ασφαλιστικού τομέα.⁴⁸ Η ΕΚΤ τάχθηκε υπέρ της ενίσχυσης του εποπτικού πλαισίου, αλλά τόνισε την ανάγκη να υπάρχουν εχέγγυα όσον αφορά τις ρυθμίσεις για τον προϋπολογισμό, το μηχανισμό καταβολής αποζημιώσεων, τον οικονομικό έλεγχο και την υποβολή στοιχείων. Όπως και σε προηγούμενες γνωμοδοτήσεις της, η ΕΚΤ επανέλαβε ότι η συνεργασία και η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ εποπτικών αρχών και κεντρικών τραπεζών είναι απαραίτητη για την άσκηση της προληπτικής εποπτείας σε μακροοικονομικό επίπεδο και την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών. Αναφορικά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε από την Πολωνία σχετικά με νομοσχέδιο τροποποίησης του Νόμου για το Ταμείο Τραπεζικών Εγγυήσεων (Bank Guarantee Fund).⁴⁹ Η ΕΚΤ επανέλαβε τα κριτήρια βάσει των οποίων οι ΕθνΚΤ επιτρέπεται να παρέχουν πιστώσεις προς τα εθνικά συστήματα προστασίας των καταθέσεων και υπογράμμισε τη σημασία του αποτελεσματικού συντονισμού μεταξύ αυτών των συστημάτων.

Στο πλαίσιο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η ΕΚΤ εξέδωσε πολυάριθμες γνωμοδοτήσεις⁵⁰ επί εθνικών μέτρων διάσωσης που αφορούσαν κρατικές εγγυήσεις, κεφαλαιακή αναδιάρθρωση τραπεζών που αντιμετωπίζουν προβλήματα, αγορά στοιχείων ενεργητικού τραπεζών, και συστήματα εγγύησης των καταθέσεων. Σε σχέση με τα παραπάνω η ΕΚΤ υπογράμμισε τη σημασία μιας συντεταγμένης προσέγγισης που να συμμορφώνεται προς το σχέδιο συντονισμένης δράσης που υιοθετήσαν οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ στις 12 Οκτωβρίου 2008 και προς το κοινοτικό δίκαιο (ειδικά όσον αφορά τις διατάξεις περί κρατικών ενισχύσεων) και τόνισε ότι ο ρόλος του κράτους ως μετόχου θα πρέπει εν καιρώ να περιοριστεί.⁵¹

Σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία, η χώρα αυτή ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ επί

εθνικού σχεδίου νομοθετικών διατάξεων για τη διπλή αναγραφή των τιμών και τους κανόνες στρογγυλοποίησης.⁵² Η ΕΚΤ υπενθύμισε τη σπουδαιότητα των αρχών της ουδετερότητας των τιμών και της συνέχειας των συμβάσεων και συνέστησε να υιοθετηθεί προσέγγιση συνεπής με όσα έχουν εφαρμοστεί σε ανάλογες περιπτώσεις όσον αφορά τις μεθοδολογίες και πρακτικές στρογγυλοποίησης.

Από το 2008 και εξής, πληροφορίες σχετικές με τις πιο σημαντικές περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ όσον αφορά προτεινόμενες διατάξεις της εθνικής και κοινοτικής νομοθεσίας περιλαμβάνονται και στην Ετήσια Έκθεση. Πέρα από το θέμα της μεταρρύθμισης του ελληνικού συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, επί του οποίου η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη με δική της πρωτοβουλία όπως προαναφέρθηκε, το 2008 σημειώθηκαν έξι περιπτώσεις όπου δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ.

Σε δύο τέτοιες περιπτώσεις μη συμμόρφωσης, οι αρχές της Βουλγαρίας και της Κύπρου δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ επί νομοθετικών διατάξεων που προβλέπουν λόγους για παύση του Διοικητή της κεντρικής τους τράπεζας, πέρα από εκείνους του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Ο βουλγαρικός Νόμος της 16ης Οκτωβρίου 2008 για την αποτροπή και αποκάλυψη συγκρούσεων συμφερόντων προβλέπει ότι η μη συμμόρφωση προς τις διατάξεις του και η ύπαρξη σύγκρουσης συμφερόντων συνιστούν λόγο παύσης δημόσιων λειτουργών, συμπεριλαμβανομένων του Διοικητή, των Υποδιοικητών και των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της κεντρικής τράπεζας της Βουλγαρίας. Ο αντίστοιχος κυπριακός νόμος επιβάλλει περιορισμούς επί ορισμένων

48 CON/2008/16.

49 CON/2008/32.

50 CON/2008/44, CON/2008/46, CON/2008/48, CON/2008/50, CON/2008/51, CON/2008/52, CON/2008/54, CON/2008/55, CON/2008/56, CON/2008/57, CON/2008/58, CON/2008/59, CON/2008/60, CON/2008/61, CON/2008/62, CON/2008/65, CON/2008/66, CON/2008/67, CON/2008/68, CON/2008/69, CON/2008/74, CON/2008/75, CON/2008/76, CON/2008/79, CON/2008/80, CON/2008/81, CON/2008/88, CON/2008/89 και CON/2008/92.

51 Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. Κεφάλαιο 5.

52 CON/2008/23, CON/2008/25 και CON/2008/27.

οικονομικών δραστηριοτήτων και ευεργετημάτων, μη συμμόρφωση προς τους οποίους αποτελεί λόγο παύσης του Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου. Εάν είχε ζητηθεί η γνώμη της, η ΕΚΤ θα είχε κάνει σημαντικά κριτικά σχόλια σχετικά με τη συμμόρφωση των διατάξεων αυτών προς το άρθρο 14.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Επίσης, η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε από τις αρχές της Γαλλίας σχετικά με δύο τροποποιήσεις του νομοσχεδίου για τον εκσυγχρονισμό της γαλλικής οικονομίας, οι οποίες απλοποιούσαν περαιτέρω το καθεστώς της Banque de France προβλέποντας, μεταξύ άλλων, την κατάργηση της νομισματικής επιτροπής του Γενικού Συμβουλίου της και τη μεταβίβαση της αρμοδιότητας για τη μεταφορά των κατευθυντηρίων γραμμών της ΕΚΤ στο Διοικητή της. Αν και η ΕΚΤ δεν θα πρόβαλλε ενστάσεις σε αυτές τις θεσμικές αλλαγές, θα έπρεπε να ζητηθεί η γνώμη της, δεδομένου ότι οι εν λόγω διατάξεις αφορούν την κεντρική τράπεζα της Γαλλίας.

Οι ολλανδικές αρχές παρέλειψαν να ζητήσουν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τροποποίηση του Νόμου για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, βάσει της οποίας σε εξαιρετικές περιστάσεις η κεντρική τράπεζα και η αρχή εποπτείας των χρηματοπιστωτικών αγορών της Ολλανδίας δύνανται να υιοθετούν προσωρινούς κανόνες προς ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σε επιστολή που απηύθυνε στον Ολλανδό υπουργό οικονομικών, η ΕΚΤ επισήμανε ότι οι προταθείσες νομοθετικές διατάξεις σχετίζονται με μια ΕθνΚΤ και με κανόνες που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επηρεάζουν ουσιωδώς τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών, και γι' αυτό θα έπρεπε να ζητηθεί η γνώμη της ΕΚΤ.

Η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε επίσης από τις αρχές της Πορτογαλίας σχετικά με τρία νομοθετήματα που θεσπίστηκαν στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Ένα από αυτά ανέθετε στην κεντρική τράπεζα της χώρας αρμοδιότητες όπως η αξιολόγηση αιτημάτων πιστωτικών ιδρυμάτων για αύξηση των ιδίων κεφα-

λαίων τους και η επίβλεψη της συμμόρφωσης προς τα προγράμματα κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης. Τα άλλα δύο νομοθετήματα προέβλεπαν ότι το πορτογαλικό κράτος έχει ρόλο εγγυητή για τη χρηματοδότηση πιστωτικών ιδρυμάτων με καταστατική έδρα στην Πορτογαλία, ενώ συγκατέλεγαν την Banco de Portugal στις αρχές που είναι αρμόδιες για την εξέταση αιτημάτων χρηματοδότησης και την παρακολούθηση της εκτέλεσης αυτών των κρατικών εγγυήσεων. Δεδομένου ότι τα θεσπισθέντα νομοθετήματα άπτονται μιας ΕθνΚΤ και θέτουν κανόνες που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επηρεάζουν ουσιωδώς τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών, θα έπρεπε να ζητηθεί η γνώμη της ΕΚΤ.

Οι αρχές της Ρουμανίας δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίων νομοθετικών διατάξεων που αφορούσαν τη μεταφορά στο ρουμανικό δίκαιο της Οδηγίας 2006/43/ΕΚ για τους υποχρεωτικούς ελέγχους των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών. Αν και η περίπτωση αυτή αφορούσε τη μεταφορά κοινοτικής Οδηγίας, θα έπρεπε να ζητηθεί η γνώμη της ΕΚΤ αφού οι διατάξεις αφορούν την Banca Națională a României.

6.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 123(2) της Συνθήκης και το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18ης Φεβρουαρίου 2002, η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συννομολογεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης. Κατά το 2008 η ΕΚΤ έλαβε από πιστωτές της Κοινότητας ποσό δανείου με το οποίο δανειοδότησε την Ουγγαρία. Το συνολικό ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων της Κοινότητας προς τη συγκεκριμένη δανειολήπτρια χώρα στις 31 Δεκεμβρίου 2008 ανερχόταν σε 2 δισεκ. ευρώ (ενώ δεν υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα στο τέλος του 2007).

6.4 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2008 συνέχισε να παρέχεται η ολοκληρωμένη δέσμη υπηρεσιών που εγκαινιάστηκε το 2005, βάσει της οποίας το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται συναλλαγματικά διαθέσιμα σε ευρώ για λογαριασμό πελατών του. Το πλήρες φάσμα των παρεχόμενων υπηρεσιών – που απευθύνονται σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και κρατικούς φορείς χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και σε διεθνείς οργανισμούς – προσφέρεται υπό εναρμονισμένους όρους και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς, από επιμέρους κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος που έχουν αναλάβει αυτό το ρόλο (και αποκαλούνται “φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”). Η ΕΚΤ έχει αναλάβει το γενικό συντονισμό, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου. Ο αριθμός των πελατών που διατήρησαν συναλλακτικές σχέσεις με το Ευρωσύστημα παρέμεινε σταθερός το 2008. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, σημειώθηκε σημαντική αύξηση των συνολικών υπολοίπων σε ταμειακά διαθέσιμα ή/και τίτλους που τηρούν οι πελάτες, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Μετά από την έρευνα ικανοποίησης πελατών που διεξήγαγε το 2007, η οποία επιβεβαίωσε ότι οι πελάτες του γενικώς είναι ικανοποιημένοι, το Ευρωσύστημα το 2008 ξεκίνησε να εργάζεται με στόχο να βελτιώσει περαιτέρω το φάσμα και την ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχει.



Εκπαίδευση ταμιακών υπαλλήλων στη Suomen Pankki - Finlands Bank στο Ελσίνκι, Σεπτέμβριος 2001

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΑΚΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

I ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΣΛΟΒΑΚΙΑ

Στις 8.7.2008 το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε απόφαση που επέτρεπε στη Σλοβακία να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2009. Έτσι ο αριθμός των χωρών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε από 15 σε 16. Η απόφαση του Συμβουλίου βασίστηκε στις εκθέσεις για τη σύγκλιση που κατήρτισαν η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Μάιο του 2008 και ελήφθη έπειτα από συζητήσεις στο Συμβούλιο, συνεργόμενο σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, γνωμοδότηση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Την ίδια ημέρα, το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε κανονισμό που καθόριζε την αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής μεταξύ της κορώνας Σλοβακίας και του ευρώ σε 30,1260 κορώνες Σλοβακίας, δηλ. στην κεντρική ισοτιμία της στο πλαίσιο του ΜΣΙ II την περίοδο που ελήφθη η απόφαση. Την ημέρα που καθορίστηκε η ισοτιμία μετατροπής, η τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της Σλοβακίας ήταν παραπλήσια προς την κεντρική της ισοτιμία. Κατά τη διάρκεια της συμμετοχής της κορώνας Σλοβακίας στον ΜΣΙ II, από τις 28.11.2005, η κεντρική ισοτιμία της ανατιμήθηκε δύο φορές έναντι του ευρώ, κατά 8,5% το Μάρτιο του 2007 και κατά 17,6472% το Μάιο του 2008.

Η οικονομία της Σλοβακίας αναπτύσσεται με πολύ εύρωστους ρυθμούς τα τελευταία χρόνια, μετά από μία περίοδο υποτονικής οικονομικής ανάπτυξης κάτω του 2% στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Η βελτίωση των αναπτυξιακών επιδόσεων την τελευταία δεκαετία υποστηρίχθηκε από βαθιές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και την επακόλουθη σημαντική εισροή ξένου κεφαλαίου. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υπερέβη το 10% το 2007, ενώ στη συνέχεια διαμορφώθηκε ένας πιο μέτριος ρυθμός 6,4% το 2008 (βλ. Πίνακα 13). Οι οικονομικές επιδόσεις της Σλοβακίας τα τελευταία έτη συνδέονται στενά με τις σημαντικές βελτιώσεις στο παραγωγικό δυναμικό της, ιδίως στο βιομηχανικό τομέα. Η πλειονότητα των νέων βιομηχανικών μονάδων, οι οποίες συγκεντρώνονται στους κλάδους των αυτοκινήτων και των ηλεκτρονικών, έχει εξαγωγικό προσανατολισμό. Όσον αφορά τον εξωτερικό τομέα, η Σλοβακία κατέγραψε σημαντικά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων κατά το

μεγαλύτερο μέρος της τελευταίας δεκαετίας. Τα ελλείμματα αυτά όμως χρηματοδοτούνται σε σημαντικό βαθμό από εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων, ενώ οι εισροές κεφαλαίων που δημιουργούν χρέος διαδραματίζουν μόνον δευτερεύοντα ρόλο. Κατά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας, τα μεγάλα επενδυτικά έργα αρχικά προκάλεσαν κάποια επιδείνωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, αντανakλώντας ιδίως τις εισαγωγές νέων τεχνολογιών. Εντούτοις, αυτή η επίδραση ήταν προσωρινή, καθώς η σημαντική ενίσχυση του εξαγωγικού δυναμικού της βιομηχανίας συνέβαλε στη μείωση αυτών των ελλειμμάτων. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 5,5% του ΑΕΠ την τελευταία πενταετία.

Οι επιδόσεις της οικονομίας της Σλοβακίας ως προς τον πληθωρισμό την τελευταία δεκαετία ήταν σχετικά ασταθείς. Οι μεταβολές των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων συνέβαλαν σημαντικά σ' αυτή την αστάθεια. Μετά από μια περίοδο υψηλού πληθωρισμού, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε σταδιακά σε σχέση με το 2004, φθάνοντας στο κατώτατο σημείο του 1,9% το 2007, παρά μια πρόσκαιρη αύξηση το 2006. Η μείωση αυτή επιτεύχθηκε αφού η Národna banka Slovenska υιοθέτησε στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού υποστηρίχθηκε από τη σταδιακή ανατίμηση της κορώνας Σλοβακίας έναντι του ευρώ. Κατόπιν, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη Σλοβακία αυξήθηκε εκ νέου και κορυφώθηκε σε 4,5% το Σεπτέμβριο του 2008, αντανakλώντας σε σημαντικό βαθμό τις εξελίξεις στις διεθνείς τιμές της ενέργειας και των τροφίμων. Στο πλαίσιο της σημαντικής υποχώρησης των διεθνών τιμών των εμπορευμάτων, οι ρυθμοί πληθωρισμού άρχισαν να επιβραδύνονται πάλι τους τελευταίους μήνες του 2008 και στις αρχές του 2009. Για το σύνολο του 2008, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 3,9%.

Παρά τις σημαντικές βελτιώσεις, η αγορά εργασίας εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από

Πίνακας 13 Βασικοί οικονομικοί δείκτες για τη Σλοβακία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ	0,0	1,4	3,4	4,8	4,7	5,2	6,5	8,5	10,4	6,4
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ (εκατοστιαίες μονάδες)										
Εγχώρια ζήτηση εξαιρουμένων των αποθεμάτων	-6,7	-0,6	7,5	4,0	1,1	3,3	8,7	7,6	6,0	5,8
Καθαρές εξαγωγές	6,9	0,3	-5,0	0,4	5,7	-0,8	-2,2	2,2	4,6	0,0
Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ¹⁾	10,5	12,3	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	6,9	13,3	5,8	8,7	8,2	8,4	9,7	7,7	8,8	9,0
Ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	4,1	9,6	2,9	3,9	4,4	2,9	4,3	1,5	0,6	5,2
Αποπληθωριστής εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	0,3	14,1	6,0	1,0	1,9	2,1	1,7	3,6	1,6	3,0
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (% του ΑΕΠ)	-1,8	-5,3	-4,1	-5,7	-6,7	-6,3	-4,2	-4,8
Συνολική απασχόληση	-2,5	-2,0	0,6	0,1	1,1	-0,2	1,4	2,3	2,1	2,8
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,6
Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4	28,8
Επιτόκιο 3 μηνών (% ετησίως) ¹⁾	15,7	8,6	7,8	7,8	6,2	4,7	2,9	4,3	4,3	4,2
Απόδοση μακροπρόθεσμων 10ετών κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ¹⁾	8,0	6,9	5,0	5,0	3,5	4,4	4,5	4,7
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ¹⁾²⁾	44,1	42,6	43,3	42,7	41,5	40,0	38,6	37,2	33,8	31,3

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Μέσος όρος περιόδου.

2) Κορώνες Σλοβακίας ανά ευρώ.

αξιοσημειώτες διαρθρωτικές ακαμψίες. Στις αρχές αυτής της δεκαετίας, η κατάσταση στην αγορά εργασίας δεν βελτιώθηκε παρά τη σχετικά εύρωστη οικονομική ανάπτυξη. Αυτό άλλαξε το 2004, όταν εφαρμόστηκαν ουσιαστικές μεταρρυθμίσεις στη φορολογία, τις κοινωνικές παροχές και την αγορά εργασίας οι οποίες, σε συνδυασμό με την επακολουθήσασα σημαντική εισροή ξένου κεφαλαίου, συνέβαλαν στη σημαντική άνοδο της απασχόλησης. Μειώθηκε και το ποσοστό ανεργίας εξαιτίας της μετανάστευσης εργαζομένων προς άλλες χώρες μετά την ένταξη της Σλοβακίας στην ΕΕ το Μάιο του 2004. Παρά τις βελτιώσεις αυτές, το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε πλησίον του 10%, αντανakλώντας τις υπάρχουσες ακαμψίες στην αγορά εργασίας. Οι ακαμψίες αυτές συντελούν ειδικότερα στο υψηλό ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας, σε μη ευνοϊκό μείγμα δεξιοτήτων των ανέργων και σε σημαντικές ανισότητες ανάμεσα τις περιφερειακές αγορές εργασίας.

Η δημοσιονομική πολιτική στη Σλοβακία έχει γίνει τα τελευταία έτη πιο ευνοϊκή για την επίτευξη σταθερότητας των τιμών. Ξεκινώντας από πολύ υψηλά επίπεδα, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ μειώθηκε από 12,3% του ΑΕΠ το 2000 σε 2,3% του ΑΕΠ το 2008. Η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος που ενεργοποιήθηκε μόλις η Σλοβακία εντάχθηκε στην ΕΕ το 2004 καταργήθηκε τον Ιούνιο του 2008. Ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ επίσης μειώθηκε τα τελευταία χρόνια, από 50,3% του ΑΕΠ το 2000 σε 28,8% του ΑΕΠ το 2008. Εντούτοις, τα δημοσιονομικά ελλείμματα στη Σλοβακία είναι υψηλά εάν ληφθεί υπόψη η πολύ ισχυρή οικονομική ανάπτυξη που καταγράφεται τα τελευταία χρόνια. Όσον αφορά το μέλλον, η Σλοβακία πρέπει να διασφαλίσει ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού της θα διατηρηθεί σταθερά κάτω από 3% του ΑΕΠ, εφαρμόζοντας αξιόπιστα και βιώσιμα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, γεγονός που θα της επέτρεπε

και να επιτύχει το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό της στόχο.

Η νομισματική πολιτική διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη σταθεροποίηση της οικονομίας της Σλοβακίας. Το φθινόπωρο του 1998, ως συναλλαγματικό καθεστώς της κορώνας Σλοβακίας ορίστηκε η ελεγχόμενη διακύμανση σε σχέση με το ευρώ ως νόμισμα αναφοράς από τον Ιανουάριο του 1999, και η Národná banka Slovenska υιοθέτησε σιωπηρώς στρατηγική της νομισματικής πολιτικής που βασίζεται στον καθορισμό στόχου για τον πληθωρισμό. Την 1.1.2005 η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της Národná banka Slovenska άλλαξε και υιοθετήθηκε πλέον στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό υπό τους όρους του ΜΣΙ ΙΙ. Η κορώνα Σλοβακίας εντάχθηκε στον ΜΣΙ ΙΙ από 28.11.2005 και η κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ ορίστηκε αρχικά σε 38,4550 κορώνες Σλοβακίας με κανονικά περιθώρια διακύμανσης +/-15%. Αντανακλώντας τη βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών, η κορώνα Σλοβακίας ανατιμήθηκε σημαντικά και η κεντρική ισοτιμία της αναπροσαρμόστηκε δύο φορές έναντι του ευρώ κατά τη διάρκεια της συμμετοχής της στον ΜΣΙ ΙΙ.

Στο πλαίσιο του καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό μεταξύ του 2005 και του 2008, η νομισματική πολιτική της Národná banka Slovenska ήταν προσανατολισμένη προς τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Για το λόγο αυτό, οι αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις που άρχισαν να διαφαίνονται προς το τέλος του 2005 οδήγησαν σε σταδιακή μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση. Η Národná banka Slovenska αύξησε το επιτόκιο πολιτικής της σε διαδοχικές φάσεις κατά 175 μονάδες βάσης συνολικά, έτσι ώστε αυτό διαμορφώθηκε στο 4,75% το Σεπτέμβριο του 2006. Η επακόλουθη σταθεροποίηση του πληθωρισμού και η ισχυρή δέσμευση της νεοεκλεγείσας κυβέρνησης στο αρχικό χρονοδιάγραμμα για την υιοθέτηση του ευρώ βοήθησαν να ξεπεραστεί αυτή η πρόσκαιρη οικονομική αστάθεια. Επιπλέον, η ανανέωση της εμπιστοσύνης στην προοπτική της υιοθέτησης του ευρώ και οι σταθερές μακροοικονομικές

εξελίξεις στήριξαν την συναλλαγματική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας, η οποία άρχισε να ανατιμάται σταδιακά έναντι του ευρώ. Το 2007 η Národná banka Slovenska άρχισε να χαλαρώνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της, μειώνοντας το επιτόκιο πολιτικής της σε δύο φάσεις, συνολικά κατά 50 μονάδες βάσης στο 4,25%. Εν όψει της αναμενόμενης υιοθέτησης του ευρώ, η Národná banka Slovenska ακολούθησε τις αποφάσεις της ΕΚΤ για τα επιτόκια από τον Οκτώβριο του 2008, μειώνοντας και αυτή το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς σε τρεις φάσεις, συνολικά κατά 175 μονάδες βάσης στο 2,5%. Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στη Σλοβακία κινήθηκαν σε γενικές γραμμές παράλληλα με τις μεταβολές του επιτοκίου πολιτικής της κεντρικής τράπεζας. Εξαιτίας της υπερβάλλουσας ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα της Σλοβακίας, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος ήταν χαμηλότερα από τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ τους τελευταίους μήνες του 2008. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων έχουν μειωθεί τα τελευταία χρόνια, αντανακλώντας τη μεγάλη εμπιστοσύνη των αγορών στις προοπτικές της σλοβακικής οικονομίας.

Τώρα που έχει υιοθετήσει το ευρώ, η Σλοβακία δεν μπορεί πλέον να επωφεληθεί από την ανατίμηση του νομίσματός της έναντι του ευρώ, γεγονός που συνέβαλε στη συγκράτηση του πληθωρισμού κατά το παρελθόν. Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, οι αρχές θα πρέπει να ασκήσουν φιλόδοξες οικονομικές πολιτικές σε όλα τα μέτωπα. Προτεραιότητα πρέπει να δοθεί στην επίτευξη περαιτέρω διατηρήσιμης οικονομικής σύγκλισης. Η διατήρηση ενός περιβάλλοντος χαμηλού πληθωρισμού είναι κρίσιμης σημασίας από την άποψη αυτή. Συγκεκριμένα, η απαρέγκλιτη και αξιόπιστη εφαρμογή της δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο των δεσμεύσεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι απαραίτητη για τη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων στην οικονομία. Παρά την πρόσφατη οικονομική επιβράδυνση, οι αρχές θα πρέπει να συνεχίσουν να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα και να προωθήσουν τη δημοσιονομική προσαρμογή ώστε να επιτύχουν το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο

τους το ταχύτερο δυνατόν. Η Σλοβακία θα πρέπει να καταβάλει περαιτέρω προσπάθειες προκειμένου να στηρίξει τη διεθνή ανταγωνιστικότητα και να ενισχύσει την ανθεκτικότητα της οικονομίας της. Πρέπει επίσης να βελτιωθεί περαιτέρω η λειτουργία της αγοράς εργασίας της Σλοβακίας και χρειάζεται να γίνουν

περαιτέρω προσπάθειες για να αντιμετωπιστεί το υψηλό ποσοστό της διαρθρωτικής ανεργίας. Αναγκαία είναι και η βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος ώστε να ενισχυθεί ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας και να διατηρηθεί η ελκυστικότητα της χώρας για το ξένο κεφάλαιο.

Πλαίσιο II

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΑΚΙΑΣ

Με την ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2009 τροποποιήθηκαν για τέταρτη φορά οι στατιστικές σειρές για τη ζώνη του ευρώ, προκειμένου να συμπεριληφθούν νέες χώρες-μέλη. Η κατάρτιση των στατιστικών στοιχείων για τη διευρυμένη ζώνη του ευρώ έγινε, όπου αυτό ήταν απαραίτητο, σε συνεννόηση με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ σημαίνει ότι οι κάτοικοι της Σλοβακίας έγιναν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Αυτό επηρεάζει στατιστικώς τις περιπτώσεις όπου τα συνολικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ δεν προκύπτουν από απλή άθροιση των εθνικών μεγεθών, δηλ. τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία, τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης, καθώς και τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, επειδή οι συναλλαγές μεταξύ των κατοίκων της Σλοβακίας και των λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ πρέπει πλέον να ενοποιούνται.

Από τον Ιανουάριο του 2009 λοιπόν η Σλοβακία οφείλει να εκπληρώνει όλες τις στατιστικές απαιτήσεις της ΕΚΤ, δηλ. να υποβάλλει πλήρως εναρμονισμένα και συγκρίσιμα εθνικά στοιχεία.¹ Επειδή η κατάρτιση νέων στατιστικών είναι χρονοβόρα, η Národná banka Slovenska και η ΕΚΤ ξεκίνησαν τις στατιστικές προετοιμασίες πολύ πριν από την ένταξη της Σλοβακίας στην ΕΕ. Μετά την ένταξή της στο ΕΣΚΤ, η Národná banka Slovenska εντατικοποίησε τις προετοιμασίες για την εκπλήρωση των στατιστικών της υποχρεώσεων έναντι της ΕΚΤ στον τομέα των νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων, των στοιχείων στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και των δημόσιων οικονομικών, των χρηματοπιστωτικών λογαριασμών και των λοιπών χρηματοοικονομικών στατιστικών στοιχείων. Επιπλέον, η Národná banka Slovenska προέβη στις απαραίτητες ετοιμασίες για την ένταξη των πιστωτικών της ιδρυμάτων της χώρας στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών της ΕΚΤ και εκπλήρωσε τις συναφείς στατιστικές υποχρεώσεις.

Για τους φορείς υποβολής στοιχείων και τις ΕθνΚΤ των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ σημαίνει ότι από τον Ιανουάριο του 2009 πρέπει να ανακοινώνουν τις συναλλαγές (ή ροές) και θέσεις τους έναντι κατοίκων της Σλοβακίας ως μέρος των στοιχείων της ζώνης του ευρώ και όχι ως συναλλαγές και θέσεις έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ.

¹ Οι απαιτήσεις της ΕΚΤ για την παροχή στατιστικών στοιχείων συνοψίζονται στην έκδοση "ECB statistics: an overview", Απρίλιος 2008.

Επιπλέον, η Σλοβακία και οι λοιπές χώρες της ζώνης του ευρώ κλήθηκαν να υποβάλουν στοιχεία με λεπτομερή γεωγραφική και τομεακή κατανομή για παλαιότερες περιόδους, που να ανατρέχουν τουλάχιστον στο 2004, έτος ένταξης της Σλοβακίας στην ΕΕ.

Όσον αφορά τη δημοσίευση στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ παρέχει στους χρήστες ηλεκτρονική πρόσβαση σε δύο χρονολογικές σειρές, μία για τη ζώνη του ευρώ ως έχει σήμερα (δηλ. συμπεριλαμβανομένης της Σλοβακίας) με στοιχεία που ανατρέχουν σε όσο το δυνατόν παλαιότερες περιόδους και μία που αφορά τις διαδοχικές συνθέσεις της ζώνης του ευρώ, ξεκινώντας με τις 11 χώρες το 1999.

2 ΝΟΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΝÁΡΟΔΝÁ BANKA SLOVENSKA ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Σύμφωνα με το άρθρο 122 (2) της Συνθήκης, η ΕΚΤ εξέτασε το καταστατικό της Národná banka Slovenska, καθώς και άλλες συναφείς διατάξεις της σλοβακικής νομοθεσίας ως προς τη συμμόρφωσή τους με το άρθρο 109 της Συνθήκης. Η ΕΚΤ αξιολόγησε θετικά τη συμβατότητα της σλοβακικής νομοθεσίας προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, όπως αναφέρεται στην Έκθεση της ΕΚΤ για τη Σύγκλιση η οποία εκδόθηκε το Μάιο του 2008.

Η ΕΚΤ και η Národná banka Slovenska θέσπισαν μια σειρά νομικών πράξεων με σκοπό την ενσωμάτωση της Národná banka Slovenska στο Ευρωσύστημα την 1.1.2009. Το νομικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος προσαρμόστηκε μετά την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 8ης Ιουλίου 2008 να άρει την παρέκκλιση της Σλοβακίας.¹ Η εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία και η ενσωμάτωσή της κεντρικής τράπεζας στο Ευρωσύστημα προϋπέθεταν επίσης αλλαγές σε ορισμένες νομοθετικές διατάξεις της Σλοβακίας.

Μέχρι το τέλος του 2007, το καταστατικό της Národná banka Slovenska είχε ευθυγραμμιστεί προς τις συστάσεις που είχε διατυπώσει η ΕΚΤ το 2004 και το 2006 στην Έκθεση για τη Σύγκλιση. Η Σλοβακία είχε ζητήσει της γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενες τροποποιήσεις του καταστατικού της Národná banka Slovenska στις 20.7.2007 και η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη προτείνοντας ορισμένες αλλαγές, οι οποίες ενσωματώθηκαν στην οριστική μορφή του Καταστατικού.²

Η απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 8ης Ιουλίου 2008 οδήγησε σε τροποποιήσεις του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 του Συμβουλίου με σκοπό την εισαγωγή του ευρώ ως νομίσματος της Σλοβακίας,³ καθώς και την έκδοση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 694/2008⁴ του Συμβουλίου που τροποποιούσε τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2866/98 και καθόριζε αμετάκλητα τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της κορώνας Σλοβακίας. Το Συμβούλιο ζήτησε την άποψη της ΕΚΤ σχετικά με αυτούς τους δύο προτεινόμενους κανονισμούς και η ΕΚΤ εξέδωσε σχετική γνώμη.⁵ Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε επίσης για εθνικές νομοθετικές διατάξεις που διέπουν τη μετάβαση στο ευρώ, τα συστήματα πληρωμών και διακανο-

νισμού, τους κανόνες στρογγυλοποίησης και τη νομισματική κυκλοφορία στη Σλοβακία.⁶

Όσον αφορά τη νομική προετοιμασία για την ένταξη της Národná banka Slovenska στο Ευρωσύστημα, η ΕΚΤ εξέδωσε τις απαραίτητες νομικές πράξεις που προέβλεπαν την καταβολή του υπόλοιπου κεφαλαίου και τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ.⁷ Επίσης η ΕΚΤ εξέτασε το νομικό της πλαίσιο και επέφερε, όπου ήταν απαραίτητο, τροποποιήσεις λόγω της συμμετοχής της Národná banka Slovenska στο Ευρωσύστημα. Ειδικότερα αναθεωρήθηκαν νομοθετικές διατάξεις της Σλοβακίας για την εφαρμογή του νομικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη νομισματική πολιτική και το TARGET2, με συνέπεια τα πιστωτικά ιδρύματα της Σλοβακίας να γίνονται δεκτά ως αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος από τις 2.1.2009. Η ΕΚΤ επίσης εξέδωσε απόφαση σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία.⁸ Τέλος, έληξε για την Národná banka Slovenska η συμφωνία⁹ συμμετοχής στον ΜΣΙ ΙΙ.

1 Απόφαση 2008/608/ΕΚ του Συμβουλίου της 8ης Ιουλίου 2008 σύμφωνα με το άρθρο 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από τη Σλοβακία από την 1η Ιανουαρίου 2009, ΕΕ L 186, 24.7.2008, σελ. 24.

2 CON/2007/43.

3 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 693/2008 της 8ης Ιουλίου 2008 για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία, ΕΕ L 195, 24.7.2008, σελ. 1.

4 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 694/2008 του Συμβουλίου της 8ης Ιουλίου 2008 για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 σχετικά με την τιμή μετατροπής μεταξύ του ευρώ και της κορώνας Σλοβακίας, ΕΕ L 195, 24.7.2008, σελ. 3.

5 CON/2008/28.

6 CON/2008/18, CON/2008/23, CON/2008/25, CON/2008/27, CON/2008/40 και CON/2008/86.

7 Απόφαση ΕΚΤ/2008/33 της 31ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τη Národná banka Slovenska, ΕΕ L 21, 24.1.2009, σελ. 83.

8 Απόφαση ΕΚΤ/2008/14 της 28ης Οκτωβρίου 2008 σχετικά με τις μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία, ΕΕ L 319, 29.11.2008, σελ. 73.

9 Συμφωνία της 8ης Δεκεμβρίου 2008 μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών εκτός ζώνης ευρώ που τροποποιεί τη συμφωνία της 16ης Μαρτίου 2006 μεταξύ της ΕΚΤ και των κεντρικών τραπεζών κρατών-μελών εκτός ζώνης ευρώ για τη θέσπιση των λειτουργικών διαδικασιών του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά το τρίτο στάδιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, ΕΕ C 16, 22.1.2009, σελ. 10.

3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΝÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Μετά την απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN στις 8.7.2008 σχετικά με την υιοθέτηση του ευρώ από τη Σλοβακία την 1.1.2009, η ΕΚΤ ανέλαβε τεχνικές προετοιμασίες με σκοπό την πλήρη ενσωμάτωση της Národná banka Slovenska στο Ευρωσύστημα. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, η Národná banka Slovenska εντάχθηκε στο Ευρωσύστημα με τα ίδια ακριβώς δικαιώματα και τις ίδιες υποχρεώσεις όπως οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που είχαν ήδη υιοθετήσει το ευρώ.

Αυτές οι τεχνικές προετοιμασίες για την ενσωμάτωση της Národná banka Slovenska στο Ευρωσύστημα κάλυψαν ευρύ φάσμα τομέων, ιδίως την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων και τη λογιστική παρακολούθηση, τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, τη διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις πράξεις συναλλάγματος, τα συστήματα πληρωμών, τα στατιστικά στοιχεία και την παραγωγή τραπεζογραμματίων. Στο λειτουργικό τομέα, οι προετοιμασίες αφορούσαν εκτεταμένες δοκιμές των μέσων και των διαδικασιών για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση πράξεων συναλλάγματος.

3.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η υιοθέτηση του ευρώ από τη Σλοβακία την 1.1.2009 σημαίνει ότι από την ημερομηνία αυτή 26 σλοβακικά πιστωτικά ιδρύματα, κατάλογος των οποίων δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, υπάγονται στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος. Η ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ μετέβαλε ελάχιστα τις συνθήκες ρευστότητας στο Ευρωσύστημα. Το σύνολο των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών αυξήθηκε κατά λιγότερο από 0,5% (740 δισεκ. ευρώ). Η καθαρή επίδραση των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας στη Σλοβακία για την περίοδο 1-20 Ιανουαρίου ισοδυναμούσε με προσφορά ρευστότητας, με αποτέλεσμα οι ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ να μειωθούν συνολικά κατά 7,21 δισεκ. ευρώ. Αυτή η καθαρή επίδραση σημειώθηκε παρά το γεγονός ότι οι πρά-

ξεις νομισματικής πολιτικής για την απορρόφηση ρευστότητας που διενήργησε η Národná banka Slovenska πριν από την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ και οι οποίες έληγαν μεταξύ 6 και 13.1.2009, λογίζονται επίσης ως αυτόνομοι παράγοντες, όπως και τα πιστοποιητικά χρέους που εξέδωσε η κεντρική τράπεζα και τα οποία έληγαν στις 20 Ιανουαρίου. Εάν συνυπολογιστούν όλοι αυτοί οι παράγοντες, η ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ συνέβαλε στη μείωση των συνολικών αναγκών ρευστότητας του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ κατά 11 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχεί σχεδόν στο 1% των συνολικών αναγκών ρευστότητας.

Δεδομένου του πλεονάσματος ρευστότητας, οι αντισυμβαλλόμενοι από τη Σλοβακία υπέβαλαν προσφορές για σχετικά μικρά ποσά στις πράξεις ανοικτής αγοράς που διενεργήθηκαν στις αρχές του 2009: 1 εκατ. ευρώ στην πράξη κύριας αναχρηματοδότησης που διακανονίστηκε στις 14 Ιανουαρίου και 15 εκατ. ευρώ στις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης τόσο τριών όσο και έξι μηνών που διακανονίστηκαν στις 8 Ιανουαρίου.

Με την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ, η Národná banka Slovenska υιοθέτησε επίσης το ενιαίο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για τη σύσταση ασφαλειών και ανακοίνωσε περιουσιακά στοιχεία ύψους 17,6 δισεκ. ευρώ στη Σλοβακία τα οποία ήταν αποδεκτά ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος από 1.1.2009.

3.2 ΕΙΣΦΟΡΑ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ, ΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΑΙ ΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Όταν έγινε μέλος του ΕΣΚΤ την 1η Μαΐου 2004, η Národná banka Slovenska κατέβαλε 7% του μεριδίου συμμετοχής της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τις νομικές πράξεις που θεσπίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 31.12.2008, η Národná banka Slovenska κατέβαλε το υπό-

λοιπο του μεριδίου συμμετοχής της την 1.1.2009. Τα συνολικά μερίδια συμμετοχής της ανέρχονταν σε 39,9 εκατ. ευρώ, που ισοδυναμούν με 0,6934% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ (5.761 δισεκ. ευρώ την 1.1.2009).

Στην αρχή του 2009, σύμφωνα με τα άρθρα 30 και 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Národná banka Slovenska, με βάση το μερίδιό της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα που ισοδυναμούσαν συνολικά με 443,1 εκατ. ευρώ (85% εκ των οποίων μεταβιβάστηκε σε περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ και 15% σε χρυσό). Η Národná banka Slovenska επέλεξε να διενεργεί η ίδια τις πράξεις διαχείρισης όσον αφορά το μερίδιό της στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ μέσω ενός χωριστού χαρτοφυλακίου διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων εκφρασμένων σε δολάρια ΗΠΑ. Λόγω της μεταβίβασης συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ, η Národná banka Slovenska πιστώθηκε με απαίτηση έναντι της ΕΚΤ σε ευρώ σύμφωνα με το άρθρο 30.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

4 Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗ ΣΛΟΒΑΚΙΑ

ΥΛΙΚΟΤΕΧΝΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ

Την 1η Ιανουαρίου 2009 η Σλοβακία υιοθέτησε το ευρώ ως νόμισμά της. Έπειτα από περίοδο παράλληλης κυκλοφορίας δύο εβδομάδων, το ευρώ αντικατέστησε πλήρως την κορώνα Σλοβακίας.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η ομαλή εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ, όλοι οι παράγοντες της αγοράς, ιδίως ο τραπεζικός τομέας, συμμετείχαν στις προετοιμασίες για τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή. Το εθνικό σχέδιο μετάβασης στο ευρώ παρείχε σε όλες τις επιχειρήσεις και στο ευρύ κοινό ένα χρονοδιάγραμμα, πολύ πριν από την ημέρα του ευρώ (€-day). Αξιοποιώντας την αποκτηθείσα εμπειρία από τη μετάβαση στο ευρώ στη Σλοβενία το 2007 και στη Μάλτα και την Κύπρο το 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο θέσπισε νέα Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ σχετικά με ορισμένες προπαρασκευαστικές εργασίες για τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή και τον προεφοδιασμό και υποπροεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ.¹⁰ Η εν λόγω Κατευθυντήρια Γραμμή προβλέπει π.χ. εκτός από την κανονική διαδικασία που είχε εφαρμοστεί στις προηγούμενες μεταβάσεις και τη δυνατότητα προδιανομής μετρητών σε ευρώ σε μικρές επιχειρήσεις σύμφωνα με πολύ απλές διαδικασίες. Καθεμία από τις ΕθνΚΤ που εντάσσεται στο Ευρωσύστημα μπορεί να αποφασίσει αν θα κάνει ή όχι χρήση των διατάξεων που περιέχει η εν λόγω Κατευθυντήρια Γραμμή.

Μετά την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 8ης Ιουλίου 2008 σχετικά με την υιοθέτηση του ευρώ από τη Σλοβακία την 1η Ιανουαρίου 2009, δόθηκε στη Národná banka Slovenska η δυνατότητα να δανειστεί τραπεζογραμμάτια από το Ευρωσύστημα για τη προετοιμασία της μετάβασης σε φυσική μορφή και την κάλυψη των αναγκών το 2009. Για γεωγραφικούς και υλικοτεχνικούς λόγους, η αναγκαία ποσότητα των 196,2 εκατ. τραπεζογραμμάτων ευρώ, συνολικής ονομαστικής αξίας 8,3 δισεκ. ευρώ, παραδόθηκαν από την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος.

Η αρχική ποσότητα 499 εκατομμυρίων κερμάτων ευρώ, ονομαστικής αξίας 165,22 εκατ. ευρώ, παρήχθη από το Νομισματοκοπείο της Σλοβακίας στην Κρέμνιτσα.

Ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με κέρματα και τραπεζογραμμάτια ευρώ ξεκίνησε το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2008 αντίστοιχα. Ο προεφοδιασμός των επιχειρήσεων ξεκίνησε το Νοέμβριο του 2008. Επίσης, από την 1.12.2008 η Národná banka Slovenska, οι τράπεζες και τα ταχυδρομεία διέθεταν στο ευρύ κοινό συσκευασίες εξοικείωσης (καθεμία περιείχε κέρματα ονομαστικής αξίας 16,60 ευρώ), οι οποίες διευκόλυναν την καταβολή του ακριβούς αντιτίμου στις συναλλαγές λιανικής, μειώνοντας έτσι την ανάγκη να καταβάλλονται ρέστα αμέσως μετά την ημερομηνία μετάβασης.

Ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων και εν συνεχεία ο προεφοδιασμός των εμπορικών επιχειρήσεων διέυρυναν τα χρονικά περιθώρια για την παράδοση των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ σε μακρότερη χρονική περίοδο, αποτρέποντας έτσι φαινόμενα συμφόρησης στον εφοδιασμό. Οι ποσότητες που είχαν αποκτηθεί μέσω του προεφοδιασμού χρησιμοποιήθηκαν εν πολλοίς για την έγκαιρη μετατροπή των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ΑΤΜ) σε ευρώ. Σχεδόν όλα τα ΑΤΜ έδιναν τραπεζογραμμάτια ευρώ από την 1.1.2009.

Σε σχέση με την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ αντάλλασσαν τραπεζογραμμάτια σε κορώνες Σλοβακίας, αξίας έως και 1.000 ευρώ ανά συναλλασσόμενο/συναλλαγή κάθε ημέρα, με ευρώ στην άρτια ισοτιμία της από την πρώτη εργάσιμη ημέρα του 2009 έως τις 28.2.2009

¹⁰ Κατευθυντήρια Γραμμή που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2006/9 σχετικά με ορισμένες προπαρασκευαστικές εργασίες εν όψει της μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή και με τον προεφοδιασμό και υποπροεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ ΕΚΤ/2008/4.

δωρεάν.¹¹ Η Národná banka Slovenska θα συνεισφέρει να εξαργυρώνει τραπεζογραμμάτια σε κορώνα Σλοβακίας για απεριόριστο χρόνο και κέρματα έως το τέλος του 2013.

Η ΕΚΣΤΡΑΤΕΙΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η ΕΚΤ συνεργάστηκε στενά με τη Národná banka Slovenska για την προετοιμασία ολοκληρωμένης εκστρατείας ενημέρωσης εν όψει της εισαγωγής του ευρώ στη Σλοβακία από 1.1.2009.

Ο λογότυπος “€ το ΔΙΚΟ ΜΑΣ νόμισμα”, ο οποίος βασίστηκε στο λογότυπο που χρησιμοποιήθηκε επιτυχώς από το Ευρωσύστημα στην εκστρατεία ενημέρωσης για το ευρώ το 2002, χρησιμοποιήθηκε από τη Národná banka Slovenska στις επικοινωνιακές δραστηριότητες της που σχετίζονταν με την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία.

Η εκστρατεία ενημέρωσης για το ευρώ που διοργάνωσε η ΕΚΤ και η Národná banka Slovenska είχε σκοπό να εξοικειώσει τους φορείς που χειρίζονται μετρητά και το ευρύ κοινό με την εξωτερική εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ, καθώς και με τις ρυθμίσεις για την ομαλή μετάβαση στο ευρώ.

Ο συνδυασμός των επικοινωνιακών εργαλείων που χρησιμοποιήθηκαν στην ενημερωτική εκστρατεία βασίστηκε και στην εμπειρία από τις παλαιότερες περιπτώσεις μετάβασης στο ευρώ και περιλάμβανε 17 διαφορετικές δημοσιεύσεις, μεταξύ των οποίων και εκπαιδευτικό υλικό για τους φορείς που κατ'επάγγελμα χειρίζονται μετρητά. Η Národná banka Slovenska διένειμε πάνω από 7 εκατομμύρια αντίτυπα των διαφόρων δημοσιεύσεων (όπως ενημερωτικό φυλλάδιο για το κοινό, κάρτες μετατροπής σε ευρώ και άλλες δημοσιεύσεις σε τέσσερις γλώσσες) το τελευταίο τρίμηνο του 2008. Το Δεκέμβριο του 2008 σε κάθε νοικοκυριό στη Σλοβακία διανεμήθηκαν ένα αντίτυπο του ενημερωτικού φυλλαδίου για το κοινό και δύο κάρτες μετατροπής σε ευρώ. Οι κάρτες μετατροπής σε ευρώ έδειχναν διαφορετικές εικόνες ανάλογα με τη

γωνία παρατήρησης. Στην πρόσθια όψη εμφανιζόταν μια σειρά από 28 τιμές τόσο σε ευρώ όσο και σε κορώνες Σλοβακίας, ενώ στην οπίσθια όψη απεικονίζονταν τα βασικά χαρακτηριστικά ασφαλείας του τραπεζογραμματίου των 20 ευρώ.

Διοργανώθηκαν διάφορες εκδηλώσεις τύπου και δημοσίων σχέσεων, όπως ένα σεμινάριο της ΕΚΤ για τα μέσα μαζικής ενημέρωσης στις 4.9.2008, έκθεση σχετικά με τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, η οποία εγκαινιάστηκε στις 21.9.2008 στη Národná banka Slovenska, ημερίδα για το ευρώ στη Μπρατισλάβα στις 22.9.2008 και δημόσιες εορταστικές εκδηλώσεις στις 8.1.2009.

Η ΕΚΤ συγχρηματοδότησε το μεγαλύτερο πανώ που παρήχθη ποτέ στη Σλοβακία, η οποία αναρτήθηκε στην πρόσοψη του κεντρικού καταστήματος της Národná banka Slovenska στη Μπρατισλάβα, ενώ το ίδιο πανώ σε μικρότερο μέγεθος αναρτήθηκε σε όλα τα υποκαταστήματα της κεντρικής τράπεζας ανά τη χώρα. Σε περισσότερους από 100 συνεργάτες, κυρίως τράπεζες και δημόσιους φορείς, παραχωρήθηκε πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας εκτυπώσιμα ηλεκτρονικά αρχεία των σχετικών εκδόσεων της ΕΚΤ, τα οποία μπορούσαν να προσαρμόσουν και να χρησιμοποιήσουν στις δικές τους επικοινωνιακές δραστηριότητες.

Μετά από επαφές με οργανώσεις τυφλών, η ΕΚΤ ανέπτυξε μια «ομιλούσα κάρτα για το ευρώ» για τα άτομα με προβλήματα όρασης. Η κάρτα περιέχει ενσωματωμένο αρχείο MP3 που αναπαράγει ηχητικά βασικές πληροφορίες σχετικά με τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ.

¹¹ Το άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ ορίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλίσει ότι τα τραπεζογραμμάτια που εκφράζονται σε νομίσματα με αμετάκλητα καθορισμένες ισοτιμίες έναντι του ευρώ θα ανταλλάσσονται από τις Εθνικές Τράπεζες της ζώνης του ευρώ στην άρτια ισοτιμία τους. Σύμφωνα με αυτή τη διάταξη, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε κατευθυντήρια γραμμή σχετικά με την ανταλλαγή αυτών των τραπεζογραμμάτων στις 24 Ιουλίου 2006.



Ο Willem F. Duisenberg παραλαμβάνει για λογαριασμό του ευρώ το βραβείο Καρλομάγνου (Ααχεν, 9.5.2002)

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ
ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επίσης, παρέχει συμβουλές προς αυτές τις αρχές και προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με την εμβέλεια και την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας στους εν λόγω τομείς.

I.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ, αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.¹ Βασικές δραστηριότητες είναι η παρακολούθηση των κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η αξιολόγηση της ικανότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς. Έμφαση δίδεται κυρίως στις τράπεζες, εφόσον αυτές παραμένουν οι πρωτεύοντες φορείς διαμεσολάβησης στην κατανομή των κεφαλαίων. Παράλληλα, λόγω της αυξανόμενης σπουδαιότητας άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των χρηματοπιστωτικών αγορών, αλλά και εξαιτίας της στενής συνάφειάς τους με τις τράπεζες, το ΕΣΚΤ παρακολουθεί τις τυχόν ευπάθειες και σ' αυτές τις συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το 2008 επιδεινώθηκαν περαιτέρω οι εντάσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ οι οποίες είχαν ξεκινήσει από το 2007 με αφορμή τις ζημιές που υπέστησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανά τον κόσμο από επενδύσεις σε τίτλους συνδεδεμένους με στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ. Όσο προχωρούσε το έτος, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ υπέστησαν περαιτέρω απομειώσεις της αξίας στοιχείων του ενεργητικού τους, ακόμη υψηλότερες ζημιές από δάνεια και σχημάτισαν μεγαλύτερες προβλέψεις απομείωσης για τον πιστωτικό κίνδυνο, ενώ κατέγραψαν μεγάλη πτώση των εσόδων τους από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Οι κύριες

εξελίξεις και τα διδάγματα αυτού του επεισοδίου αναλύονται σε άλλο τμήμα της παρούσας έκθεσης (βλ. ενότητα 2 του Κεφαλαίου 1), καθώς και σε ορισμένες άλλες εκδόσεις της ΕΚΤ, ιδίως στην έκθεση Financial Stability Review.

Όσο αυξανόταν η αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας και ενισχύονταν οι κίνδυνοι για δυσμενέστερες από τις αναμενόμενες εξελίξεις, οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές γίνονταν ολοένα πιο απρόθυμοι να αναλάβουν κινδύνους, με αποτέλεσμα την πτώση των τιμών των περισσότερων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Η ρευστότητα της αγοράς πιστώσεων και οι όροι χρηματοδότησης επιδεινώθηκαν έντονα στη διάρκεια του έτους, ενώ η αγορά τιτλοποιήσεων σχεδόν πάγωσε. Οι συνεχείς ελλείψεις ρευστότητας τελικά δημιούργησαν έντονες ανησυχίες σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια ορισμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στο περιβάλλον αυτό, οι επενδυτές και οι πιστωτές άρχισαν να χάνουν την εμπιστοσύνη τους στην ικανότητα ορισμένων χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων να εξυπηρετούν τις υποχρεώσεις τους, με αποτέλεσμα πολλές μεγάλες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα να αντιμετωπίζουν ολοένα μεγαλύτερες δυσκολίες όσον αφορά την άντληση βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης και την πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων. Μερικά από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του κόσμου υπέστησαν μειώσεις της πιστοληπτικής διαβάθμισής τους και έντονη πτώση των τιμών των μετοχών τους. Αυτή η εξέλιξη εν τέλει ανάγκασε αρκετά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως να προβούν σε ενοποιήσεις ή να ζητήσουν πρόσθετες κεφαλαι-

1 Από το τέλος του 2004 η ΕΚΤ δημοσιεύει εξαμηνιαία έκθεση σχετικά με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ με τίτλο "Financial Stability Review". Το 2007 δημοσίευσε επίσης για έβδομη φορά την έκθεση "EU banking structures", καθώς και ad hoc εκθέσεις με τίτλους "Commercial property markets", "The incentive structure of the 'originate and distribute' model", "Covered bonds in the EU financial system" και "EU banks' liquidity stress testing and contingency funding plans". Αυτές οι εκδόσεις παρουσιάζουν τα κυριότερα ευρήματα που προκύπτουν από την τακτική παρακολούθηση, εκ μέρους της BSC, της διάρθρωσης και της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα και δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

ακές ενισχύσεις από τους μετόχους ή το κράτος. Ωστόσο, ορισμένα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τελικά δεν μπόρεσαν να αποφύγουν την πτώχευση.

Αρχικά, η χρηματοπιστωτική αναταραχή βρήκε τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ με συντελεστές φερεγγυότητας γενικώς αρκετά πάνω από τα ελάχιστα προβλεπόμενα όρια, χάρη στην υψηλή κερδοφορία που είχαν καταγράψει επί σειρά ετών. Παρόλο που ορισμένες μεγάλες τράπεζες της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν σημαντικά από τις λογιστικές ζημιές επί δομημένων προϊόντων μεταφοράς πιστωτικού κινδύνου (structured credit securities) και από τις πιέσεις στις αντίστοιχες αγορές, οι οποίες διήρκεσαν πάνω από ένα έτος, φάνηκαν γενικά ανθεκτικές στις διαταραχές αυτές έως το Σεπτέμβριο του 2008, οπότε η κατάσταση επιδεινώθηκε σημαντικά.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) των τραπεζών της ζώνης του ευρώ γενικά σημείωσε πτώση το πρώτο εξάμηνο του 2008, επηρεαζόμενος δυσμενώς από ζημιές λόγω αποτίμησης με την τρέχουσα τιμή της αγοράς (market-market losses). Επιπλέον, οι ζημιές απομείωσης δανείων και τίτλων αυξήθηκαν σημαντικά, ενώ τα έσοδα από προμήθειες μειώθηκαν, όπως και τα έσοδα από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών λόγω των αντίξοων συνθηκών στις αγορές κεφαλαίων. Παρά την υποχώρηση της κερδοφορίας, οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας σημείωσαν άνοδο το πρώτο εξάμηνο του 2008. Η βελτίωση αυτή αντανακλούσε την απόφαση μεμονωμένων τραπεζών να μειώσουν τη μόχλευση (deleveraging) του σταθμισμένου για τον κίνδυνο ενεργητικού, γενικευμένες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου παρά το δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον και, σε ορισμένο βαθμό, την επίδραση τόσο της εφαρμογής του πλαισίου “Βασιλεία ΙΙ” όσο και των εποπτικών προσαρμογών (prudential filters).

Οι προοπτικές για επάνοδο της κερδοφορίας στα προ της αναταραχής επίπεδα δεν διαγράφονται ιδιαίτερα ευοίωνες βραχυπρόθεσμα. Δεν μπορούν να αποκλειστούν σημαντικές περαιτέρω μειώσεις της αξίας άλλων δομημένων χρηματο-

δοτικών προϊόντων – συμπεριλαμβανομένων τίτλων προερχόμενων από τιτλοποίηση καταναλωτικών δανείων (consumer asset-backed securities) στις ΗΠΑ και τίτλων που εξασφαλίζονται με στεγαστικά δάνεια (residential mortgage-backed securities) στη ζώνη του ευρώ. Τα οικονομικά αποτελέσματα των τραπεζών το 2009 πιθανόν να επηρεαστούν αρνητικά από την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, το ουσιαστικό πάγωμα των τιτλοποιήσεων και τη μείωση των εσόδων από προμήθειες, καθώς και των εσόδων από το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Για να αντιμετωπίσουν την κατάσταση αυτή, οι τράπεζες επέβαλαν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια και μείωσαν το κόστος. Υπό αυτές τις συνθήκες, το Ευρωσύστημα και οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ πραγματοποίησαν σημαντικές παρεμβάσεις με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά, την τόνωση της εμπιστοσύνης και την αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας.

Τα οικονομικά αποτελέσματα των μεγάλων ασφαλιστικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2008, καθώς οι περισσότερες ασφαλιστικές εταιρίες κατέγραψαν μείωση της παραγωγής ασφαλιστρών έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2007. Σημαντικός λόγος της εξέλιξης αυτής ήταν η πτώση της ζήτησης για προϊόντα ασφαλειών ζωής μετά την αναταραχή στην αγορά μετοχών και πιστώσεων. Η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι δευτερογενείς επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία θα συνεχίσουν να δημιουργούν προβλήματα σε πολλές ασφαλιστικές εταιρίες. Επιπλέον, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που παρέχουν τραπεζικές υπηρεσίες ή είναι μέλη χρηματοπιστωτικών ομίλων εξακολουθούν να επηρεάζονται από τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει ο τραπεζικός τομέας.

Οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλής μόχλευσης (hedge funds, AKYM) παγκοσμίως ήταν εξαιρετικά αρνητικές σε σχεδόν όλες τις κατηγορίες (με βάση την επενδυτική στρατηγική) μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου του 2008. Σ’ αυτές τις ασθενείς επιδόσεις συνέβαλαν οι αντιστροφές των ευμετάβλητων τιμών των περιου-

σιακών στοιχείων, η αναγκαστική μείωση της μόχλευσης και η ανάγκη καταβολής συμπληρωματικών περιθωρίων (margin calls), αιφνίδιες απαγορεύσεις των ακάλυπτων πωλήσεων (short sales) από τις δημόσιες αρχές και εξαγορές μεριδίων από επενδυτές. Ενώ είναι γνωστό ότι ο τομέας των ΑΚΥΜ έχει μειώσει σημαντικά τη μόχλευσή του αφότου άρχισε η αναταραχή στην αγορά, περιορίζοντας έτσι την ευπάθειά του σε περιπτώσεις καταβολής συμπληρωματικών περιθωρίων ή σε απροσδόκητες περικοπές των ανοικτών πιστώσεων από τις τράπεζες, η ευπάθεια των ΑΚΥΜ στον κίνδυνο εξαγορών από τους μεριδιούχους φαίνεται να αυξήθηκε το 2008, καθώς οι εξαγορές από τους μεριδιούχους τείνουν να είναι ευαίσθητες στις επιδόσεις των ΑΚΥΜ. Όσον αφορά το μέλλον, εάν τα ΑΚΥΜ σε αυξανόμενο βαθμό αδυνατούν να διατηρήσουν τους επενδυτές τους, η πιθανότητα περαιτέρω μαζικών πωλήσεων περιουσιακών στοιχείων από τον τομέα θα αποτελέσει ίσως υπολογίσιμη απειλή για τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι κύριες διαρθρωτικές τάσεις στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνάδουν με αυτές που παρατηρήθηκαν τα προηγούμενα χρόνια.² Οι ενοποιήσεις συνεχίστηκαν, παρότι διαφαίνεται κάποια μέτρια επιβράδυνση. Οι τάσεις διέφεραν μεταξύ των 15 παλαιότερων κρατών-μελών της ΕΕ, ενώ ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων των χωρών που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004 παρέμεινε γενικά αμετάβλητος, με αξιοσημείωτη εξαίρεση την Κύπρο, λόγω των συνεχιζόμενων ενοποιήσεων στον τομέα των συνεταιριστικών τραπεζών. Συνολικά, ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων στην ΕΕ μειώθηκε κατά 166 το 2007 (από 8.514 σε 8.348), έναντι μείωσης κατά 175 το προηγούμενο έτος.

Παράλληλα, στο τραπεζικό τοπίο της ΕΕ συνέχισαν να κυριαρχούν τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα (μερίδιο αγοράς 71,3%, ενώ το υπόλοιπο μοιράζονται εξίσου τα υποκαταστήματα και οι θυγατρικές ξένων ιδρυμάτων). Επισημαίνεται όμως ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές ανά χώρα, καθώς τα νεότερα κράτη-μέλη χαρακτηρίζονται από ισχυρή παρουσία ξένων ιδρυμά-

των, ιδίως ιδρυμάτων που η μητρική εταιρία τους εδρεύει σε ένα από τα παλαιότερα κράτη-μέλη της ΕΕ. Είναι αξιοσημείωτο ότι, αντίθετα με ό,τι συνέβαινε το 2006, τα υποκαταστήματα ξένων ιδρυμάτων στην ΕΕ αύξησαν το μερίδιο αγοράς τους με βάση το σύνολο του ενεργητικού. Αυτό ισχύει ιδίως στις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004, στις οποίες το μερίδιο αγοράς των υποκαταστημάτων ξένων ιδρυμάτων αυξήθηκε κατά 1% περίπου, ενώ των θυγατρικών ξένων ιδρυμάτων υποχώρησε κατά 4% περίπου.

Όσον αφορά τη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε), ο συνολικός αριθμός των συναλλαγών μειώθηκε το 2007. Ωστόσο, σημαντική αύξηση καταγράφηκε στον αριθμό των εξαγορών τραπεζών σε χώρες εκτός της ΕΕ από πιστωτικά ιδρύματα της ΕΕ, οι οποίες την τελευταία τριετία υπερβαίνουν τις εγχώριες συναλλαγές. Η αξία των Σ&Ε αυξάνεται από το 2003, ενώ το 2007 ήταν το δεύτερο κατά σειρά έτος που η συνολική αξία των συναλλαγών Σ&Ε υπερέβη το ανώτατο επίπεδο το οποίο είχε καταγραφεί το 2000. Ο βαθμός συγκέντρωσης αυξήθηκε, αντανakλώντας αφενός τη συνεχιζόμενη ενοποίηση της αγοράς και αφετέρου τη δυναμική επέκταση ορισμένων τραπεζικών ομίλων, εν μέρει μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Σημειωτέον ότι στις μικρότερες χώρες ο τραπεζικός τομέας έχει υψηλότερο βαθμό συγκέντρωσης, με αξιοσημείωτες εξαιρέσεις την Αυστρία και το Λουξεμβούργο, καθώς η μεν Αυστρία έχει ισχυρό τομέα αποταμιευτικών και συνεταιριστικών τραπεζών, το δε Λουξεμβούργο φιλοξενεί μεγάλο αριθμό ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων.

Τέλος, η τραπεζική διαμεσολάβηση ενισχύθηκε, όπως μαρτυρεί το γεγονός ότι το σύνολο του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκε με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι το ΑΕΠ. Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου του συνόλου του ενεργητικού (10,7%) το 2007 σε επίπεδο ΕΕ επιβραδύνθηκε σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη (2005: 13,7%, 2006: 11,9%).³ Σημειωτέον ότι αυτός ο συνολικός ρυθμός συγκαλύπτει σημαντι-

2 Τα στοιχεία της παρούσας ενότητας προέρχονται από την έκθεση της ΕΚΤ "EU banking structures", η οποία καλύπτει έως και το 2007.

κές αποκλίσεις: τα νεότερα κράτη-μέλη παρουσίασαν ρυθμούς αύξησης άνω του μέσου όρου (περίπου 25% σε ονομαστικούς όρους), ενώ το Ηνωμένο Βασίλειο, ο χρηματοπιστωτικός τομέας του οποίου αντιπροσωπεύει περίπου το 1/4 του ενεργητικού του τραπεζικού τομέα της ΕΕ, κατέγραψε άνοδο του συνολικού ενεργητικού μόλις 2,3%. Καθώς στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σημειώνονται διαρθρωτικές αλλαγές, ενώ οι επενδυτικοί οργανισμοί και τα ΑΚΥΜ υποχωρούν, οι εμπορικές τράπεζες που ασχολούνται με τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες θα αποκτήσουν ολοένα κεντρικότερο ρόλο στην πιστωτική διαμεσολάβηση.

1.2 ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και σε επίπεδο ΕΕ, δρομολογήθηκαν πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση των αδυναμιών του όλου πλαισίου της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που ήλθαν στο φως λόγω της χρηματοπιστωτικής αναταραχής.

Τον Απρίλιο του 2008 το Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Forum – FSF) διατύπωσε προτάσεις για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των αγορών και των ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Εν προκειμένω, καλούνται οι αρχές να αποσαφηνίσουν και να ενισχύσουν τις εθνικές και διασυνοριακές ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση του προβλήματος των τραπεζών που παρουσιάζουν αδυναμίες, καθώς και να αξιολογήσουν και, εφόσον χρειάζεται, να ενισχύσουν τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων. Όσον αφορά τις ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση προβληματικών τραπεζών (bank resolution) και τη διαχείριση διασυνοριακών κρίσεων, η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS) προέβη σε αξιολόγηση των εθνικών πρακτικών. Εν τω μεταξύ, το Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ήδη εξεργάζεται μια σειρά αρχών υψηλού επιπέδου για τη διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Το Μάιο του 2008 το Συμβούλιο ECOFIN επικαιροποίησε το σχέδιο δράσης της ΕΕ για την

ενίσχυση των ρυθμίσεων χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που υιοθετήθηκε τον Οκτώβριο το 2007. Σύμφωνα με αυτό το σχέδιο δράσης, από 1.6.2008 τέθηκε σε ισχύ το Μνημόνιο Συνεργασίας για τη διασυνοριακή χρηματοπιστωτική σταθερότητα μεταξύ των εποπτικών αρχών, των υπουργείων οικονομικών και των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.⁴ Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ – μέσω της ειδικής ομάδας δράσης της – βοηθά τις αρμόδιες αρχές στην εφαρμογή αυτού του Μνημονίου, δίνοντας έμφαση στην εφαρμογή του κοινού αναλυτικού πλαισίου για την αξιολόγηση των συστημικών επιπτώσεων μιας πιθανής χρηματοπιστωτικής κρίσης. Επιπλέον, η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας αξιολόγησε τις βασικές διαδικασίες διαχείρισης κρίσεων που ισχύουν στα κράτη-μέλη, παρέχοντας στοιχεία για την ανάληψη πρωτοβουλιών με σκοπό την αξιολόγηση των εργαλείων που έχουν στη διάθεσή τους οι αρχές.

Τον Οκτώβριο του 2008 τα κράτη-μέλη της ΕΕ ανέλαβαν ορισμένες πρωτοβουλίες με σκοπό να εξασφαλίσουν ότι η κατάρτιση των εθνικών μέτρων σταθεροποίησης για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής δεν θα οδηγήσει σε αρνητικές δευτερογενείς επιδράσεις και ότι θα διατηρηθούν ίσοι όροι ανταγωνισμού μεταξύ των χωρών.

Πρώτον, το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε στις 7 Οκτωβρίου να αυξήσει το ελάχιστο όριο εγγύησης των καταθέσεων στην ΕΕ σε 50.000 ευρώ ανά καταθέτη για τουλάχιστον ένα έτος. Ως εκ τούτου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή

3 Σημειώτέον ότι η ανάλυση αυτή βασίζεται σε στοιχεία ισολογισμών (υπόλοιπα). Ακριβέστερη ανάλυση των τάσεων όσον αφορά το συνολικό ενεργητικό θα ήταν δυνατή αν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία (είτε πωλούνται με δημόσια εγγραφή είτε με ιδιωτική τοποθέτηση). Η έλλειψη στοιχείων για τα τιτλοποιημένα περιουσιακά στοιχεία επηρεάζει λιγότερο την ανάλυση για τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004 και εξής, στις οποίες η τιτλοποίηση απαιτήσεων δεν είναι και τόσο ανεπτυγμένη. Επιπλέον, για τις χώρες εκτός ζώνης ευρώ, τα στοιχεία δεν είναι διορθωμένα για την επίδραση των συναλλαγματικών διαφορών, συνεπώς οι εξελίξεις μπορεί να επηρεάζονται εν μέρει από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των εθνικών νομισμάτων και του ευρώ.

4 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mou-financial-stability2008en.pdf>

υιοθέτησε πρόταση τροποποίησης της Οδηγίας περί των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων στις 15.10.2008. Η Οδηγία αυτή, μαζί με τις τροποποιήσεις που θα εγκρίνουν το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ, αναμένεται να δημοσιευθεί στην Επίσημη Εφημερίδα περί το Μάρτιο του 2009. Ειδικότερα, η Οδηγία θα αυξάνει το ύψος της υποχρεωτικής κάλυψης ανά καταθέτη σε 50.000 ευρώ μέχρι τον Ιούνιο του 2009 και περαιτέρω σε 100.000 ευρώ μέχρι το τέλος του 2010, εκτός εάν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δηλώσει ότι αυτό το δεύτερο μέτρο δεν ενδείκνυται.

Δεύτερον, καθορίστηκε μια σειρά “κοινών αρχών της ΕΕ”, οι οποίες συμπληρώθηκαν με αναλυτικότερες κατευθυντήριες γραμμές που συμφωνήθηκαν στη σύνοδο κορυφής των χωρών της ζώνης του ευρώ στο Παρίσι στις 12 Οκτωβρίου και στη συνέχεια επικυρώθηκαν από τα 27 κράτη-μέλη στη συνεδρίαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 15-16 Οκτωβρίου. Μεταξύ άλλων, καθορίζουν τα κοινά χαρακτηριστικά των παρεμβάσεων των κρατών-μελών, συμπεριλαμβανομένων των εγγυήσεων που θα ισχύουν για τη χρηματοδότηση και ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Όσον αφορά τα μέτρα για την ενίσχυση φερέγγυων τραπεζών που ενδεχομένως αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, συμφωνήθηκε ότι οι κυβερνήσεις μπορούν να παρέχουν εγγυήσεις για νέα μεσοπρόθεσμα τραπεζικά ομολογιακά δάνεια πλήρους εξασφάλισης (με διάρκεια έως πέντε ετών). Τα κριτήρια συμμετοχής των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο πρόγραμμα παροχής εγγυήσεων πρέπει να μη χαρακτηρίζονται από μεροληπτικές διακρίσεις και να περιλαμβάνουν και τις θυγατρικές ξένων ιδρυμάτων με σημαντικές εργασίες σε κράτος-μέλος της ΕΕ. Επίσης, το πρόγραμμα πρέπει να προβλέπει εγγυήσεις ορισμένου ποσού και να λήγει στις 31.12.2009. Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τη διακήρυξη των Παρισίων, οι κυβερνήσεις πρέπει “να συνεργάζονται με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ώστε να εξασφαλίζεται συνέπεια προς τη διαχείριση ρευστότητας εκ μέρους του Ευρωσυστήματος και τη συμβατότητα με το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος”.

Όσον αφορά τα μέτρα ανακεφαλαιοποίησης, τα κράτη-μέλη αποφάσισαν να ενισχύσουν τα βασικά ίδια κεφάλαια των ενδιαφερόμενων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων π.χ. με την αγορά προνομιούχων μετοχών. Αν και οι κυβερνήσεις δεσμεύθηκαν να παρέχουν τα κεφάλαια που θα απαιτούνται κάθε φορά, γενικά θα ευνοούν την άντληση ιδιωτικών κεφαλαίων.

Στη συνεδρίασή του στις 15-16 Οκτωβρίου, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υπογράμμισε τη σημασία των μηχανισμών συνεργασίας και εξήγγειλε τη σύσταση “μονάδας αντιμετώπισης χρηματοπιστωτικών κρίσεων” (financial crisis cell). Η μονάδα αυτή, στην οποία συμμετέχει και ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, αποσκοπεί στη βελτίωση της διαχείρισης κρίσεων μεταξύ των κρατών-μελών μέσω μέτρων όπως οι άτυπες προειδοποιήσεις, η ανταλλαγή πληροφοριών και ένας μηχανισμός αξιολόγησης. Επίσης, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τόνισε τη σημασία των τακτικών συναντήσεων μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών.

Τέλος, το Συμβούλιο ECOFIN, στη συνεδρίαση του στις 2.12.2008, τόνισε ρητά την ανάγκη να καταρτιστούν χωρίς καθυστέρηση εθνικά προγράμματα στήριξης του τραπεζικού τομέα, τα οποία θα προβλέπουν την παροχή εγγυήσεων και ιδίως μέτρα για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ζητήθηκε να συνεργαστεί στενά με την ΕΚΤ στο θέμα αυτό.

Με σκοπό την ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη διατήρηση ίσων όρων ανταγωνισμού, το Ευρωσύστημα εξέδωσε συστάσεις σχετικά με την παροχή κρατικών εγγυήσεων για την έκδοση τραπεζικών ομολόγων και την τιμολόγηση της ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών. Το Δεκέμβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση για την ανακεφαλαιοποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία αντανάκλούσε και τις σχετικές συστάσεις της ΕΚΤ.⁵

5 Η ανακοίνωση δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2009 (EEC10, 15.1.2009, σελ. 2-10).

Το Φεβρουάριο του 2009 το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε ότι, προκειμένου να διαφυλαχθεί η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα, οι κρατικές εγγυήσεις για την έκδοση τραπεζικών ομολόγων και την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μπορούν σε ορισμένες περιπτώσεις να συμπληρώνονται με μέτρα αντιμετώπισης των απομειωμένων στοιχείων ενεργητικού (impaired assets). Τα μέτρα αυτά θα πρέπει να συνάδουν με τις αρχές που ορίστηκαν τον Οκτώβριο του 2008, ιδίως σε σχέση με (α) τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αποκατάσταση της ροής πιστώσεων και χορηγήσεων προς την οικονομία, (β) την εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού στην Ενιαία Αγορά και (γ) τον περιορισμό των επιπτώσεων στα δημόσια οικονομικά. Σε συνεργασία με την ΕΚΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδωσε σχετικές κατευθύνσεις σε επίπεδο ΕΕ.

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Αφού ολοκληρώθηκε η αξιολόγηση του πλαισίου Lamfalussy⁶ για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, η οποία διεξήχθη από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με τη συμβολή του Ευρωσυστήματος, το 2008 δόθηκε έμφαση στην εφαρμογή των συστάσεων που υιοθέτησε το Συμβούλιο ECOFIN το Δεκέμβριο του 2007.

Πρώτον, οι Επιτροπές του Επιπέδου 3⁷ τροποποίησαν τα καταστατικά τους ώστε να προβλέπουν και τη δυνατότητα λήψεως αποφάσεων με ειδική πλειοψηφία. Παρόλο που οι αποφάσεις των επιτροπών δεν είναι νομικά δεσμευτικές για τα μέλη τους, όσα δεν συμμορφώνονται προς αυτές πρέπει τουλάχιστον να εξηγούν την επίλογό τους δημόσια.

Δεύτερον, οι Επιτροπές του Επιπέδου 3 ενίσχυσαν τη λογοδοσία τους, καθώς άρχισαν να αποστέλλουν τα ετήσια προγράμματα εργασίας τους στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ούτως ώστε να μπορούν τα όργανα αυτά να εκφράζουν τις απόψεις τους για τις βασικές προτεραιότητες και να παρέχουν συμβουλές πολιτικής για τη σύγκλιση και τη συνεργασία στον τομέα της εποπτείας.

Τρίτον, ζητήθηκε από τα κράτη-μέλη να επαναπροσδιορίσουν την αποστολή των εθνικών εποπτικών αρχών τους ώστε να περιλαμβάνει και μια ευρωπαϊκή διάσταση. Η ΕΚΤ έλαβε μέρος στις συζητήσεις που διεξήγαγαν διάφορες ευρωπαϊκές επιτροπές σχετικά με τον τρόπο εφαρμογής των συστάσεων του Συμβουλίου ECOFIN. Στις 14.5.2008 το Συμβούλιο ECOFIN ζήτησε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αναθεωρήσει τις Αποφάσεις για τη συγκρότηση των Επιτροπών Επιπέδου 3 ώστε να συμπεριληφθούν ειδικά καθήκοντα που θα αφορούν την προώθηση της σύγκλισης και της συνεργασίας στον τομέα της εποπτείας. Στις 7.11.2008 το Ευρωσύστημα υιοθέτησε γνώμη σχετικά με την αναθεώρηση της Απόφασης για τη σύσταση της Επιτροπής Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS). Μεταξύ άλλων, η ΕΚΤ υπέβαλε σχόλια σχετικά με τον ορθό καταμερισμό εργασιών μεταξύ της CEBS

και της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) ως προς την αξιολόγηση των κινδύνων του τραπεζικού τομέα της ΕΕ. Ενώ η BSC, σύμφωνα με την αποστολή της, έχει αντικείμενο τον εντοπισμό των κύριων κινδύνων – από την άποψη της προληπτικής εποπτείας – για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και τον τραπεζικό τομέα, το ενδιαφέρον της CEBS εστιάζεται στην έγκαιρη επισήμανση ειδικότερων κινδύνων, ζητημάτων που προκαλούν ανησυχία από πλευράς εποπτείας και πιθανών παρεμβάσεων πολιτικής.

Πέραν της ενίσχυσης του πλαισίου Lamfalussy, οι αρχές ανέλαβαν μια σειρά συγκεκριμένων πρωτοβουλιών τόσο σε διεθνές όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την αντιμετώπιση δυνητικών συστημικών προβλημάτων και τον προσδιορισμό των πιθανών μακροπρόθεσμων επιδράσεων που θα έχουν οι προτάσεις πολιτικής για την αναθεώρηση του ισχύοντος ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου. Σε διεθνές επίπεδο, το Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSF) ξεκίνησε εργασίες με θέμα τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές λόγω της πιθανής υπερ-κυκλικότητας που χαρακτηρίζει το πλαίσιο κεφαλαιακών απαιτήσεων, τις πρακτικές δημιουργίας προβλέψεων για ασφαλή δάνεια, τα συστήματα αμοιβών των στελεχών και τις μεθόδους λογιστικής αποτίμησης που εφαρμόζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Σε επίπεδο ΕΕ, τον Οκτώβριο του 2008 ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής συνέστησε ανεξάρτητη Ομάδα Υψηλού Επιπέδου για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα της ΕΕ, η οποία το Φεβρουάριο του 2009 εισηγήθηκε

6 Η προσέγγιση Lamfalussy είναι μια διαδικασία τεσσάρων επιπέδων για την έγκριση νομοθεσίας στους τομείς των κινητών αξιών, των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιριών. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην “Τελική Έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη Ρύθμιση των Ευρωπαϊκών Αγορών Κινητών Αξιών”, 15.2.2001, που δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βλ. επίσης την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2003, σελ. 138.

7 Το Επίπεδο 3 του πλαισίου Lamfalussy αποσκοπεί στην ενίσχυση της σύγκλισης και της συνεργασίας στον τομέα της εποπτείας. Το έργο αυτό επιτελούν τρεις επιτροπές: η Επιτροπή Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS), η Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (CEIOPS).

μέτρα για την ενίσχυση του ευρωπαϊκού εποπτικού πλαισίου που θα καλύπτουν όλα τα τμήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα.⁸ Στην άτυπη συνεδρίαση του Συμβουλίου ECOFIN στις 12-13 Σεπτεμβρίου συγκροτήθηκε ομάδα εργασίας, στην οποία συμμετέχει εκπρόσωπος της ΕΚΤ, με την εντολή να εξετάσει πιθανά μέτρα πολιτικής μέσω των οποίων θα μπορούσαν να αμβλύνονται οι κυκλικές διακυμάνσεις που είναι σύμφυτες με τις δραστηριότητες του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον, ζητήθηκε από την ΕΚΤ να συντάσσει σε τακτά διαστήματα έκθεση για την πιθανή υπερ-κυκλικότητα των κεφαλαιακών απαιτήσεων που προβλέπει η Οδηγία περί Κεφαλαιακών Απαιτήσεων. Προς το σκοπό αυτό, η ΕΚΤ συνεργάζεται στενά με την BSC και την CEBS, και στο τέλος του 2008 συντάχθηκε προκαταρκτική έκθεση που βασίζεται σε ποιοτικές πληροφορίες από τις αρμόδιες αρχές, καθώς ακόμη δεν ήταν διαθέσιμες σειρές εποπτικών στοιχείων.

2.2 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

ΟΔΗΓΙΑ ΠΕΡΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ

Η Οδηγία περί Κεφαλαιακών Απαιτήσεων (ΟΚΑ) αποσκοπεί να διαφυλάξει την οικονομική βιωσιμότητα των τραπεζών και των επενδυτικών εταιριών ευθυγραμμίζοντας τις κεφαλαιακές απαιτήσεις με τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν αυτά τα ιδρύματα. Τον Οκτώβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε πρόταση για την τροποποίηση ορισμένων διατάξεων της ΟΚΑ με σκοπό, μεταξύ άλλων, να ενσωματωθούν τα διδάγματα από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Όσον αφορά το καθεστώς που διέπει τα μεγάλα χρηματοοικονομικά ανοίγματα, τίθενται περιορισμοί στα ανοίγματα των τραπεζών ανά αντισυμβαλλόμενο, με αποτέλεσμα την επιβολή περιορισμών και στη διατραπεζική αγορά. Επίσης, θα θεσπιστούν σαφή κριτήρια που θα ισχύουν σε όλη την ΕΕ για την αξιολόγηση της καταλληλότητας των υβριδικών κεφαλαίων για το συνυπολογισμό τους στα ίδια κεφάλαια, με σκοπό τη βελτίωση της ποιότητας των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών. Στον τομέα της διαχείρισης κινδύνων, οι αναθεωρήσεις αφορούν τη διαχείριση κινδύνου ρευστότητας και την αντι-

μετώπιση των προϊόντων τιτλοποίησης. Όσον αφορά το πρώτο, θεσπίστηκαν ορισμένες διατάξεις που απηχούν και τις συνεχιζόμενες εργασίες της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS) και της CEBS. Όσον αφορά το δεύτερο, οι διατάξεις έχουν στόχο τη βελτίωση της διαφάνειας, την ενίσχυση των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων τόσο από τους εκδότες όσο και από τους επενδυτές και την καλύτερη ευθυγράμμιση των κινήτρων σε όλες τις φάσεις της διαδικασίας τιτλοποίησης. Τέλος, η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προβλέπει τη σύσταση “μικτών ομάδων εποπτικών αρχών” (colleges of supervisors) για όλες τις διασυνοριακές τράπεζες και την αποσαφήνιση του ρόλου των αρμόδιων αρχών με σκοπό την ενίσχυση της εποπτείας των διασυνοριακών τραπεζικών ομίλων. Ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με το σχέδιο πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Για τη σύνταξη της γνώμης της, η ΕΚΤ αξιοποίησε τα αποτελέσματα των εργασιών της BSC που δημοσιεύθηκαν σε δύο εκθέσεις της το τέταρτο τρίμηνο του 2008.

Το Νοέμβριο η BSC δημοσίευσε έκθεση σχετικά με τις ακολουθούμενες από τις τράπεζες της ΕΕ μεθόδους για την προσομοίωση ακραίων συνθηκών ρευστότητας (liquidity stress tests) και τα σχέδια έκτακτης ενίσχυσης της ρευστότητας στην ΕΕ. Η έκθεση περιγράφει αναλυτικά τις τεχνικές των σχετικών προσομοιώσεων και τα σχέδια έκτακτης χορήγησης ρευστότητας, τα οποία παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των τραπεζών της ΕΕ. Επίσης, αναλύει την επάρκεια των εν λόγω τεχνικών και σχεδίων ως προς την εξομάλυνση των διαταραχών της ρευστότητας, ιδίως κατά τη διάρκεια της αναταραχής στην αγορά, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι υπάρχουν περιθώρια βελτιώσεων και στους δύο τομείς.

Το Δεκέμβριο η BSC δημοσίευσε έκθεση σχετικά με την πρακτική της “δημιουργίας και διανομής δανείων” (originate-and-distribute-model), εξετάζοντας την εξέλιξη της πρακτικής

8 http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf

αυτής τόσο κατά την περίοδο που γινόταν ολόένα πιο δημοφιλής όσο και κατά την εκδήλωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η έκθεση παρουσιάζει τη διάρθρωση των κινήτρων και τις ποικίλες συγκρούσεις συμπερόντων που αναφέρονται στο πλαίσιο αυτής της πρακτικής. Προτείνει ορισμένες λύσεις που θα προωθηθούν από την αγορά και μια σειρά μέτρων πολιτικής που μπορούν να αμβλύνουν σημαντικά τις επιδράσεις των συγκρούσεων συμπερόντων.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές επιβεβαίωσε τη σημασία που έχουν τα λογιστικά πρότυπα από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ειδικότερα, τόσο το σχέδιο δράσης του Συμβουλίου ECOFIN όσο και το Φόρουμ έχουν επισημάνει ότι η αύξηση της διαφάνειας ως προς την έκθεση σε δομημένα προϊόντα, η αντιμετώπιση των εξωλογιστικών οχημάτων και η αποτίμηση στην εύλογη αξία είναι ζητήματα που χρήζουν προσοχής.

Κατόπιν αιτήματος του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ο Οργανισμός Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) συνέστησε Συμβουλευτικό Σώμα Εμπειρογνομόνων, με τη συμμετοχή της ΕΚΤ, το οποίο εξέδωσε οδηγίες για την εφαρμογή της αποτίμησης στην εύλογη αξία όταν οι αγορές αδρανοποιήθηκαν στο τέλος Οκτωβρίου του 2008.

Ένα άλλο θέμα αφορά την εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού παγκοσμίως σε σχέση με τα λογιστικά πρότυπα, και ειδικότερα μεταξύ Ευρώπης και Αμερικής. Στο πλαίσιο αυτό, ο Οργανισμός Διεθνών Λογιστικών Προτύπων υιοθέτησε αποφάσεις με σκοπό την επίτευξη συμβατότητας μεταξύ των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) και των Γενικώς Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών των ΗΠΑ (US-GAAP) σχετικά με την αναταξινόμηση κονδυλίων από τον ένα λογαριασμό στον άλλο. Επίσης, ο Οργανισμός Διεθνών Λογιστικών Προτύπων συνέστησε Συμβουλευτική Ομάδα Υψηλού Επιπέδου με σκοπό τη συντονισμένη αντιμετώπιση, σε διεθνές επίπεδο, των λογιστικών ζητημάτων που ανακύ-

πτουν λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισήμανε βασικούς τομείς αποκλίσεων μεταξύ των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και των Γενικώς Αποδεκτών Λογιστικών Αρχών των ΗΠΑ και παρότρυνε τους αρμοδίους για την κατάρτιση λογιστικών προτύπων να αντιμετωπίσουν τις αποκλίσεις αυτές κατά προτεραιότητα. Μετά τις θετικές εισηγήσεις του Συμβουλίου ECOFIN, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε στις 12.12.2008 ότι οι γενικώς αποδεκτές λογιστικές αρχές των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, της Κίνας, του Καναδά, της Νότιας Κορέας και της Ινδίας θα θεωρούνται ισοδύναμες με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης από τον Ιανουάριο του 2009. Επίσης, ανακοίνωσε ότι θα παρακολουθεί την κατάσταση και θα συντάξει έκθεση σχετικά με τα ευρήματά της για τις τέσσερις τελευταίες χώρες μέχρι το 2011 το αργότερο. Η ΕΚΤ παρακολουθεί προσεκτικά τις εξελίξεις αυτές.

2.3 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Από την εκδήλωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δέχθηκαν πανταχόθεν κριτική για τις αρχικές αξιολογήσεις των δομημένων χρηματοδοτικών προϊόντων, με το σκεπτικό ότι οι αξιολογήσεις τους δεν αντανακλούσαν πλήρως τους κινδύνους που ενυπήρχαν σ' αυτούς τους τίτλους. Η από 7.4.2008 έκθεση του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της αγοράς και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων⁹ επισήμανε ορισμένες αδυναμίες στα υποδείγματα και τις μεθοδολογίες αξιολόγησης και εισηγήθηκε περαιτέρω μέτρα για την ποιοτική βελτίωση της διαδικασίας αξιολόγησης. Για να αντιμετωπιστούν αυτά τα ζητήματα, στις 31.7.2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε προς διαβούλευση σχέδιο κανονισμού για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Το σχέδιο κανονισμού αναφέρεται στους όρους αδειοδότησης, λειτουργίας και εποπτείας των εν λόγω οργανισμών και αποσκοπεί να εξασφαλίσει ότι

αυτοί θα πληρούν υψηλά πρότυπα ανεξαρτησίας, χρηστής λειτουργίας και ποιότητας κατά την εκτέλεση του έργου τους. Το Ευρωσύστημα συνεισέφερε στη δημόσια διαβούλευση στις 25.9.2008,¹⁰ αξιολογώντας σε γενικές γραμμές θετικά το σχέδιο κανονισμού. Τόνισε ότι ένας κανονισμός της ΕΕ για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να ενισχύει τη διαφάνεια όσον αφορά την έκδοση και τη συνεχή παρακολούθηση των αξιολογήσεων, να εξασφαλίζει ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο δεν θα επηρεάζει το περιεχόμενο των αξιολογήσεων και να διαφυλάσσει την ακεραιότητα και ανεξαρτησία των οργανισμών προλαμβάνοντας τις συγκρούσεις συμφερόντων. Το Ευρωσύστημα πρότεινε μια ρυθμιστική και εποπτική δομή για την ΕΕ σύμφωνα με την οποία οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα εξακολουθήσουν να λαμβάνουν άδεια λειτουργίας και να εποπτεύονται από τις εθνικές εποπτικές αρχές, αλλά αυτή η αδειοδότηση και εποπτεία θα έπονται μιας από κοινού αξιολόγησης και θα συνδυάζονται με διαδικασία από κοινού εποπτείας. Η Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) μπορεί να συμβάλει στο συντονισμό των αρμόδιων εθνικών αρχών όσον αφορά και την αδειοδότηση και τη λήψη μέτρων εξαναγκασμού σε συμμόρφωση.

Τέλος, το Ευρωσύστημα τόνισε ότι οι μέθοδοι συντονισμού για τη ρύθμιση και εποπτεία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να προβλέπουν επαρκή βαθμό ανάμιξης του Ευρωσυστήματος, δεδομένου ότι έχει ήδη καταρτίσει ένα πλαίσιο για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (ECAIF), το οποίο παρακολουθεί τις επιδόσεις και τις δραστηριότητες των εν λόγω οργανισμών κατά την εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής.

Μετά από δημόσια διαβούλευση, το Νοέμβριο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε πρόταση κανονισμού σχετικά με τους οργανισμούς αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας.

9 http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf

10 http://www.ecb.int/pub/pdf/other/regulationcreditrating_agencies2008en.pdf

3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται πολύ για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, διότι, εάν το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι επαρκώς ενοποιημένο, διευκολύνεται η ομαλή και αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, καθώς και το έργο του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στηρίζει επίσης την απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων. Εξάλλου, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση – η οποία είναι κοινοτική προτεραιότητα – βοηθά στην ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αυξάνοντας έτσι το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας.

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη με τέσσερις τρόπους: α) ενημερώνει για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και παρακολουθεί την πρόοδό της, β) δρα ως καταλύτης για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση, γ) παρέχει συμβουλές για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για την άμεση θέσπιση κανόνων και δ) παρέχει υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που επίσης συμβάλλουν στην χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2008 η ΕΚΤ συνέχισε τις δραστηριότητές της και στους τέσσερις τομείς.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΟΔΟΥ ΤΗΣ

Τον Απρίλιο του 2008 η ΕΚΤ δημοσίευσε τη δεύτερη ετήσια έκδοση με τίτλο “Financial integration in Europe” (“Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη”).¹¹ Σκοπός της έκθεσης είναι να προωθήσει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη και να προβάλλει τον υποστηρικτικό ρόλο του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας. Η έκθεση παρουσιάζει κατ' αρχάς εκτιμήσεις της ΕΚΤ σχετικά με το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στη ζώνη του ευρώ, με βάση μια σειρά από ποσοτικούς δείκτες που επίσης δημοσιεύονται δύο φορές το χρόνο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Το 2008 η εν λόγω σειρά δεικτών

διευρύνθηκε ώστε να καλύπτει την υποδομή της ευρωπαϊκής αγοράς. Επίσης η έκθεση αναλύει σε βάθος ορισμένα θέματα που επιλέγονται με βάση τη σπουδαιότητά τους για τις προτεραιότητες της ΕΕ στον τομέα της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και τη συνάφειά τους προς τις αρμοδιότητες της ΕΚΤ. Αυτές οι ειδικότερες αναλύσεις κάλυψαν τέσσερα θέματα το 2008: α) τις έννοιες και τους δείκτες ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, β) την πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper), γ) την ενοποίηση και ανάπτυξη των αγορών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στην Ευρώπη και δ) την ενοποίηση των πληρωμών μεγάλων ποσών και των συναλλαγών επί τίτλων. Τέλος, η έκθεση ανασκοπεί τη συμβολή του Ευρωσυστήματος το περασμένο έτος προς την επίτευξη πιο ενοποιημένων και ανεπτυγμένων χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη.

Επειδή θεωρείται ότι η χρηματοπιστωτική ενοποίηση επηρεάζει την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την οικονομική μεγέθυνση, το συναφές έργο της ΕΚΤ συνδέεται στενά με τις ευρύτερες αναλύσεις της σχετικά με τους παράγοντες που υποστηρίζουν τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Οι εργασίες σ' αυτό τον τομέα συνεχίστηκαν το 2008,¹² με στόχο τον καθορισμό ενός εννοιολογικού πλαισίου για την τακτική παρακολούθηση και αξιολόγηση δυνητικών τριβών στα χρηματοπιστωτικά συστήματα.

Το 2008 η ΕΚΤ συνέχισε να συμμετέχει στο Ερευνητικό Δίκτυο για τις Αγορές Κεφαλαίων και τη Χρηματοπιστωτική Ενοποίηση στην Ευρώπη, το οποίο διευθύνει από κοινού με το Κέντρο Οικονομικών Σπουδών του Πανεπιστημίου της Φραγκφούρτης. Το δίκτυο συνέχισε, με την ενεργό συμμετοχή των ΕθνΚΤ, τη διοργάνωση σειράς συνεδρίων με μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας, συμμετέχοντες στην αγορά και υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Το δίκτυο ολο-

¹¹ <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope200804en.pdf>

¹² Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην ενότητα “Financial development: concepts and measures” του Κεφαλαίου 2 της έκθεσης “Financial integration in Europe” του Απριλίου 2008.

κλήρωσε τη δεύτερη φάση του το 2008, με αποκορύφωμα το δεύτερο συμπόσιό του που έλαβε χώρα στη Φραγκφούρτη στις 13 και 14 Φεβρουαρίου και είχε θέμα “Αγορές κεφαλαίων και χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη”. Η τρίτη φάση ξεκίνησε με το 11ο συνέδριο του δικτύου που φιλοξενήθηκε από την ΕθνΚΤ της Τσεχίας στην Πράγα στις 20 και 21.10.2008 και είχε θέμα “Η αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λιανικής: ανάπτυξη, ενοποίηση και οικονομικές επιδράσεις”. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, το 2008 η ΕΚΤ απένειμε, στο πλαίσιο του δικτύου, πέντε υποτροφίες Lamfalussy σε νέους ερευνητές. Τα θέματα προτεραιότητας του δικτύου είναι: α) τα χρηματοπιστωτικά συστήματα ως φορείς διαχείρισης, διανομής και δημιουργίας κινδύνων, β) η ενοποίηση και ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών λιανικής και η ενίσχυση των καινοτόμων επιχειρήσεων και γ) ο εκσυγχρονισμός και η διακυβέρνηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η ενσωμάτωση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίων.

ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΩΣ ΚΑΤΑΛΥΤΗΣ ΓΙΑ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Η πρόοδος προς την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα με τις οποίες επιδιώκεται να αξιοποιηθούν οι υπάρχουσες ευκαιρίες για διασυνοριακή δραστηριοποίηση. Οι δημόσιες αρχές στηρίζουν αυτές τις ιδιωτικές προσπάθειες.

Το 2008 το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρέχει σημαντική υποστήριξη στην πρωτοβουλία για την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA), η οποία επιτρέπει σε άτομα, επιχειρήσεις και δημόσιες διοικήσεις να πραγματοποιούν πληρωμές σε ευρώ χωρίς μετρητά σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και σε άλλες χώρες του SEPA από έναν και μόνο λογαριασμό οπουδήποτε εντός του SEPA, χρησιμοποιώντας ένα κοινό σύνολο μέσω πληρωμής με την ίδια ευκολία, αποτελεσματικότητα και ασφάλεια όπως και σήμερα σε εθνικό επίπεδο. Ο SEPA συμβάλλει στην ανάπτυξη μιας ενοποιημένης αγοράς πληρωμών στην Ευρώπη με σημαντικές οικονομικές ωφέλειες για το κοινωνικό σύνολο. Είναι λογική

απόρροια της εισαγωγής του ευρώ σε 16 (μέχρι στιγμής) χώρες της Ευρώπης.

Η επιτυχημένη έναρξη της λειτουργίας του συστήματος μεταφοράς πιστώσεων SEPA τον Ιανουάριο του 2008 αποτέλεσε το πρώτο σημαντικό ορόσημο της πρωτοβουλίας. Έκτοτε τα πρώτα οφέλη από τον SEPA έχουν γίνει ορατά για τις τράπεζες και, το σημαντικότερο, έχουν αρχίσει να φθάνουν και στους τελικούς χρήστες των υπηρεσιών πληρωμών. Το Ευρωσύστημα έχει καλέσει τους φορείς διαχείρισης υποδομών να αξιολογούν σε τακτική βάση τη συμβατότητά τους προς τον SEPA. Τα περισσότερα αυτοματοποιημένα συστήματα εκκαθάρισης τα οποία διεκπεραιώνουν μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ είναι πλέον συμβατά με το σύστημα μεταφοράς πιστώσεων και αρκετά εξ αυτών παρέχουν πλέον πανευρωπαϊκές υπηρεσίες αντί για τις καθαρά εγχώριες υπηρεσίες που προσέφεραν στο παρελθόν. Πάντως, όπως αναφέρθηκε στην 6η έκθεση προόδου για τον SEPA που δημοσιεύθηκε από το Ευρωσύστημα το Νοέμβριο του 2008, η μετάπτωση συνεχίζει να είναι υπερβολικά βραδεία και πρέπει να ληφθούν μέτρα για την επιτάχυνσή της.

Το πλαίσιο του SEPA για τις πληρωμές μέσω καρτών θεσπίστηκε επίσης τον Ιανουάριο του 2008, εντούτοις απαιτούνται και άλλες προσπάθειες σ’ αυτόν τον τομέα. Το εν λόγω πλαίσιο αναμένεται να διευρύνει το φάσμα επιλογών και να οδηγήσει σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα αφενός μέσω της σταδιακής εξάλειψης των νομικών και τεχνικών εμποδίων, καθώς και των εμποδίων που συνδέονται με τα επιμέρους συστήματα καρτών, και αφετέρου μέσω του αυξημένου ανταγωνισμού όσον αφορά την έκδοση, απόκτηση και αποδοχή καρτών και την επεξεργασία των συναφών πληρωμών. Η μετάπτωση σε κάρτες με ενσωματωμένο τσιπ και προσωπικό κωδικό αναγνώρισης (PIN), βασικό στοιχείο του SEPA, προχώρησε ομαλά το 2008. Πολλά συστήματα καρτών προσαρμόσαν τους κανόνες τους στις απαιτήσεις του SEPA. Εντούτοις, παραμένει αμφίβολο κατά πόσον σε όλα τα συστήματα γίνεται διαχωρισμός ανάμεσα στις δραστηριότητες επεξεργασίας και τις λειτουργίες διαχείρισης του ίδιου του συστήματος. Το

Ευρωσύστημα αναμένει τα επόμενα χρόνια να εμφανιστεί τουλάχιστον άλλο ένα ευρωπαϊκό σύστημα καρτών που θα ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του, καθώς και τις απαιτήσεις των κατόχων καρτών, των τραπεζών, των εμπόρων και των αρχών εποπτείας του ανταγωνισμού. Από τον Απρίλιο του 2008 συζητά αυτό το θέμα με μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες και άλλους ενδιαφερόμενους και διαπιστώνει ότι υπάρχει αυξανόμενη υποστήριξη. Διάφορες σχετικές πρωτοβουλίες της αγοράς βρίσκονται σε εξέλιξη, κάτι που κατά την άποψη του Ευρωσυστήματος είναι σαφής ένδειξη ότι η αγορά αναγνωρίζει την ανάγκη δημιουργίας ενός τέτοιου συστήματος.

Συνεχίστηκαν οι προετοιμασίες για την εισαγωγή του συστήματος άμεσων χρεώσεων SEPA την 1.11.2009, με την υιοθέτηση δύο κανονισμών, ενός για τις βασικές υπηρεσίες (core services) και ενός για τις υπηρεσίες μεταξύ επιχειρήσεων (business-to-business). Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένα στοιχεία αβεβαιότητας τα οποία θα πρέπει να διευκρινιστούν επειγόντως, ιδίως σε σχέση με την εφαρμογή πολυμερών διατραπεζικών προμηθειών. Προκειμένου να διευκολύνει την έγκαιρη έναρξη λειτουργίας του συστήματος, το Σεπτέμβριο του 2008 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εισηγήθηκε να εφαρμοστούν προσωρινά οι ισχύουσες πολυμερείς διατραπεζικές προμήθειες και επί των άμεσων χρεώσεων SEPA. Εντός μιας ολιγοετούς μεταβατικής περιόδου οι τράπεζες θα πρέπει να αλλάξουν το επιχειρηματικό τους μοντέλο και να ενημερώσουν επαρκώς τους πελάτες τους. Το Ευρωσύστημα συνέχισε τις προσπάθειες για να διασφαλίσει την έγκαιρη εισαγωγή αυτών των νέων υπηρεσιών πληρωμών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Σ' αυτό το πλαίσιο, η 6η έκθεση προόδου για τον SEPA εισηγείται προτεραιότητες και ενθαρρύνει τη συνέχιση των σχετικών εργασιών.

Η αγορά βραχυπρόθεσμων τίτλων στην Ευρώπη έχει κατά κύριο λόγο εγχώριο χαρακτήρα. Η πρωτοβουλία STEP, η οποία υλοποιείται από συμμετέχοντες στην αγορά υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Ομοσπονδίας Τραπεζών (European Banking Federation - FBE)

και της Ένωσης Χρηματοπιστωτικών Αγορών (Financial Markets Association - ACI) και διευθύνεται από την Επιτροπή Αγοράς STEP, προσπαθεί να καλύψει αυτό το έλλειμμα χρηματοπιστωτικής ενοποίησης με την ανάπτυξη μιας βασικής δέσμης από κοινού συμφωνημένων προτύπων και πρακτικών της αγοράς, προς την οποία συμμορφώνονται σε εθελοντική βάση οι συμμετέχοντες στην αγορά.

Το Ευρωσύστημα στηρίζει την πρωτοβουλία STEP από την έναρξή της το 2001. Στο πλαίσιο αυτό, διευκολύνει τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά, συμβάλλει στην ανάπτυξη της Σύμβασης της Αγοράς STEP και ενημερώνει το κοινό σχετικά με την πρωτοβουλία. Αφού εγκαινιάστηκε επιτυχώς η αγορά STEP τον Ιούνιο του 2006, το Ευρωσύστημα συνέχισε να συμβάλλει στην υλοποίηση της πρωτοβουλίας με δύο τρόπους. Πρώτον, η ΕΚΤ παρέχει στατιστικά στοιχεία για την αγορά STEP. Δεύτερον, το Ευρωσύστημα επικουρεί – προσωρινά και μέχρι τον Ιούνιο του 2010 – τη Γραμματεία STEP στη σήμανση των τίτλων STEP.

Η Επιτροπή Αγοράς STEP ξεκίνησε τη διαδικασία αναθεώρησης της Σύμβασης της Αγοράς STEP, με στόχο να διευκολύνει τεχνικώς την εφαρμογή της σε μεγαλύτερο αριθμό αγορών, διατηρώντας – ή και βελτιώνοντας – ταυτόχρονα τα υφιστάμενα πρότυπα. Η ΕΚΤ επικροτεί αυτή την αναθεώρηση με το σκεπτικό ότι, πρώτον, η σύμβαση θα πρέπει να προσαρμόζεται στις εξελίξεις των αγορών και, δεύτερον, είναι μια καλή ευκαιρία να ανασκοπηθούν οι εφαρμοσθείσες διεργασίες και διαδικασίες από την έναρξη της αγοράς STEP τον Ιούνιο του 2006 και να γίνουν όλες οι αναγκαίες βελτιώσεις στη σύμβαση.

Η ΕΚΤ παράγει ημερήσια στατιστικά στοιχεία για τις αποδόσεις των νέων εκδόσεων τίτλων STEP σε ευρώ, καθώς και μηνιαία στοιχεία για την αξία των χρεογράφων STEP. Παρά την κρίση που πλήττει τις αγορές, η συνολική αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων STEP αυξήθηκε κατά 24% (σε ετήσια βάση) το δ' τρίμηνο του 2008.

ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΓΙΑ ΤΗ ΘΕΣΠΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει σε τακτική βάση στην ανάπτυξη του νομοθετικού και κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ, παρέχοντας συμβουλές σχετικά με τις κυριότερες υπό εξέλιξη πρωτοβουλίες πολιτικής.

Το 2008 οι δραστηριότητες σχετικά με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ αφορούσαν τις δραστηριότητες σε συνέχεια της αξιολόγησης του πλαισίου Lamfalussy, στην οποία συνεισέφερε το Ευρωσύστημα (βλ. Ενότητα 2). Επιπλέον, ως μέρος του συμβουλευτικού της ρόλου, σύμφωνα με το άρθρο 105 (4) της Συνθήκης, η ΕΚΤ παρέχει τακτικά συμβουλές επί των νομοθετικών προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (βλ. και την Ενότητα 2).

Η ΕΚΤ παρείχε συμβουλές σε θέματα που αφορούν την ενοποίηση των συστημάτων διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων και των συστημάτων πληρωμών. Ειδικότερα, συνέβαλε στην κατάρτιση του “Κώδικα δεοντολογίας του κλάδου υπηρεσιών συμψηφισμού και διακανονισμού”. Ο εν λόγω κώδικας αποσκοπεί στην ενίσχυση του ανταγωνισμού με βάση τη διαφάνεια των τιμών, την πρόσβαση και διαλειτουργικότητα και το διαχωρισμό υπηρεσιών και λογιστικό διαχωρισμό. Δεδομένου ότι ο κώδικας είναι εργαλείο αυτορρύθμισης, έχει δημιουργηθεί ένας αυστηρός μηχανισμός παρακολούθησης ώστε να διασφαλίζεται ότι όλα τα μέτρα εφαρμόζονται καταλλήλως και εγκαίρως. Ο μηχανισμός βασίζεται σε εξωτερικούς ελεγκτές και σε μια ειδική Ομάδα Παρακολούθησης στην οποία μετέχουν εκπρόσωποι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών και της ΕΚΤ. Η Ομάδα Παρακολούθησης συναντήθηκε τέσσερις φορές το 2008. Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Ένωση Κεντρικών Αποθετηρίων Αξιών πραγματοποίησαν ανάλυση της διαφάνειας των τιμών και υπέβαλαν προτάσεις για τη βελτίωση της συγκρισιμότητάς τους.

Καθώς ο απώτερος σκοπός του κώδικα είναι να καθιερώσει την ελευθερία επιλογής, ανα-

γκαίο συμπλήρωμά του θα είναι να εξαλειφθούν όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία είχε εντοπίσει το 2001 η Ομάδα Giovannini (εξ ου και ονομάστηκαν “φραγμοί Giovannini”) ως παράγοντες που εμποδίζουν την αποδοτική διενέργεια της εκκαθάρισης και του διακανονισμού των συναλλαγών και που απορρέουν από διαφορές στα τεχνικά πρότυπα και τις πρακτικές των συναλλαγών, από την έλλειψη ασφάλειας δικαίου και από διαφορές ως προς τις φορολογικές διαδικασίες. Η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει στη Συμβουλευτική Ομάδα Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group - CESAME) που ασχολείται με την άρση της πρώτης σειράς φραγμών. Επίσης εξακολούθησε να συμμετέχει και στην Ομάδα για την Ασφάλεια Δικαίου (Legal Certainty Group) η οποία τον Αύγουστο του 2008 υπέβαλε δέσμη 15 προτάσεων για την άρση των νομικών φραγμών στον τομέα των μετασυναλλακτικών εργασιών.

Δεδομένου ότι η εναρμόνιση του ευρωπαϊκού νομικού πλαισίου αποτελεί τη βάση του SEPA, το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ενεργά για την κοινοτική νομοθεσία σ’ αυτό τον τομέα. Η οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών¹³ υιοθετήθηκε επισήμως το Νοέμβριο του 2007. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η διαδικασία ενσωμάτωσης της εν λόγω οδηγίας στο εθνικό δίκαιο των κρατών-μελών, η οποία πρέπει να έχει ολοκληρωθεί πριν από την 1.11.2009, οπότε λήγει η σχετική προθεσμία, βαίνει καλά. Η ΕΚΤ συμμετέχει στην σχετική ομάδα εργασίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η αναθεώρηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2560/2001 σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ¹⁴ έχει σημαντικές συνέπειες για τον SEPA, και ειδικότερα σε ό,τι αφορά τις άμεσες χρεώσεις. Αναγνωρίζεται ευρέως ότι ο κανονισμός αυτός αποτέλεσε το έναυσμα για την απόφαση του τραπεζικού τομέα να ξεκινήσει την ανάπτυξη του SEPA το 2002. Η πρόταση της Επιτροπής¹⁵ στοχεύει να προσαρμόσει τον κανο-

13 Οδηγία 2007/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Νοεμβρίου 2007 για τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, την τροποποίηση των Οδηγιών 97/7/ΕΚ, 2002/65/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ, και την κατάργηση της Οδηγίας 97/5/ΕΚ.

νισμό στο σημερινό τοπίο των πληρωμών, λ.χ. διευρύνοντάς τον περαιτέρω ώστε να περιλαμβάνει και τις άμεσες χρεώσεις. Αυτό σημαίνει ότι οι τιμές των διασυνοριακών άμεσων χρεώσεων SEPA δεν θα μπορούν να υπερβαίνουν τις τιμές των αντίστοιχων εθνικών χρεώσεων. Η ΕΚΤ συμμετείχε στις εργασίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πρόταση κανονισμού και έχει εκδώσει σχετική γνώμη.¹⁶

Η ΕΚΤ συμμετείχε και στην προεργασία εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναθεώρηση της οδηγίας για το ηλεκτρονικό χρήμα, με την οποία θεσπίζεται το νομικό πλαίσιο που διέπει τη δραστηριότητα ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος.¹⁷ Δεδομένου ότι, όπως επισημαίνεται, η αύξηση της έκδοσης και της χρήσης του ηλεκτρονικού χρήματος δεν είναι η αναμενόμενη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εισηγείται την τροποποίηση της οδηγίας. Η ΕΚΤ, από την πλευρά της, επικροτεί την αναθεώρηση της οδηγίας, ωστόσο εκφράζει την ανησυχία της για ορισμένα σημεία της πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ιδίως εκείνα που αφορούν το πλαίσιο προληπτικής εποπτείας και το θεσμικό καθεστώς των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος.¹⁸

ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ

Το TARGET2, η δεύτερη γενεά του συστήματος πληρωμών μεγάλης αξίας του Ευρωσυστήματος, ξεκίνησε να λειτουργεί επιτυχώς στις 19.11.2007 και στις 19.5.2008 αντικατέστησε πλήρως το σύστημα TARGET πρώτης γενεάς. Το νέο σύστημα έχει σχεδιαστεί για να παρέχει στην αγορά χρήματος και τη χρηματοπιστωτική αγορά του ευρώ έναν αποδοτικό και ασφαλή μηχανισμό για το διακανονισμό πληρωμών σε ευρώ σε συνεχή χρόνο και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Το TARGET2 αποτελεί καθοριστική συμβολή του Ευρωσυστήματος στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Είναι η πρώτη απολύτως ενοποιημένη και εναρμονισμένη σε ευρωπαϊκό επίπεδο υποδομή της αγοράς και θεραπεύει τον κατακερματισμό που χαρακτήριζε προηγουμένως τη διαχείριση της ρευστότητας κεντρικής τράπεζας και την εκτέλεση πληρωμών μεγάλης

αξίας. Τα χαρακτηριστικά του νέου συστήματος επέτρεψαν, και συνάμα προκάλεσαν, οργανωτικές μεταβολές σε πιστωτικά ιδρύματα αρκετών ευρωπαϊκών χωρών, επιτρέποντάς τους να εξορθολογίσουν τις λειτουργίες εσωτερικής διαχείρισης και επεξεργασίας (back office) και να ενοποιήσουν τη διαχείριση ρευστότητας σε ευρώ (βλ. ενότητα 2.1 του Κεφαλαίου 2).

Επιπλέον, το Ευρωσύστημα και οι συμμετέχοντες στην αγορά συνέχισαν τις εργασίες τους σχετικά με το σύστημα TARGET2-Τίτλοι (T2S). Το T2S θα είναι πλατφόρμα διακανονισμού πολλών νομισμάτων, την οποία θα χρησιμοποιούν τα ευρωπαϊκά κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) για το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Στις 17.7.2008 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να δημιουργήσει το T2S και να αναθέσει την ανάπτυξη και τη λειτουργία του στις ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ισπανίας, της Γαλλίας και της Ιταλίας. Χάρη στην παροχή εναρμονισμένων, υπερεθνικών και ουδέτερων υπηρεσιών διακανονισμού συναλλαγών σε ευρώ και άλλα νομίσματα, το T2S θα αποτελέσει ένα σημαντικό βήμα προς την επίτευξη μιας ενοποιημένης αγοράς τίτλων και μια σπουδαία συμβολή στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη (βλ. ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 2).

Τέλος, στον τομέα της διαχείρισης ασφαλειών, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούλιο του 2008 να δημιουργήσει μια ενιαία κοινή πλατφόρμα (CCBM2) για τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, με στόχο αφενός να ενοποιήσει και να αυξήσει την αποδοτικότητα των εσωτερικών συστημάτων του Ευρωσυστήματος και αφετέρου να καταστήσει αποτελεσματικότερη τη διαχείριση της ρευστότητας και των ασφαλειών εκ

14 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2560/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ.

15 Βλ. http://ec.europa.eu/internal_market/payments/crossborder/index_en.htm

16 Γνώμη σχετικά με νέο κανονισμό για τις διασυνοριακές πληρωμές στην Κοινότητα (CON/2009/1).

17 Βλ. http://ec.europa.eu/internal_market/payments/emoney/index_en.htm

18 Γνώμη σχετικά με οδηγία για την ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος (CON/2008/84).

μέρους των αντισυμβαλλομένων. Η ανάπτυξη και λειτουργία της πλατφόρμας για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος ανατέθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στην ΕθνΚΤ του Βελγίου. Η ανάπτυξη της πλατφόρμας γίνεται σε στενή συνεργασία με τους συμμετέχοντες στην αγορά (βλ. ενότητα 2.3 του Κεφαλαίου 2).

4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Τα συστήματα πληρωμών και τίτλων είναι βασικές υποδομές, αναγκαίες για τη σωστή λειτουργία μιας οικονομίας της ελεύθερης αγοράς. Είναι απαραίτητες για την αποτελεσματική ροή των πληρωμών για προϊόντα, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και η ομαλή τους λειτουργία έχει καίρια σημασία για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας και για τη διατήρηση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας του νομίσματος, του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας γενικότερα.

Οι δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης αποσκοπούν στη διατήρηση της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, καθώς και των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που επεξεργάζονται συναλλαγές σε ευρώ, μεταξύ άλλων, μέσω της εφαρμογής υποχρεωτικών ελάχιστων πρότυπων και απαιτήσεων. Συγκεκριμένα, επιδιώκεται η διατήρηση της συστημικής σταθερότητας του συστήματος πληρωμών, μέσω του περιορισμού της έκθεσης στο συστημικό κίνδυνο. Στο πλαίσιο αυτό, οι αρμόδιοι για την επίβλεψη λειτουργοί του Ευρωσυστήματος ασχολούνται γενικώς τόσο με τα μεμονωμένα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, όσο και – δεδομένης της αλληλεξάρτησης μεταξύ αυτών των συστημάτων – με την υποδομή της αγοράς ως σύνολο. Τα μέσα διακανονισμού εμπίπτουν και αυτά στο πεδίο επίβλεψης του Ευρωσυστήματος που επικεντρώνεται ειδικότερα στην ασφάλεια και την απόδοτικότητα τους.

Η Συνθήκη αναθέτει στο Ευρωσύστημα αρμοδιότητες επίβλεψης. Για τους σκοπούς της αποτελεσματικής και αποδοτικής επίβλεψης, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος ασκούν τις αρμοδιότητες αυτές κατά τρόπο που επιτρέπει στο Ευρωσύστημα να επωφεληθεί από την αποκεντρωμένη δομή του, αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα το συντονισμό των δραστηριοτήτων επίβλεψης και την ομοιομορφη εφαρμογή των πολιτικών του. Οι πολιτικές και οι απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος στον τομέα της επίβλεψης αντανakλούν διε-

θνώς αναγνωρισμένα πρότυπα, προσαρμοσμένα στις ειδικές συνθήκες και ανάγκες του Ευρωσυστήματος.

4.1 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΟΣΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΥΠΟΔΟΜΗΣ

Το Ευρωσύστημα επιβλέπει όλα τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών τα οποία διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που τελούν υπό τη δική του διαχείριση. Εφαρμόζει τα ίδια πρότυπα επίβλεψης τόσο στα συστήματα που διαχειρίζεται το ίδιο, όσο και στα υπό ιδιωτική διαχείριση. Τα πρότυπα αυτά είναι οι “Βασικές Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών”, όπως προσδιορίστηκαν από την Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού της Ομάδας των 10 (CPSS) και εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2001. Συμπληρώνονται δε από τις κατευθύνσεις του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών (business continuity oversight expectations) για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών, οι οποίες εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2006 και πρόκειται να τεθούν σε εφαρμογή από όλα τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών της ζώνης του ευρώ έως τον Ιούνιο του 2009.

Οι καίριες υποδομές πληρωμών για το διακανονισμό συναλλαγών σε ευρώ (TARGET2, EURO1 και CLS), οι φορείς παροχής υπηρεσιών υποδομής (όπως π.χ. το SWIFT) και οι υποδομές εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων σε ευρώ αντιμετώπισαν με επιτυχία τις προκλήσεις που προέκυψαν από τη συνεχιζόμενη αναταραχή στις αγορές το 2008. Από τη σκοπιά της επίβλεψης, θα μπορούσαν να εξαχθούν ορισμένα χρήσιμα διδάγματα από τα γεγονότα αυτά, ιδίως όσον αφορά την ανάγκη επαρκούς διαχείρισης πόρων (capacity management), καθώς και εδραίων μηχανισμών επικοινωνίας σε περίπτωση κρίσης μεταξύ των φορέων επίβλεψης, των λοιπών αρμο-

δίων αρχών και των φορέων παροχής υποδομών αγοράς.

TARGET2

Η σταδιακή μετάβαση από το TARGET στο TARGET2 που ξεκίνησε το Νοέμβριο του 2007 ολοκληρώθηκε ομαλά και σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα όταν οι εθνικές τραπεζικές κοινότητες της τρίτης και τελευταίας ομάδας συνδέθηκαν επιτυχώς με το TARGET2 στις 19.5.2008. Όλες οι δραστηριότητες επίβλεψης του TARGET2 διευθύνονται και συντονίζονται από την ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις συμμετέχουσες ΕθνΚΤ. Οι τελευταίες επιβλέπουν τις τοπικές συνιστώσες του TARGET2 και συμβάλλουν στην επίβλεψη των κεντρικών συνιστωσών σε εθελοντική βάση.

Στις αρχές του 2007, ενώ το TARGET2 βρισκόταν ακόμη υπό κατασκευή, οι φορείς επίβλεψης του εν λόγω συστήματος ξεκίνησαν τη διεξοδική αξιολόγηση του σχεδιασμού του, ως προς τις Βασικές Αρχές για τα Συστημικά Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών και τις κατευθύνσεις όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών για τα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών. Τα πρώτα αποτελέσματα της αξιολόγησης ήταν ενθαρρυντικά και στο τέλος του 2007 οι φορείς που επιβλέπουν το TARGET2 συμπέραναν ότι το σύστημα πιθανότατα θα πληρούσε απόλυτα όλες τις σχετικές Βασικές Αρχές, με την προϋπόθεση ότι ορισμένα ζητήματα που διαπιστώθηκαν κατά την επίβλεψη θα επιλύονταν εντός του 2008 από το διαχειριστή του συστήματος βάσει ενός συμφωνημένου σχεδίου δράσης. Το Νοέμβριο του 2008, ο διαχειριστής του συστήματος παρέδωσε έκθεση στους φορείς επίβλεψης, όπου διευκρινιζόταν πώς είχαν επιλυθεί τα σημεία που είχαν συμπεριληφθεί στο σχέδιο δράσης. Οι φορείς επίβλεψης του TARGET2 εξέτασαν την έκθεση και τις ενέργειες στις οποίες είχε προβεί ο διαχειριστής του TARGET2 και το Μάρτιο του 2009 υπέβαλαν προς τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ τελική έκθεση αξιολόγησης του σχεδιασμού του TARGET2. Η έκθεση αξιολόγησης πρόκειται να κυκλοφορήσει και σε έκδοση για το ευρύ κοινό.

Οι φορείς επίβλεψης του TARGET2 θεωρούν ότι η λειτουργία του συστήματος ανταποκρί-

νεται στις προσδοκίες. Μόνο σε ένα σοβαρό περιστατικό, το οποίο συνέβη στις 30.6.2008, χρειάστηκε να επιληφθούν οι φορείς επίβλεψης του TARGET2. Κάποιες συστάσεις που προέκυψαν από την επίβλεψη και σχετίζονται με το περιστατικό συζητήθηκαν με το διαχειριστή του συστήματος και εφαρμόστηκαν προληπτικά μέτρα.

EURO1

Το EURO1 είναι ένα σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών για διασυνοριακές και εγχώριες συναλλαγές σε ευρώ μεταξύ τραπεζών που λειτουργούν στην ΕΕ. Φορέας διαχείρισής του είναι η EBA CLEARING, εταιρία εκκαθάρισης που ανήκει στην Euro Banking Association (EBA). Το EURO1 λειτουργεί σε πολυμερή συμψηφιστική βάση. Τα υπόλοιπα τέλους της ημέρας στους λογαριασμούς των συμμετεχόντων στο EURO1 διακανονίζονται τελικά σε χρήμα κεντρικής τράπεζας μέσω του συστήματος TARGET2, όπου η ΕΚΤ ενεργεί ως φορέας διακανονισμού. Οι δραστηριότητες επίβλεψης το 2008 αφορούσαν, μεταξύ άλλων, τη μετάπτωση των διακανονισμών του EURO1 στο TARGET2 από το Μάιο του 2008, οπότε και καταργήθηκε το προηγούμενο σύστημα TARGET. Η μετάπτωση στο TARGET2 ολοκληρώθηκε χωρίς προβλήματα.

Στις 7.7.2008 τέθηκαν σε λειτουργία από την εταιρία EBA Clearing δύο πρόσθετες φάσεις (windows) για την κατανομή ρευστότητας στο EURO1 στο πλαίσιο της Δυνατότητας Ευέλικτου Διακανονισμού (που είναι γνωστή και ως γέφυρα ρευστότητας – “liquidity bridge”), η μία στη 1 μ.μ. και η άλλη στις 3.30 μ.μ. Η γέφυρα ρευστότητας, ως ρύθμιση, διευκολύνει τη διεκπεραίωση των πληρωμών εκείνων που σε άλλη περίπτωση θα κρατούνταν σε αναμονή λόγω εξάντλησης του ανώτατου πιστωτικού ή χρεωστικού ορίου των τραπεζών στο πλαίσιο του EURO1. Σκοπός των δύο πρόσθετων φάσεων κατανομής ρευστότητας είναι να μειωθεί το υπόλοιπο που τηρείται στο λογαριασμό “προ-διακανονισμού” του EURO1 στο πλαίσιο του TARGET2 και να μεγιστοποιηθεί η ανακύκλωση της ρευστότητας που καλύπτεται από προκατατεθειμένα κεφάλαια (pre-funded). Η

εφαρμογή τους αξιολογήθηκε θετικά από τους φορείς επίβλεψης, από τη σκοπιά τόσο του EURO1 όσο και του TARGET2.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Συνδέσης (Continuous Linked Settlement-CLS) παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού για πράξεις συναλλάγματος σε πολλά νομίσματα για τον ταυτόχρονο διακανονισμό, δηλ. με βάση την αρχή “πληρωμή έναντι πληρωμής” και με εντολές για το αμετάκλητο της πληρωμής. Μέσω του μηχανισμού πληρωμής έναντι πληρωμής, το CLS εξαλείφει σε πολύ μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο διακανονισμού στις πράξεις συναλλάγματος, δηλ. τον κίνδυνο ένας συμβαλλόμενος σε πράξη συναλλάγματος να καταβάλει το νόμισμα το οποίο έχει πωλήσει, χωρίς να εισπράξει το νόμισμα που έχει αγοράσει.

Το CLS τέθηκε για πρώτη φορά σε λειτουργία το 2002, αρχικά για το διακανονισμό πράξεων συναλλάγματος σε επτά σημαντικά νομίσματα, μεταξύ των οποίων και το ευρώ. Μετά από την έγκριση των φορέων επίβλεψης, προστέθηκαν το Μεξικανικό πέσο και το σέκελ Ισραήλ και το σύστημα CLS διακανονίζει πλέον σε 17 νομίσματα. Επιπλέον, το CLS διακανονίζει συναλλαγές πληρωμής στο ίδιο νόμισμα, οι οποίες συνδέονται με ένα περιορισμένο αριθμό χρηματοοικονομικών μέσων, δηλ. εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές σε πιστωτικά παράγωγα και μη παραδοτέες προθεσμιακές¹⁹ συναλλαγές (non-deliverable forward transactions).

Το CLS τελεί υπό τη διαχείριση της CLS Bank International (CLS Bank) της Νέας Υόρκης, της οποίας ιδιοκτήτες είναι τράπεζες του ιδιωτικού τομέα και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ είναι ο κύριος υπεύθυνος φορέας για την επίβλεψη του CLS βάσει συμφωνίας που προβλέπει τη συλλογική επίβλεψη από τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 και τις κεντρικές τράπεζες των νομισμάτων που διακανονίζονται από το CLS. Στο πλαίσιο της αυτής της συλλογικής επίβλεψης, η ΕΚΤ (σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ)

είναι υπεύθυνη για την επίβλεψη των διακανονισμών σε ευρώ από το CLS.

Σε όρους αξίας, το CLS είναι το μεγαλύτερο σύστημα πληρωμών που διακανονίζει συναλλαγές σε ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ. Κατά συνέπεια, η ασφάλεια και αποδοτικότητα του CLS και η συμμόρφωσή του προς τις αρχές πολιτικής του Ευρωσυστήματος²⁰ είναι υψίστης σπουδαιότητας για το Ευρωσύστημα. Το Δεκέμβριο του 2008, το CLS διακανόνισε κατά μέσο όρο 473.000 πράξεις συναλλάγματος ημερησίως, με μέση ημερήσια αξία διακανονισμού που ανερχόταν στο ισότιμο των 3,3 τρισεκ. ευρώ.²¹ Αυτό αποτελεί σημαντική αύξηση σε όρους όγκου συναλλαγών έναντι του Δεκεμβρίου του 2007 όταν ο CLS διακανόνισε κατά μέσο όρο 381.436 πράξεις συναλλάγματος την ημέρα, με μέση ημερήσια αξία διακανονισμού που ανερχόταν στο ισότιμο των 2,9 τρισεκ. ευρώ. Με ποσοστό γύρω στο 21% επί του συνόλου των συναλλαγών που διακανονίστηκαν μέσω του CLS, το ευρώ ήταν και πάλι το σπουδαιότερο νόμισμα διακανονισμού μετά το δολάριο ΗΠΑ (γύρω στο 44%). Το 2008 η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών που διακανονίστηκαν σε ευρώ μέσω του CLS ήταν 560 δισεκ. ευρώ.

Το 2008, η ΤΔΔ δημοσίευσε έκθεση με τίτλο “Progress in reducing foreign exchange settlement risk”.²² Η έκθεση, στην οποία συνέβαλε και το Ευρωσύστημα, επισημαίνει ότι η ολοκληρωμένη μακροπρόθεσμη πολιτική που εγκρίθηκε το 1996 από τις κεντρικές τράπεζες της ομάδας των 10 έχει μειώσει σημαντικά το συστημικό κίνδυνο που απορρέει από τον τρόπο διακανονισμού των πράξεων συναλλάγ-

19 Πρόκειται για προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, όπου οι δύο συμβαλλόμενοι συμφωνούν να συνάψουν δύο θεωρητικές πράξεις συναλλάγματος, δηλ. χωρίς φυσική ανταλλαγή των ποσών νομισμάτων, και να διακανονίσουν την προκύπτουσα διαφορά τιμής σε μετρητά και στο συμφωνηθέν νόμισμα.

20 “The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, ΕΚΤ, Ιούλιος 2007.

21 Ο διακανονισμός κάθε πράξης συναλλάγματος περιλαμβάνει δύο επιμέρους συναλλαγές, μία για κάθε νόμισμα. Έτσι το Δεκέμβριο του 2008 το CLS διακανόνισε 236.396 συναλλαγές η μέση ημερήσια αξία των οποίων ανερχόταν στο ισότιμο των 1,65 τρισεκ. ευρώ περίπου.

22 <http://www.bis.org/publ/cpss83.htm>

ματος. Ωστόσο, σύμφωνα με την έκθεση, τα επίμμερους ιδρύματα, οι ενώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα και οι κεντρικές τράπεζες μπορούν και πρέπει να λάβουν πρόσθετα μέτρα για να αντιμετωπιστεί ο εναπομένον κίνδυνος και για να μην αναστραφεί η πρόοδος που έχει συντελεστεί.

SWIFT

Η ΕΚΤ συμμετέχει μαζί με τις κεντρικές τράπεζες της ομάδας των 10 στη συλλογική επίβλεψη του SWIFT, στην οποία ο κύριος επιβλέπων φορέας είναι η κεντρική τράπεζα του Βελγίου. Η συλλογική επίβλεψη του SWIFT από τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 επιδιώκει τους εξής σκοπούς: ασφάλεια, λειτουργική αξιοπιστία, συνέχεια των εργασιών και ανθεκτικότητα της υποδομής του συστήματος. Το 2008 η ομάδα των επιβλεπόντων φορέων εξέτασε κατά πόσον το SWIFT προωθεί αυτούς τους σκοπούς με το να διασφαλίζει την ύπαρξη κατάλληλων διοικητικών ρυθμίσεων, δομών, λειτουργιών, διαδικασιών διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων, που του επιτρέπουν να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τυχόν κινδύνους για την ομαλή λειτουργία των υποδομών της αγοράς που χρησιμοποιούν το SWIFT, καθώς και για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα γενικότερα.

Το 2008 οι φορείς επίβλεψης του SWIFT παρακολούθησαν με ιδιαίτερη προσοχή το πρόγραμμα μετάβασης του SWIFT σε μια αρχιτεκτονική πολυζωνικής ανταλλαγής μηνυμάτων. Η διεκπεραίωση από το SWIFT θα χωρίζεται σε δύο ζώνες, συγκεκριμένα την υπερατλαντική και την ευρωπαϊκή, προκειμένου να αυξηθεί η δυναμικότητα της υποδομής του και ταυτόχρονα να ενισχυθεί η ανθεκτικότητά του και να τηρούνται οι ευρωπαϊκές υποχρεώσεις περί προστασίας δεδομένων. Ως μέρος του προγράμματος, το οποίο θα υλοποιηθεί σε δύο φάσεις, έως το 2010 και το 2013 αντίστοιχα, πρόκειται να δημιουργηθεί στην Ευρώπη ένα νέο γενικό επιχειρησιακό κέντρο που θα εξυπηρετεί και την υπερατλαντική και την ευρωπαϊκή ζώνη. Οι πελάτες του SWIFT με έδρα την Ευρώπη θα κατατάσσονται αυτόματα στην ευρωπαϊκή ζώνη και το σύνολο των ενδοευρωπαϊκών συναλλαγών τους θα διεκπεραιώνεται και να αποθηκεύεται στην

Ευρώπη. Οι επιβλέποντες φορείς εξετάζουν τις διαδικασίες του SWIFT ως προς το σχεδιασμό και την εφαρμογή αυτής της αρχιτεκτονικής, αξιολογώντας ταυτόχρονα κατά πόσον δίνεται η δέουσα σημασία στη συνεχή ανθεκτικότητα και τη διαθεσιμότητα των υπηρεσιών SWIFT οι οποίες είναι καίριας σημασίας για τη διατήρηση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

4.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΣΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Η επίβλεψη του Ευρωσυστήματος καλύπτει επίσης τα συστήματα και τα μέσα πληρωμών μικρής αξίας. Το 2008, η ΕΚΤ συνέχισε να παρακολουθεί την ομαλή λειτουργία του STEP2, το οποίο είναι ένα σύστημα πληρωμών για διασυνοριακές πληρωμές, αλλά σταδιακά επεκτεινόμενο και σε εγχώριες πληρωμές μικρής αξίας σε ευρώ και τελεί υπό τη διαχείριση της EBA CLEARING. Το 2008 χρειάστηκε να αξιολογηθούν μια σειρά αλλαγές στο σύστημα, ως προς τα εφαρμοστέα πρότυπα επίβλεψης.

Στις 28.1.2008 η EBA CLEARING έθεσε σε λειτουργία εντός του STEP2 μια υπηρεσία μεταφοράς πιστώσεων SEPA για τη διεκπεραίωση της μεταφοράς πιστώσεων σύμφωνα με τον κανονισμό του συστήματος μεταφοράς πιστώσεων SEPA του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Πληρωμών (EPC). Το Μάιο του 2008 προστέθηκε ένας ακόμη ενδοημερήσιος κύκλος ώστε να μπορεί η υπηρεσία μεταφοράς πιστώσεων SEPA να ανταποκριθεί στη ζήτηση που προέκυψε από τη μετάβαση των χωρών της ζώνης του ευρώ στη νέα υπηρεσία εγχώριων συναλλαγών. Μια σημαντική αλλαγή στο σύστημα πραγματοποιήθηκε στις 8.12.2008, όταν ο διακανονισμός της υπηρεσίας μεταφοράς πιστώσεων SEPA μεταφέρθηκε στο TARGET2. Πριν από την ημερομηνία αυτή, ο διακανονισμός της υπηρεσίας μεταφοράς πιστώσεων γινόταν στο EURO1, όπως εξακολουθεί να ισχύει για τις άλλες υπηρεσίες του STEP2. Οι αλλαγές αυτές δεν μεταβάλλουν το επίπεδο συμμόρφωσης του STEP2 προς τα ισχύοντα πρότυπα επίβλεψης.

Τον Ιανουάριο του 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το πλαίσιο επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών που λειτουργούν στη ζώνη του ευρώ, λαμβάνοντας υπόψη του τις παρατηρήσεις που διατυπώθηκαν κατά τη δημόσια διαβούλευση το 2007. Το Μάιο του 2008, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε την αξιολόγηση των συστημάτων πληρωμών μέσω καρτών που λειτουργούν στη ζώνη του ευρώ, ως προς τα νεοθεσπισθέντα πρότυπα επίβλεψης. Η αξιολόγηση συμπεριλαμβάνει 26 συστήματα, εκ των οποίων 4 διεθνή. Τα διεθνή συστήματα καρτών αξιολογούνται από ομάδες συλλογικής αξιολόγησης, αποτελούμενες από μια κεντρική τράπεζα-κύριο φορέα επίβλεψης και άλλες κεντρικές τράπεζες σε εθελοντική βάση.²³ Μετά την αξιολόγηση όλων των επιμέρους εθνικών και διεθνών συστημάτων μέσω καρτών θα ακολουθήσει αλληλοαξιολόγηση προκειμένου να διασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των προτύπων επίβλεψης. Συνολική έκθεση αξιολόγησης με περιγραφή των βασικών αποτελεσμάτων σε επίπεδο συνολικών μεγεθών προβλέπεται να δημοσιευθεί στο μέλλον.

Το 2008 το Ευρωσύστημα άρχισε να αναπτύσσει πλαίσια επίβλεψης για τα νέα μέσα πληρωμών SEPA που είχαν αναπτυχθεί από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών (EPC), και συγκεκριμένα του συστήματος μεταφοράς πιστώσεων που τέθηκε σε λειτουργία στις 28.1.2008 και του συστήματος άμεσων χρεώσεων το οποίο έχει προγραμματιστεί για το 2009. Μόλις ολοκληρωθούν, προβλέπεται τα πλαίσια επίβλεψης να υποβληθούν προς δημόσια διαβούλευση.

4.3 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΙΤΛΩΝ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την ομαλή λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, διότι αποτυχίες στην εκκαθάριση, το διακανονισμό και τη θεματοφυλακή των ενεχύρων θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Ως χρήστης συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ), το Ευρωσύστημα αξιολογεί τα ΣΔΤ της ζώνης του ευρώ, καθώς και τις ζεύξεις μεταξύ αυτών, ως προς τη συμμόρφωσή τους προς τα πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος.²⁴ Τα ΣΔΤ και οι ζεύξεις είναι αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εφόσον πληρούν αυτά τα πρότυπα των χρηστών, βάσει των οποίων το Ευρωσύστημα αξιολογεί και κάθε νέο ΣΔΤ και ζεύξη, ή τις σημαντικές αναβαθμίσεις ήδη αποδεκτών συστημάτων.

Το 2008 έγινε αξιολόγηση ενός νέου συστήματος (VP Lux) και μιας νέας έμμεσης ζεύξης (relayed link), που διαπιστώθηκε ότι πληρούν τα πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος. Επίσης, εν όψει της ένταξης της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2009, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε το ΣΔΤ της χώρας και έκρινε ότι βρίσκεται σε συμμόρφωση προς τα πρότυπα των χρηστών και, ως εκ τούτου, είναι αποδεκτό προς χρήση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις πράξεις χορήγησης ενδοημερήσιας ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε την πρώτη συνολική αξιολόγηση όλων των ήδη χρησιμοποιούμενων ΣΔΤ, άμεσων ζεύξεων και έμμεσων ζεύξεων, τα αποτελέσματα της οποίας αναμένεται να δημοσιευθούν την άνοιξη του 2009.

Το 2008 το Ευρωσύστημα αξιολόγησε μια νέα ρύθμιση για τη φύλαξη διεθνών ονομαστικών χρεογράφων με ενιαία παγκόσμια μορφή τα οποία εκδίδουν από κοινού τα δύο διεθνή κεντρικά αποθετήρια αξιών, δηλ. η Euroclear Bank του Βελγίου και το Clearstream Banking του Λουξεμβούργου. Αυτή η νέα ρύθμιση – η εφαρμογή της οποίας θα αρχίσει μέχρι τα μέσα του 2010 – αναπαράγει τις κύριες αρχές της ρύθμισης New Global Note που εισήχθη το 2006 για διεθνή ανώνυμα χρεόγραφα με

23 Η ΕΚΤ είναι ο κύριος φορέας επίβλεψης για τη VISA, την American Express και την Diners/Discover. Στην περίπτωση της Mastercard, η ΕΚΤ συμμετέχει στη συλλογική επίβλεψη ως μέλος της ομάδας αξιολόγησης, ενώ η Εθνική Τράπεζα του Βελγίου ενεργεί ως κύριος φορέας επίβλεψης.

24 “Πρότυπα χρήσης των συστημάτων διακανονισμού τίτλων της ΕΕ στις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ”, Ιανουάριος 1998.

ενιαία παγκόσμια μορφή. Εν όψει της φθίνουσας έκδοσης διεθνών χρεογράφων χωρίς ενιαία παγκόσμια μορφή, δεν δικαιολογείται αναθεώρηση της δομής φύλαξής τους. Ως εκ τούτου, αποφασίστηκε να διαγραφούν αυτά τα χρεόγραφα από τον κατάλογο αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Ορίστηκε μεταβατική περίοδος μέχρι τις 30 Σεπτεμβρίου 2010, κατά την οποία χρεόγραφα αυτού του είδους που εκδόθηκαν μέχρι και την ημερομηνία αυτή θα εξακολουθήσουν να είναι αποδεκτά ως ενέχυρο μέχρι τη λήξη τους.

ΣΥΣΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/CESR ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΤΟ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

Το 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του ΕΣΚΤ και της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) σε θέματα που αφορούν την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων. Το ίδιο έτος συγκροτήθηκε μικτή ομάδα εργασίας με σκοπό να προσαρμόσει τις συστάσεις σχετικά με τα ΣΔΤ που είχαν συντάξει η Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού της Ομάδας των 10 Χωρών (CPSS) και ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) (οι “Συστάσεις CPSS-IOSCO”) στο περιβάλλον της ΕΕ και, από το 2004, και των συστάσεων για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Η πρόοδος του έργου ανακόπηκε το 2005 λόγω διαφωνιών σε τρία ζητήματα, που αφορούσαν το πεδίο εφαρμογής, το περιεχόμενο και τη νομική βάση των Συστάσεων CPSS-IOSCO.

Στις 3.6.2008 το Συμβούλιο ECOFIN κάλεσε επίσημα το ΕΣΚΤ και την CESR να προσαρμόσουν και να οριστικοποιήσουν το προσχέδιό τους “Πρότυπα για την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων στην ΕΕ” μέχρι το φθινόπωρο του 2008, εφαρμόζοντας τις ακόλουθες αρχές: (α) το κείμενο που θα υιοθετηθεί πρέπει να έχει τη μορφή μη δεσμευτικών συστάσεων που θα απευθύνονται αποκλειστικά στις δημόσιες αρχές και όχι στους συμμετέχοντες στην αγορά, (β) το πεδίο εφαρμογής του πρέπει να περιλαμβάνει τα διεθνή κεντρικά αποθετήρια αξιών αλλά όχι τις τράπεζες-θεματοφύλακες και (γ)

σχετικά με τους ελέγχους πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας, πρέπει να υιοθετηθεί το πρότυπο αναφοράς που έχει γίνει αποδεκτό από την Ομάδα των 10 (G10), δηλ. η 9η Σύσταση CPSS-IOSCO για τα ΣΔΤ.

Μετά από αυτό το αίτημα του Συμβουλίου ECOFIN, η ομάδα εργασίας ΕΣΚΤ-CESR άρχισε εκ νέου τις εργασίες της και συνέταξε προσχέδια συστάσεων τα οποία υποβλήθηκαν σε δημόσια διαβούλευση από τις 23.10.2008 μέχρι τις 23.1.2009. Στο πλαίσιο της διαβούλευσης ακούστηκαν δημόσια οι απόψεις των ενδιφερομένων.

Στο έργο αυτό συμμετείχαν ενεργά σε διάφορες φάσεις το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Επιτροπή Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS), συμμετέχοντες στην αγορά και διάφορες ενώσεις που εκπροσωπούν τις αγορές. Η τελική έγκριση των αναθεωρημένων συστάσεων από την CESR, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται στο τέλος του πρώτου τριμήνου του 2009. Παράλληλα, η CEBS διεξάγει ανάλυση για να εντοπίσει πιθανούς τομείς όπου ίσως χρειάζονται περαιτέρω μέτρα ώστε να γεφυρωθεί το χάσμα μεταξύ των συστάσεων ΕΣΚΤ-CESR και των τραπεζικών κανονισμών που ισχύουν για όσες τράπεζες έχουν εσωτερικές δραστηριότητες εκκαθάρισης και διακανονισμού.

Αφού οριστικοποιηθούν, οι συστάσεις θα χρησιμοποιούνται από τις επιβλέπουσες κεντρικές τράπεζες και τις ρυθμιστικές αρχές του τομέα των κινητών αξιών, ούτως ώστε να διαφυλαχθούν τόσο η αρτιότητα όσο και η αποτελεσματικότητα της διαδικασίας εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων στην ΕΕ, αλλά και να εξασφαλιστούν ίσοι όροι ανταγωνισμού για τις διάφορες υποδομές. Οι συστάσεις ΕΣΚΤ-CESR συμπληρώνουν το έργο άλλων φορέων της ΕΕ και θεωρούνται ένας από τους πυλώνες της πολιτικής της ΕΕ στο μετασυναλλακτικό τομέα, μαζί με το TARGET2-Securities, τον Κώδικα Δεοντολογίας του Κλάδου Υπηρεσιών Συμψηφισμού και Διακανονισμού, και την άρση των “φραγμών Giovannini”.

**ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ
ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΥ ΣΤΑ ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ
ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ**

Σύμφωνα με στοιχεία της ΤΔΔ, η ονομαστική αξία των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps) ήταν 57 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ τον Ιούνιο του 2008, ποσό που αντιστοιχούσε σε περίπου 8% όλων των εξωχρηματοστηριακών παραγώγων. Η ανάγκη για ένα ανθεκτικότερο λειτουργικό πλαίσιο που θα υποστηρίξει την εύρυθμη διεκπεραίωση συναλλαγών επί εξωχρηματοστηριακών παραγώγων, η οποία είχε επισημανθεί στην από Μάρτιο 2007 έκθεση της Επιτροπής για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) της Ομάδας των 10 χωρών με τίτλο “New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives”, έγινε επιτακτικότερη το 2008 λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στις 3.11.2008 η ΕΚΤ φιλοξένησε συνάντηση με ενδιαφερόμενους ευρωπαϊκούς φορείς, με αντικείμενο τη δημιουργία κεντρικών αντισυμβαλλομένων για τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps). Μεταξύ άλλων συμμετείχαν πιθανοί πάροχοι υπηρεσιών κεντρικού αντισυμβαλλομένου, διαπραγματευτές της αγοράς (dealers), χρήστες και εκπρόσωποι ρυθμιστικών αρχών. Η συνάντηση λειτουργούσε συμπληρωματικά προς τις πρωτοβουλίες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Νέας Υόρκης και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον τομέα αυτό. Επίσης, η ΕΚΤ συμμετείχε σε μια ομάδα εργασίας που συγκροτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και αντικείμενό της ήταν βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα ζητήματα στους τομείς της εποπτείας, του ρυθμιστικού πλαισίου και του ανταγωνισμού στην αγορά παραγώγων, με σκοπό την προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι ενδιαφερόμενοι τόνισαν την αξία της ύπαρξης πολλών λύσεων, και τουλάχιστον μίας πανευρωπαϊκής. Στις 18.12.2008 το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε τη σημασία που έχει η ενίσχυση της υποδομής για εξωχρηματοστηριακά παράγωγα, καθώς και την ανάγκη να υπάρχει τουλάχιστον ένας πανευρωπαϊκός κεντρικός αντισυμβαλλόμενος για τα πιστωτικά παράγωγα. Με δεδομένη τη δυναμική συστημική σημασία του, αυτός ο πανευρωπαϊκός κεντρι-

κός αντισυμβαλλόμενος πρέπει να βρίσκεται στη ζώνη του ευρώ.

Το Ευρωσύστημα ασπάζεται τις απόψεις του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τη σημασία που έχουν η μείωση του κινδύνου αντισυμβαλλομένου και η ενίσχυση της διαφάνειας στις αγορές εξωχρηματοστηριακών παραγώγων, ιδίως στους συστημικά σημαντικούς τομείς (π.χ. πιστωτικά παράγωγα). Η καθιέρωση κεντρικών αντισυμβαλλομένων για τα εξωχρηματοστηριακά παράγωγα θεωρείται η ενδεδειγμένη λύση διότι οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι, λόγω της συγκέντρωσης των ανοικτών θέσεων σε ένα κοινό φορέα, (α) μειώνουν τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου στον οποίο εκτίθενται οι συμμετέχοντες στην αγορά και καθιστούν αποτελεσματικότερη τη διαχείριση κινδύνων, (β) αυξάνουν την ακεραιότητα και διαφάνεια της αγοράς και τη διαθεσιμότητα πληροφοριών, (γ) τυποποιούν τα κριτήρια αξιολόγησης της έκθεσης σε τέτοια προϊόντα και (δ) αποδεσμεύουν ενέχυρα. Το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε την πρόθεσή του να συνεργαστεί με άλλες αρχές προκειμένου να διευκολύνει τον ιδιωτικό τομέα να αναλάβει αποτελεσματική συλλογική δράση προς αυτή την κατεύθυνση. Το Δεκέμβριο του 2008 το Συμβούλιο ECOFIN κάλεσε το ΕΣΚΤ και την CESR να ασχοληθούν συγκεκριμένα με τον κίνδυνο των εξωχρηματοστηριακών παραγώγων.

4.4 ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Η ΕΚΤ, προκειμένου να ενημερώσει τις δημόσιες αρχές, τους φορείς παροχής υποδομών της αγοράς, τους συμμετέχοντες στις αγορές, καθώς και το ευρύ κοινό για τις εξελίξεις που σχετίζονται με το πλαίσιο της επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών και για συναφείς δραστηριότητές της σε συγκεκριμένα συστήματα, εξέδωσε στις 11.7.2008 έκθεση με τίτλο “Payment systems and market infrastructure oversight report 2007”. Πρόκειται για την πρώτη έκδοση με θέμα τις δραστηριότητες της ΕΚΤ στον τομέα της επίβλεψης. Το περιεχόμενο της έκθεσης αναμένεται να διευρυνθεί, καθώς οι επόμενες εκδόσεις θα καλύπτουν ολόκληρο το Ευρωσύστημα.

Δεδομένου ότι οι υποδομές πληρωμών και τίτλων είναι καίριας σημασίας για τη σωστή λειτουργία των οικονομιών της ελεύθερης αγοράς, είναι σημαντικό οι υποδομές αυτές, συμπεριλαμβανομένων των συμμετεχόντων σε αυτές και των εξωτερικών φορέων παροχής υπηρεσιών, να εφαρμόζουν αποτελεσματικές και αποδοτικές διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων καθώς και διαδικασίες για τη συνέχεια των εργασιών και να πληρούν τα σχετικά εθνικά και διεθνή πρότυπα. Εν όψει των πολλαπλών αλληλεξαρτήσεων μεταξύ των διαφόρων υποδομών της αγοράς, καθώς και της ανάγκης να διασφαλιστεί σε μεγάλο βαθμό η ανταλλαγή πληροφοριών και η αμοιβαία συνεννόηση, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ΕΕ συμφώνησαν να προάγουν την ανταλλαγή πληροφοριών για τα διεθνή και εθνικά πρότυπα που σχετίζονται με τη λειτουργική ανθεκτικότητα, και κυρίως για εκείνα που αφορούν τη συνέχεια των εργασιών. Το Φεβρουάριο του 2008, η ΕΚΤ δημιούργησε στο δικτυακό της τόπο ιστοσελίδα αφιερωμένη στη συνέχεια των εργασιών όσον αφορά τις υποδομές της αγοράς.²⁵ Στην ιστοσελίδα αυτή παρέχονται πληροφορίες για τα πιο πρόσφατα πρότυπα σχετικά με τη συνέχεια των εργασιών που εφαρμόζονται στις υποδομές που λειτουργούν στην Ευρώπη, ένα γλωσσάριο με όρους σχετικούς με τη συνέχεια των εργασιών και επίκαιρη ενημέρωση για τις τελευταίες ευρωπαϊκές εξελίξεις στον κλάδο. Η ιστοσελίδα παρέχει επίσης συνδέσεις με τις κεντρικές τράπεζες και άλλες ρυθμιστικές αρχές που έχουν θεσπίσει ανάλογα πρότυπα και πρακτικές αγορές στις χώρες τους (περιλαμβανομένων και μη ευρωπαϊκών χωρών, όπως οι ΗΠΑ, το Χονγκ Κονγκ και η Ιαπωνία).

Για να διασφαλιστεί η συνέπεια της ορολογίας σε όλες τις δημοσιεύσεις της ΕΚΤ σχετικά με τις πληρωμές, το συμψηφισμό και το διακανονισμό, στις 30.9.2008 η ΕΚΤ υπέβαλε προς δημόσια διαβούλευση γλωσσάριο όρων σχετικών με τις τεχνικές πτυχές των συστημάτων πληρωμών, συμψηφισμού και διακανονισμού στην ΕΕ. Για να γίνουν πιο εύληπτοι οι όροι που περιλαμβάνονται στο γλωσσάριο, οι ορισμοί που δίνονται είναι φιλικόι προς το χρήστη, χωρίς πολύπλοκη νομική διατύπωση. Όταν οριστικοποιηθεί το γλωσσάριο θα αναρτηθεί στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Τέλος, η ΕΚΤ δημοσιεύει σε ετήσια βάση στατιστικά στοιχεία σχετικά με τις πληρωμές και τις συναλλαγές επί τίτλων, το συμψηφισμό και το διακανονισμό τίτλων. Τα στοιχεία παρουσιάζονται αναλυτικά κατά χώρα και, από το 2007, είναι διαθέσιμα πλέον μόνο σε ηλεκτρονική μορφή μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Τα στοιχεία για το 2007 δημοσιεύθηκαν στις 26.11.2008.

²⁵ Η ιστοσελίδα βρίσκεται στο <http://www.ecb.europa.eu/paym/pol/bc/html/index.en.html>



Ο Willem F. Duisenberg κατά την αποχαιρετιστήρια τελετή που διοργανώθηκε προς τιμήν του στις 22.10.2003 παραδίδει στον Jean-Claude Trichet τον κώδικα των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ

I ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Το 2008 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές επαφές της με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, ιδίως με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (βλ. Κεφάλαιο 6), το Συμβούλιο ECOFIN, την Ομάδα Ευρώ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε σε συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN όταν επρόκειτο για θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και τους σκοπούς του ΕΣΚΤ, καθώς και στις συνεδριάσεις της Ομάδας Ευρώ. Ο πρόεδρος της Ομάδας Ευρώ και ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων συμμετείχαν σε συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όποτε το έκριναν σκόπιμο.

I.1 ΘΕΜΑΤΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το 2008 το αρχικά ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον στήριξε τη βελτίωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων στις περισσότερες χώρες, με επακόλουθο την κατάργηση της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος για πέντε από τα έξι κράτη-μέλη τα οποία στο τέλος του 2007 εμφάνιζαν υπερβολικό έλλειμμα. Τον Ιούνιο του 2008 το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε τον τερματισμό της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος για την Τσεχία, την Ιταλία, την Πορτογαλία και τη Σλοβακία, κάτι που επανέλαβε τον Ιούλιο του 2008 για την Πολωνία. Όσον αφορά τη Σλοβακία, αυτή η κίνηση σήμαινε την άρση ενός σοβαρού εμποδίου για την υιοθέτηση του ευρώ το 2009. Η αναθεώρηση του ελλείμματος της Ελλάδος για το 2007 από 2,8% σε 3,5% του ΑΕΠ δεν οδήγησε στην ενεργοποίηση της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος.

Ωστόσο, η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στην πορεία του έτους και η επίπτωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης στα φορολογικά έσοδα άσκησαν πιέσεις στα δημόσια οικονομικά και οδήγησαν στην επανεμφάνιση υψηλών ελλειμμάτων, ιδίως στις χώρες που ήταν ευάλωτες επειδή δεν είχαν επιτύχει επαρκή δημοσιονομική προσαρμογή σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Τον Ιούλιο του 2008 το Συμβούλιο ECOFIN κίνησε τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος κατά του

Ηνωμένου Βασιλείου και συνέστησε, σύμφωνα με το άρθρο 104(7) της Συνθήκης, τη μείωση του ελλείμματος του Ηνωμένου Βασιλείου σε επίπεδα κάτω του 3% του ΑΕΠ μέχρι το οικονομικό έτος 2009/10. Η Ουγγαρία εξακολούθησε να υπόκειται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος καθ' όλη τη διάρκεια του 2008 και έχει προθεσμία για να διορθώσει το έλλειμά της εντός του 2009. Επιπλέον, το Μάιο του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διατύπωσε “συμβουλές οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής” προς τη Γαλλία, καλώντας την να πραγματοποιήσει την απαραίτητη εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών και να προωθήσει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Εν όψει της ανάγκης εφαρμογής ενός δεσμευτικού μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού πλαισίου και του κινδύνου να υπερβεί το έλλειμμα το 3% του ΑΕΠ, η Επιτροπή επίσης εξέδωσε συμβουλή προς τη Ρουμανία τον Ιούνιο του 2008.

Το Μάιο, η Ομάδα Ευρώ επιβεβαίωσε το πλαίσιο πολιτικής που καθορίζεται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Οι υπουργοί σημείωσαν ότι αρκετές χώρες θα πρέπει να εφαρμόσουν πιο φιλόδοξα μέτρα πολιτικής προκειμένου να συμμορφωθούν με τις διατάξεις του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου και να επιτύχουν τους δημοσιονομικούς στόχους που συμφωνήθηκαν το 2007 στο Βερολίνο, ότι δηλ. τα κράτη-μέλη θα πρέπει να επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους το 2008 ή το 2009 και ότι όλα τα μέλη θα πρέπει να θέσουν ως στόχο το 2010 το αργότερο.

Καθώς στη διάρκεια του έτους οξύνθηκε η χρηματοπιστωτική αναταραχή, με συνέπεια τη μείωση της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό τομέα, το Συμβούλιο ECOFIN απήρθησε έκκληση τον Οκτώβριο για άσκηση συνετής δημοσιονομικής πολιτικής προκειμένου να στηριχθεί η εμπιστοσύνη. Οι υπουργοί επανέλαβαν ότι το Σύμφωνο εξακολουθεί να αποτελεί επαρκές πλαίσιο και θα πρέπει να εφαρμόζεται πλήρως. Όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, το Συμβούλιο συζήτησε προτάσεις σχετικά με το πώς κατά τον καθορισμό των μεσοπρόθεσμων στόχων θα ληφθεί υπόψη η δημοσιονομική επιβά-

ρυνση που συνδέεται με τη γήρανση του πληθυσμού.

Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ

Το 2008 η στρατηγική της Λισσαβώνας – το ευρύ πρόγραμμα οικονομικών, κοινωνικών και περιβαλλοντικών μεταρρυθμίσεων της ΕΕ – εισήλθε σε νέο τριετή κύκλο υλοποίησης, τον δεύτερο από την αναθεώρηση της στρατηγικής το 2005.

Την άνοιξη του 2008 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τις Ολοκληρωμένες Κατευθυντήριες Γραμμές που είχαν υιοθετηθεί για την τριετία 2005-08 και τόνισε ότι κατά τον παρόντα κύκλο θα πρέπει να δοθεί έμφαση στην εφαρμογή των συμφωνημένων στόχων. Επίσης συμπλήρωσε τις κατευθυντήριες γραμμές με συστάσεις που αφορούν κάθε κράτος-μέλος χωριστά και με μία οριζόντια κατευθυντήρια γραμμή που απευθύνεται στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Το Συμβούλιο κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να συνεχίσει σε συνεργασία με τα κράτη-μέλη το έργο της δημιουργίας μιας σαφούς και διαφανούς μεθοδολογίας για την παρακολούθηση και αξιολόγηση των μεταρρυθμίσεων της Λισσαβώνας. Επιπλέον, προκειμένου να διασφαλιστεί η διαρκής δέσμευση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο της ΕΕ και τους εθνικούς συντονιστές να αρχίσουν να προβληματίζονται γύρω από το μέλλον της στρατηγικής της Λισσαβώνας για την περίοδο μετά το 2010.

Το φθινόπωρο του 2008 τα κράτη-μέλη υπέβαλαν τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων. Αυτά τα προγράμματα παρουσιάζουν την πρόοδο που έχουν σημειώσει τα κράτη-μέλη στην υλοποίηση των εθνικών στρατηγικών για τις μεταρρυθμίσεις. Αυτές οι στρατηγικές επιδιώκουν να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα και την ποιότητα των δημόσιων οικονομικών, να βελτιώσουν το θεσμικό περιβάλλον λειτουργίας των επιχειρήσεων, να αυξήσουν τις επενδύσεις στην έρευνα/ανάπτυξη και την καινοτομία και να εισαγάγουν μέτρα που θα ενθαρρύνουν τη συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό και θα ενισχύσουν την ευελιξία στην αγορά εργασίας. Στο

τέλος του 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδωσε στη δημοσιότητα την πρώτη αξιολόγηση της εφαρμογής του Κοινοτικού Προγράμματος της Λισσαβώνας 2008-2010, το οποίο υιοθετήθηκε στα τέλη του 2007 και συμπληρώνει τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων παρουσιάζοντας λεπτομερώς τις δράσεις που θα αναληφθούν σε κοινοτικό επίπεδο. Η Επιτροπή επίσης πρότεινε πρόσθετα μέτρα που θα ενισχύσουν τη στρατηγική της Λισσαβώνας στο πλαίσιο του Σχεδίου Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Οικονομίας.¹

Η ΕΚΤ έχει επανειλημμένως τονίσει πόσο σημαντική είναι η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που στοχεύουν στην τόνωση της ανάπτυξης και της απασχόλησης. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ ειδικότερα θα πρέπει να εφαρμόσουν μέτρα συνολικής μεταρρύθμισης που θα προάγουν την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ

Οι χρηματοπιστωτικές πολιτικές που ασκήθηκαν από την ΕΕ στη διάρκεια του 2008 υπαγορεύθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την κρίση. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 το Συμβούλιο της ΕΕ είχε υιοθετήσει τρία σχέδια δράσης προκειμένου να αντιμετωπίσει την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές που είχε εκδηλωθεί τον Αύγουστο του 2007. Τα τρία σχέδια δράσης αφορούσαν (α) τους τρόπους αντιμετώπισης της αναταραχής, (β) την ενίσχυση των ρυθμίσεων της ΕΕ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και (γ) την αναθεώρηση της διαδικασίας Lamfalussy για τη ρύθμιση και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Στη διάρκεια του 2008 σημειώθηκε σημαντική πρόοδος και προς τις τρεις κατευθύνσεις. Όσον αφορά την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τον Ιούλιο τις προτάσεις της αναφορικά με τους

¹ Τα μέτρα περιλαμβάνουν: (α) ταχύτερη υλοποίηση των μέτρων βελτίωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, (β) βελτίωση της λειτουργίας των αγορών εργασίας, (γ) μείωση των ελλείψεων δεξιοτήτων και (δ) προώθηση των επενδύσεων σε έργα δημόσιων υποδομών. Το Σχέδιο Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Οικονομίας τονίζει επίσης τη σημασία της καλύτερης πρόσβασης στις διεθνείς αγορές και της στενότερης διεθνούς συνεργασίας σε ρυθμιστικά ζητήματα.

όρους αδειοδότησης, λειτουργίας και εποπτείας των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Τον Οκτώβριο παρουσίασε πρόταση για τροποποίηση της Οδηγίας Κεφαλαιακών Απαιτήσεων (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην ενότητα 2 του Κεφαλαίου 4). Αναφορικά με την ενίσχυση των ρυθμίσεων της ΕΕ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι αρχές εποπτείας, οι κεντρικές τράπεζες και τα υπουργεία οικονομικών της ΕΕ υιοθέτησαν ένα Μνημόνιο Κατανόησης για τη συνεργασία στον τομέα της διασυννοριακής χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, το οποίο τέθηκε σε ισχύ τον Ιούνιο. Σημαντική πρόοδος επιτεύχθηκε επίσης ως προς την αναθεώρηση της διαδικασίας Lamfalussy, όπου συμφωνήθηκε ότι οι καταστατικοί σκοποί των εθνικών εποπτικών αρχών θα πρέπει μέχρι τα μέσα του 2009 να περιλαμβάνουν και μια ευρωπαϊκή διάσταση και ότι θα πρέπει να ιδρυθούν “μικτές ομάδες εποπτικών αρχών” για τους μεγαλύτερους διασυννοριακούς χρηματοοικονομικούς ομίλους.

Καθώς εντάθηκε η χρηματοπιστωτική κρίση το φθινόπωρο του 2008, τα θεσμικά όργανα της ΕΕ και τα κράτη-μέλη ενίσχυσαν τη συνεργασία τους για τη λήψη συντονισμένων μέτρων αντιμετώπισης των νέων προκλήσεων. Στις 12 Οκτωβρίου οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ υιοθέτησαν ένα συντονισμένο σχέδιο δράσης. Στις 15 Οκτωβρίου το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τις αρχές που συμφωνήθηκαν από τις χώρες της ζώνης του ευρώ και ζήτησαν από τις χώρες της ΕΕ να υιοθετήσουν εθνικά μέτρα που θα συμμορφώνονται με το σχέδιο δράσης. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε και στις δύο συναντήσεις.

Οι βασικοί στόχοι του συντονισμένου σχεδίου δράσης ήταν να διασφαλιστεί επαρκής ρευστότητα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, να διευκολυνθεί η άντληση κεφαλαίων εκ μέρους των τραπεζών, να προσφερθούν πρόσθετοι κεφαλαιακοί πόροι στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, να επιτραπεί η αποτελεσματική κεφαλαιακή αναδιάρθρωση των τραπεζών που αντιμετώπιζαν προβλήματα και να διασφαλιστεί επαρκής ευελιξία στην εφαρμογή των λογιστικών κανόνων. Επιπλέον, ιδρύθηκε μία μονάδα αντιμετώ-

πισης χρηματοπιστωτικών κρίσεων, με σκοπό να διευκολύνει την ταχεία και αποτελεσματική δράση σε περίπτωση κρίσης. Σε αυτήν εκπροσωπούνται η χώρα που έχει την Προεδρία της ΕΕ, ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ (σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες της ΕΕ), ο Πρόεδρος της Ομάδας Ευρώ και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών.

ΑΛΛΑ ΘΕΜΑΤΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η ΕΚΤ παρακολούθησε τις εξελίξεις στις πολιτικές που προωθεί η ΕΕ στο θέμα των κλιματικών αλλαγών και της ενέργειας, εν όψει των δυναμικών τους επιδράσεων στις μακροοικονομικές εξελίξεις, στη σταθερότητα των τιμών και στις δημοσιονομικές θέσεις. Όσον αφορά την ενέργεια, η βελτίωση της λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς ενέργειας της ΕΕ αναμένεται να επηρεάσει θετικά την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας και να συμβάλει στην προβλεψιμότητα της προσφοράς ενέργειας. Και στους δύο τομείς πολιτικής, το 2008 δόθηκε έμφαση στην ανάγκη να μετουσιωθούν οι φιλόδοξες δεσμεύσεις της ΕΕ σε νομοθετικά μέτρα.² Η ΕΚΤ επίσης παρακολούθησε τις εξελίξεις στην Κοινή Γεωργική Πολιτική (ΚΓΠ), ιδίως όσον αφορά την επίπτωσή τους στις τιμές των τροφίμων. Ανταποκρινόμενο στην άνοδο των τιμών των τροφίμων, το Συμβούλιο της ΕΕ συμφώνησε επί σειράς μέτρων για τη βελτίωση της προσφοράς ειδών διατροφής, όπως π.χ. την πώληση κρατικών αποθεμάτων, την αναστολή της υποχρέωσης των αγροτών να μην καλλιεργούν το σύνολο της αρόσιμης γης τους, την αύξηση των ποσοτώσεων του γάλακτος και την αναστολή των εισαγωγικών δασμών επί των δημητριακών. Μετά την έναρξη του “Ελέγχου Υγείας της ΚΓΠ” από την Επιτροπή, το Συμβούλιο της ΕΕ συμφώνησε το Νοέμβριο του 2008 να εκσυγχρονίσει και να εξορθολογίσει τις διαδικασίες της ΚΓΠ και να άρει τους εναπομένοντες περιορισμούς προς τους γεωργούς εν όψει της αυξανόμενης ζήτησης για τρόφιμα.

2 Σύμφωνα με τη δέσμη νομοθετημάτων για το κλίμα και την ενέργεια, η ΕΕ θα πρέπει, μέχρι το 2020, να μειώσει τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου κατά 20% έναντι του 1990 και να αυξήσει τη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στο 20% της συνολικής κατανάλωσης ενέργειας στην ΕΕ. Επιπλέον, θα πρέπει να αυξήσει την ενεργειακή αποδοτικότητα κατά 20%.

ΔΕΚΑ ΧΡΟΝΙΑ ONE

Το 2008 συμπληρώθηκαν δέκα έτη από τη δημιουργία της ΕΚΤ, του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ. Αυτή η επέτειος προσέφερε την ευκαιρία να εξεταστεί η πρώτη δεκαετία της ONE και να αντληθούν διδάγματα από την εμπειρία αυτών των χρόνων.

Το Μάιο του 2008 η ΕΚΤ δημοσίευσε επετειακή έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου, που παρουσίαζε το έργο και τα επιτεύγματα του Ευρωσυστήματος, ενώ παράλληλα εξέταζε τις προκλήσεις που παρουσιάζει η νέα δεκαετία για το Ευρωσύστημα και τη ζώνη του ευρώ. Τα πρώτα δέκα χρόνια της ONE απέδειξαν ότι η ΕΚΤ είναι σε θέση να επιτελέσει την αποστολή που της έχει ανατεθεί σύμφωνα με τη Συνθήκη. Παρά το αντίξοο εξωτερικό περιβάλλον, που χαρακτηρίστηκε από τη μεγάλη άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, η σταθερότητα των τιμών επιτεύχθηκε σε γενικές γραμμές. Στη ζώνη του ευρώ, οι τιμές καταναλωτή αυξήθηκαν, κατά μέσο όρο, με ετήσιο ρυθμό 2,1% μεταξύ 1999 και 2007, δηλ. αρκετά χαμηλότερο από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό τιμών καταναλωτή της περιόδου 1990-1998, που ανερχόταν σε 3%. Επιπλέον, η ΕΚΤ επέτυχε να σταθεροποιήσει τις μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες σε επίπεδα συνεπή με τη σταθερότητα των τιμών. Η ONE προώθησε επίσης την άνοδο της απασχόλησης. Η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά περίπου 16 εκατ. άτομα μεταξύ 1999 και 2007, έναντι 6 εκατ. ατόμων την περίοδο 1990-98.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε το Μάιο ανακοίνωση, μαζί με έκθεση με τίτλο “ONE@10: επιτυχίες και προκλήσεις μετά από δέκα χρόνια Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης”. Η έκθεση τόνιζε ότι δέκα χρόνια μετά την εισαγωγή του ευρώ, το κοινό νόμισμα αποτελεί αδιαμφισβήτητη επιτυχία. Η Επιτροπή παρουσίασε επίσης προτάσεις για τη βελτίωση του συντονισμού και της εποπτείας εντός της ONE, για την ενίσχυση του διεθνούς ρόλου της ζώνης του ευρώ και για την προώθηση της αποτελεσματικής διακυβέρνησης της ONE.

Στη σύνοδό του στις 7.10.2008, το Συμβούλιο ECOFIN αναφέρθηκε στα πρώτα δέκα χρόνια της ONE. Οι υπουργοί κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η ONE έχει συμβάλει στη μακροοικονομική σταθερότητα την τελευταία δεκαετία και ότι, μετά τις διαδικασίες μεταρρύθμισης εντός της ONE, η ΕΕ είναι πλέον πιο έτοιμη να αντιμετωπίσει τις οικονομικές διαταραχές. Προκειμένου η ONE να αποφέρει περισσότερα οφέλη και να βελτιωθεί η οικονομική επίδοση των κρατών-μελών, το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε σε αρκετές προτάσεις, μεταξύ άλλων (α) να παρακολουθούνται καλύτερα οι εξελίξεις της ανταγωνιστικότητας (ιδίως σε χώρες που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ και στον ΜΣΙ ΙΙ), (β) να τεθούν προτεραιότητες στις συστάσεις για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ώστε να ληφθεί υπόψη η οικονομική συγκυρία και (γ) να ληφθούν μέτρα που θα αξιοποιούν καλύτερα την επίδραση που έχουν οι κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας και οι συναφείς διακυμάνσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στα φορολογικά έσοδα.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο επίσης υιοθέτησε ψήφισμα για τα πρώτα δέκα χρόνια της ONE (βλ. Κεφάλαιο 6).

Το γενικό συμπέρασμα από τον απολογισμό των πρώτων δέκα χρόνων της ONE ήταν ότι η θεσμική της συγκρότηση λειτουργεί αποτελεσματικά. Ωστόσο, προκειμένου να συνεχιστεί η επιτυχία της ONE, οι φορείς χάραξης πολιτικής πρέπει να είναι σταθερά προσανατολισμένοι στους στόχους που συμφωνούνται σε ευρωπαϊκό επίπεδο και να εφαρμόζουν απαρέγκλιτα τις απαραίτητες πολιτικές.

1.2 ΘΕΣΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Η ΣΥΝΘΗΚΗ ΤΗΣ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ

Μετά την υπογραφή της Συνθήκης της Λισσαβώνας από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων στις 13.12.2007, τα κράτη-μέλη ξεκίνησαν τη διαδικασία κύρωσης σύμφωνα με τις εθνικές συνταγματικές επιταγές. Μέχρι στιγμής 23 κράτη-μέλη έχουν κυρώσει τη Συνθήκη της Λισσαβώνας. Η Γερμανία και η Πολωνία είναι πολύ κοντά στην επίσημη ολοκλήρωση της διαδικασίας κύρωσης, ενώ στην Τσεχία η κύρωση από το Κοινοβούλιο εκκρεμεί ακόμη.

Στην Ιρλανδία, η Συνθήκη της Λισσαβώνας ετέθη σε δημοψήφισμα και δεν κατάφερε να συγκεντρώσει την υποστήριξη της πλειοψηφίας. Με αυτό το δεδομένο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδό του στις 19-20.6.2008, επανέλαβε ότι τα κράτη-μέλη θα πρέπει να στηρίζουν τη Συνθήκη της Λισσαβώνας, που στόχο έχει να “βοηθήσει τη διευρυμένη Ένωση να ενεργεί πιο αποτελεσματικά και πιο δημοκρατικά”. Στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 11-12.12.2008, οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων συμφώνησαν να δώσουν στην Ιρλανδία “νομικές εγγυήσεις” μετά την απόρριψη της Συνθήκης της Λισσαβώνας. Η ιρλανδική κυβέρνηση δεσμεύθηκε να επιδιώξει την κύρωση της Συνθήκης της Λισσαβώνας μέχρι το τέλος της τρέχουσας θητείας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

Σύμφωνα με το άρθρο 122 της Συνθήκης, η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέταξαν εκθέσεις σύγκλισης για την πρόοδο που έχουν επιτελέσει η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Εσθονία, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία και η Σουηδία ως προς την εκπλήρωση των κριτηρίων συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ. Σε αυτές τις εκθέσεις, που δόθηκαν στη δημοσιότητα στις 7.5.2008, η Σλοβακία εξετάστηκε σε μεγαλύτερο βάθος από τις υπόλοιπες χώρες, γιατί οι αρχές της Σλοβακίας είχαν υποβάλει αίτημα για εξέταση της χώρας λόγω της πρόθεσής της να υιοθετήσει το ευρώ από 1.1.2009. Ύστερα από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε στις 8.7.2008 ότι η Σλοβακία πληρούσε

τους όρους ώστε να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2009 (βλ. Κεφάλαιο 3).

1.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ

Η ΕΚΤ συνέχισε το διάλογο με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων χωρών μέσω διμερών συναντήσεων και εντός του συνολικού ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου για τη διαδικασία διεύρυνσης.

Οι διαπραγματεύσεις για την προσχώρηση της Κροατίας ξεκίνησαν τον Οκτώβριο του 2005. Οι διαπραγματεύσεις για τα επιμέρους κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου ξεκίνησαν τον Ιούνιο του 2006 και στη διάρκεια του 2008 σημειώθηκε σημαντική πρόοδος. Μέχρι το τέλος του έτους, 21 κεφάλαια είχαν ανοίξει προς διαπραγμάτευση και 4 είχαν προσωρινά ολοκληρωθεί. Η ΕΚΤ συνέχισε την εποικοδομητική της συνεργασία με την Εθνική Τράπεζα της Κροατίας, μεταξύ άλλων στο πλαίσιο του διαλόγου υψηλού επιπέδου.

Μετά την έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Τουρκία τον Οκτώβριο του 2005, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε διαπραγματεύσεις για τα επιμέρους κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου τον Ιούνιο του 2006. Το Δεκέμβριο του 2006 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε να ανασταλούν οι συζητήσεις για τα 8 από τα 35 κεφάλαια που αφορούν τη διαδικασία προσχώρησης στην ΕΕ, καθώς δεν είχε επιτευχθεί πρόοδος στο θέμα της τελωνειακής ένωσης με τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Τα θεσμικά όργανα της ΕΕ εξακολουθούν να εξετάζουν τη συμβατότητα της τουρκικής νομοθεσίας με το κοινοτικό κεκτημένο και προχωρούν προς το άνοιγμα των υπόλοιπων κεφαλαίων. Η ΕΚΤ συνέχισε το μακροχρόνιο διάλογο υψηλού επιπέδου με την Κεντρική Τράπεζα της Δημοκρατίας της Τουρκίας.

Αν και το 2005 αναγνωρίστηκε στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας καθεστώς υποψήφιας χώρας, είναι αρκετές οι θεσμικές προϋποθέσεις που πρέπει να καλύψει πριν από την έναρξη των ενταξιακών διαπραγ-

ματεύσεων. Ορισμένες μάλιστα αφορούν κρίσιμους τομείς πολιτικής μεταρρύθμισης. Το 2008 διατηρήθηκαν οι συχνές επαφές σε επίπεδο στελεχών μεταξύ της ΕΚΤ και της Εθνικής Τράπεζας της Δημοκρατίας της Μακεδονίας.

2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

2.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Λόγω της αυξημένης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον αποκτά ολοένα μεγαλύτερη σημασία για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί προσεκτικά και αναλύει τη μακροοικονομική πολιτική και τις συναφείς εξελίξεις σε χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ επίσης διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία της διεθνούς πολυμερούς εποπτείας της μακροοικονομικής πολιτικής, η οποία ασκείται κυρίως στο πλαίσιο των συνεδριάσεων διεθνών οργανισμών όπως η ΤΔΔ, το ΔΝΤ, ο ΟΟΣΑ και θεσμών όπως οι σύνοδοι των υπουργών οικονομικών και των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 και της Ομάδας των 20. Η αξιολόγηση των διεθνών εξελίξεων, που αποσκοπεί στη δημιουργία ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος και στην άσκηση υγιούς μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής, ήταν ιδιαίτερα σημαντική το 2008.

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον το 2008 επηρεάστηκε κυρίως από τη διεθνή χρηματοπιστωτική αναταραχή και αντανάκλωσε τη μη ομαλή αναδιαμόρφωση των εγχώριων και παγκόσμιων οικονομικών ανισορροπιών που είχαν συσσωρευθεί τα προηγούμενα χρόνια, καθώς και την υλοποίηση των συναφών κινδύνων.

Τα προβλήματα που προήλθαν από την υλοποίηση αυτών των κινδύνων μεταδόθηκαν ταχύτατα σε όλο τον κόσμο, λόγω του διεθνούς χαρακτήρα ορισμένων κανονιστικών, λογιστικών και επιχειρηματικών μοντέλων που συνέβαλαν σε πρακτικές που εν τέλει αποδείχθηκαν αδιαφανείς και μη διατηρήσιμες, καθώς και λόγω των ισχυρών διασυννοριακών χρηματοπιστωτικών και εμπορικών δεσμών. Η αρχική αναταραχή, η οποία ξεκίνησε από την αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής φερεγγυότητας, ενισχύθηκε σημαντικά μεταξύ

άλλων και από τον υψηλό βαθμό δανειακής μόχλευσης και την υποεκτίμηση των κινδύνων σε παγκόσμιο επίπεδο. Αν και τα επεισόδια αναταραχής στις αγορές μεταξύ Αυγούστου 2007 και Σεπτεμβρίου 2008 ήταν συγκριτικά βραχύβια και περιορισμένα σε ένα σχετικά μικρό αριθμό χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η εμφάνιση δυσχερειών σε μερικά πολύ μεγάλα ιδρύματα με διεθνή παρουσία δημιούργησε μεγάλα κύματα αναταραχής από το Σεπτέμβριο του 2008 και μετά. Αυτά με τη σειρά τους πυροδότησαν μεγάλες εντάσεις στις διατραπεζικές αγορές και σε άλλες σημαντικές αγορές χρηματοδότησης, σοβαρές κρίσεις στον τραπεζικό τομέα αρκετών χωρών, σημαντικές μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών του πετρελαίου, έντονη πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων διεθνώς και σημαντική επιβράδυνση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας (βλ. επίσης Κεφάλαιο 1). Αν και αυτή η χρηματοπιστωτική κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ, εξαπλώθηκε σταδιακά σε ολοένα περισσότερες χώρες, μεταξύ των οποίων και προηγμένες οικονομίες και, πιο πρόσφατα, χώρες με αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Αρκετές χώρες ζήτησαν την αρωγή του ΔΝΤ (βλ. την επόμενη ενότητα για την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος). Οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες, μεταξύ αυτών η ΕΚΤ και το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, προσέφεραν ρευστότητα σε κεντρικές τράπεζες άλλων χωρών. Για παράδειγμα, το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών θέσπισε στο τέλος Οκτωβρίου 2008 διευκόλυνση προσφοράς ρευστότητας μέσω πράξεων ανταλλαγής με τις κεντρικές τράπεζες τεσσάρων μεγάλων και συστημικά σημαντικών οικονομιών (Βραζιλία, Μεξικό, Νότιος Κορέα και Σιγκαπούρη), σε μια προσπάθεια να “ξεπαγώσει” τις αγορές χρήματος στις χώρες με αναδυόμενες οικονομίες.³

Σε μεγάλο βαθμό λόγω αυτών των εξελίξεων, στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών παρατηρήθηκαν σημαντικές μεταβολές το 2008. Πρώτον, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ μειώθηκε κατά 0,7 της εκατοστιαίας

3 Πληροφορίες για τις ανοικτές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων της ΕΚΤ βλ. στο Κεφάλαιο 2.1.

μονάδας, σε 4,6% του ΑΕΠ, κυρίως λόγω της χαμηλότερης εγχώριας ζήτησης.⁴ Δεύτερον, ορισμένες χώρες κατέγραψαν σημαντική μείωση των πλεονασμάτων τους: η Κίνα κατά 1,9 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ και η Ιαπωνία κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας. Εν τω μεταξύ, οι πετρελαιοεξαγωγικές χώρες ως σύνολο κατέγραψαν αύξηση του πλεονάσματος τρεχουσών συναλλαγών τους το 2008. Οι τιμές του πετρελαίου, παρά τη σημαντική τους μείωση προς το τέλος του 2008, παρέμειναν πάνω από το επίπεδο του 2007 κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, που το 2007 είχε καταγράψει πλεόνασμα, παρουσίασε έλλειμμα 0,5% του ΑΕΠ το 2008.

Σε αρκετές περιπτώσεις κατά το 2008, το Ευρωσύστημα τόνισε τους κινδύνους και τις στρεβλώσεις που συνδέονται με τις επίμονες παγκόσμιες ανισορροπίες. Επίσης επιβεβαίωσε την αμέριστη στήριξη του προς μια συνεργατική προσέγγιση που θα διασφαλίζει την ομαλή προσαρμογή των παγκόσμιων ανισορροπιών. Ειδικότερα, το Ευρωσύστημα επανειλημμένως ζήτησε την υιοθέτηση μέτρων πολιτικής που θα στοχεύουν στην αύξηση της ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης σε χώρες που καταγράφουν ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, την εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις ώριμες οικονομίες με συγκριτικά χαμηλή δυναμική ανάπτυξη, την υιοθέτηση μέτρων για την αύξηση της εγχώριας ζήτησης στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς με μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, καλύτερο επιμερισμό των κεφαλαίων σε αυτές τις χώρες και καλύτερη αξιολόγηση των κινδύνων γενικώς. Στο πλαίσιο του συνεχιζόμενου διαλόγου ως προς το πώς μπορεί να βελτιωθεί η αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. παρακάτω), στον οποίο συμμετέχει η ΕΚΤ και άλλες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, το Ευρωσύστημα τόνισε ότι είναι σημαντικό να ληφθεί μέριμνα ώστε να ενισχυθεί επίσης η πειθαρχία της μακροοικονομικής πολιτικής και να προωθηθεί η πειθαρχία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ένα ενισχυμένο πλαίσιο πολυμερούς εποπτείας θα βοηθήσει να διασφαλιστεί ότι οι οικονομικές πολιτικές, ιδίως στις συστημικά σημαντικές χώρες,

είναι διατηρήσιμες και προσανατολισμένες στη σταθερότητα.

Τέλος, η ζώνη του ευρώ αποτελεί και η ίδια αντικείμενο εξέτασης στο πλαίσιο της διεθνούς εποπτείας. Το 2008 τόσο το ΔΝΤ όσο και ο ΟΟΣΑ διεξήγαγαν τις τακτικές τους αξιολογήσεις σχετικά με τη νομισματική, τη χρηματοπιστωτική και την οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συμπλήρωσαν τις εκθέσεις για τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι διαβουλεύσεις βάσει του άρθρου IV του ΔΝΤ και οι αξιολογήσεις από την Επιτροπή Οικονομικών και Αναπτυξιακών Εκθέσεων έδωσαν την ευκαιρία για χρήσιμες συνομιλίες μεταξύ αυτών των διεθνών οργανισμών και της ΕΚΤ, της προεδρίας της Ομάδας Ευρώ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Μετά τις συνομιλίες, το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ κατήρτισαν εκθέσεις που αξιολογούσαν τις πολιτικές της ζώνης του ευρώ.⁵

ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές αποτέλεσε το έναυσμα για έναν ευρύ διάλογο όσον αφορά τη δομή και τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στην άτυπη σύνοδό τους στις Βρυξέλλες στις 7.11.2008, οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων της ΕΕ συμφώνησαν να συντονίσουν τις αντιδράσεις τους ενάντια στη χρηματοπιστωτική κρίση και να θεσπίσουν κοινές αρχές πάνω στις οποίες να οικοδομηθεί ένα νέο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στις 15 Νοεμβρίου οι ηγέτες των χωρών της Ομάδας των 20 πραγματοποίησαν στην Ουάσιγκτον την πρώτη τους σύνοδο κορυφής με θέμα τις χρηματοπιστωτικές αγορές και την παγκόσμια οικονομία. Ζήτησαν την ανάληψη δράσης στους τομείς της ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της μακροοικονομικής πολιτικής και υπογράμμισαν τη δέσμευσή τους στο ελεύθερο εμπόριο. Το έργο θα συνεχιστεί μέσα από τέσσερις ομάδες εργασίας που θα υποβάλλουν αναφορά στους

4 Τα στοιχεία αυτής της παραγράφου προέρχονται από το World Economic Outlook του ΔΝΤ, Οκτώβριος 2008.

5 "Euro area policies: 2008 Article IV consultation – staff report", IMF, Αύγουστος 2008 και "Economic survey of the euro area", OECD, Ιανουάριος 2009.

υφυπουργούς οικονομικών και στους υποδιοικητές κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ομάδας των 20, οι οποίοι προετοίμασαν τη σύνοδο των υπουργών οικονομικών και των διοικητών κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 20 την άνοιξη του 2009.

Κατόπιν αιτημάτων αρκετών μελών του ΔΝΤ, έγιναν συγκεκριμένες αλλαγές στις διευκολύνσεις που παρέχει το Ταμείο. Τον Οκτώβριο δημιουργήθηκε ένα νέο χρηματοδοτικό μέσο, η διευκόλυνση βραχυπρόθεσμης ρευστότητας. Σκοπός αυτού του μέσου είναι να χορηγεί άμεσα χρηματοδότηση σε χώρες που εφαρμόζουν υγιείς πολιτικές και έχουν να επιδείξουν καλό ιστορικό οικονομικής διαχείρισης και αντιμετώπιζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας λόγω των εξελίξεων στις εξωτερικές αγορές κεφαλαίων. Εκτός από τη θέσπιση αυτού του νέου μέσου, το Ταμείο ξεκίνησε την αξιολόγηση των διαφόρων πτυχών του δανειοδοτικού του ρόλου. Επιπλέον, χορήγησε χρηματοδότηση μέσω των τακτικών πάγιων διευθετήσεων σε ορισμένα από τα μέλη του, όπως τη Λευκορωσία, την Ουγγαρία, την Ισλανδία, τη Λεττονία, το Πακιστάν και την Ουκρανία.

Το 2008 συνεχίστηκαν οι προσπάθειες για τη μεταρρύθμιση του ΔΝΤ. Οι βασικοί τομείς μεταρρύθμισης που αποτέλεσαν αντικείμενο συζήτησης περιλαμβάνουν την εποπτεία που ασκεί το ΔΝΤ, το δανειοδοτικό ρόλο του Ταμείου, τη διακυβέρνηση του Ταμείου (συμπεριλαμβανομένων θεμάτων που αφορούν τις ποσοστώσεις και την εκπροσώπηση) και το πλαίσιο εσόδων και δαπανών. Προκειμένου να επιτευχθεί συμφωνία επ' αυτών των ζητημάτων έγιναν συζητήσεις τόσο εντός του ΔΝΤ όσο και σε άλλα όργανα, όπως η Ομάδα των 7 και η Ομάδα των 20. Το ΕΣΚΤ και το Ευρωσύστημα παρακολούθησαν τις συζητήσεις και συνεισέφεραν σε αυτές όποτε κρινόταν σκόπιμο.

Μετά τη λήψη της νέας απόφασης για τη διμερή εποπτεία της πολιτικής των μελών στα μέσα του 2007, το Ταμείο επικεντρώθηκε στην εφαρμογή της στο πλαίσιο των τακτικών διαβουλεύσεων με τις χώρες-μέλη του βάσει του άρθρου IV. Η νέα απόφαση έχει στόχο να διασφαλίσει ότι

δίδεται μεγαλύτερη προσοχή στα φαινόμενα μετάδοσης των κρίσεων από τη μία χώρα στην άλλη, αναδεικνύοντας την εξωτερική σταθερότητα σε βασική οργανωτική αρχή της εποπτείας. Η εξωτερική σταθερότητα ορίζεται σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία, η ανάλυση της οποίας αποτελεί πλέον κύρια συνιστώσα της εποπτικής διαδικασίας. Τον Οκτώβριο, το Ταμείο υιοθέτησε την πρώτη “Δήλωση προτεραιοτήτων εποπτείας”, η οποία θα δώσει τις κατευθύνσεις της εποπτείας που ασκεί το ΔΝΤ μέχρι το 2011. Αυτή η Δήλωση προσδιορίζει τέσσερις προτεραιότητες: την αντιμετώπιση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, την ενίσχυση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, την προσαρμογή στις απότομες μεταβολές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και την προώθηση της ομαλής μείωσης των παγκόσμιων ανισορροπιών. Στηρίζοντας αυτές τις προτεραιότητες, το Ταμείο σκοπεύει να βελτιώσει το σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης για τυχόν κινδύνους και ευπάθειες, μεταξύ άλλων μέσω της ανάλυσης των δεσμών μεταξύ της μακροοικονομικής και της χρηματοπιστωτικής πολιτικής, και να διευρύνει το πεδίο εφαρμογής του συστήματος έγκαιρης προειδοποίησης ώστε να περιλαμβάνει και τις προηγμένες οικονομίες. Το Ταμείο επίσης εξακολούθησε να επικεντρώνεται στα θέματα που αφορούν το χρηματοπιστωτικό τομέα και στα συναφή διδάγματα πολιτικής και να βελτιώνει τη συνεργασία του με το Φόρουμ για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα.

Επίσης το Συμβούλιο Διοικητών του ΔΝΤ συμφώνησε σε μια συνολική δέσμη μεταρρυθμίσεων όσον αφορά τις ποσοστώσεις και την εκπροσώπηση, που ουσιαστικά αποτελεί έναν νέο τρόπο υπολογισμού των ποσοστώσεων, έναν δεύτερο γύρο ad hoc αυξήσεων των ποσοστώσεων βάσει του νέου τρόπου υπολογισμού, τον τριπλασιασμό των βασικών ψήφων για τη μεγαλύτερη εκπροσώπηση των χωρών με χαμηλό εισόδημα και τέλος τη θέσπιση θέσης Αναπληρωτή Εκτελεστικού Διευθυντή για τις δύο έδρες που κατέχει η Αφρική στην Εκτελεστική Επιτροπή. Οι δύο βασικοί στόχοι της μεταρρύθμισης ήταν να ευθυγραμμιστούν οι ποσοστώσεις των μελών προς τη σχετική τους στάθμιση και

το ρόλο τους στην παγκόσμια οικονομία και να ενισχυθεί η εκπροσώπηση και συμμετοχή των χωρών χαμηλού εισοδήματος στο ΔΝΤ. Τέλος, θα συνεχιστούν οι εργασίες όσον αφορά τη διακυβέρνηση του ΔΝΤ βάσει, μεταξύ άλλων, της έκθεσης που υπέβαλε το 2008 το Ανεξάρτητο Γραφείο Αξιολόγησης του ΔΝΤ και της έκθεσης της επιτροπής διακεκριμένων για τη μεταρρύθμιση της διακυβέρνησης του ΔΝΤ, η οποία θα δοθεί στη δημοσιότητα την άνοιξη του 2009.

Το Συμβούλιο Διοικητών του ΔΝΤ επίσης συμφώνησε σε μια σειρά μέτρων που θα δημιουργήσουν μια πιο στέρεα οικονομική βάση για το Ταμείο. Στο σκέλος των εσόδων, το Ταμείο θα βασίζεται μελλοντικά σε περισσότερες και πιο διατηρήσιμες πηγές εσόδων. Αυτό συνεπάγεται διεύρυνση των επενδυτικών αρμοδιοτήτων του Ταμείου και το σχηματισμό κεφαλαίου 'προϊκοδότησης' που θα χρηματοδοτηθεί από κέρδη που θα προέλθουν από την πώληση αυστηρά περιορισμένης ποσότητας χρυσού, σύμφωνα με τη Συμφωνία Χρυσού των κεντρικών τραπεζών. Στο σκέλος των δαπανών, δημιουργείται ένα νέο πλαίσιο που οριοθετείται από τη βασική εντολή του Ταμείου και την προσεκτική θέσπιση προτεραιοτήτων και συνεπάγεται σημαντικές περικοπές του προϋπολογισμού. Επιπλέον, στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, συνεχίζεται ο διάλογος σχετικά με την επάρκεια των πόρων του ΔΝΤ.

Το Φόρουμ για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα συνέβαλε σημαντικά στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς διευκόλυνε τη συνεργασία μεταξύ διαφόρων εθνικών και διεθνών πρωτοβουλιών και επέβλεψε την έγκαιρη εφαρμογή τους. Επίσης εξέδωσε και επέβλεψε την εφαρμογή συστάσεων σε πέντε καίριους τομείς: (1) προληπτική επίβλεψη (2) διαφάνεια και αποτίμηση, (3) πιστωτική διαβάθμιση, (4) ικανότητα των αρχών να αντιδρούν άμεσα στους κινδύνους και (5) διευθετήσεις για την αντιμετώπιση των εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Μεταξύ των θεμάτων που απασχόλησαν τη διεθνή χρηματοπιστωτική κοινότητα ήταν και η προώθηση μηχανισμών για την πρόληψη και

την ομαλή επίλυση των κρίσεων. Επ' αυτού σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος στην εφαρμογή των αρχών για τη σταθερότητα των κεφαλαιακών ροών και τη δίκαιη αναδιάρθρωση του χρέους στις αναδυόμενες αγορές, που προσυπογράφηκαν από τους υπουργούς οικονομικών και τους διοικητές κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 20 το 2004. Στόχος αυτών των αρχών, που βασίζονται σε πρωτοβουλία της αγοράς και έχουν προαιρετικό χαρακτήρα, είναι να καθοδηγούν τη συμπεριφορά των κρατών-εκδοτών χρεογράφων και των ιδιωτών πιστωτών τους όσον αφορά την αμοιβαία πληροφόρηση, το διάλογο και τη στενή συνεργασία. Ολοένα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και εκδότριες χώρες τάσσονται υπέρ των αρχών και εκφράζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την προώθηση της εφαρμογής τους. Στην τελευταία του συνεδρίαση στην Ουάσιγκτον τον Οκτώβριο του 2008, το Group of Trustees, μια ειδική ομάδα που αποτελείται από ηγετικά στελέχη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου και σκοπός της είναι να δίνει κατευθύνσεις για την εφαρμογή των αρχών, αξιολόγησε την πρόοδο που έχει γίνει στο πλαίσιο της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και έδωσε κατευθυντήριες γραμμές για το μέλλον.

Μια άλλη πρωτοβουλία που λήφθηκε το 2008 ήταν η ανάπτυξη των Αρχών του Σαντιάγο από τη Διεθνή Ομάδα Εργασίας για τα Επενδυτικά Κεφάλαια Κρατικού Πλούτου (International Working Group of Sovereign Wealth Funds). Οι αρχές, στις οποίες συμφώνησαν Επενδυτικά Κεφάλαια Κρατικού Πλούτου από προηγμένες, αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, αντιπροσωπεύουν μια συλλογική προσπάθεια θέσπισης ενός ολοκληρωμένου για καλύτερη κατανόηση των λειτουργιών των Επενδυτικών Κεφαλαίων Κρατικού Πλούτου. Στόχος αυτών των αρχών, που θα είναι προαιρετικές, είναι να ενισχύσουν το σταθεροποιητικό ρόλο που διαδραματίζουν τα Επενδυτικά Κεφάλαια Κρατικού Πλούτου στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να συμβάλλουν στη διατήρηση των ελεύθερων ροών των διασυννοριακών επενδύσεων. Ο ΟΟΣΑ συμβουλεύει τις χώρες-αποδέκτες ως προς τις τοποθετήσεις τους σε επενδυτικά κεφάλαια κρατικού πλούτου.

2.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ

Το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να ενισχύει τη διεθνή συνεργασία του με κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ μέσω της διοργάνωσης σεμιναρίων και ερευνητικών εργαστηρίων. Επιπλέον, η τεχνική βοήθεια την οποία παρέχει το Ευρωσύστημα παρέμεινε σημαντικό εργαλείο που βελτιώνει τις διοικητικές ικανότητες των κεντρικών τραπεζών, ιδίως στις γειτονικές περιοχές της ΕΕ, και προωθεί τη συμμόρφωσή τους με τα ευρωπαϊκά και διεθνή πρότυπα. Επίσης η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά, παράλληλα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο μακροοικονομικό διάλογο της ΕΕ με την Κίνα, την Ινδία και τη Ρωσία.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να διευρύνει τις σχέσεις της με τις χώρες των δυτικών Βαλκανίων. Την 1.9.2008 η ΕΚΤ και 17 ΕθνΚΤ⁶ της ΕΕ ξεκίνησαν ένα εννεάμηνο πρόγραμμα τεχνικής βοήθειας προς την Εθνική Τράπεζα της Σερβίας. Το πρόγραμμα, το οποίο χρηματοδοτείται από τον Ευρωπαϊκό Οργανισμό Ανασυγκρότησης, θα καταλήξει σε έκθεση ανάλυσης αναγκών σχετικά με την πρόοδο που πρέπει να σημειώσει η Εθνική Τράπεζα της Σερβίας σε συγκεκριμένους τομείς εν όψει της ένταξης της χώρας στην ΕΕ. Οι τομείς που θα καλυφθούν είναι η εποπτεία των τραπεζών, η εναρμόνιση της νομοθεσίας προς το κοινοτικό κεκτημένο σε θέματα που εμπίπτουν στη σφαίρα αρμοδιότητας της Εθνικής Τράπεζας της Σερβίας, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η άσκηση της νομισματικής πολιτικής και το καθεστώς της συναλλαγματικής ισοτιμίας, τα νομισματικά και χρηματοπιστωτικά στατιστικά στοιχεία και η κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών και η προστασία των καταναλωτών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Η τεχνική συνεργασία με την Τράπεζα της Ρωσίας εντατικοποιήθηκε και από 1.4.2008 εγκαινιάστηκε ένα νέο πρόγραμμα συνεργασίας μεταξύ κεντρικών τραπεζών χρηματοδοτούμενο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στο πρόγραμμα αυτό συμμετέχουν η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Φινλανδίας σε συνεργασία με την αρχή χρηματοπιστωτικής εποπτείας της

Φινλανδίας (Rahoitustarkastus). Το πρόγραμμα θα ολοκληρωθεί το Δεκέμβριο του 2010. Σκοπός του είναι να δώσει τη δυνατότητα στην Τράπεζα της Ρωσίας να επωφεληθεί από τη γνώση και εμπειρία που έχει αποκτηθεί στην ΕΕ στον τομέα του εσωτερικού ελέγχου και να τη βοηθήσει ώστε σταδιακά να ενσωματώσει στο εγχώριο εποπτικό πλαίσιο τις αρχές του πλαισίου “Βασιλεία ΙΙ”.

Το 5ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με διοικητές κεντρικών τραπεζών χωρών-εταίρων της ΕΕ από τη νοτιοανατολική Μεσόγειο – το οποίο συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου – πραγματοποιήθηκε στις 26 και 27.11.2008 στην Αλεξάνδρεια. Οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών αξιολόγησαν τις πρόσφατες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στην περιοχή και αντάλλαξαν απόψεις σχετικά με στρατηγικές νομισματικής πολιτικής και καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών καθώς επίσης και με θέματα που αφορούν τον τραπεζικό τομέα στις χώρες της Μεσογείου. Επίσης, εκπρόσωποι της ΕΚΤ συμμετείχαν σε σειρά συναντήσεων όπου συζητήθηκαν οικονομικά και χρηματοπιστωτικά θέματα στο πλαίσιο της Διαδικασίας της Βαρκελώνης: Ένωση για τη Μεσόγειο.

Η συνεχιζόμενη συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου οδήγησε στην έναρξη, από 1.1.2009, ενός νέου τριετούς προγράμματος χρηματοδοτούμενου από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στο πρόγραμμα θα συμμετέχουν εμπειρογνώμονες από τις ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ρουμανίας. Το εν λόγω πρόγραμμα έχει τρεις κύριους στόχους: να διαμορφώσει κατευθυντήριες γραμμές που θα βοηθήσουν την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου να θεσπίσει νέους εποπτικούς κανόνες σύμφωνα με τις βασικές αρχές του “Βασιλεία ΙΙ”, να οριστικοποιήσει αυτούς τους κανόνες και τις διαδικασίες εφαρμογής τους και να σχεδιάσει ένα νέο

6 Οι ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Βουλγαρίας, της Τσεχίας, της Δανίας, της Γερμανίας, της Εσθονίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Κύπρου, της Λεττονίας, της Ουγγαρίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας, της Πολωνίας, της Ρουμανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου.

σύστημα υποβολής στοιχείων από τις τράπεζες προς την κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου ώστε να διασφαλιστεί η τήρηση των νέων κανόνων.

Η ΕΚΤ και η ΕθνΚΤ της Γερμανίας συνδιοργάνωσαν, στις 11 και 12.3.2008 στο Μάιντς, για πρώτη φορά, σεμινάριο υψηλού επιπέδου μεταξύ του Ευρωσυστήματος και διοικητών κεντρικών τραπεζών και νομισματικών αρχών των κρατών-μελών του Συμβουλίου Συνεργασίας του Κόλπου (ΣΣΚ).⁷ Συζητήθηκαν οι οικονομικές εξελίξεις και οι οικονομικές δομές στις χώρες-μέλη του ΣΣΚ και ο ρόλος του Συμβουλίου στην παγκόσμια οικονομία, ιδίως όσον αφορά το νομισματικό και χρηματοπιστωτικό τομέα, αλλά και τον τομέα της ενέργειας και του διεθνούς εμπορίου.

Η ΕΚΤ, η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας και η Banca d'Italia διοργάνωσαν από κοινού το 4ο σεμινάριο υψηλού επιπέδου των κεντρικών τραπεζών της περιφέρειας Ανατολικής Ασίας-Ειρηνικού και της ζώνης του ευρώ. Το σεμινάριο πραγματοποιήθηκε στην έδρα της Banca d'Italia στη Ρώμη στις 26-27 Ιουνίου. Σκοπός του σεμιναρίου ήταν η ανταλλαγή απόψεων σχετικά με θέματα που αντιμετωπίζουν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής και στις δύο περιφέρειες, όπως η χρηματοπιστωτική αναταραχή, οι παγκόσμιες ανισορροπίες και οι αναπτυξιακές προοπτικές.

Κατά το 2008 συσφίχθηκαν περαιτέρω οι σχέσεις της ΕΚΤ με τη Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας. Το Μνημόνιο Συνεργασίας που είχαν υπογράψει τα δύο ιδρύματα το 2002 ανανεώθηκε το 2008. Η συνεργασία μεταξύ τους έχει εντατικοποιηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια και περιλαμβάνει συναντήσεις υψηλού επιπέδου και ενισχυμένη συνεργασία σε επίπεδο στελεχών. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και ο Διοικητής της Λαϊκής Τράπεζας της Κίνας συναντήθηκαν στην ΕΚΤ στις 5 Σεπτεμβρίου και συζήτησαν θέματα χάραξης πολιτικής.

⁷ Μπαχρέιν, Κουβέιτ, Ομάν, Κατάρ, Σαουδική Αραβία και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.



Ο πρώην Πρόεδρος της Ιταλικής Δημοκρατίας Carlo Azeglio Ciampi (δεξιά) και ο Jean-Claude Trichet προσέρχονται στην εκδήλωση για τη δεκαετηρίδα της ΕΚΤ στην Alte Oper της Φραγκφούρτης στις 2.6.2008

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

I ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών έχει αναδειχθεί ως θεμελιώδης συνιστώσα του θεσμικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής στις ώριμες και στις αναδυόμενες οικονομίες. Η απόφαση να παραχωρηθεί ανεξαρτησία στις κεντρικές τράπεζες εδράζεται τόσο στην οικονομική θεωρία όσο και στα εμπειρικά στοιχεία, που δείχνουν ότι αυτή η ρύθμιση συμβάλλει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ταυτόχρονα, θεμελιακή αρχή των δημοκρατικών κοινωνιών είναι ότι κάθε ανεξάρτητο ίδρυμα που επιτελεί δημόσια λειτουργία οφείλει να λογοδοτεί στους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους. Στην περίπτωση μιας ανεξάρτητης κεντρικής τράπεζας, η λογοδοσία μπορεί να νοηθεί ως η υποχρέωσή της να εξηγεί και να αιτιολογεί τις αποφάσεις της στους πολίτες και στους πολιτικούς αντιπροσώπους τους. Συνεπώς, η λογοδοσία συνιστά σημαντικό στοιχείο της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών.

Από την ίδρυσή της, η ΕΚΤ ανέκαθεν αναγνώριζε πλήρως την κεφαλαιώδη σημασία της υποχρέωσής της να λογοδοτεί για τις αποφάσεις πολιτικής της. Όπως απαιτεί η Συνθήκη, η ΕΚΤ βρίσκεται σε διαρκή και τακτικό διάλογο με τους πολίτες της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Από αυτή την άποψη, η προσήλωσή της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας φαίνεται και από τις πολλές εκδόσεις και δημοσιεύσεις της και τις πολυάριθμες ομιλίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τη διάρκεια του 2008.

Η Συνθήκη ορίζει επακριβώς τις υποχρεώσεις της ΕΚΤ όσον αφορά την υποβολή εκθέσεων, στις οποίες περιλαμβάνεται η δημοσίευση τριμηνιαίας έκθεσης, εβδομαδιαίας λογιστικής κατάστασης και ετήσιας έκθεσης. Στην πράξη η ΕΚΤ υπερκαλύπτει αυτές τις θεσμικές υποχρεώσεις της, εφόσον π.χ. δημοσιεύει Μηνιαίο Δελτίο (αντί της προβλεπόμενης τριμηνιαίας έκθεσης) και διοργανώνει μηνιαία συνέντευξη τύπου μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα.

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο – ως σώμα που έλκει τη νομιμοποίησή του απευθείας από τους

πολίτες της ΕΕ – εξακολουθεί να διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο στη λογοδοσία της ΕΚΤ. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, το 2008 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση 2007 στην ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Εκτός αυτού, εξακολούθησε να παρέχει ενημέρωση σε τακτική βάση σχετικά με τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και τα λοιπά καθήκοντά της κατά τις τριμηνιαίες ακροάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Επίσης, ο Πρόεδρος συμμετείχε σε συνάντηση εκπροσώπων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων και αντάλλαξε απόψεις σχετικά με το πλαίσιο της ΕΕ για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου προσκλήθηκαν να παρουσιαστούν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής σε ορισμένες περιπτώσεις. Ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2007 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων. Η Gertrude Tumpel-Gugerell παρουσιάστηκε δύο φορές ενώπιον της Επιτροπής προκειμένου να ενημερώσει τα μέλη της σχετικά με τις πρόσφατες εξελίξεις στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων και το πρόγραμμα δημιουργίας του TARGET2-Τίτλοι του Ευρωσυστήματος. Ο Jürgen Stark παρουσίασε στην Επιτροπή την Έκθεση Σύγκλισης της ΕΚΤ για το 2008 και συμμετείχε σε συζήτηση που αφορούσε την ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ. Ο Lorenzo Bini Smaghi συμμετείχε σε συζήτηση που οργάνωσε η Επιτροπή με θέμα τα δέκα πρώτα χρόνια της ΟΝΕ και τις μελλοντικές προκλήσεις.

Επιπλέον, στελέχη της ΕΚΤ είχαν συνομιλίες με μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για θέματα στα οποία η ΕΚΤ διαθέτει ειδική τεχνογνωσία (π.χ. καταπολέμηση της παραχάραξης του ευρώ, κεφαλαιακές απαιτήσεις και στατιστική). Σύμφωνα με την καθιερωμένη πρακτική, κλιμάκιο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων επισκέφθηκε την ΕΚΤ προκειμένου να ανταλλάξει απόψεις με τα μέλη της Εκτε-

λεστικής Επιτροπής επί ποικίλων ζητημάτων.
Επίσης, η ΕΚΤ συνέχισε την πρακτική που έχει υιοθετήσει οικειοθελώς, δηλ. να απαντά σε γραπτές ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου επί θεμάτων της αρμοδιότητάς της.

2 ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Κατά τις ποικίλες συνομιλίες μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ συζητήθηκε ευρύ φάσμα θεμάτων, τα κυριότερα από τα οποία συνοψίζονται παρακάτω.

ΨΗΦΙΣΜΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΟ 2007

Σύμφωνα με την καθιερωμένη πρακτική, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στις 9.7.2008 εξέδωσε με δική του πρωτοβουλία ψήφισμα σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2007. Στο ψήφισμά του, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αναγνώρισε την πλήρη ανεξαρτησία της ΕΚΤ και παραδέχθηκε ότι η δημοσίευση των πρακτικών των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου θα μπορούσε να οδηγήσει σε πολιτικές πιέσεις προς τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Επίσης, το ψήφισμα αναγνώρισε το εξαιρετικό έργο που επιτελεί η ΕΚΤ όσον αφορά τη διαχείριση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και υπογράμμισε το γεγονός ότι οι μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες — συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ — είχαν προειδοποιήσει, προτού εκδηλωθεί η χρηματοπιστωτική κρίση, ότι δεν πρέπει να υποεκτιμώνται οι κίνδυνοι. Επιπλέον, το ψήφισμα τόνιζε τα οφέλη που απορρέουν από τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, η οποία περιλαμβάνει δύο πυλώνες.

ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και η ΕΚΤ συνέχισαν το διάλογό τους σχετικά με θέματα κανονιστικής ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στα σχετικά ψηφίσματά του, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ζήτησε τη θέσπιση κατάλληλων αντικυκλικών κεφαλαιακών απαιτήσεων για όλα τα ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επίσης το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο επεσήμανε την ανάγκη για ορθή γνωστοποίηση και λογιστική μεταχείριση των στοιχείων εκτός ισολογισμού και ζήτησε να υπάρχει περισσότερη και καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με τα σύνθετα προϊόντα και τη διαδικασία τιτλοποίησης. Ως προς τους οργανισμούς πιστοληπτικής διαβάθμισης, το Κοινοβούλιο τάχθηκε υπέρ της καθιέρωσης

ενός μηχανισμού αξιολόγησης αυτών σε επίπεδο ΕΕ και ζήτησε την άμεση εφαρμογή μέτρων για τη βελτίωση τόσο της διαφάνειας των μεθόδων διαβάθμισης όσο και των συστημάτων διασφάλισης ποιότητας.

Κατά την εμφάνισή του ενώπιον της κοινής συνεδρίασης του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων στις 23.1.2008, ο Πρόεδρος προειδοποίησε ότι η αυξανόμενη πολυπλοκότητα των χρηματοδοτικών μέσων και η έλλειψη σαφήνειας όσον αφορά την έκθεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε τέτοιου είδους προϊόντα θα μπορούσαν να προκαλέσουν αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με το βαθμό των συνεπαγόμενων κινδύνων και με το ποιος φέρει τελικά αυτούς τους κινδύνους, οδηγώντας έτσι σε πιο γενικευμένη μετάδοση των προβλημάτων. Ο Πρόεδρος τόνισε την ανάγκη να αυξηθεί η διαφάνεια, καθώς και να ενισχυθεί ο αντικυκλικός χαρακτήρας του κανονιστικού πλαισίου. Επίσης κάλεσε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να βελτιώσουν τις μεθόδους διαχείρισης κινδύνων. Επανειλημμένως ο Πρόεδρος υπογράμμισε την ανάγκη να εφαρμοστεί τάχιστα το στρατηγικό σχέδιο δράσης το οποίο έχει χαράξει το Συμβούλιο ECOFIN και το οποίο προσδιορίζει τις απαραίτητες ενέργειες πολιτικής για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής.

ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΚΑΙ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το πλαίσιο της ΕΕ για τη την εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος επίσης αποτέλεσε κυρίαρχο θέμα των συνομιλιών μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Στα ποικίλα ψηφίσματά του επ' αυτού του θέματος, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο παρατήρησε ότι η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρώπη δεν συμβαδίζει με την προϊούσα ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ. Για το λόγο αυτό, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κρίνει αναγκαία τη συγκρότηση “μικτών ομάδων εποπτείας” (“colleges of supervisors”) για τους μεγαλύτερους διασυστηματικούς χρηματοπιστωτικούς ομίλους, καθώς και την ενίσχυση και απο-

σαφήνιση του καθεστώτος και της λογοδοσίας των τριών Επιτροπών Επιπέδου 3 του πλαισίου Lamfalussy (αναλυτικότερα σχετικά με το πλαίσιο Lamfalussy βλ. στην Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 4). Επίσης, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο παρότρυνε την ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ να συμμετάσχουν ενεργά στην επεξεργασία και την εφαρμογή των κοινοτικών πολιτικών για την προληπτική εποπτεία σε μακροοικονομικό επίπεδο και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, και ζήτησε από τις εποπτικές αρχές και τις κεντρικές τράπεζες να παρέχουν στην ΕΚΤ - μέσω της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας - συναφείς πληροφορίες. Τέλος, το Κοινοβούλιο υποστήριξε ότι πρέπει να ληφθούν νομοθετικά μέτρα με σκοπό την ενίσχυση του πλαισίου που διέπει την πρόληψη και διαχείριση των κρίσεων.

Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον του Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος τόνισε ότι οι δυνατότητες που παρέχει το πλαίσιο Lamfalussy θα πρέπει να αξιοποιηθούν περαιτέρω και ότι οι αποφάσεις που προβλέπονται στο σχέδιο δράσης σχετικά με την αναθεώρηση του πλαισίου Lamfalussy θα πρέπει να εφαρμοστούν τάχιστα. Επίσης, ο Πρόεδρος ζήτησε την ταχεία υλοποίηση των μέτρων που προβλέπονται στο σχέδιο δράσης όσον αφορά την ενίσχυση του πλαισίου της ΕΕ για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συγκεκριμένα, υπογράμμισε την ανάγκη για αρμονική συνεργασία και κατάλληλη ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών και των κεντρικών τραπεζών.

ΔΕΚΑ ΧΡΟΝΙΑ ONE

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συνέβαλε επίσης στην ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τα πρώτα δέκα χρόνια της ONE (βλ. Πλαίσιο 12). Στις 18.11.2008 εξέδωσε ψήφισμα όπου παρουσίαζε τις απόψεις του σχετικά με την πρώτη δεκαετία της ONE την οποία έκρινε επιτυχή, καθώς το ενιαίο νόμισμα ενισχύει την οικονομική σταθερότητα και ενοποίηση στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα, το Κοινοβούλιο θεώρησε ότι χρειάζεται να γίνουν ακόμη πολλά ώστε να αξιοποιηθούν πλήρως τα οφέλη από την ONE, ιδίως όσον αφορά την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και την άσκηση υγιών δημοσιονομικών πολιτικών.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμφώνησε ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και οι συνετές δημοσιονομικές πολιτικές έχουν κρίσιμη σημασία για την ομαλή λειτουργία της ONE. Επίσης, εξέφρασε τις ανησυχίες του σχετικά με την επιβράδυνση στην εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και στις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής.



Ο Jean-Claude Trichet κόβει την τούρτα γενεθλίων της ΕΚΤ στην εκδήλωση για τη δεκαετηρίδα της ΕΚΤ στην Alte Oper της Φραγκφούρτης στις 2.6.2008. Από αριστερά προς τα δεξιά: José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker, Jean-Claude Trichet, Aline Trichet, Hans-Gert Pöttering, Greta Duisenberg, Janez Janša

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

I ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η εξωτερική επικοινωνία της ΕΚΤ έχει στόχο να βοηθά το κοινό να κατανοεί καλύτερα τις πολιτικές και τις αποφάσεις της. Συνιστά αναπόσπαστο μέρος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καθηκόντων της. Δύο κύρια στοιχεία – η ευθύτητα και η διαφάνεια – αποτελούν γνώμονα των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ. Και τα δύο συμβάλλουν στην αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα και την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Στηρίζουν επίσης τις προσπάθειες της ΕΚΤ να λογοδοτεί πλήρως για τις ενέργειές της, όπως εξηγείται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 6.

Η άμεση, τακτική και λεπτομερής εξήγηση των αξιολογήσεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ καθιερώθηκε ως έννοια το 1999 και αποτελεί μια απαραίτητα 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 εκφωνεί μια λεπτομερή εισαγωγική δήλωση, όπου εξηγεί τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος εν συνεχεία απαντούν σε ερωτήσεις δημοσιογράφων. Από το Δεκέμβριο του 2004 στους δικτυακούς τόπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται κάθε μήνα και οι λοιπές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, πέραν αυτών που αφορούν τα επιτόκια.

Οι νομικές πράξεις της ΕΚΤ, όπως και οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος, διατίθενται σε όλες τις επίσημες γλώσσες¹ της ΕΕ. Η Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ και η τριμηνιαία έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου διατίθενται επίσης στις επίσημες γλώσσες² της ΕΕ. Η Έκθεση για τη Σύγκλιση διατίθεται είτε ως ολοκληρωμένη έκδοση είτε σε μορφή περίληψης σε όλες τις επίσημες γλώσσες³ της ΕΕ. Για λόγους διαφάνειας και λογοδοσίας προς τους Ευρωπαίους πολίτες, η ΕΚΤ δημοσιεύει και άλλα κείμενα, πέραν των καταστατικών εκδόσεων, σε ορισμένες ή σε όλες τις επίσημες κοινοτικές γλώσσες, όπως δελτία τύπου σχετικά με αποφάσεις της νομισματικής

πολιτικής, μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομώνων,⁴ καθώς και θέσεις πολιτικής και ενημερωτικό υλικό για θέματα που ενδιαφέρουν το ευρύ κοινό. Η μετάφραση, έκδοση και διανομή των βασικών δημοσιεύσεων της ΕΚΤ στις εθνικές γλώσσες γίνονται σε στενή συνεργασία με τις Εθνικές ΚΤ.

1 Εκτός από τα ιρλανδικά, ως προς τα οποία ισχύει παρέκκλιση σε επίπεδο ΕΕ.

2 Εκτός από τα ιρλανδικά (ως προς τα οποία ισχύει παρέκκλιση σε επίπεδο ΕΕ) και τα μαλτέζικα (βάσει συμφωνίας με την κεντρική τράπεζα της Μάλτας, μετά την άρση της προσωρινής παρέκκλισης σε επίπεδο ΕΕ το Μάιο του 2007).

3 Βλ. υποσημείωση 2.

4 Προβολές εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ από το Σεπτέμβριο του 2004 και προβολές εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος από το Δεκέμβριο του 2000.

2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ απευθύνονται σε ποικίλους αποδέκτες, π.χ. οικονομολόγους, μέσα ενημέρωσης, κυβερνήσεις, κοινοβούλια και το ευρύ κοινό, με διαφορετικά επίπεδα γνώσεων σε οικονομικά θέματα. Ως εκ τούτου, για να επεξηγεί την αποστολή και τις αποφάσεις πολιτικής της, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί μια ποικιλία επικοινωνιακών εργαλείων και δραστηριοτήτων, που διαρκώς βελτιώνονται με στόχο τη μέγιστη δυνατή αποτελεσματικότητα, ανάλογα με τον εκάστοτε αποδέκτη.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει πολλές μελέτες και εκθέσεις, όπως την Ετήσια Έκθεση, η οποία παρουσιάζει μια επισκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά το προηγούμενο έτος, συμβάλλοντας έτσι στη λογοδοσία της. Το Μηνιαίο Δελτίο παρέχει τακτικές αξιολογήσεις της ΕΚΤ για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις, καθώς και τις αναλυτικές πληροφορίες με βάση τις οποίες λαμβάνονται οι αποφάσεις της. Στην έκθεση της ΕΚΤ “Financial Stability Review” αξιολογείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αναφορικά με την ικανότητά του να απορροφά τυχόν κλονισμούς.

Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου συμβάλλουν ενεργά στην πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος, με τη μορφή ακροάσεων ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων, καθώς και μέσω διαλέξεων και συνεντεύξεων στα μέσα ενημέρωσης. Το 2008 πραγματοποιήθηκαν πέντε ακροάσεις του Προέδρου της ΕΚΤ ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ εκφώνησαν περίπου 300 ομιλίες απευθυνόμενες σε ποικίλα ακροατήρια, έδωσαν περίπου 200 συνεντεύξεις στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και δημοσίευσαν άρθρα σε επιστημονικά έντυπα και στον ημερήσιο και περιοδικό τύπο.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ παίζουν σημαντικό ρόλο στην ενημέρωση του ευρύτερου κοινού ή των κατά περίπτωση ενδιαφερομένων σχετικά με το Ευρωσύστημα στη χώρα τους. Απευθύνονται σε ποικίλες εθνικές και περιφε-

ρειακές κοινότητες στην αντίστοιχη γλώσσα και λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες της καθεμιάς.

Το 2008 η ΕΚΤ, είτε μόνη της είτε σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κέντρο Δημοσιογραφίας, διοργάνωσε 12 σεμινάρια με στόχο την επιμόρφωση εκπροσώπων διεθνών και εθνικών μέσων ενημέρωσης. Για πρώτη φορά, ένα από αυτά τα σεμινάρια διοργανώθηκε παράλληλα με μια εκτός έδρας συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, στις 4 Δεκεμβρίου στις Βρυξέλλες.

Η ΕΚΤ δέχθηκε περίπου 14.000 επισκέπτες στην έδρα της στη Φραγκφούρτη το 2008. Οι επισκέπτες είχαν την ευκαιρία να αποκτήσουν ίδια αντίληψη του έργου της ΕΚΤ με τη μορφή παρουσιάσεων από εξειδικευμένα στελέχη της ΕΚΤ. Η πλειονότητα των επισκεπτών ήταν μαθητές μέσης εκπαίδευσης και φοιτητές ανωτάτων σχολών, καθώς και στελέχη του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Όλες οι εκδόσεις και δημοσιεύσεις της ΕΚΤ καθώς και οι ποικίλες δραστηριότητές της παρουσιάζονται στο δικτυακό της τόπο. Το 2008 ο αριθμός των επισκέψεων του ανήλθε σε 18 εκατομμύρια (20% περισσότερες σε σχέση με πέρυσι), κατά τις οποίες οι ενδιαφερόμενοι είδαν 126 εκατομμύρια σελίδες και “κατέβασαν” 25 εκατομμύρια αρχεία. Το 2008 η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε σε περίπου 60.000 αιτήματα παροχής πληροφοριών σχετικά με θέματα που αφορούσαν τις δραστηριότητες, τις πολιτικές και τις αποφάσεις της.

Το 2008 οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν ειδικότερα στην εξήγηση των γεγονότων και των συνεπειών της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής και στα μέτρα που υιοθέτησε η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα. Το 1/4 όλων των δημόσιων ομιλιών που εκφώνησαν τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και το 1/3 των δελτίων τύπου της ΕΚΤ σχετίζονταν με το θέμα αυτό και αφορούσαν αποκλειστικά το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Παρατηρήθηκε αύξηση στον αριθμό των γνωμοδοτήσεων που εξέδωσε η ΕΚΤ σχετικά με

δημοσιονομικά και κανονιστικά μέτρα που έλαβαν τα επιμέρους κράτη-μέλη της ΕΕ. Επίσης, αυξήθηκαν σημαντικά σε αριθμό τα αιτήματα που υποβλήθηκαν στην ΕΚΤ από τον τύπο, το κοινό και τους επισκέπτες που ζητούσαν πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοπιστωτική αναταραχή και τα μέτρα που έλαβε το Ευρωσύστημα. Η σχετική με τις πράξεις ανοικτής αγοράς ενότητα του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ εμπλουτίστηκε, προκειμένου να ανταποκριθεί στην αυξημένη ζήτηση για ενημέρωση, με τμήμα άμεσης πληροφόρησης (news feed) σχετικά με δημοπρασίες νομισματικής πολιτικής, ενώ δημοσιεύθηκαν στοιχεία για όλες τις πράξεις της αγοράς από το 1999 και εξής.

Με την ευκαιρία της δεκαετηρίδας της, η ΕΚΤ άνοιξε τις πόρτες της στο ευρύ κοινό την 1η Ιουνίου 2008. Διοργανώθηκαν ξεναγήσεις στα κτίρια, ερευνητικά εργαστήρια, εκθέσεις και παιχνίδια για 1.400 καταγεγραμμένους επισκέπτες.

Οι “Μέρες Πολιτισμού” της ΕΚΤ, που οργανώθηκαν το 2008 σε συνεργασία με όλες τις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ, ήταν αφιερωμένες στην ΕΕ και παρουσίαζαν συμμετοχές και από τα 27 κράτη-μέλη. Οι “Μέρες Πολιτισμού” προγραμματίστηκαν ώστε να συμπέσουν με τις εορταστικές εκδηλώσεις για τα δέκα χρόνια της ΕΚΤ, στις οποίες παρέστησαν αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της ΕΕ και προσωπικότητες που συνέβαλαν τα μέγιστα στην υλοποίηση της ΟΝΕ. Δημοσιεύθηκε επετειακή έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου, που ανασκοπούσε την πρώτη δεκαετία της ΟΝΕ και εξέταζε τις μελλοντικές προκλήσεις. Στο 5ο Συνέδριο Κεντρικών Τραπεζών της ΕΚΤ που πραγματοποιήθηκε στη Φραγκφούρτη στις 13-14.11.2008 με θέμα “Δέκα χρόνια ευρώ: διδάγματα και προκλήσεις” συναντήθηκαν κεντρικοί τραπεζίτες, πανεπιστημιακοί, συμμετέχοντες στην αγορά και εκπρόσωποι των ΜΜΕ από όλο τον κόσμο.

Το 2008 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Národná banka Slovenska, διοργάνωσε ενημερωτική εκστρατεία εν όψει της εισαγωγής του ευρώ στη Σλοβακία από 1ης Ιανουαρίου 2009. Ο λογότυπος “€ Το δικό μας νόμισμα”, τον οποίο έχει

δημιουργήσει το Ευρωσύστημα, χρησιμοποιήθηκε σε όλες τις επικοινωνιακές δραστηριότητες που σχετίζονται με την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία. Η σλοβακική εκστρατεία κινήθηκε στο ίδιο πνεύμα με τις αντίστοιχες εκστρατείες για τη Σλοβενία, την Κύπρο και τη Μάλτα. Σκοπό είχε να εξοικειώσει τους φορείς που κατ’επάγγελμα χειρίζονται μετρητά και το ευρύ κοινό με την εξωτερική εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ, καθώς επίσης και με τις διαδικασίες μετάβασης στο ευρώ (βλ. Κεφάλαιο 3). Οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος αναπτύσσουν ήδη μια επικοινωνιακή ιδέα για την κυκλοφορία της δεύτερης σειράς τραπεζογραμματίων ευρώ τα επερχόμενα έτη.

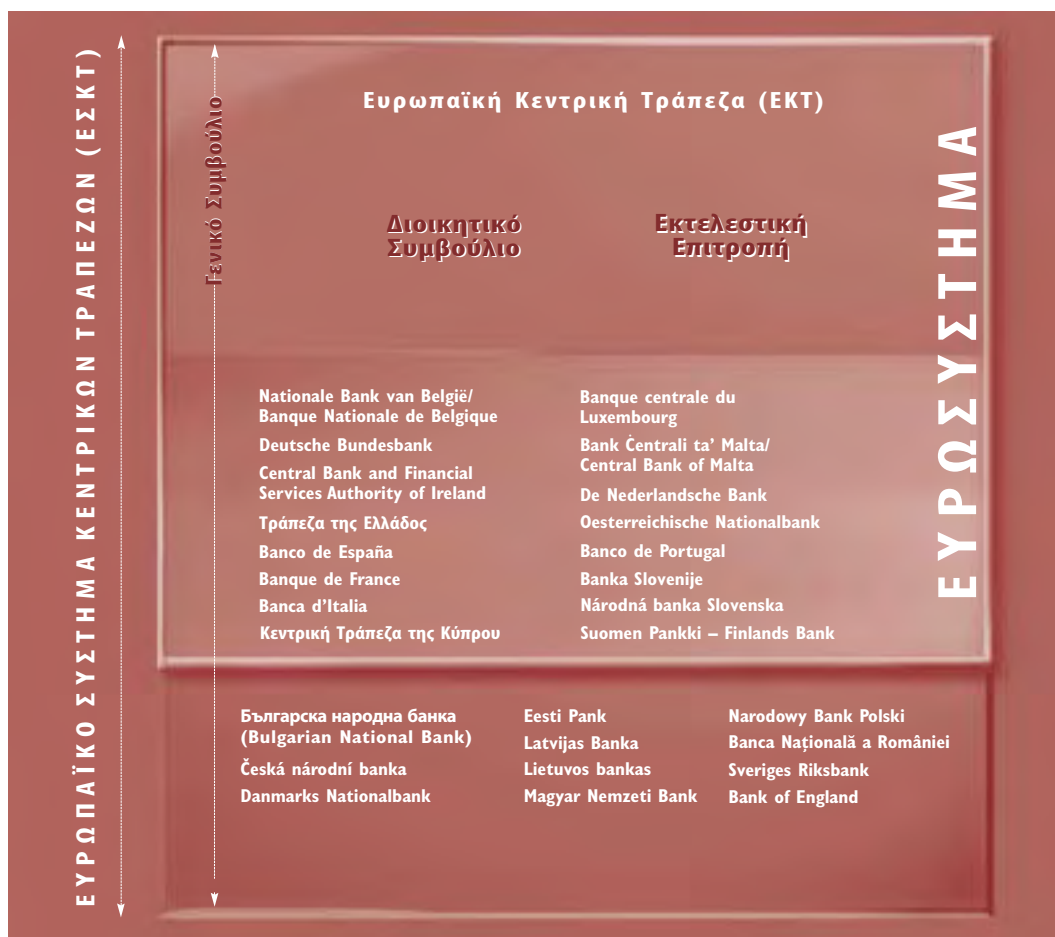


Από το 5ο Συνέδριο Κεντρικών Τραπεζών της ΕΚΤ στις 13-14.11.2008

ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ,
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

1.1 ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



Το Ευρωσύστημα είναι το σύστημα που εκτελεί χρέη κεντρικής τράπεζας της ζώνης του ευρώ. Αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ (16 συνολικά από την 1.1.2009). Το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε τον όρο “Ευρωσύστημα” ώστε να γίνεται ευκολότερα κατανοητό το σχήμα υπό το οποίο ασκούνται οι λειτουργίες κεντρικής τράπεζας στη ζώνη του ευρώ. Ο όρος αυτός υπογραμμίζει την κοινή ταυτότητα, τη συλλογική προσπάθεια και τη συνεργασία όλων των μελών του. Ο όρος “Ευρωσύστημα” έχει ενσωματωθεί στη Συνθήκη της Λισσαβώνας.¹

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ (27 συνολικά από την 1.1.2007), δηλ. περιλαμ-

βάνει 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 τα αντίστοιχα καθήκοντα αυτών να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ. Διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με 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 Ευρωσύ-

¹ Περισσότερες πληροφορίες για τη Συνθήκη της Λισσαβώνας βλ. στην Ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 5.

στημα σύμφωνα με τους κανόνες τους οποίους θεσπίζουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ συμβάλλουν επίσης στο έργο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ μέσω της συμμετοχής τους στις επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (βλ. Ενότητα 1.5 του παρόντος κεφαλαίου). Οι ΕθνΚΤ μπορούν με δική τους ευθύνη να επιτελούν λειτουργίες που δεν αφορούν το Ευρωσύστημα, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι αντίκεινται στους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.² 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 σκοπών του Ευρωσυστήματος, με το δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης, όπως ορίζει το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

1.2 ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών τα οποία έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.
- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων,

όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, και θεσπίζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει κατά κανόνα δύο φορές το μήνα στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Διεξάγει, μεταξύ άλλων, σε βάθος αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων και λαμβάνει σχετικές αποφάσεις ειδικά κατά την πρώτη συνεδρίαση του μηνός, ενώ η δεύτερη συνεδρίαση αφιερώνεται συνήθως σε θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Το 2008 πραγματοποιήθηκαν δύο συνεδριάσεις εκτός Φραγκφούρτης: η μία φιλοξενήθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος στην Αθήνα και η άλλη από την κεντρική τράπεζα του Βελγίου στις Βρυξέλλες.

Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη νομισματική πολιτική και με άλλα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενεργούν ως εκπρόσωποι των χωρών τους, αλλά ως πλήρως ανεξάρτητα πρόσωπα. Αυτό αντανακλάται στην αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος” η οποία εφαρμόζεται εντός του Διοικητικού Συμβουλίου. Στις 18.12.2008 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει το ισχύον σύστημα ψηφοφορίας³ και να εισαγάγει το σύστημα της εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου μόνο όταν ο αριθμός των διοικητών των ΕθνΚΤ της ζώνης του

2 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 Εσωτερικοί Κανονισμοί δημοσιεύονται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

3 Σύμφωνα με όσα προβλέπονται από το άρθρο 10.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο περιορίζει τον αριθμό των διοικητών με δικαίωμα ψήφου στους 15, προβλέποντας παράλληλα τη δυνατότητα του Διοικητικού Συμβουλίου να αναβάλλει την εφαρμογή του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου εάν ο αριθμός των διοικητών δεν υπερβαίνει τους 18.

ευρώ υπερβεί τους 18.⁴ Αφορμή για τη συγκεκριμένη απόφαση έδωσε η αύξηση του αριθμού των διοικητών που συμμετέχουν στο Διοικητικό Συμβούλιο σε 16, μετά την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία την 1.1.2009. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε σχετικά με το πώς θα εφαρμοστεί το σύστημα εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου,⁵ μόλις ο αριθμός των διοικητών υπερβεί τους 18. Αφού ανέλυσε μια σειρά από πιθανά σχήματα, το Διοικητικό Συμβούλιο επέλεξε το εξής: οι διοικητές που θα έχουν δικαίωμα ψήφου θα εναλλάσσονται ανά μήνα. Για τον καθορισμό του αριθμού των διοικητών που κάθε φορά θα έχουν δικαίωμα ψήφου θα αφαιρείται από τον αριθμό των διοικητών ο αριθμός των ψήφων που έχουν κατανεμηθεί σε κάθε ομάδα μειωμένος κατά δύο (αγνοείται τυχόν αρνητικό πρόσημο στο εξαγόμενο). Με αυτό το σχήμα εκ περιτροπής ψηφοφορίας, τα διαστήματα κατά τα οποία κάθε διοικητής δεν θα έχει δικαίωμα ψήφου θα είναι μικρά και εξασφαλίζεται σχετικά σταθερή η σύνθεση του σώματος των διοικητών που ψηφίζουν.⁶

4 Βλ. το δελτίο τύπου της 18ης Δεκεμβρίου 2008 και την Απόφαση ΕΚΤ/2008/29 περί αναβολής της έναρξης λειτουργίας του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου εντός του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

5 Στις 19 Δεκεμβρίου 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε την εφαρμογή συστήματος εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου σύμφωνα με το οποίο οι διοικητές των ΕθνΚΤ θα ασκούν το δικαίωμα ψήφου τους με διαφορετική συχνότητα, βάσει ενός δείκτη σχετικού μεγέθους της οικονομίας της χώρας τους εντός της ζώνης του ευρώ. Με βάση αυτό το δείκτη, οι διοικητές των ΕθνΚΤ κατανέμονται σε ομάδες, γεγονός που προσδιορίζει τη συχνότητα άσκησης του δικαιώματος ψήφου τους. Αρχικά θα υπάρχουν δύο ομάδες και, μόλις οι χώρες της ζώνης του ευρώ γίνουν 22, τρεις. Περιγραφή του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου, βλ. και στο δελτίο τύπου της 20ής Δεκεμβρίου 2002 στη διεύθυνση <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2002/html/index.en.html>

6 Το σχήμα θα εφαρμοστεί επισήμως με απόφαση της ΕΚΤ η οποία θα τροποποιεί την απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Περισσότερες λεπτομέρειες σε προσεχές άρθρο του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ



Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Lorenzo Bini Smaghi

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Michael C. Bonello

Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)

Vítor Constâncio

Διοικητής της Banco de Portugal
(ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)

Mario Draghi

Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Miguel Fernández Ordóñez

Διοικητής της Banco de España
(ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος
(έως 13.6.2008)

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Tony Grimes

Εκτελών καθήκοντα Διοικητή της Central Bank
and Financial Services Authority of Ireland
(ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (19.7.2008–19.9.2008)

John Hurley

Διοικητής της Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
(ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (από 1.1.2008 έως
18.7.2008 και από 20.9.2008 και εξής)

Marko Kranjec

Διοικητής της Banka Slovenije
(ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Klaus Liebscher

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank
(ΕθνΚΤ της Αυστρίας) (έως 31.8.2008)

Erkki Liikanen

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank
(ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

Yves Mersch

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg
(ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

Ewald Nowotny

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank
(ΕθνΚΤ της Αυστρίας) (από 1.9.2008)

Christian Noyer

Διοικητής της Banque de France
(ΕθνΚΤ της Γαλλίας)

Αθανάσιος Ορφανίδης

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της
Κύπρου

Γεώργιος Α. Προβόπουλος

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος
(από 20.6.2008)

Guy Quaden

Διοικητής της Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Ivan Šramko⁷

Διοικητής της Národná banka Slovenska
(ΕθνΚΤ της Σλοβακίας) (από 1.1.2009)

Jürgen Stark

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Gertrude Tumpel-Gugerell

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Παναγιώτης-Αριστείδης Θωμόπουλος
Εκτελών καθήκοντα Διοικητή της Τράπεζας
της Ελλάδος (από 14.6.2008 έως 19.6.2008)

Axel A. Weber

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank
(ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank
(ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

Εμπρός (από τα αριστερά):

John Hurley,
Michael C. Bonello,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Christian Noyer,
Marko Kranjec,
Vitor Manuel Ribeiro Constâncio,
Γεώργιος Α. Προβόπουλος,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny

Πίσω (από τα αριστερά):

Ivan Šramko,
José Manuel González-Páramo,
Axel A. Weber, Nout Wellink,
Guy Quaden, Lorenzo Bini Smaghi,
Jürgen Stark

Σημείωση: Ο Mario Draghi και ο Αθανάσιος Ορφανίδης δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

⁷ Ο Διοικητής της Národná banka Slovenska συμμετείχε στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου το 2008 ως "ειδικός προσκεκλημένος" μετά την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 8ης Ιουλίου 2008 για κατάργηση της παρέκκλισης της Σλοβακίας από 1ης Ιανουαρίου 2009.

1.3 Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη διοριζόμενα με κοινή συμφωνία των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής, η οποία κατά κανόνα συνέρχεται μία φορά την εβδομάδα, είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και προς τούτο

παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

- Διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.
- Ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.

Η Εκτελεστική Επιτροπή επικουρείται από την Επιτροπή Διαχείρισης σε θέματα που αφορούν τη διαχείριση, τον επιχειρησιακό σχεδιασμό και τη διαδικασία του ετήσιου προϋπολογισμού της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Διαχείρισης αποτελείται από ένα μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής, ως πρόεδρο, και άλλα ανώτατα στελέχη της ΕΚΤ.

Πίσω (από τα αριστερά):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Εμπρός (από τα αριστερά):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος

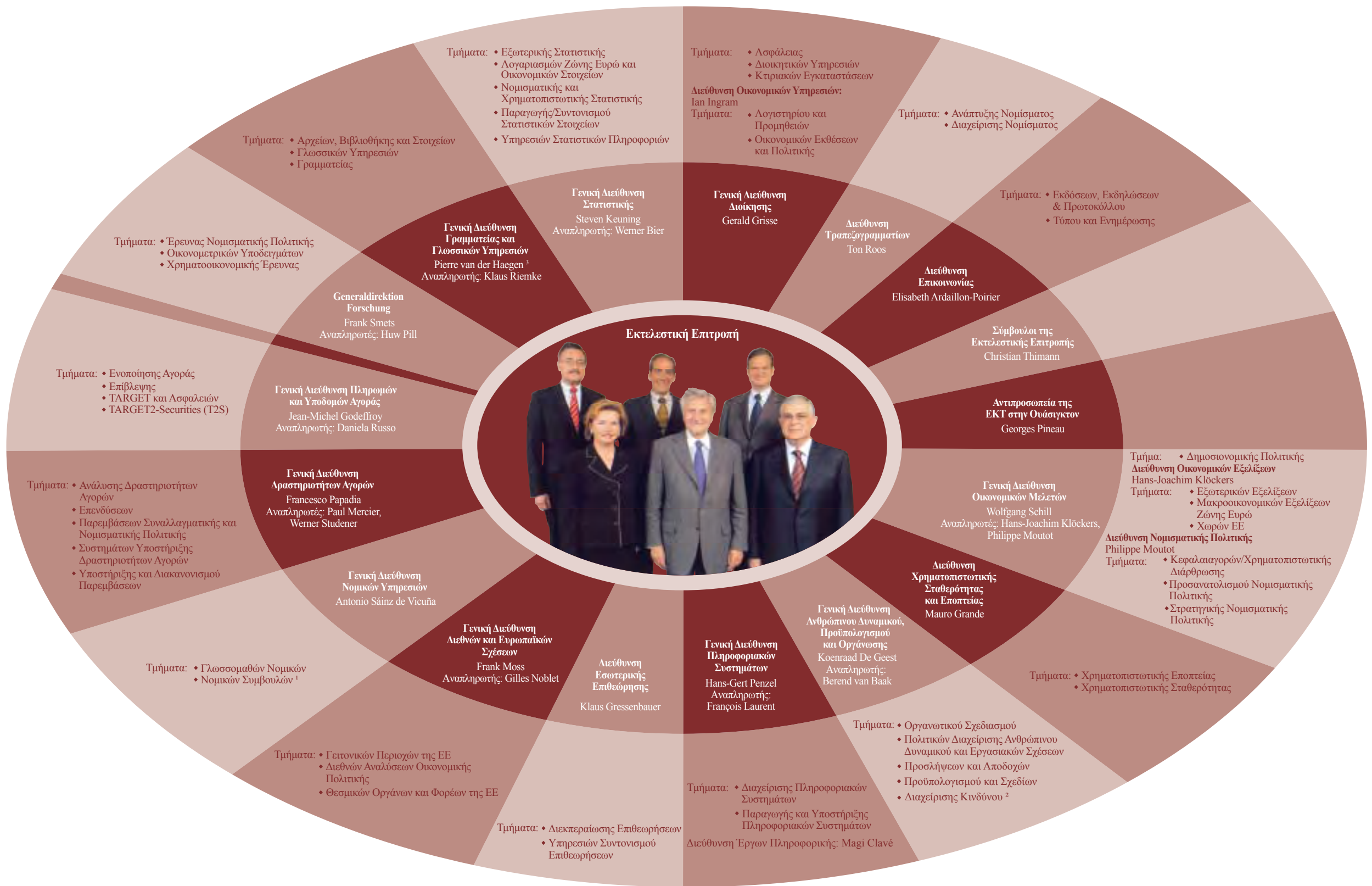


Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Lorenzo Bini Smaghi
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Jürgen Stark
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Gertrude Tumpel-Gugerell
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ



Εκτελεστική Επιτροπή

Πίσω (από τα αριστερά):
Εμπρός (από τα αριστερά):

Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος), Λουκάς Δ. Παπαδήμος (Αντιπρόεδρος)

¹ Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.
² Λογδοτέι απευθείας στην Εκτελεστική Επιτροπή.
³ Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.

1.4 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ και των 27 κρατών-μελών

της ΕΕ. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του ΕΝΙ πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Το 2008 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε πέντε φορές.

Εμπρός (από τα αριστερά):

Marko Kranjec,
John Hurley,
Michael C. Bonello,
Jean-Claude Trichet,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Christian Noyer

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Ivan Šramko,
Γεώργιος Α. Προβόπουλος,
Vitor Manuel Ribeiro Constâncio,
Erkki Liikanen, Ewald Nowotny
Reinoldijus Šarkinas, Stefan Ingves



Πίσω (από τα αριστερά):

Axel A. Weber, Zdeněk Tůma,
Ilmārs Rimšēvičs, Nout Wellink,
Guy Quaden, Ivan Iskrov,
Nils Bernstein, Andres Lipstok,
Sławomir Skrzypek, András Simor

Σημείωση: Οι Mario Draghi, Mervyn King, Αθανάσιος Ορφανίδης και Mugur Constantin Isărescu δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Nils Bernstein

Διοικητής της Danmarks Nationalbank

(ΕθνΚΤ της Δανίας)

Michael C. Bonello

Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)

Vitor Constâncio

Διοικητής της Banco de Portugal

(ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)

Mario Draghi

Διοικητής της Banca d'Italia

(ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Miguel Fernández Ordóñez

Διοικητής της Banca d'Italia

(ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

(έως 13.6.2008)

Tony Grimes

Εκτελών καθήκοντα Διοικητή της Central

Bank and Financial Services Authority of

Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)

(από 19.7.2008 έως 19.9.2008)

John Hurley

Διοικητής της Central Bank and Financial

Services Authority of Ireland

(ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (από 1.1.2008 έως
18.7.2008 και από 20.9.2008 και εξής)

Stefan Ingves

Διοικητής της Sveriges Riksbank

(ΕθνΚΤ της Σουηδίας)

Mugur Constantin Isărescu

Διοικητής της Banca Națională a României

(ΕθνΚΤ της Ρουμανίας)

Ivan Iskrov

Διοικητής της Българска народна банка

(ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)

Mervyn King

Διοικητής της Bank of England

(ΕθνΚΤ της Αγγλίας)

Marko Kranjec

Διοικητής της Banka Slovenije

(ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Klaus Liebscher

Διοικητής της Oesterreichische

Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

(έως 31.8.2008)

Erkki Liikanen

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank

(ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

Andres Lipstok

Διοικητής της Eesti Pank

(ΕθνΚΤ της Εσθονίας)

Yves Mersch

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg

(ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

Ewald Nowotny

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank
(ΕθνΚΤ της Αυστρίας) (από 1.9.2008)

Christian Noyer

Διοικητής της Banque de France
(ΕθνΚΤ της Γαλλίας)

Αθανάσιος Ορφανίδης

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

Γεώργιος Α. Προβόπουλος

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος
(από 20.6.2008)

Guy Quaden

Διοικητής της Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Pimārs Rimšēvičs

Διοικητής της Latvijas Banka
(ΕθνΚΤ της Λεττονίας)

Reinoldijus Šarkinas

Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της
Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)

András Simor

Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank
(ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)

Slawomir Skrzypek

Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski
(ΕθνΚΤ της Πολωνίας)

Ivan Šramko

Διοικητής της Národná banka Slovenska
(ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)

Παναγιώτης-Αριστείδης Θωμόπουλος

Εκτελών καθήκοντα Διοικητή της Τράπεζας
της Ελλάδος (από 14.6.2008 έως 19.6.2008)

Zdeněk Tůma

Διοικητής της Česká národní banka
(ΕθνΚΤ της Τσεχίας)

Axel A. Weber

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank
(ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank
(ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

1.5 ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ



Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξεκολλούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι επιτροπές παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων. Τα μέλη αυτών των επιτροπών συνήθως προέρχονται μόνο από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Στις συνεδριάσεις των επιτροπών συμμετέχουν όμως και οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ οσάκις συζητούνται θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Κατά περίπτωση καλούνται στις συνεδριάσεις και άλλοι αρμόδιοι φορείς, όπως π.χ. οι εθνικές αρχές εποπτείας όταν πρόκειται για συνεδριάσεις της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας. Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 υπήρχαν 13 επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, οι οποίες συστάθηκαν δυνάμει του άρθρου 9.1 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ.

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η οποία συστάθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού, επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που σχετίζονται με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ.

Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό καθιερώθηκε το 2005 βάσει του άρθρου 9α του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ ως φόρουμ για την ανταλλαγή εμπειριών, εξειδικευμένων γνώσεων και πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού.

Μένοντας πιστό στη δήλωση για την αποστολή του Ευρωσυστήματος και τις οργανωτικές αρχές, όπου διατυπώνεται ο στόχος της αξιοποίησης των συνεργειών εντός του Ευρωσυστήματος και της βελτίωσης της αποδοτικότητας του κόστους μέσω οικονομιών κλίμακας, το Διοικητικό Συμβούλιο συγκρότησε τον Αύγουστο του 2007 τη Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος (EISC), στην οποία ανέθεσε το καθήκον να μεριμνά για τη διαρκή βελτίωση της χρήσης πληροφοριακών συστημά-

των εντός του Ευρωσυστήματος. Οι αρμοδιότητες της EISC αφορούν συγκεκριμένα τη διακυβέρνηση των πληροφοριακών συστημάτων του Ευρωσυστήματος. Στόχος της είναι η αύξηση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας της διαδικασίας λήψεως αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με έργα και λειτουργίες πληροφορικής του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ. Η EISC, η οποία απαρτίζεται από ένα μέλος ανά κεντρική τράπεζα του Ευρωσυστήματος, λογοδοτεί στο Διοικητικό Συμβούλιο μέσω της Εκτελεστικής Επιτροπής.

1.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου, τρεις κώδικες συμπεριφοράς, καθώς και κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές στους οποίους ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ (άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ) και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ (άρθρο 27.2). Η ετήσια έκθεση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου και η απάντηση της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προς πλήρη διαβεβαίωση του κοινού ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, εφαρμόζεται η αρχή της εκ περιτροπής ανάθεσης του ελεγκτικού έργου σε διάφορες ελεγκτικές εταιρίες.⁸ Το 2008, στο πλαίσιο του καταστατικού καθήκοντος του Διοικητικού Συμβουλίου να εκδίδει συστάσεις προς το Συμβούλιο της

⁸ Η KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft είχε οριστεί εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για τα οικονομικά έτη 2003-07. 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.

ΕΕ σχετικά με το διορισμό εξωτερικών ελεγκτών για τις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ, βάσει του άρθρου 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τις “Ορθές πρακτικές όσον αφορά την επιλογή και την εντολή των εξωτερικών ελεγκτών”, που δημοσιεύθηκαν στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Οι εν λόγω ορθές πρακτικές, οι οποίες παρέχουν υψηλού επιπέδου κατευθύνσεις προς τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την επιλογή εξωτερικών ελεγκτών και τον καθορισμό της εντολής που τους δίδεται, επιτρέπουν στο Διοικητικό Συμβούλιο να διατυπώσει τις συστάσεις του προς το Συμβούλιο της ΕΕ με βάση εναρμονισμένα, συνεπή και διαφανή κριτήρια επιλογής.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ είναι διαρθρωμένο με βάση τη λειτουργική προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία κάθε υπηρεσιακή μονάδα (τμήμα, τομέας, διεύθυνση ή γενική διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των κινδύνων της, τον εσωτερικό της έλεγχο, καθώς και την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του έργου της. Κάθε υπηρεσιακή μονάδα εφαρμόζει διαδικασίες λειτουργικού ελέγχου στον τομέα ευθύνης της σύμφωνα με τα αποδεκτά επίπεδα κινδύνου που προκαθορίζει η Εκτελεστική Επιτροπή. Παραδείγματος χάριν, προβλέπεται ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών – γνωστό και ως “σινικό τείχος” – που αποτρέπει τη διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών από τις υπηρεσιακές μονάδες που είναι αρμόδιες για τη νομισματική πολιτική προς εκείνες που είναι αρμόδιες για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Το 2008 η ΕΚΤ συνέχισε να σημειώνει πρόοδο όσον αφορά τη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου. Πρώτον, μια κεντρική μονάδα στη Γενική Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού και Οργάνωσης συντόνισε ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα από τα υψηλότερα προς τα κατώτερα κλιμάκια (top-down), στο πλαίσιο του οποίου οι υπηρεσιακές μονάδες επεσήμαναν λειτουργικούς κινδύνους με δυνητικές σοβαρές επιπτώσεις στη λειτουργία, τη φήμη και την οικονομική κατάσταση της ΕΚΤ. Με βάση το εν λόγω πρόγραμμα, καταστρώθηκαν σχέδια δράσης για την αντιμετώπιση των κινδύνων.

Δεύτερον, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ανέπτυξαν ένα πλαίσιο για τη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου όσον αφορά τα καθήκοντα και τις διαδικασίες του Ευρωσυστήματος, το οποίο θα ξεκινήσει να εφαρμόζεται από το 2009.

Ανεξάρτητα από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και την παρακολούθηση των κινδύνων που διαθέτει η ΕΚΤ, έλεγχοι διενεργούνται και από τη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης, υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Σύμφωνα με την εντολή που καθορίζεται στο Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ,⁹ οι εσωτερικοί επιθεωρητές της ΕΚΤ παρέχουν ανεξάρτητα και αντικειμενικά πορίσματα ελέγχου και συμβουλές, ακολουθώντας μια συστηματική προσέγγιση ως προς την αξιολόγηση και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, ελέγχου και διακυβέρνησης. Οι εσωτερικοί επιθεωρητές της ΕΚΤ εφαρμόζουν 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.

Προκειμένου να ενισχυθεί περαιτέρω το πλαίσιο διακυβέρνησης της ΕΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να δημιουργήσει τον Απρίλιο του 2007 την Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ, η οποία αποτελείται από τρία μέλη του, με πρόεδρο τον John Hurley (Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας και Αρχής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας).

ΚΩΔΙΚΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

Στην ΕΚΤ έχουν θεσπιστεί τρεις κώδικες συμπεριφοράς. Ο πρώτος αφορά τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και αντανάκλα την ευθύνη τους

⁹ Το εν λόγω Καταστατικό δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

να διαφυλάσσουν την ακεραιότητα και το κύρος του Ευρωσυστήματος και την αποτελεσματικότητα των πράξεών του.¹⁰ Παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα δεοντολογίας για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τους αναπληρωτές τους όταν εκτελούν χρέη μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο διόρισε επίσης ένα σύμβουλο ο οποίος παρέχει οδηγίες στα μέλη του σχετικά με ζητήματα επαγγελματικής συμπεριφοράς. Ο δεύτερος κώδικας είναι ο Κώδικας Συμπεριφοράς της ΕΚΤ, που παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα για το προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, προτρέποντάς τους να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους.¹¹ Σύμφωνα με τους κανόνες του Κώδικα Συμπεριφοράς για την αποτροπή της εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών, απαγορεύεται στο προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής να εκμεταλλεύονται εμπιστευτικές πληροφορίες κατά την άσκηση ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας με κίνδυνο και για λογαριασμό αυτών των ιδίων ή τρίτων.¹² Ο τρίτος κώδικας είναι ο Συμπληρωματικός Κώδικας Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.¹³ Συμπληρώνει τους άλλους δύο κώδικες εξειδικεύοντας περαιτέρω τη δεοντολογία των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η Εκτελεστική Επιτροπή έχει επίσης διορίσει Σύμβουλο Δεοντολογίας, έργο του οποίου είναι να διασφαλίζει τη συνεπή ερμηνεία αυτών των κανόνων.

ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΑΤΗΣ

Το 1999 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσαν κανονισμό¹⁴ προκειμένου να ενταθεί ο αγώνας κατά της απάτης, της διαφθοράς και οποιασδήποτε άλλης παράνομης δραστηριότητας που είναι επιζήμια για τα οικονομικά συμφέροντα των Κοινοτήτων. Ο κανονισμός προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες όπου υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων και των υπηρεσιών της Κοινότητας.

Ο Κανονισμός OLAF προβλέπει ότι κάθε θεσμικό όργανο, φορέας και υπηρεσία της Κοινότητας οφείλει να εκδώσει απόφαση ώστε η

OLAF να μπορεί να διενεργεί έρευνες εντός αυτών. Τον Ιούνιο του 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε απόφαση¹⁵ σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ. Η απόφαση αυτή τέθηκε σε ισχύ την 1.7.2004.

ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΣΤΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η απόφαση που εξέδωσε η ΕΚΤ το Μάρτιο του 2004 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ¹⁶ είναι σύμφωνη με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και φορείς της Κοινότητας 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. Το 2008 ο αριθμός των αιτημάτων για πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ¹⁷ παρέμεινε περιορισμένος.

10 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ΕΕ C 123, 24.5.2002, σελ. 9, την τροποποίησή του, ΕΕ C 10, 16.1.2007, σελ.6, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

11 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δυνάμει του άρθρου 11.3 του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 76, 8.3.2001, σελ.12, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

12 Βλ. Μέρος 1.2 των κανόνων της ΕΚΤ για θέματα προσωπικού, το οποίο περιλαμβάνει τους κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς και επαγγελματικού απορρήτου, ΕΕ C 92, 16.4.2004, σελ. 31, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

13 Βλ. τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, ΕΕ C 230, 23.9.2006, σελ. 46, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

14 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1073/1999 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 25ης Μαΐου 1999 σχετικά με τις έρευνες που πραγματοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF), ΕΕ L 136, 31.5.1999, σελ. 1.

15 Απόφαση ΕΚΤ/2004/11 σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, της δωροδοκίας και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας επιζήμια για τα οικονομικά συμφέροντα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και σχετικά με την τροποποίηση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 56. Εκδόθηκε κατόπιν της αποφάσεως του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου της 10ης Ιουλίου 2003 επί της Υποθέσεως C-11/00 - Επιτροπή κατά Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Συλλογή της Νομολογίας του Δικαστηρίου I-7147).

16 Απόφαση ΕΚΤ/2004/3 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42.

17 Σύμφωνα με την προσήλωση της ΕΚΤ στις αρχές της ευθύτητας και της διαφάνειας, η ενότητα "Archives" στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ παρέχει πρόσβαση σε αρχαικό υλικό.

2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Το 2008 η ΕΚΤ συνέχισε να εφαρμόζει το πλαίσιο πολιτικής της για το ανθρώπινο δυναμικό, το οποίο ενσωματώνει τις αξίες της ΕΚΤ και τις βασικές αρχές που διέπουν τη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού.¹⁸ Το πλαίσιο αυτό εξηγεί τους λόγους που οδηγούν στην επιλογή συγκεκριμένων πολιτικών στον εν λόγω τομέα και το πώς αυτές συνδέονται μεταξύ τους. Βάσει του πλαισίου αυτού, οι πολιτικές που αφορούν τη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού εντάσσονται σε τέσσερις βασικούς τομείς:

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

Καθώς απασχολεί προσωπικό και από τα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ, η ΕΚΤ έχει ενσωματώσει τη διαχείριση της διαφορετικότητας στις πρακτικές της που αφορούν το ανθρώπινο δυναμικό, προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι ικανότητες κάθε υπαλλήλου αναγνωρίζονται και αξιοποιούνται πλήρως για την επίτευξη των στόχων της ΕΚΤ. Η διαχείριση της διαφορετικότητας στην ΕΚΤ γίνεται βάσει στρατηγικής που καθιερώθηκε το 2006 και σκοπός της είναι να διασφαλίσει ότι όλοι οι υπάλληλοί της αντιμετωπίζονται με σεβασμό και η επίδοσή τους κρίνεται αξιοκρατικά. Το 2008 η ΕΚΤ διοργάνωσε το πρώτο φόρουμ διαφορετικότητας για διοικητικά στελέχη με σκοπό την ευαισθητοποίηση σε θέματα διαφορετικότητας και την ανταλλαγή απόψεων και εμπειριών επί διαφόρων θεμάτων σχετικών με το φύλο, την εθνικότητα και την ηλικία.

Οι έξι κοινές αξίες της ΕΚΤ (ικανότητα, αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα, ακεραιότητα, ομαδικό πνεύμα, διαφάνεια και λογοδοσία, και εργασία για την Ευρώπη) ενσωματώθηκαν περαιτέρω στις πολιτικές για το ανθρώπινο δυναμικό, ώστε να καθοδηγούν την καθημερινή συμπεριφορά και να ενθαρρύνουν τη βελτίωση των επιδόσεων.

ΥΠΗΡΕΣΙΑΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ

Η ΕΚΤ συνέχισε να υποστηρίζει τις γενικές αρχές σχετικά με την κινητικότητα των υπαλλήλων της, οι οποίες ενθαρρύνουν τη μετακίνησή τους ανά πενταετία υπηρεσίας. Η κινητικότητα αφενός δίνει στους υπαλλήλους την ευκαιρία να

εμπλουτίσουν τις γνώσεις τους και να αναπτύξουν τις δεξιότητές τους καθώς και να γνωρίσουν καλύτερα το έργο των συναδέλφων τους, και αφετέρου επιτρέπει στην ΕΚΤ να αυξήσει τις συνέργειες μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων. Γι' αυτό και η πολιτική της εσωτερικής προκήρυξης θέσεων, η οποία δίνει έμφαση στις δεξιότητες γενικότερα, αποσκοπεί στο να διευκολύνει περαιτέρω την εσωτερική κινητικότητά τους. Το 2008, 165 υπάλληλοι, συμπεριλαμβανομένων 17 διοικητικών στελεχών και συμβούλων, μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις, είτε προσωρινά είτε σε μακροχρόνια βάση.

Το πρόγραμμα εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας της ΕΚΤ διευκολύνει τις αποσπάσεις υπαλλήλων στις 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ ή σε συναφείς διεθνείς οργανισμούς (π.χ. το ΔΝΤ και την ΤΔΔ) για διάστημα 2-12 μηνών. Το 2008 πραγματοποιήθηκαν 23 αποσπάσεις στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος. Επιπλέον, η ΕΚΤ χορήγησε άδεια άνευ αποδοχών, διάρκειας έως και τριών ετών, σε 30 υπαλλήλους. Πολλοί εξ αυτών (19) απασχολήθηκαν σε ΕθνΚΤ, διεθνείς οργανισμούς ή ιδιωτικές εταιρίες. Άλλοι χρησιμοποίησαν αυτή την άδεια για σπουδές. Ο συνολικός αριθμός των υπαλλήλων σε άδεια άνευ αποδοχών στο τέλος Δεκεμβρίου 2008 ήταν 54 (έναντι 56 το 2007), ενώ ο αριθμός των υπαλλήλων σε γονική άδεια 26 (έναντι 23 το 2007).

Πέρα από την προώθηση της κινητικότητας, στην οποία περιλαμβάνεται και η εναλλαγή στελεχών στις θέσεις ευθύνης, η στρατηγική για το ανθρώπινο δυναμικό εξακολούθησε να επικεντρώνεται στην εξέλιξη των υπαλλήλων της ΕΚΤ και, ιδίως, στην ενίσχυση των διευθυντικών δεξιοτήτων μέσω ομαδικών και εξατομικευμένων προγραμμάτων κατάρτισης. Η εκπαίδευση των διοικητικών στελεχών επικεντρώθηκε στην ενίσχυση του ομαδικού πνεύματος, των ηγετικών ικανοτήτων και των ικανοτήτων επιλογής στελεχών, καθώς και σε διάφορα θέματα διαχείρισης των επιδόσεων του προσωπικού.

¹⁸ Οι αρχές αυτές είναι: προσδιορισμός των αναγκών του οργανισμού, αποκεντρωμένη διαχείριση προσωπικού, αξιολογική αντιμετώπιση, διαφορετικότητα, ελκυστικοί όροι απασχόλησης και αμοιβαία δέσμευση.

Τα διοικητικά στελέχη συμμετείχαν επίσης στην ετήσια υποχρεωτική διαδικασία πολυμερούς αξιολόγησης στο πλαίσιο της οποίας προσδιορίζεται σε ποιους τομείς κρίνεται αναγκαία η προσωπική τους εξέλιξη βάσει αξιολογήσεων που συμπληρώνουν υπάλληλοι άμεσα υπαγόμενοι σε αυτούς, ομοιόβαθμοι και συνάδελφοι εκτός ΕΚΤ. Με βάση τα αποτελέσματα της έρευνας, παρέχονται εξατομικευμένες συμβουλές.

Η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και δεξιοτήτων από όλα τα μέλη του προσωπικού αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της πολιτικής της ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό. Βασική αρχή είναι ότι την ευθύνη για την εκμάθηση και ανάπτυξη επωμίζονται από κοινού το προσωπικό και ο οργανισμός. Αφενός, η ΕΚΤ παρέχει τα κονδύλια και το πλαίσιο των επιμορφωτικών δραστηριοτήτων και τα διοικητικά στελέχη καθορίζουν τις εκπαιδευτικές ανάγκες κάθε υπαλλήλου, ανάλογα με τη θέση στην οποία υπηρετεί. Αφετέρου, οι υπάλληλοι πρέπει να προβαίνουν στις κατάλληλες ενέργειες εκμάθησης και ανάπτυξης και να διασφαλίζουν ότι οι γνώσεις τους διατηρούνται στο υψηλότερο δυνατό επίπεδο. Πέρα από τις πολυάριθμες επιμορφωτικές δραστηριότητες εντός της ΕΚΤ, οι υπάλληλοι της ΕΚΤ είχαν την ευκαιρία να παρακολουθήσουν εξωτερικά προγράμματα κατάρτισης, ούτως ώστε να καλύψουν ατομικές ανάγκες περισσότερο “τεχνικής” φύσεως. Επίσης, επωφελήθηκαν από επιμορφωτικά προγράμματα που οργανώθηκαν σε επίπεδο ΕΣΚΤ ή προσφέρθηκαν από τις ΕθνΚΤ.

Στο πλαίσιο της πολιτικής δευτερογενούς επιμόρφωσης, η ΕΚΤ στήριξε 12 υπαλλήλους της ώστε να αποκτήσουν τίτλους σπουδών που θα επαυξήσουν τις επαγγελματικές τους ικανότητες πέραν εκείνων που απαιτούνται για την τρέχουσα θέση τους.

ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Στο τέλος του 2008, ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, ήταν 1.536¹⁹ (έναντι 1.478 στο τέλος του 2007).

Οι εξωτερικές προσλήψεις για την πλήρωση μόνιμων θέσεων αφορούσαν συμβά-

σεις εργασίας ορισμένου χρόνου και συγκεκριμένα πενταετίας για διοικητικά στελέχη ή συμβούλους και τριετίας για το λοιπό προσωπικό. Οι συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου που αφορούν μόνιμες θέσεις μπορούν να μετατραπούν σε αορίστου χρόνου, μετά από διαδικασία κρίσεως στην οποία λαμβάνονται υπόψη οργανωτικά ζητήματα και η προσωπική απόδοση των εργαζομένων. Μη μετατρέψιμες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου προσφέρονται επίσης για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν πέραν του ενός έτους, π.χ. με γονική άδεια ή άδεια άνευ αποδοχών. Το 2008 η ΕΚΤ προσέφερε 108 συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου. Αντίθετα, 45 υπάλληλοι με συμβάσεις εργασίας τόσο ορισμένου όσο και αορίστου χρόνου αποχώρησαν από την ΕΚΤ το 2008. Επιπλέον, το 2008 προσφέρθηκαν 113 συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας (πέραν της παράτασης συμβάσεων του 2007) για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν λιγότερο του ενός έτους, ενώ έληξαν 83.

Οι συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας που προσφέρονται σε στελέχη των ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών επιτρέπουν στην ΕΚΤ και σ' αυτούς τους οργανισμούς να επωφεληθούν από την ανταλλαγή εμπειριών. Οι βραχυχρόνιες αποσπάσεις στελεχών των ΕθνΚΤ προάγουν το ομαδικό πνεύμα σε επίπεδο ΕΣΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 εργάζονταν στην ΕΚΤ 122 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών σε διάφορα καθήκοντα (συγκριτικά με 91 στις 31.12.2007).

Το Σεπτέμβριο του 2008 η ΕΚΤ δέχθηκε την τρίτη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων που εφαρμόζει, το οποίο απευθύνεται σε νεοαποφοιτήσαντες από πανεπιστημιακές σχολές διαφόρων κατευθύνσεων, με διετείς μη μετατρέψιμες συμβάσεις εργασίας. Οι εισαχθέν-

¹⁹ Δεν περιλαμβάνονται υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, με σύμβαση ορισμένου χρόνου ή με 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.

ντες της πρώτης σειράς ολοκλήρωσαν το Πρόγραμμα Πτυχιούχων το 2008 και πολλοί από αυτούς προσελήφθησαν στην ΕΚΤ με μετατρέψιμες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου.

Η ΕΚΤ επίσης προσέφερε θέσεις ασκουμένων σε φοιτητές και πτυχιούχους διαφόρων σχολών με ειδίκευση στα οικονομικά, τη στατιστική, τη διοίκηση επιχειρήσεων, τα νομικά και τη μετάφραση. Στις 31.12.2008 φιλοξενούνταν 84 ασκούμενοι στην ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ προσέφερε επίσης δύο υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy Fellowship.

ΟΡΟΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ

Λαμβάνοντας υπόψη τις πιο πρόσφατες εξελίξεις σχετικά με το προσδόκιμο ζωής και τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, η ΕΚΤ ξεκίνησε αναθεώρηση του προγράμματος συνταξιοδότησης που παρέχει στους υπαλλήλους της. Τα αποτελέσματα της αναθεώρησης αναμένονται ότι θα τεθούν σε εφαρμογή στην αρχή του 2009.

Το 2008 η ΕΚΤ ξεκίνησε επίσης αναθεώρηση των πειθαρχικών διαδικασιών και των διαδικασιών προσβολής των σχετικών αποφάσεων. Οι μεταβολές που επήλθαν αποσκοπούν στην αύξηση της αποτελεσματικότητας των εν λόγω διαδικασιών, χωρίς να θίγονται τα δικαιώματα των υπαλλήλων.

Προκειμένου να διευκολύνει την εξισορρόπηση επαγγελματικής και προσωπικής ζωής και να ενισχύσει περαιτέρω την προσαρμοστικότητα της ΕΚΤ, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να εγκαινιάσει ένα πιλοτικό πρόγραμμα τηλεργασίας, με απώτερο σκοπό τη σταδιακή καθιέρωσή της. Μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος, θα σταθμιστούν προσεκτικά τα υπέρ και τα κατά, ούτως ώστε να αποφασιστεί αν η ρύθμιση αυτή θα επεκταθεί ή όχι.

2.2 Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Οι δραστηριότητες της Διάσκεψης για το Ανθρώπινο Δυναμικό και των υπο-επιτροπών της κάλυψαν διάφορα θέματα επιμόρφωσης και εξέλιξης του προσωπικού το 2008. Με βάση μια ανάλυση αναγκών, αναπτύχθηκαν νέες επιμορφωτικές δραστηριότητες σε επίπεδο ΕΣΚΤ, οι οποίες θα πραγματοποιηθούν το 2009. Η Διάσκεψη έλαβε επίσης μέτρα για την αύξηση της κινητικότητας εντός του ΕΣΚΤ με σκοπό να προσφέρει στους υπαλλήλους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ την ευκαιρία να διδαχθούν ο ένας από τον άλλον και να ενισχύσει τη συνεργασία και το ομαδικό πνεύμα.

Επιπλέον, με σκοπό την ανταλλαγή εμπειριών και την προώθηση βέλτιστων πρακτικών, η Διάσκεψη και η Επιτροπή Επικοινωνιών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ διοργάνωσαν συνέδριο για την επικοινωνία στον τομέα του ανθρώπινου δυναμικού, στο οποίο εκπροσωπήθηκαν όλες οι κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ. Οι δραστηριότητες της Διάσκεψης κάλυψαν και άλλα θέματα, όπως οι δημογραφικές εξελίξεις, τα κέντρα αξιολόγησης, καθώς και το μέλλον της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού στην Ευρώπη και οι βασικές προκλήσεις μέχρι το 2015.

2.3 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος το 2008 όσον αφορά τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ στην περιοχή Ostend της Φραγκφούρτης.

Τον Απρίλιο του 2008 ξεκίνησαν οι προπαρασκευαστικές εργασίες για την ανέγερση. Τα δύο τετραώροφα κτίσματα στην άκρη της Grossmarkthalle κατεδαφίστηκαν χωρίς μηχανικά μέσα και τα περισσότερα από τα παλιά τούβλα φυλάχθηκαν για την αναπαλαίωση της πρόσοψης της Grossmarkthalle ώστε να διατηρηθούν το χρώμα και η υφή της αυθεντικής τοιχοποιίας. Προς το τέλος της άνοιξης έγιναν οι πρώτες εργασίες εκσκαφής για την κατασκευή των δύο υπογείων των ουρανοξυστών και του υπόγειου χώρου στάθμευσης αυτοκινήτων για

τους υπαλλήλους στη νότια πλευρά του οικοπέδου. Στη συνέχεια, τοποθετήθηκαν οι πάσσαλοι θεμελίωσης στο έδαφος. Αυτές οι προπαρασκευαστικές εργασίες ολοκληρώθηκαν το Σεπτέμβριο του 2008, σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα και χωρίς αποκλίσεις από τον προϋπολογισμό.

Στις 6.5.2008, η δήμαρχος της Φραγκφούρτης κα Petra Roth παρέδωσε στον Πρόεδρο της ΕΚΤ την οικοδομική άδεια για τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ. Η οικοδομική άδεια συνιστά επίσημη και νομικώς ισχυρή έγκριση για την ανέγερση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων στο χώρο της πρώην Grossmarkthalle.

Στις 25.6.2008, η ΕΚΤ αποφάσισε να ματαιώσει επισήμως το διεθνή δημόσιο διαγωνισμό για την επιλογή γενικού αναδόχου του έργου της κατασκευής των νέων κτιριακών της εγκαταστάσεων, καθώς η έκβασή του δεν κρίθηκε ικανοποιητική από οικονομική άποψη. Το καλοκαίρι και το φθινόπωρο του 2008, οι αρχιτέκτονες και οι μηχανικοί διεξήγαγαν σε βάθος ανάλυση αγοράς όσον αφορά τον τομέα των κατασκευών. Με βάση αυτή την ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Νοέμβριο του 2008 να μεταβάλει τη στρατηγική του για το διαγωνισμό, δηλ. να διαιρέσει το κατασκευαστικό έργο κατά είδος εργασίας και φάση και να δημοπρατήσει εκ νέου το έργο τμηματικά. Το 2009 θα προκηρυχθούν 15 περίπου χωριστοί δημόσιοι διαγωνισμοί για το δομικό έργο, την πρόσοψη και άλλα τμήματα του κτιρίου. Σκοπός της συγκεκριμένης στρατηγικής είναι η προσέλκυση πιο ανταγωνιστικών προσφορών, ακόμη και από εταιρίες μεσαίου μεγέθους, και η εξεύρεση εξειδικευμένων εργοληπτών σε κάθε τομέα εργασίας. Η στρατηγική θα βασιστεί στους συμφωνημένους γενικούς όρους συμβάσεων οι οποίοι χρησιμοποιούνται συνήθως στον τομέα των κατασκευών.

Η ΕΚΤ παραμένει απολύτως προσηλωμένη στο αρχικώς εκτιμηθέν κόστος κατασκευής (περίπου 500 εκατ. ευρώ σε σταθερές τιμές του 2005). Το κόστος αυτό αναπροσαρμόζεται σύμφωνα με τους συναφείς επίσημους δείκτες τιμών που καταρτίζει η γερμανική στατιστική υπηρεσία

(Statistisches Bundesamt). Η κατασκευή νέων κτιριακών εγκαταστάσεων που είναι μελετημένες για τις συγκεκριμένες ανάγκες της ΕΚΤ θεωρείται ως η καλύτερη επιλογή όσον αφορά τη σχέση τιμής-αξίας.

Στο τέλος του 2009, μετά από αξιολόγηση των προσφορών, το Διοικητικό Συμβούλιο θα λάβει τις αναγκαίες περαιτέρω αποφάσεις.

2.4 ΤΟ ΓΡΑΦΕΙΟ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Τον Ιούλιο του 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συστήσει το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος (EPCO), προκειμένου να ενισχύσει τη συνεργασία εντός του Ευρωσυστήματος στον τομέα των προμηθειών. Στο EPCO συμμετέχουν 20 συνολικά κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ σε προαιρετική βάση. Το Δεκέμβριο του 2007 η κεντρική τράπεζα του Λουξεμβούργου ανέλαβε να φιλοξενήσει το EPCO από 1.1.2008 έως 31.12.2008. Το 2008 προσελήφθησαν τα τέσσερα μέλη του EPCO και πραγματοποιήθηκαν επτά συνεδριάσεις ειδικών σε θέματα προμηθειών από τις συμμετέχουσες κεντρικές τράπεζες. Οι εργασίες επικεντρώθηκαν στη θέσπιση βέλτιστων πρακτικών. Το Νοέμβριο του 2008 το Διοικητικό Συμβούλιο με απόφασή του θέσπισε το πλαίσιο το οποίο διέπει την κοινή ανάθεση συμβάσεων προμηθειών του Ευρωσυστήματος. Βάσει αυτής της απόφασης, η οποία αποσκοπεί στην εξασφάλιση ίσων όρων για τις κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στις κοινές προμήθειες, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε και ένα πρόγραμμα προμηθειών για το 2009. Υπεύθυνη για το EPCO είναι η Συντονιστική Επιτροπή EPCO, η οποία λογοδοτεί στο Διοικητικό Συμβούλιο μέσω της Εκτελεστικής Επιτροπής.

3 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ αποτελεί ένα φόρουμ διαβουλεύσεων όπου συμμετέχουν η ΕΚΤ και εκπρόσωποι των εργαζομένων από όλες τις ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ και από ευρωπαϊκές ομοσπονδίες ενώσεων εργαζομένων.²⁰ Σκοπός του είναι η ενημέρωση και η ανταλλαγή απόψεων σε θέματα που μπορεί να επηρεάσουν σημαντικά τις εργασιακές σχέσεις στις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ.

Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται με το εξαμηνιαίο ενημερωτικό δελτίο και μέσω συναντήσεων κάθε Απρίλιο και Οκτώβριο. Οι συναντήσεις του 2008 είχαν επικεντρωθεί στη συνεργασία και την εξειδίκευση εντός του Ευρωσυστήματος, τη Συνθήκη της Λισσαβώνας και την επίδρασή της στο ΕΣΚΤ, καθώς και το ρόλο των παρεμβάσεων στην αγορά και της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα σε περιόδους διαταραχών. Συζητήθηκαν επίσης θέματα σχετικά με την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων, καθώς και τα συστήματα πληρωμών (TARGET2, TARGET2-Securities και ΔΑΚΤ). Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων ενημερώθηκαν ακόμη για το έργο της Διάσκεψης για το Ανθρώπινο Δυναμικό.

Δημιουργήθηκε μια ad hoc ομάδα εργασίας για την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων, με πολύ περιορισμένο αριθμό μελών και αντικείμενο να επιλύσει τεχνικές απορίες σχετικά με τα τραπεζογραμμάρια, πριν από τη σύσκεψη της ολομέλειας του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ.

20 Πρόκειται για τα όργανα: Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), UNI-Finance και European Federation of Public Service Unions (EPSU).

4 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ 1.1.2008 – 31.12.2008

1 ΦΥΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι δραστηριότητες που ανέπτυξε η ΕΚΤ το 2008 περιγράφονται λεπτομερώς στα σχετικά κεφάλαια της Ετήσιας Έκθεσης.

2 ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ

Οι σκοποί και τα καθήκοντα της ΕΚΤ περιγράφονται στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ (άρθρα 2 και 3). Επισκόπηση των επιδόσεων της ΕΚΤ στο πλαίσιο των εν λόγω σκοπών περιλαμβάνεται στον πρόλογο του Προέδρου στην Ετήσια Έκθεση.

3 ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Πληροφορίες σχετικά με τη διακυβέρνηση της ΕΚΤ παρέχονται στο Κεφάλαιο 8.

ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής διορίζονται με κοινή συμφωνία των κυβερνήσεων των κρατών-μελών σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, κατά σύσταση του Συμβουλίου της ΕΕ το οποίο προηγουμένως διαβουλεύεται με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο, μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομικά ή τραπεζικά θέματα.

Οι όροι απασχόλησης των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο μετά από πρόταση εξαμελούς επιτροπής, της οποίας τρία μέλη διορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και τρία μέλη από το Συμβούλιο της ΕΕ.

Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής παρατίθενται στη σημείωση 29 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών.

ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

Ο μέσος αριθμός υπαλλήλων (σε ισοδύναμο πλήρους απασχόλησης) που απασχολεί η ΕΚΤ¹ αυξήθηκε από 1.448 το 2007 σε 1.499 το 2008.

Στο τέλος του 2008, η ΕΚΤ απασχολούσε 1.536 υπαλλήλους. Περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στη σημείωση 29 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών και στο Κεφάλαιο 8.2, όπου περιγράφεται επίσης η στρατηγική που εφαρμόζει η ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από συναλλαγματικά διαθέσιμα τα οποία έχουν μεταβιβαστεί σ’ αυτήν από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και από το εισόδημα που αποφέρουν αυτά τα διαθέσιμα. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι να χρηματοδοτεί τις πράξεις της ΕΚΤ στην αγορά συναλλάγματος για τους σκοπούς που ορίζει η Συνθήκη.

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αντανακλά την επένδυση του καταβεβλημένου κεφαλαίου, ποσό ισοδύναμο της πρόβλεψης έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, το γενικό αποθεματικό της και το συσσωρευμένο εισόδημα παρελθόντων ετών επί του χαρτοφυλακίου αυτού. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα για την κάλυψη των λειτουργικών δαπανών της.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ και η διαχείριση των συναφών κινδύνων περιγράφονται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 2.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM), η οποία απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, διαδραματίζει καίριο ρόλο στην οικονομική διαχείριση της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 15 του

1 Δεν περιλαμβάνονται υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, με σύμβαση ορισμένου χρόνου ή με 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.

Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχοντας λεπτομερή αξιολόγηση των προτάσεων για τον ετήσιο προϋπολογισμό της ΕΚΤ και ζητά την έγκριση συμπληρωματικών κονδυλίων από την Εκτελεστική Επιτροπή, πριν από την υποβολή των προτάσεων στο Διοικητικό Συμβούλιο. Η εκτέλεση του προϋπολογισμού όσον αφορά τις δαπάνες παρακολουθείται σε τακτική βάση από την Εκτελεστική Επιτροπή, η οποία λαμβάνει υπόψη τις συμβουλές των αρμόδιων για τη διενέργεια της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου στην ΕΚΤ, καθώς και από το Διοικητικό Συμβούλιο επικουρούμενο από την Επιτροπή Προϋπολογισμού.

4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Όπως προβλέπει το άρθρο 26.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ καταρτίζονται από την Εκτελεστική Επιτροπή σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Στη συνέχεια, οι λογαριασμοί εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και ακολούθως δημοσιεύονται.

ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΕΝΑΝΤΙ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ, ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΚΑΙ ΤΙΜΗΣ ΧΡΥΣΟΥ

Καθώς τα περισσότερα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της ΕΚΤ υπόκεινται σε περιοδική αποτίμηση με βάση τις τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τίτλων στην αγορά, η κερδοφορία της ΕΚΤ επηρεάζεται σημαντικά από συναλλαγματικούς κινδύνους και σε μικρότερο βαθμό από κινδύνους επιτοκίων. Οι κίνδυνοι αυτοί απορρέουν κυρίως από τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας και χρυσό, τα οποία επενδύονται κατά κύριο λόγο σε τοκοφόρες τοποθετήσεις.

Το 2005, λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε αυτούς τους κινδύνους και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το σχηματισμό πρόβλεψης έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Στις 31 Δεκεμβρίου 2007, η ως άνω πρόβλεψη ανερχόταν σε

2.668.758.313 ευρώ. Σύμφωνα με το άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta συνεισέφεραν ποσά ύψους 4.795.450 και 2.388.127 ευρώ αντίστοιχα για την εν λόγω πρόβλεψη με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2008. Αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταφέρει στις 31 Δεκεμβρίου 2008 το πρόσθετο ποσό των 1.339.019.690 ευρώ στην εν λόγω πρόβλεψη. Με αυτή τη μεταφορά η πρόβλεψη διαμορφώθηκε στο μέγιστο επιτρεπόμενο όριο των 4.014.961.580 ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει αποφασίσει ότι η πρόβλεψη αυτή, μαζί με τυχόν ποσά που τηρούνται στο γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την αξία των μεριδίων συμμετοχής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Αυτή η πρόβλεψη θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών αποτίμησης που δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως, ενώ λαμβάνονται υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνητικής ζημίας” (Values at risk VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ 2008

Τα καθαρά έσοδα της ΕΚΤ πριν από τη μεταφορά στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων ήταν 2.661 εκατ. ευρώ, έναντι 286 εκατ. ευρώ το 2007. Τα καθαρά κέρδη ύψους 1.322 εκατ. ευρώ που προέκυψαν μετά τη μεταφορά διανεμήθηκαν στις ΕθνΚΤ.

Το 2007 η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και, σε μικρότερο βαθμό, του γιεν Ιαπωνίας είχε αποτέλεσμα την απομεί-

ωση της αξίας σε ευρώ των στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ που ήταν εκφρασμένα σε αυτά τα νομίσματα. Οι απομειώσεις αυτές ανήλθαν σε 2,5 δισεκ. ευρώ περίπου και λογιστικοποιήθηκαν στα αποτελέσματα χρήσεως. Το 2008 η υποτίμηση του ευρώ έναντι του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ είχε αποτέλεσμα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη ύψους περίπου 3,6 δισεκ. ευρώ. Τα εν λόγω κέρδη μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής, σύμφωνα με τις κοινές λογιστικές πολιτικές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο για το Ευρωσύστημα.

Το 2008 οι καθαροί τόκοι-έσοδα μειώθηκαν σε 2.381 εκατ. ευρώ από 2.421 εκατ. ευρώ το 2007, κυρίως λόγω (α) της μείωσης των καθαρών τόκων-εσόδων που είναι εκφρασμένοι σε δολάρια ΗΠΑ και (β) της αύξησης των χρεωστικών τόκων επί απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Η συνακόλουθη μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την αύξηση των τόκων-εσόδων που προέκυψε από την κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος η οποία κυρίως αντανάκλα την ευρύτερη αύξηση των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία.

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις μειώθηκαν από 779 εκατ. ευρώ το 2007 σε 662 εκατ. ευρώ το 2008, κυρίως λόγω της μειωμένης ποσότητας χρυσού που πωλήθηκε με βάση τη Συμφωνία Χρυσού των κεντρικών τραπεζών (Central Bank Gold Agreement), η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 27 Σεπτεμβρίου 2004 και της οποίας συμβαλλόμενο μέρος είναι και η ΕΚΤ. Η προκύπτουσα μείωση των πραγματοποιηθέντων κερδών από αυτές τις πράξεις αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από πωλήσεις τίτλων το 2008, μετά τη μείωση των επιτοκίων των ΗΠΑ το 2008.

Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, αυξήθηκαν από 385 εκατ. ευρώ το 2007 σε 388 εκατ. ευρώ το 2008.

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με τις αποφάσεις 2007/503/ΕΚ και 2007/504/ΕΚ του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007, η Κύπρος και η Μάλτα υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 2008. Κατά συνέπεια, σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta κατέβαλαν το υπόλοιπο της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ την 1η Ιανουαρίου 2008. Συνεπεία αυτών των πληροφοριών, το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε από 4.127 εκατ. ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2007 σε 4.137 εκατ. ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2008.

5 ΑΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Σύμφωνα με το Πλαίσιο Περιβαλλοντικής Πολιτικής της ΕΚΤ, το οποίο υιοθετήθηκε στο τέλος του 2007, το 2008 έγινε καταγραφή των περιβαλλοντικών πτυχών της διοίκησης της ΕΚΤ, καθώς και μια πρώτη εκτίμηση των περιβαλλοντικών επιπτώσεών της. Επιπλέον, η ΕΚΤ αποφάσισε να δημιουργήσει σύστημα περιβαλλοντικής διαχείρισης σύμφωνο με τα διεθνώς αναγνωρισμένα πρότυπα ISO 14001 και EMAS. Ήδη έχει δρομολογηθεί πρόγραμμα με σκοπό την πιστοποίηση του συστήματος περιβαλλοντικής διαχείρισης της τράπεζας έως το 2010 και εφαρμόστηκαν με επιτυχία ορισμένα μέτρα.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

Το 2008, η ΕΚΤ έγινε η πρώτη κεντρική τράπεζα που έλαβε πιστοποίηση συμμόρφωσης με το διεθνές πρότυπο ISO/IEC 20000 για τη διαχείριση υπηρεσιών πληροφορικής (IT service management – ITSM). Το πρότυπο ISO/IEC 20000 αφορά ένα ολοκληρωμένο σύνολο διαδικασιών διαχείρισης για την παροχή αποτελεσματικών υπηρεσιών πληροφορικής στις επιχειρήσεις και τους πελάτες τους. Η εφαρμογή του ως άνω προτύπου συνέβαλε σημαντικά στη βελτιωμένη παροχή υπηρεσιών πληροφορικής στην ΕΚΤ και έχει ήδη οδηγήσει σε μετρήσιμα οφέλη και σε αύξηση του βαθμού ικανοποίησης των τελικών χρηστών.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2008 €	2007 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	10.663.514.154	10.280.374.109
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ		346.651.334	449.565.998
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού		41.264.100.632	28.721.418.912
		41.610.751.966	29.170.984.910
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2	22.225.882.711	3.868.163.459
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια		629.326.381	0
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4	25.006	13.774
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	5		
Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		61.021.794.350	54.130.517.580
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)		234.095.515.333	17.241.183.222
		295.117.309.683	71.371.700.802
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	6		
Ενσώματα πάγια		202.690.344	188.209.963
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού		10.351.859.696	9.678.817.294
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού		23.493.348	34.986.651
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα		1.806.184.794	1.365.938.582
Διάφορα στοιχεία		1.272.185.672	69.064.934
		13.656.413.854	11.337.017.424
Σύνολο ενεργητικού		383.903.223.755	126.028.254.478

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2008 €	2007 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	7	61.021.794.350	54.130.517.580
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	8	1.020.000.000	1.050.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	9	253.930.530.070	14.571.253.753
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	10	272.822.807	0
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	10	1.444.797.283	667.076.397
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	11	40.149.615.805	40.041.833.998
Λοιπές υποχρεώσεις Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα Διάφορα στοιχεία	12	1.130.580.103 2.284.795.433 1.797.414.878 5.212.790.414	69.589.536 1.848.257.491 659.763.920 2.577.610.947
Προβλέψεις	13	4.038.858.227	2.693.816.002
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	14	11.352.601.325	6.169.009.571
Κεφάλαιο και αποθεματικά Κεφάλαιο	15	4.137.159.938	4.127.136.230
Κέρδη χρήσεως		1.322.253.536	0
Σύνολο παθητικού		383.903.223.755	126.028.254.478

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 1.1.2008 – 31.12.2008

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2008 €	2007 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων		997.075.442	1.354.887.368
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		2.230.477.327	2.004.355.782
Λοιποί τόκοι-έσοδα		8.430.894.437	4.380.066.479
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>11.658.447.206</i>	<i>7.739.309.629</i>
Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα		(1.400.368.012)	(1.356.536.045)
Λοιποί τόκοι-έξοδα		(7.876.884.520)	(3.962.006.944)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(9.277.252.532)</i>	<i>(5.318.542.989)</i>
Καθαροί τόκοι-έσοδα	23	2.381.194.674	2.420.766.640
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις	24	662.342.084	778.547.213
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	25	(2.662.102)	(2.534.252.814)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων λόγω διακύμανσης των τιμών		(1.339.019.690)	(286.416.109)
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους		(679.339.708)	(2.042.121.710)
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	26	(149.007)	(621.691)
Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	27	882.152	920.730
Λοιπά έσοδα	28	7.245.593	6.345.668
Σύνολο καθαρών εσόδων		1.709.833.704	385.289.637
Δαπάνες προσωπικού	29	(174.200.469)	(168.870.244)
Διοικητικές δαπάνες	30	(183.224.063)	(184.589.229)
Αποσβέσεις ενσώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού		(23.284.586)	(26.478.405)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων	31	(6.871.050)	(5.351.759)
Κέρδη χρήσεως		1.322.253.536	0

Φραγκφούρτη, 24 Φεβρουαρίου 2009

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Jean-Claude Trichet
Πρόεδρος

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ¹

ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική θέση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές,² τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί αρμόζουσες στη φύση των δραστηριοτήτων μιας κεντρικής τράπεζας.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές: η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και της διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων, η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων/εξόδων (η αρχή του δεδουλευμένου), η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, η αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό μόνο όταν είναι πιθανό ότι κάθε μελλοντικό οικονομικό όφελος που σχετίζεται με το εν λόγω στοιχείο θα εισρέει στην ΕΚΤ ή θα εκρέει από αυτήν, όλοι ουσιωδώς 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, του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα. Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Με εξαίρεση τους τίτλους, οι συναλλαγές επί χρηματοδοτικών μέσων σε ξένο νόμισμα καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού κατά την ημερομηνία 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 ζημίες από πωλήσεις υπολογίζονται επίσης την εν λόγω ημερομηνία. Οι δεδουλευμένοι τόκοι και οι διαφορές υπέρ και υπό το άρτιο που συνδέονται με χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα υπολογίζονται και καταγράφονται σε καθημερινή βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται και η συναλλαγματική θέση σε καθημερινή βάση.

ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που εκφράζονται σε συνάλλαγμα μετατρέπονται σε ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της καταγραφής. Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων, γίνεται χωριστά κατά νόμισμα.

Η αναπροσαρμογή της αξίας, με βάση την τιμή της αγοράς, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα παρουσιάζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

- 1 Οι λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ περιγράφονται λεπτομερώς στην απόφαση ΕΚΤ/2006/17, ΕΕ L 348 της 11.12.2006, σ. 38, όπως τροποποιήθηκε.
- 2 Οι πολιτικές αυτές είναι σύμφωνες με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, δυνάμει των οποίων πρέπει να ακολουθείται τυποποιημένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

Ο χρυσός αποτιμάται στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους. Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, η οποία, για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2008, προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/ δολαρίου ΗΠΑ στις 31 Δεκεμβρίου 2008.

ΤΙΤΛΟΙ

Όλοι οι εμπορεύσιμοι τίτλοι 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 Δεκεμβρίου 2008, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 30ής Δεκεμβρίου 2008. Οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμώνται στο κόστος, ενώ οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές αποτιμώνται στο κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται. Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημιές υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως εφόσον υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αναπροσαρμογή, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές επί ενός συγκεκριμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους

ή νομίσματα ή από χρυσό. Σε περίπτωση μη πραγματοποιηθεισών ζημιών από οποιοδήποτε στοιχείο στο τέλος του έτους, το μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται σύμφωνα με τη συναλλαγματική ισοτιμία ή την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους.

Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από την αγορά τίτλων υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των τόκων-εσόδων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των τίτλων αυτών.

ΑΝΤΙΣΤΡΕΠΤΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές είναι πράξεις με τις οποίες η ΕΚΤ αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς ή εκτελεί πιστοδοτικές πράξεις έναντι ασφάλειας.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναγοράς, πωλούνται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους από τον πωλητή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού ως εισερχόμενες καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια και επίσης δημιουργούν τόκους-έξοδα που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναπώλησης, αγοράζονται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναπώλησής τους από τον αγοραστή με συμφωνημένη τιμή σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού ως δάνεια καλυπτόμενα από ασφάλεια, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ. Δημιουργούν τόκους-έσοδα, οι οποίοι εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως.

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων) που διενεργούνται στο πλαίσιο προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων κατα-

γράφονται στον ισολογισμό μόνον εφόσον παρέχεται ασφάλεια με τη μορφή μετρητών που κατατίθενται σε λογαριασμό της ΕΚΤ. Το 2008, 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 χρήσεως. 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 το Διοικητικό Συμβούλιο εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιωδώς την κατάσταση των ως άνω στοιχείων την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

Σημαντικά γεγονότα που επέρχονται μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν το ενεργητικό και το παθητικό κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού εμφανίζονται στις σημειώσεις.

ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/

ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ως συναλλαγές εντός του ΕΣΚΤ ορίζονται οι διασυνοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Οι συναλλαγές αυτές διεκπεραιώνονται κατά κύριο λόγο μέσω του συστήματος TARGET2³ – Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (βλ. Κεφάλαιο 2) – και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ που έχουν συνδεθεί με το TARGET2. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνη καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου ΕΣΚΤ.

Τα υπόλοιπα σε ευρώ εντός του ΕΣΚΤ των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ (εκτός του κεφαλαίου της ΕΚΤ και των θέσεων που προκύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ) χαρακτηρίζονται ως απαιτήσεις ή υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος και παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία καθαρή πιστωτική ή χρεωστική θέση.

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από την κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνονται ως ένα μόνο καθαρό στοιχείο ενεργητικού υπό τον τίτλο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Τραπεζογραμματάρια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

3 Το αποκεντρωμένο από τεχνικής πλευράς σύστημα πρώτης γενιάς αντικαταστάθηκε σταδιακά από ένα σύστημα δεύτερης γενιάς (TARGET2), το οποίο βασίζεται σε μια ενιαία τεχνική υποδομή, την ενιαία κοινή πλατφόρμα (Single Shared Platform – SSP). Η μετάπτωση στο TARGET2 άρχισε το Νοέμβριο του 2007 και ολοκληρώθηκε το Μάιο του 2008.

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ, τα οποία προκύπτουν από τη συμμετοχή τους στο TARGET2,⁴ εμφανίζονται στο λογαριασμό “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, εξαιρουμένων των γηπέδων, αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα αποτιμώνται στο κόστος. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου και για τη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία αναμένεται να χρησιμοποιηθεί, ως εξής:

Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, παρελκόμενο υλικό και λογισμικό και μεταφορικά μέσα	4 έτη
Εξοπλισμός, έπιπλα και μηχανολογικός εξοπλισμός	10 έτη
Πάγια στοιχεία με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ	Απόσβεση κατά το έτος κτήσεως

Στην περίπτωση των κεφαλαιοποιημένων δαπανών κατασκευής και ανακαίνισης που σχετίζονται με τις υφιστάμενες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, προβλέπεται βραχύτερη περίοδος απόσβεσης, ούτως ώστε τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία να αποσβεστούν πλήρως προτού η ΕΚΤ μεταφερθεί στις νέες της εγκαταστάσεις.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται ένα πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για το προσωπικό της. Το πρόγραμμα χρηματοδοτείται από περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Η υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όσον αφορά τα προγράμματα καθορισμένων παροχών είναι η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, μείον την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμ-

ματος που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των δεσμεύσεων, διορθωμένη για μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη ή ζημίες.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με βάση τη μέθοδο της προβαλλόμενης μονάδας πίστωσης. Για να προσδιοριστεί η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές, επί των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών εφαρμόζονται ως προεξοφλητικά επιτόκια τα επιτόκια εταιρικών ομολόγων υψηλής ποιότητας που εκφράζονται σε ευρώ και έχουν παρόμοιες διάρκειες με τη διάρκεια της συνολικής συνταξιοδοτικής υποχρέωσης.

Αναλογιστικά κέρδη και ζημίες μπορεί να προκύψουν από αναπροσαρμογές (σε περίπτωση που οι πραγματοποιήσεις διαφέρουν από τις υποθέσεις της αναλογιστικής μελέτης), καθώς και από μεταβολές των αναλογιστικών υποθέσεων.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσεως περιλαμβάνει:

- το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις παροχές που συσσωρεύονται για το έτος·
- τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές·
- την αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, και
- τυχόν αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως με βάση την προσέγγιση του “περιθωρίου 10%”.

ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ 10%

Τα καθαρά σωρευτικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων

⁴ Στις 31 Δεκεμβρίου 2008, οι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που συμμετείχαν στο TARGET2 ήταν οι εξής: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski και Eesti Pank.

για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗ

Για τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και για τις προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Το αναμενόμενο κόστος αυτών των παροχών συσσωρεύεται στη διάρκεια της θητείας των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής/της υπηρεσίας των μελών του προσωπικού, με παρόμοια λογιστική προσέγγιση όπως και για τα προγράμματα καθορισμένων παροχών. Τα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες αναγνωρίζονται με τον ίδιο τρόπο που περιγράφεται παραπάνω.

Αυτές οι δεσμεύσεις αποτιμώνται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές προκειμένου να γίνεται η κατάλληλη εγγραφή στο παθητικό των οικονομικών καταστάσεων.

ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συναποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.⁵ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.⁶

Στην ΕΚΤ έχει κατανεμηθεί μερίδιο 8% επί της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το οποίο εμφανίζεται στο παθητικό ως “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”. Το μερίδιο της ΕΚΤ στη συνολική έκδοση των τραπεζογραμμάτων ευρώ αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που είναι έντοκες,⁷ εμφανίζονται ως “Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος” υπό το στοιχείο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατα-

νομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Οι τόκοι-έσοδα επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται στο στοιχείο “Καθαροί τόκοι-έσοδα”. Το εισόδημα αυτό οφείλεται στις ΕθνΚΤ εντός του οικονομικού έτους κατά το οποίο συγκεντρώνεται, αλλά διανέμεται τη δεύτερη εργάσιμη ημέρα του επόμενου έτους.⁸ Το εισόδημα αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος υπολείπεται του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για μεταφορά σε πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού ή/και για την κάλυψη δαπανών της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμμάτων ευρώ.

ΑΝΑΤΑΞΙΝΟΜΗΣΕΙΣ

Μια σειρά από στοιχεία αναταξινομήθηκαν το 2008 για λόγους παρουσίας και τα συγκρίσιμα υπόλοιπα στις 31 Δεκεμβρίου 2007 αναθεωρήθηκαν αναλόγως. Αυτές οι αναταξινομήσεις περιγράφονται στις Σημειώσεις επί του ισολογισμού.⁹

- 5 Απόφαση ΕΚΤ/2001/15 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ, ΕΕ L 337, της 20.12.2001, σ. 52, όπως τροποποιήθηκε.
- 6 Με τον όρο “κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν όταν ληφθεί υπόψη το μερίδιο συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ και εφαρμοστεί η κλείδα κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.
- 7 Απόφαση ΕΚΤ/2001/16 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002, ΕΕ L 337 της 20.12.2001, σ. 55, όπως τροποποιήθηκε.
- 8 Απόφαση ΕΚΤ/2005/11 της 17ης Νοεμβρίου 2005 σχετικά με τη διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών, ΕΕ L 311 της 26.11.2005, σ. 41.
- 9 Οι αναταξινομήσεις συμμορφώνονται προς τις λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ οι οποίες περιγράφονται στην απόφαση ΕΚΤ/2006/17, ΕΕ L 348 της 11.12.2006, σ. 38, όπως τροποποιήθηκε.

ΑΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή φρονεί ότι η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων σημαντικές πρόσθετες πληροφορίες.

Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και βάσει συστάσεως του Διοικητικού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει να οριστεί η εταιρία PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2012.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

1 ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΥΣΟ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 17.156.546 ουγγιές καθαρού χρυσού (2007: 18.091.733 ουγγιές). Η μείωση αυτή οφείλεται (α) σε πωλήσεις καθαρού χρυσού ύψους 963.987 ουγγιών που πραγματοποιήθηκαν με βάση τη Συμφωνία Χρυσού των κεντρικών τραπεζών (Central Bank Gold Agreement), η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 27 Σεπτεμβρίου 2004 και της οποίας συμβαλλόμενο μέρος είναι και η ΕΚΤ, και (β) στη μεταβίβαση από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta προς την ΕΚΤ 19.151 και 9.649 ουγγιών καθαρού χρυσού¹⁰ αντίστοιχα, όταν η Κύπρος και η Μάλτα υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα, σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Η προκύπτουσα από τις ως άνω συναλλαγές μείωση του ισοδύναμου ποσού σε ευρώ των εν λόγω διαθέσιμων υπεραντισταθμίστηκε από τη σημαντική άνοδο της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2008 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR) που κατείχε η ΕΚΤ στις 31 Δεκεμβρίου 2008 και απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα ορίζονται με βάση μια δέσμη νομισμάτων. Η αξία τους καθορίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών των τεσσάρων κύριων νομισμάτων (ευρώ, γιεν Ιαπωνίας, λίρα Αγγλίας και δολάριο ΗΠΑ). Λογιστικώς, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα καταγράφονται ως συνάλλαγμα

(βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ, ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Τα δύο αυτά στοιχεία αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας. Η απόσβεση των διαφορών υπέρ και υπό το άρτιο που προκύπτουν από τίτλους σε συνάλλαγμα παλαιότερα περιλαμβανόταν στα στοιχεία “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα” και “Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα” αντίστοιχα. Η ΕΚΤ αποφάσισε, για λόγους παρουσίασης, να αναταξινομήσει τα ως άνω στοιχεία υπό το στοιχείο με τίτλο “Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού”. Τα συγκρίσιμα υπόλοιπα στις 31 Δεκεμβρίου 2007 αναθεωρήθηκαν αναλόγως.

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	5.808.582.148	761.073.851	5.047.508.297
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	573.557.686	688.783.688	(115.226.002)
Συμφωνίες επαναπώλησης	379.961.453	543.247.188	(163.285.735)
Τοποθετήσεις σε τίτλους	34.501.999.345	26.728.314.185	7.773.685.160
Σύνολο	41.264.100.632	28.721.418.912	12.542.681.720

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	619.534	574.945	44.589
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	22.225.263.177	3.867.588.514	18.357.674.663
Σύνολο	22.225.882.711	3.868.163.459	18.357.719.252

¹⁰ Η μεταβίβαση, η αξία της οποίας ανερχόταν στο ισότιμο των 16,5 εκατ. ευρώ, παράγει αποτελέσματα από 1ης Ιανουαρίου 2008.

Η αύξηση των τρεχούμενων λογαριασμών σε ιδρύματα-μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ οφείλεται κυρίως (α) στο διακανονισμό του σκέλους σε κορώνες Δανίας ύψους 3,9 δισεκ. ευρώ των πράξεων ανταλλαγής με την Danmarks Nationalbank οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2008 (βλ. σημείωση 20, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”) και (β) στα υπόλοιπα σε φράγκα Ελβετίας ύψους 1,2 δισεκ. ευρώ που προέκυψαν στο πλαίσιο της συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας¹¹ (βλ. σημείωση 9, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”). Η ανατίμηση του γιεν Ιαπωνίας και του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί τίτλων (βλ. σημείωση 14, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”), η επένδυση των εσόδων από τις πωλήσεις χρυσού (βλ. σημείωση 1, “Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό”) και τα έσοδα που εισπράχθηκαν κατά κύριο λόγο στο χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ επίσης συνέβαλαν στην αύξηση της συνολικής αξίας αυτών των στοιχείων.

Οι καταθέσεις που συνδέονται με πράξεις που διενήργησαν κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ σε πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνονται στις καταθέσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ μέσω της αγοράς χρήματος.

Επιπλέον, όταν η Κύπρος και η Μάλτα υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 2008, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta μεταβίβασαν στην ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ συνολικής αξίας 93,5 εκατ. ευρώ, σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα¹² της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας στις 31 Δεκεμβρίου 2008 είχαν ως εξής:

	εκατομμύρια μονάδες
Δολάρια ΗΠΑ	40.062
Γιεν Ιαπωνίας	1.084.548

3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το 2007 σε αυτό το στοιχείο περιλαμβάνονταν οι καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος και οι τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ιδρύματα-μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, δηλ. διαθέσιμα τα οποία αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ αποφάσισε να αναταξινομήσει τα εν λόγω διαθέσιμα ως ειδικό χαρτοφυλάκιο, το οποίο περιλαμβάνεται πλέον στα “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”. Το συγκρίσιμο υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2007 αναθεωρήθηκε αναλόγως.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 το εν λόγω στοιχείο περιλάμβανε κυρίως απαίτηση ύψους 460,0 εκατ. ευρώ έναντι της Magyar Nemzeti Bank στο πλαίσιο της συμφωνίας με την ΕΚΤ για συναλλαγές επαναγοράς. Η ως άνω συμφωνία παρέχει στη Magyar Nemzeti Bank τη δυνατότητα δανεισμού έως 5 δισεκ. ευρώ για τη στήριξη εγχώριων πράξεων με σκοπό την παροχή ρευστότητας σε ευρώ.

4 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το 2007 σε αυτό το στοιχείο περιλαμβάνονταν οι καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος και οι

11 Τα υπόλοιπα σε φράγκα Ελβετίας αντανακλούν τα μέτρα ελέγχου κινδύνων που εφάρμοσε η ΕΚΤ στις δημοπρασίες που αφορούσαν πράξεις ανταλλαγής ευρώ/φράγκων Ελβετίας, δηλ. αρχικό περιθώριο 5% για πράξεις διάρκειας μίας εβδομάδας και 15% για πράξεις διάρκειας 84 ημερών.

12 Στοιχεία του ενεργητικού μείον στοιχεία του παθητικού εκφρασμένα στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα τα οποία υπόκεινται σε αναπροσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στις κατηγορίες “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα”, “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού” (πλευρά του παθητικού) και “Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα”, λαμβάνονται δε επίσης υπόψη οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος και οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων όπως καταγράφονται στα στοιχεία εκτός ισολογισμού. Δεν περιλαμβάνονται κέρδη αποτίμησης λόγω μεταβολής της τιμής χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα.

τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ιδρύματα-κατοίκους της ζώνης του ευρώ, δηλ. διαθέσιμα τα οποία αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ αποφάσισε να αναταξινομήσει τα εν λόγω διαθέσιμα ως ειδικό χαρτοφυλάκιο, το οποίο περιλαμβάνεται πλέον στα “Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού”. Το συγκρίσιμο υπόλοιπο στις 31 Δεκεμβρίου 2007 αναθεωρήθηκε αναλόγως.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 η απαίτηση αυτή αντιπροσώπευε έναν τρεχούμενο λογαριασμό σε ίδρυμα-κάτοικο της ζώνης του ευρώ.

5 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΥΝΔΕΟΜΕΝΕΣ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ 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 τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)

Το 2008 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 αύξηση αυτής της θέσης οφειλόταν κυρίως στις πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back που πραγματοποιήθηκαν με ΕθνΚΤ στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ (βλ. σημείωση 9, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης τις απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της ενδιάμεσης διανομής του εισοδήματος της ΕΚΤ που προέρχεται από τραπεζογραμμάτια (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

	2008 €	2007 €
Οφειλές ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET2	420.833.781.929	145.320.642.526
Απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET2	(185.532.591.178)	(128.079.459.304)
Απαιτήσεις ΕθνΚΤ στο πλαίσιο ενδιάμεσης διανομής εισοδήματος της ΕΚΤ που προέρχεται από τραπεζογραμμάτια	(1.205.675.418)	0
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	234.095.515.333	17.241.183.222

6 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Κόστος			
Γήπεδα και κτίρια	159.972.149	156.964.236	3.007.913
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	174.191.055	168.730.634	5.460.421
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	28.862.720	27.105.564	1.757.156
Πάγια υπό κατασκευή	83.407.619	59.791.855	23.615.764
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	3.577.485	1.195.290	2.382.195
Συνολικό κόστος	450.011.028	413.787.579	36.223.449
Σορευτικές αποσβέσεις			
Γήπεδα και κτίρια	(59.885.983)	(49.672.589)	(10.213.394)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(160.665.542)	(150.195.777)	(10.469.765)
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	(26.618.732)	(25.562.068)	(1.056.664)

	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(150.427)	(147.182)	(3.245)
Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων	(247.320.684)	(225.577.616)	(21.743.068)
Καθαρή λογιστική αξία	202.690.344	188.209.963	14.480.381

Η αύξηση στην κατηγορία “Πάγια υπό κατασκευή” αφορά κυρίως προκαταρκτικές εργασίες που σχετίζονται με την ανέγερση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Οι μεταφορές από αυτή την κατηγορία στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων πραγματοποιούνται μόλις τα εν λόγω πάγια παραδοθούν σε χρήση.

ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Η απόσβεση των διαφορών υπέρ και υπό το άρτιο που προκύπτουν από τίτλους σε ευρώ παλαιότερα περιλαμβάνονταν στα στοιχεία “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα” και “Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα” αντίστοιχα. Η ΕΚΤ αποφάσισε, για λόγους παρουσίας, να αναταξινομήσει τα ως άνω στοιχεία υπό το στοιχείο αυτό. Επιπλέον, αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει πλέον τις καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος και τους τρεχούμενους λογαριασμούς σε ευρώ, δηλ. διαθέσιμα που αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 3 “Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ” και σημείωση 4 “Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ”). Τα συγκρίσιμα υπόλοιπα στις 31 Δεκεμβρίου 2007 αναθεωρήθηκαν αναλόγως.

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τα εξής:

	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ	4.936.630	5.153.295	(216.665)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος σε ευρώ	150.000.000	120.000.000	30.000.000
Τίτλοι σε ευρώ	9.675.505.128	8.843.080.586	832.424.542

	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	479.293.075	668.392.837	(189.099.762)
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	42.124.863	42.190.576	(65.713)
Σύνολο	10.351.859.696	9.678.817.294	673.042.402

(α) Οι τρεχούμενοι λογαριασμοί, οι καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος, οι τίτλοι και οι συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ αποτελούν την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 12, “Λοιπές υποχρεώσεις”). Η καθαρή αύξηση της αξίας των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ οφειλόταν κυρίως στην επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων ποσού ίσου προς αυτό που μεταφέρθηκε στην πρόβλεψη της ΕΚΤ έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού το 2007, στα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί τίτλων (βλ. σημείωση 14, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”) και στο εισπραχθέν εισόδημα από το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων.

(β) Η ΕΚΤ κατέχει 3.211 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ), οι οποίες καταγράφονται στο κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Το 2008 αυτό το στοιχείο περιλάμβανε κυρίως κέρδη λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 19, “Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων”).

ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΠΛΗΡΩΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το 2008 η θέση αυτή περιλάμβανε 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 500,4 εκατ. ευρώ, καθώς και δεδουλευμένους τόκους-έσοδα πληρωτέους από ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των χρεωστικών υπολοίπων των λογαριασμών τους στο TARGET2 για τον τελευταίο μήνα του 2008, ύψους 648,9 εκατ. ευρώ.

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης δεδουλευμένοι τόκοι επί τίτλων (βλ. σημείωση 2, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ”, και σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”) και λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού.

ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει κυρίως τη συσσωρευμένη ενδιάμεση διανομή εισοδήματος της ΕΚΤ που προέρχεται από τραπεζογραμμάτια (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και σημείωση 5, “Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος”).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης πιστωτικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2008 (βλ. σημείωση 20, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Τα υπόλοιπα αυτά προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνεται επίσης απαίτηση έναντι του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας από επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται σύμφωνα με τους όρους του άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των προνομίων και ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο ισχύει για την ΕΚΤ δυνάμει του άρθρου 40 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

7 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει το μερίδιο της ΕΚΤ (8%) στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

8 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΛΟΙΠΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (ΕΒΑ), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της ΕΒΑ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2.

9 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από μια υποχρέωση έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ύψους 219,7 δισεκ. ευρώ που σχετίζεται με το πρόγραμμα US dollar Term Auction Facility. Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρέιχε στην ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ μέσω μιας προσωρινής συμφωνίας αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων (swap line), με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ σε αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα η ΕΚΤ συνήψε πράξεις ανταλλαγής τύπου *back-to-back* με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτό τον τρόπο κεφάλαια χορήγησαν ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος υπό μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων. Οι πράξεις ανταλλαγής τύπου *back-to-back* μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ δημιούργησαν υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ τα οποία καταγράφονται στο στοιχείο “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”.

Το στοιχείο αυτό επίσης περιλαμβάνει υποχρέωση έναντι της Εθνικής Τράπεζας της Ελβετίας

ύψους 18,4 δισεκ. ευρώ. Η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας παρείχε φράγκα Ελβετίας μέσω μιας συμφωνίας ανταλλαγής νομισμάτων με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε φράγκα Ελβετίας σε αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα η ΕΚΤ συνήψε πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτό τον τρόπο κεφάλαια χορήγησαν ρευστότητα σε φράγκα Ελβετίας προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος έναντι μετρητών σε ευρώ υπό μορφή πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων. Οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ δημιούργησαν υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος τα οποία καταγράφονται στο στοιχείο “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”. Επιπλέον, το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει απαίτηση έναντι της Εθνικής Τράπεζας της Ελβετίας ύψους 15,4 δισεκ. ευρώ. Η εν λόγω απαίτηση προέκυψε από την τοποθέτηση στην ΕΚΤ κεφαλαίων σε ευρώ που εισπράχθηκαν από την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας από πράξεις με άλλους αντισυμβαλλομένους.

Οι λοιπές υποχρεώσεις αυτού του στοιχείου αντιπροσωπεύουν υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ οι εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ και τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

ΙΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει κυρίως συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν με κατοίκους και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

ΙΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ο λογαριασμός αυτός αφορά τις υποχρεώσεις έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προ-

έκυψαν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ, όταν αυτές εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα. Τα σχετικά ποσά τοκίζονται με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανakλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβίβαστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 23, “Καθαροί τόκοι-έσοδα”).

Η μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta’ Malta/Central Bank of Malta όταν η Κύπρος και η Μάλτα υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα είχε αποτέλεσμα την αύξηση των εν λόγω υποχρεώσεων κατά 107.781.807 ευρώ.

	Μέχρι 31.12.07 €	Από 1.1.2008 ¹³ €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.423.341.996	1.423.341.996
Deutsche Bundesbank	11.821.492.402	11.821.492.402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	511.833.966	511.833.966
Τράπεζα της Ελλάδος	1.046.595.329	1.046.595.329
Banco de España	4.349.177.351	4.349.177.351
Banque de France	8.288.138.644	8.288.138.644
Banca d’Italia	7.217.924.641	7.217.924.641
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	-	71.950.549
Banque centrale du Luxembourg	90.730.275	90.730.275
Bank Ċentrali ta’ Malta/Central Bank of Malta	-	35.831.258
De Nederlandsche Bank	2.243.025.226	2.243.025.226
Oesterreichische Nationalbank	1.161.289.918	1.161.289.918
Banco de Portugal	987.203.002	987.203.002
Banka Slovenije	183.995.238	183.995.238
Suomen Pankki – Finlands Bank	717.086.011	717.086.011
Σύνολο	40.041.833.998	40.149.615.805

13) Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Τα επιμέρους στοιχεία ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

Οι απαιτήσεις της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ċentrali ta’ Malta/Central Bank of Malta ορίστηκαν σε 71.950.549 και 35.831.258 ευρώ αντίστοιχα προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο λόγος των απαιτήσεων αυτών

προς τη συνολική απαίτηση με την οποία έχουν πιστωθεί οι υπόλοιπες ΕθνΚΤ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ θα ισούται με το λόγο των σταθμίσεων της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προς τη συνολική στάθμιση των άλλων συμμετεχουσών ΕθνΚΤ. Η διαφορά μεταξύ της απαίτησης και της αξίας των συναλλαγματικών διαθέσιμων που μεταβιβάστηκαν (βλ. σημείωση 1, “Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό”, και σημείωση 2, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ”) λογίστηκε ως μέρος των οφειλόμενων βάσει του άρθρου 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ συνεισφορών της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta στα αποθεματικά της ΕΚΤ και τους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς όπως ίσχυαν στις 31 Δεκεμβρίου 2007 (βλ. σημείωση 13, “Προβλέψεις”, και σημείωση 14, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).

12 ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2008 (βλ. σημείωση 20, “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 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και επίσης τη σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”).

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης ζημίες λόγω αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων.

ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΕΙΣΠΡΑΧΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ επί των απαιτήσεών τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”), οι οποίοι ανέρχονται σε 1,4 δισεκ. ευρώ. Επίσης περιλαμβάνει δεδουλευμένους χρεωστικούς τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ επί πιστωτικών υπολοίπων τους στο TARGET2, δεδουλευμένα έξοδα επί χρηματοδοτικών μέσων (βλ. επίσης σημείωση 2, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ”, και σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”) και λοιπά δεδουλευμένα έξοδα.

ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει κυρίως χρεωστικά υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2008 (βλ. σημείωση 20, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Τα υπόλοιπα αυτά προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το στοιχείο αυτό επίσης περιλαμβάνει εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 337,6 εκατ. ευρώ που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”) και καθαρές υποχρεώσεις που συνδέονται με τις συνταξιοδοτικές δεσμεύσεις της ΕΚΤ, όπως περιγράφονται παρακάτω.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των συνταξιοδοτικών δεσμεύσεων της ΕΚΤ (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης

του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”) έχουν ως εξής:

	2008 εκατ. ευρώ	2007 εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	317,0	285,8
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(226,7)	(229,8)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	7,6	35,4
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	97,9	91,4

Στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων συμπεριλαμβάνονται δεσμεύσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 42,3 εκατ. ευρώ (2007: 36,8 εκατ. ευρώ) που αφορούν τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού.

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως το 2008 και το 2007 όσον αφορά τα κονδύλια “Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας”, “Τόκοι επί δεσμεύσεων”, “Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος” και “Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσεως” έχουν ως εξής:

	2008 εκατ. ευρώ	2007 εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	24,7	26,5
Τόκοι επί δεσμεύσεων	10,7	8,6
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(10,0)	(7,9)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσεως	(1,1)	0
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις “Δαπάνες προσωπικού”	24,3	27,2

Με βάση τη μέθοδο του “περιθωρίου 10%” (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”), τα καθαρά σφρευτικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των

δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές έχουν ως εξής:

	2008 εκατ. ευρώ	2007 εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	285,8	258,5
Κόστος υπηρεσίας	24,7	26,5
Κόστος τόκων	10,7	8,6
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	17,9	14,2
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	(12,3)	2,5
Καταβληθείσες παροχές	(3,8)	(2,5)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	(6,0)	(22,0)
Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	317,0	285,8

Οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος έχουν ως εξής:

	2008 εκατ. ευρώ	2007 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	229,8	195,3
Αναμενόμενη απόδοση	10,0	7,9
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	(32,7)	(4,0)
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	17,5	16,2
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	17,8	14,1
Καταβληθείσες παροχές	(3,4)	(2,2)
Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	(12,3)	2,5
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	226,7	229,8

Κατά τη διενέργεια των αποτιμήσεων που αναφέρονται στην παρούσα σημείωση, οι αναλογιστές χρησιμοποίησαν υποθέσεις, τις οποίες η Εκτελεστική Επιτροπή δέχθηκε για τους σκοπούς της

λογιστικής καταγραφής και της δημοσιοποίησης.

Οι κύριες υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν από το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα. Η αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος χρησιμοποιείται από τους αναλογιστές για τον υπολογισμό του ποσού με το οποίο επιβαρύνονται ετησίως τα αποτελέσματα χρήσεως.

	2008 %	2007 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	5,75	5,30
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	6,50	6,50
Μελλοντικές αυξήσεις μισθών	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων	2,00	2,00

13 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από μια πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, καθώς και από διάφορες άλλες προβλέψεις οι οποίες περιλαμβάνουν μια κατάλληλη πρόβλεψη έναντι της συμβατικής υποχρέωσης της ΕΚΤ να επαναφέρει τις σημερινές κτιριακές της εγκαταστάσεις στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου και τη μεταφορά της στις νέες της εγκαταστάσεις.

Λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε κινδύνους συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε σκόπιμο τον σχηματισμό πρόβλεψης στις 31 Δεκεμβρίου 2005 έναντι των κινδύνων αυτών. Η πρόβλεψη αυτή θα χρησιμοποιηθεί στο βαθμό που κρίνεται αναγκαίο από το Διοικητικό Συμβούλιο για την κάλυψη μελλοντικών πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ για τους εν λόγω κινδύνους. Η αξιολόγηση αυτή λαμβάνει

υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνατικής ζημίας” (Values at risk – VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά.¹⁴ 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 Δεκεμβρίου 2007, η πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού ανερχόταν σε 2.668.758.313 ευρώ. Σύμφωνα με το Άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta συνεισέφεραν ποσά ύψους 4.795.450 και 2.388.127 ευρώ αντίστοιχα για την εν λόγω πρόβλεψη με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2008. Αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταφέρει στις 31 Δεκεμβρίου 2008 το πρόσθετο ποσό των 1.339.019.690 ευρώ¹⁵ στην εν λόγω πρόβλεψη. Η πρόβλεψη ανήλθε σε 4.014.961.580 ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στην αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που είχαν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2008, και τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν σε 1.322.253.536 ευρώ.

14 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Σύμφωνα με το άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ,

¹⁴ Βλ. επίσης το Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ.

¹⁵ Η εν λόγω πρόβλεψη χρηματοδοτήθηκε από τα πραγματοποιηθέντα κέρδη επί πωλήσεων χρυσού ύψους 0,3 δισεκ. ευρώ και από το εισόδημα της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμμάτια ευρώ σε κυκλοφορία ύψους 1,0 δισεκ. ευρώ.

η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta συνεισέφεραν σε αυτούς τους λογαριασμούς ποσά ύψους 11,1 εκατ. ευρώ και 5,5 εκατ. ευρώ αντίστοιχα με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2008.

	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Χρυσός	6.449.713.267	5.830.485.388	619.227.879
Συνάλλαγμα	3.616.514.710	0	3.616.514.710
Τίτλοι και λοιπά μέσα	1.286.373.348	338.524.183	947.849.165
Σύνολο	11.352.601.325	6.169.009.571	5.183.591.754

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2008	2007
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,3917	1,4721
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	126,14	164,93
Ευρώ ανά SDR	1,1048	1,0740
Φράγκα Ελβετίας ανά ευρώ	1,4850	-
Κορώνα Δανίας ανά ευρώ	7,4506	-
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	621,542	568,236

15 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Σύμφωνα με τις αποφάσεις 2007/503/ΕΚ και 2007/504/ΕΚ του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007, οι οποίες ελήφθησαν δυνάμει του άρθρου 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης, η

Κύπρος και η Μάλτα υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 2008. Σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τις νομικές πράξεις που εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 31 Δεκεμβρίου 2007,¹⁶ η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta κατέβαλαν την 1η Ιανουαρίου 2008 ποσά 6.691.401 ευρώ και 3.332.307 ευρώ αντίστοιχα, τα οποία αντιπροσώπευαν το υπόλοιπο της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Ως εκ τούτου, το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε από 4.127.136.230 ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2007 σε 4.137.159.938 την 1η Ιανουαρίου 2008, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα.¹⁷

16 Απόφαση ΕΚΤ/2007/22 της 31ης Δεκεμβρίου 2007 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθέσιμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ΕΕ L 28 της 1.2.2008, σελ. 36. Συμφωνία της 31ης Δεκεμβρίου 2007 μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου σχετικά με την απαίτηση με την οποία πιστώνεται η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δυνάμει του άρθρου 30.3 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, ΕΕ C 29 της 1.2.2008, σελ. 4. Συμφωνία της 31ης Δεκεμβρίου 2007 μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta σχετικά με την απαίτηση με την οποία πιστώνεται η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δυνάμει του άρθρου 30.3 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, ΕΕ C 29 της 1.2.2008, σελ. 6.

17 Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Τα σύνολα στους πίνακες αυτής της ενότητας ενδέχεται να μην αντιστοιχούν στο ακριβές άθροισμα λόγω στρογγυλοποίησης.

	Κλείδα κατανομής μέχρι 31.12.2007 %	Καταβεβλημένο κεφάλαιο μέχρι 31.12.2007 €	Κλείδα κατανομής από 1.1.2008 %	Καταβεβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2008 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	142.334.200	2,4708	142.334.200
Deutsche Bundesbank	20,5211	1.182.149.240	20,5211	1.182.149.240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	51.183.397	0,8885	51.183.397
Τράπεζα της Ελλάδος	1,8168	104.659.533	1,8168	104.659.533
Banco de España	7,5498	434.917.735	7,5498	434.917.735
Banque de France	14,3875	828.813.864	14,3875	828.813.864
Banca d'Italia	12,5297	721.792.464	12,5297	721.792.464
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	-	-	0,1249	7.195.055
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	9.073.028	0,1575	9.073.028
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	-	-	0,0622	3.583.126
De Nederlandsche Bank	3,8937	224.302.523	3,8937	224.302.523
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	116.128.992	2,0159	116.128.992

	Κλειδα κατανομής μέχρι 31.12.2007 %	Καταβλημένο κεφάλαιο μέχρι 31.12.2007 €	Κλειδα κατανομής από 1.1.2008 %	Καταβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2008 €
Banco de Portugal	1,7137	98.720.300	1,7137	98.720.300
Banka Slovenije	0,3194	18.399.524	0,3194	18.399.524
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2448	71.708.601	1,2448	71.708.601
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	69,5092	4.004.183.400	69,6963	4.014.961.580
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8833	3.561.869	0,8833	3.561.869
Česká národní banka	1,3880	5.597.050	1,3880	5.597.050
Danmarks Nationalbank	1,5138	6.104.333	1,5138	6.104.333
Eesti Pank	0,1703	686.727	0,1703	686.727
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1249	503.654	-	-
Latvijas Banka	0,2813	1.134.330	0,2813	1.134.330
Lietuvos bankas	0,4178	1.684.760	0,4178	1.684.760
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	5.299.051	1,3141	5.299.051
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0622	250.819	-	-
Narodowy Bank Polski	4,8748	19.657.420	4,8748	19.657.420
Banca Națională a României	2,5188	10.156.952	2,5188	10.156.952
Národná banka Slovenska	0,6765	2.727.957	0,6765	2.727.957
Sveriges Riksbank	2,3313	9.400.866	2,3313	9.400.866
Bank of England	13,9337	56.187.042	13,9337	56.187.042
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	30,4908	122.952.830	30,3037	122.198.358
Σύνολο	100,0000	4.127.136.230	100,0000	4.137.159.938

Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 7% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Αυτή η συνεισφορά ανήλθε σε 122.198.358 ευρώ στο τέλος του 2008. Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματος από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος, ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

16 ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΗΣ ΚΛΕΙΔΑΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην

κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σταθμίζονται, σε ίσα ποσοστά, σύμφωνα με τα μερίδια συμμετοχής των οικείων κρατών μελών στον συνολικό πληθυσμό και στο ΑΕΠ της ΕΕ, όπως κοινοποιούνται στην ΕΚΤ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αυτοί οι συντελεστές στάθμισης αναπροσαρμόζονται κάθε πέντε χρόνια.¹⁸ Η δεύτερη τέτοια αναπροσαρμογή από την ίδρυση της ΕΚΤ έγινε την 1η Ιανουαρίου 2009. Σύμφωνα με την απόφαση 2003/517/ΕΚ του Συμβουλίου, της 15ης Ιουλίου 2003, σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την προσαρμογή της κλειδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας,¹⁹ τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προσαρμόστηκαν την 1η Ιανουαρίου 2009 ως ακολούθως:

¹⁸ Αυτοί οι συντελεστές στάθμισης αναπροσαρμόζονται κάθε φορά που ένα νέο κράτος-μέλος εντάσσεται στην ΕΕ.

¹⁹ ΕΕ L 181 της 19.7.2003, σ. 43.

	Κλειδα κατανομής από 1.1.2008 μέχρι 31.12.2008 %	Κλειδα κατανομής από 1.1.2009 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4708	2,4256
Deutsche Bundesbank	20,5211	18,9373
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	1,1107
Τράπεζα της Ελλάδος	1,8168	1,9649
Banco de España	7,5498	8,3040
Banque de France	14,3875	14,2212
Banca d'Italia	12,5297	12,4966
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1249	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	0,1747
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0622	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,8937	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	1,9417
Banco de Portugal	1,7137	1,7504
Banka Slovenije	0,3194	0,3288
Národná banka Slovenska	-	0,6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2448	1,2539
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	69,6963	69,7915
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8833	0,8686
Česká národní banka	1,3880	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,5138	1,4835
Eesti Pank	0,1703	0,1790
Latvijas Banka	0,2813	0,2837
Lietuvos bankas	0,4178	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8748	4,8954
Banca Națională a României	2,5188	2,4645
Národná banka Slovenska	0,6765	-
Sveriges Riksbank	2,3313	2,2582
Bank of England	13,9337	14,5172
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	30,3037	30,2085
Σύνολο	100,0000	100,0000

ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΑΚΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Σύμφωνα με την απόφαση 2008/608/ΕΚ του Συμβουλίου της 8ης Ιουλίου 2008, η οποία ελήφθη δυνάμει του άρθρου 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης, η Σλοβακία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 2009. Σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του

ΕΣΚΤ και τις νομικές πράξεις που εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 31 Δεκεμβρίου 2008,²⁰ η Národná banka Slovenska κατέβαλε την 1η Ιανουαρίου 2009 ποσό 37.216.407 ευρώ, το οποίο αντιπροσώπευε το υπόλοιπο της συμμετοχής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Národná banka Slovenska μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα η συνολική αξία των οποίων ανερχόταν στο ισότιμο των 443.086.156 ευρώ με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2009. Το συνολικό ποσό που μεταβιβάστηκε ορίστηκε ως το γινόμενο της αξίας σε ευρώ, υπολογιζόμενης με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ίσχυε στις 31 Δεκεμβρίου 2008, των συναλλαγματικών διαθεσίμων που είχαν ήδη μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ επί το πηλίκου του αριθμού των μεριδίων για τα οποία έχει εγγραφεί η Národná banka Slovenska προς τον αριθμό των μεριδίων τα οποία έχουν ήδη καταβάλει οι άλλες ΕθνΚΤ των χωρών μελών χωρίς παρέκκλιση. Τα εν λόγω συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλάμβαναν ποσά δολαρίων ΗΠΑ, με τη μορφή τίτλων και μετρητών, καθώς και χρυσού με αναλογία 85 προς 15 αντίστοιχα.

Η Národná banka Slovenska πιστώθηκε με απαιτήσεις σχετικά με το καταβεβλημένο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα οι οποίες ισοδυναμούν με τα μεταβιβασθέντα ποσά. Οι εν λόγω απαιτήσεις θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο όπως οι υφιστάμενες απαιτήσεις των λοιπών συμμετεχουσών ΕθνΚΤ (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”).

ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η προσαρμογή των μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή

20 Απόφαση ΕΚΤ/2008/33 της 31.12.2008 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις εισφορές στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τη Národná banka Slovenska, ΕΕ L 21 της 24.1.2009, σελ. 83. Συμφωνία της 31ης Δεκεμβρίου 2008 μεταξύ της Národná banka Slovenska και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την απαίτηση με την οποία πιστώνεται η Národná banka Slovenska από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δυνάμει του άρθρου 30.3 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 18 της 24.1.2009, σελ. 3.

στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με την ένταξη της Σλοβακίας στη ζώνη του ευρώ είχε αποτέλεσμα την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ κατά 5.100.251 ευρώ.

ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΣΤΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ ΠΟΥ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΟΥΝ ΣΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΤΕΙ ΣΤΗΝ ΕΚΤ

Ως καθαρή επίδραση, η μεταβολή των συντελεστών στάθμισης των ΕθνΚΤ στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ και η μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από τη Národná banka Slovenska προκάλεσαν αύξηση κατά 54.841.411 ευρώ στις απαιτήσεις των ΕθνΚΤ που ισοδυναμούν με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που μεταβιβάστηκαν στην ΕΚΤ.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

17 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της, η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, εντολοδόχος της ΕΚΤ διενεργεί συναλλαγές δανεισμού τίτλων για λογαριασμό της ΕΚΤ με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι από την ΕΚΤ. Βάσει της εν λόγω σύμβασης, διενεργήθηκαν αντιστρεπτές συναλλαγές αξίας 1,2 δισεκ. ευρώ (2007: 3,0 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2008 (βλ. “Αντιστρεπτές συναλλαγές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

18 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Το 2008 χρησιμοποιήθηκαν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2008, παρέμεναν εκκρεμείς οι ακόλουθες συναλλαγές:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων	Αξία συμβολαίων €
Αγορές	2.041.082.857
Πωλήσεις	1.209.470.518

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε ευρώ	Αξία συμβολαίων €
Αγορές	50.000.000
Πωλήσεις	33.000.000

19 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ύψους 459,3 εκατ. ευρώ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ύψους 459 εκατ. ευρώ. Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

20 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, στις 31 Δεκεμβρίου 2008 επί πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος παρέμεναν εκκρεμείς απαιτήσεις ύψους 358,1 εκατ. ευρώ και υποχρεώσεις ύψους 404,3 εκατ. ευρώ.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές υποχρεώσεις έναντι της Danmarks Nationalbank ύψους 3,9 δισεκ. ευρώ. Οι εν λόγω υποχρεώσεις προέκυψαν στο πλαίσιο της συμφωνίας αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) με την ΕΚΤ. Βάσει της εν λόγω συμφωνίας, η ΕΚΤ παρέχει κεφάλαια σε ευρώ στην Danmarks Nationalbank και έναντι κορωνών Δανίας για όσο διάστημα διαρκούν οι συναλλαγές. Τα κεφάλαια που αντλούνται χρησιμοποιούνται για τη στήριξη των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας στις βραχυπρόθεσμες αγορές του ευρώ.

Επιπροσθέτως, στις 31 Δεκεμβρίου 2008 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές απαιτήσεις από ΕθνΚΤ και υποχρεώσεις έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι οποίες προέκυψαν στο πλαίσιο της παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ σε αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 9, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

Στις 31 Δεκεμβρίου 2008 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές απαιτήσεις από ΕθνΚΤ και υποχρεώσεις έναντι της Εθνικής Τράπεζας της Ελβετίας, οι οποίες προέκυψαν στο πλαίσιο της παροχής ρευστότητας σε φράγκα Ελβετίας σε αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 9, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

κατά συνέπεια, θα αντικρούσει και κάθε αγωγή λόγω προσβολής της ευρεσιτεχνίας που τυχόν 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.

21 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ

Σύμφωνα με το άρθρο 123 παράγραφος 2 της Συνθήκης και το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18ης Φεβρουαρίου 2002, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μέσω του Μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Στήριξης. Σε αυτό το πλαίσιο, στις 31 Δεκεμβρίου 2008 εκκρεμούσε δάνειο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας προς την Ουγγαρία ύψους 2,0 δισεκ. ευρώ.

22 ΕΚΚΡΕΜΕΙΣ ΑΓΩΓΕΣ

Η εταιρεία Document Security Systems Inc. (DSSI) κατέθεσε αγωγή αποζημίωσης κατά της ΕΚΤ ενώπιον του Πρωτοδικείου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, ισχυριζόμενη ότι η ΕΚΤ προσέβαλε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της²¹ κατά την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ. Το Πρωτοδικείο απέρριψε την αγωγή της DSSI κατά της ΕΚΤ.²² Επί του παρόντος, η ΕΚΤ κάνει διαβήματα για την ανάκληση του εν λόγω διπλώματος ευρεσιτεχνίας σε διάφορες χώρες. Επιπλέον, εμμένει στον ισχυρισμό της ότι με κανένα τρόπο δεν προσέβαλε το δίπλωμα ευρεσιτεχνίας και,

21 Ευρωπαϊκό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της DSSI αριθ. 0455 750 B1.

22 Διάταξη του Πρωτοδικείου της 5ης Σεπτεμβρίου 2007, Υπόθεση T-295/05, η οποία διατίθεται στη διεύθυνση www.curia.eu.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

23 ΚΑΘΑΡΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ

ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΕΠΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τόκους-έσοδα, μείον τόκους-έξοδα, επί απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα, ως εξής:

	2008	2007	Μεταβολή
	€	€	€
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	11.202.181	24.052.321	(12.850.140)
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρήματος	218.184.237	196.784.561	21.399.676
Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης	42.404.485	138.079.630	(95.675.145)
Τόκοι-έσοδα από τοποθετήσεις σε τίτλους	885.725.044	1.036.836.752	(151.111.708)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	2.299.631	0	2.299.631
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων	0	19.766.033	(19.766.033)
Σύνολο τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	1.159.815.578	1.415.519.297	(255.703.719)
Τόκοι-έξοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	(45.896)	(154.041)	108.145
Τόκοι-έξοδα επί ληφθεισών καταθέσεων	(1.574.337)	0	(1.574.337)
Καθαροί τόκοι-έξοδα επί συμφωνιών επαναγοράς	(29.492.415)	(60.476.997)	30.984.582

Καθαροί τόκοι-έξοδα επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	0	(891)	891
Καθαροί τόκοι-έξοδα επί προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων	(131.627.488)	0	(131.627.488)
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	997.075.442	1.354.887.368	(357.811.926)

ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ σε σχέση με το μερίδιό της στη συνολική έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ. Για τον υπολογισμό των τόκων αυτών εφαρμόζεται το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Η αύξηση των εσόδων το 2008 αντανάκλα κυρίως τη γενική αύξηση των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία.

Αυτοί οι τόκοι-έσοδα καταλογίζονται στις ΕθνΚΤ όπως περιγράφεται στα “Τραπεζογραμματία σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”. Βάσει του κατ' εκτίμηση οικονομικού αποτελέσματος της ΕΚΤ για τη χρήση που έληγε στις 31 Δεκεμβρίου 2008 και της απόφασης η μεταφορά στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού να χρηματοδοτείται από το εισόδημα της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμματία ευρώ σε κυκλοφορία (βλ. σημείωση 13, “Προβλέψεις”), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διανείμει το εναπομένον ποσό ύψους 1,2 δισεκ. ευρώ στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με τα αντίστοιχα μερίδιά τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

ΤΟΚΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΩΝ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΘΕΝΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι τόκοι που κατεβλήθησαν προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των απαιτήσεων τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΞΟΔΑ

Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν τόκους-έσοδα ύψους 8,0 δισεκ. ευρώ (2007: 3,9 δισεκ. ευρώ) και τόκους-έξοδα ύψους 7,6 δισεκ. ευρώ (2007: 3,8 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα επί των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ευρώ επίσης εμφανίζονται σε αυτά τα στοιχεία.

24 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/(ΖΗΜΙΕΣ) ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη/(ζημιές) από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2008 καταμένονται ως εξής:

	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη/(ζημιές) από μεταβολές τιμών τίτλων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων	349.179.481	69.252.941	279.926.540
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	313.162.603	709.294.272	(396.131.669)
Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	662.342.084	778.547.213	(116.205.129)

Η συνολική μείωση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών συναλ-

λάγματος και χρυσού το 2008 οφείλεται κυρίως στη μείωση της πωληθείσας ποσότητας χρυσού το εν λόγω έτος (βλ. σημείωση 1, “Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό”).

25 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων	(2.164.000)	(15.864.181)	13.700.181
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(476.831)	(18.899)	(457.932)
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές	(21.271)	(2.518.369.734)	2.518.348.463
Σύνολο αποσβέσεων	(2.662.102)	(2.534.252.814)	2.531.590.712

Το 2008 τα εν λόγω έξοδα οφείλονταν κυρίως στην απόσβεση λόγω απομείωσης αξίας του κόστους κτήσεως επιμέρους τίτλων που εμφανίζονται στον ισολογισμό με την τιμή αγοράς τους στις 30 Δεκεμβρίου 2008.

26 ΚΑΘΑΡΑ ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΣ

	2008 €	2007 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	588.052	263.440	324.612
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(737.059)	(885.131)	148.072
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	(149.007)	(621.691)	472.684

Τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνουν ποινές που επεβλήθησαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα έξοδα αφορούν αμοιβές επί τρεχούμενων λογα-

ριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων (βλ. σημείωση 18, “Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων”).

27 ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει μερίσματα από μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (βλ. σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”).

28 ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ

Διάφορα άλλα έσοδα προέκυψαν στη διάρκεια του έτους, κυρίως από τις συνεισφορές άλλων κεντρικών τραπεζών στο κόστος παροχής υπηρεσιών δικτύου πληροφορικής βάσει σύμβασης που έχει συνάψει η ΕΚΤ κεντρικά με εξωτερικό φορέα και από τη μεταφορά αχρησιμοποίητων διοικητικών προβλέψεων στα αποτελέσματα χρήσεως.

29 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 149,9 εκατ. ευρώ (2007: 141,7 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και διάφορα άλλα έξοδα προσωπικού. Δαπάνες προσωπικού ύψους 1,1 εκατ. ευρώ (2007: 1,1 εκατ. ευρώ) που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ κεφαλαιοποιήθηκαν και δεν περιλαμβάνονται σε αυτό το στοιχείο. Οι μισθοί και τα επιδόματα, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ’ ουσίαν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων 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 των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και σε κρατήσεις για το σύστημα συντάξεων, ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων. Τα επιδόματα δεν φορολογούνται ούτε συνυπολογίζονται για την καταβολή σύνταξης.

Οι βασικοί μισθοί που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής το 2008 και το 2007 είχαν ως εξής:

	2008 €	2007 €
Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος)	351.816	345.252
Λουκάς Δ. Παπαδημιός (Αντιπρόεδρος)	301.548	295.920
Gertrude Tumpel-Gugerell (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	251.280	246.588
José Manuel González-Páramo (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	251.280	246.588
Lorenzo Bini Smaghi (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	251.280	246.588
Jürgen Stark (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	251.280	246.588
Σύνολο	1.658.484	1.627.524

Το σύνολο των επιδομάτων που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και οι παροχές τους από τις εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων ανήλθαν σε 600.523 ευρώ (2007: 579.842 ευρώ), με αποτέλεσμα συνολικές απολαβές ύψους 2.259.007 ευρώ (2007: 2.207.366 ευρώ).

Μεταβατικές πληρωμές διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2008, οι πληρωμές αυτές και οι εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ανήλθαν σε 30.748 ευρώ (2007: 52.020 ευρώ). Οι συντάξεις, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών επιδομάτων, που καταβλήθηκαν σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε δικαιούχους συγγενείς τους, καθώς και οι εισφορές

στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων, ανήλθαν σε 306.798 ευρώ (2007: 249.90 ευρώ).

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 24,3 εκατ. ευρώ (2007: 27,2 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία (βλ. σημείωση 12, “Λοιπές υποχρεώσεις”).

Στο τέλος του 2008 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε πραγματικά ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απασχολούσε η ΕΚΤ ήταν 1.536,²³ εκ των οποίων 144 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2008.²⁴

	2008	2007
1 Ιανουαρίου	1.478	1.416
Προσλήψεις	307	310
Παρατήσεις/λήξη σύμβασης	238	235
Καθαρή μείωση λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης	11	13
31 Δεκεμβρίου	1.536	1.478
Μέσος αριθμός απασχολούμενων	1.499	1.448

30 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.

31 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το κονδύλιο αυτό συνδέεται με το κόστος της διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ για την κάλυψη απροσδόκητων διακυμάνσεων της ζήτησης τραπεζογραμματίων. Το κόστος αυτό βαρύνει κεντρικά την ΕΚΤ.

23 Δεν περιλαμβάνονται υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, με σύμβαση ορισμένου χρόνου ή με σύμβαση διάρκειας μικρότερης του ενός έτους, καθώς και τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Επίσης περιλαμβάνονται υπάλληλοι σε άδεια μητρότητας ή αναρρωτική άδεια μεγάλης διάρκειας.

24 Το 2007, ο αριθμός των υπαλλήλων σε αυτό τον πίνακα περιλάμβανε υπαλλήλους σε άδεια άνευ αποδοχών ή άδεια μητρότητας, ενώ δεν περιλάμβανε υπαλλήλους με σύμβαση διάρκειας μικρότερης του ενός έτους, υπαλλήλους από άλλες τράπεζες του ΕΣΚΤ με προσωρινή απόσπαση στην ΕΚΤ, καθώς και τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Η αλλαγή στον τρόπο παρουσίασης των στοιχείων το 2008 κρίθηκε σκόπιμη για τη διευκόλυνση των χρηστών των οικονομικών καταστάσεων. Τα στοιχεία για το 2007 αναθεωρήθηκαν αναλόγως.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0

25 February 2009

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 2008, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2008, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 25 February 2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Ronnberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Το παρόν έγγραφο παρέχεται από την ΕΚΤ και δεν αποτελεί επίσημη μετάφραση της έκθεσης των εξωτερικών ελεγκτών της ΕΚΤ. Σε περίπτωση ασυμφωνίας, υπερισχύει το αγγλικό κείμενο που φέρει την υπογραφή της PWC.

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας
Φραγκφούρτη

25 Φεβρουαρίου 2009

Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών

Ελέγξαμε τους επισυναπτόμενους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίοι περιλαμβάνουν τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2008, τα αποτελέσματα χρήσεως για το 2008, καθώς και μια σύνοψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές σημειώσεις.

Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους ετήσιους λογαριασμούς

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, όπως τροποποιήθηκε. Η ευθύνη αυτή περιλαμβάνει το σχεδιασμό, την υλοποίηση και τη διατήρηση εσωτερικού ελέγχου σχετικά με την κατάρτιση και την ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών ώστε να μην περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Επίσης περιλαμβάνει την επιλογή και εφαρμογή κατάλληλων λογιστικών πολιτικών, καθώς και τη διενέργεια εύλογων – για τις συγκεκριμένες περιστάσεις – λογιστικών εκτιμήσεων.

Ευθύνη των ελεγκτών

Εμείς είμαστε υπεύθυνοι να εκφέρουμε γνώμη σχετικά με αυτούς τους λογαριασμούς, βάσει του ελέγχου μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά, οφείλουμε να συμμορφωθούμε προς τους κανόνες δεοντολογίας, να σχεδιάσουμε και να διενεργήσουμε τον έλεγχο, ώστε να βεβαιωθούμε σε εύλογο βαθμό ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί δεν περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει διαδικασίες για τη συγκέντρωση αποδεικτικών στοιχείων σχετικά με τα ποσά και τα γεγονότα που παρουσιάζονται στους ετήσιους λογαριασμούς. Οι διαδικασίες επιλέγονται κατά την κρίση των ελεγκτών και περιλαμβάνουν την εκτίμηση του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των ετήσιων λογαριασμών, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Κατά την εκτίμηση αυτού του κινδύνου, οι ελεγκτές λαμβάνουν υπόψη τον εσωτερικό έλεγχο όσον αφορά την εκ μέρους του οργανισμού κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών προκειμένου να σχεδιάσουν διαδικασίες ελέγχου κατάλληλες για την περίπτωση, αλλά όχι με σκοπό να εκφέρουν γνώμη σχετικά με την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου του οργανισμού. Στο πλαίσιο του ελέγχου αξιολογούνται επίσης η καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων που διατύπωσε η διοίκηση, καθώς και η συνολική παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών.

Πιστεύουμε ότι τα αποδεικτικά στοιχεία που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής γνώμης μας.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδικαία την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 2008, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, όπως τροποποιήθηκε.

Φραγκφούρτη, 25 Φεβρουαρίου 2009

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönningberg
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 2008.

ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ ΤΟ ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το 2007, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, το σύνολο του εισοδήματος ύψους 2.004 εκατ. ευρώ από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων δεν διανεμήθηκε, έτσι ώστε η συνολική διανομή κερδών του έτους να μην υπερβαίνει τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το ίδιο έτος. Όσον αφορά το 2008, ποσό 1.206 εκατ. ευρώ, το οποίο περιλαμβάνει μέρος του εισοδήματος από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων, διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ στις 5 Ιανουαρίου 2009, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ/ΚΑΛΥΨΗ ΖΗΜΙΑΣ

Δυνάμει του άρθρου 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ διατίθενται με την ακόλουθη σειρά:

- (α) ένα ποσό, το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, μεταφέρεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, και
- (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.¹

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 5 Μαρτίου 2009 να μην κάνει καμία μεταφορά στο γενικό αποθεματικό και να διανεμίει το εναπο-

μένον ποσό ύψους 117 εκατ. ευρώ στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα κεφάλαιά τους.

Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα κέρδη της ΕΚΤ.

	2008 €	2007 €
Κέρδη χρήσεως	1.322.253.536	0
Εισόδημα από τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδει η ΕΚΤ το οποίο διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ	(1.205.675.418)	0
Κέρδη χρήσεως μετά τη διανομή εισοδήματος από τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδει η ΕΚΤ	116.578.118	0
Διανομή κερδών σε ΕθνΚΤ	(116.578.118)	0
Σύνολο	0	0

¹ Δυνάμει του άρθρου 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.

5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

(ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008 ¹	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007 ²
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	217.722	201.584
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	160.372	139.030
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	13.192	9.057
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	147.180	129.973
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	234.293	41.975
4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	18.651	18.822
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	18.651	18.822
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, συνδεδεμένα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	860.312	637.178
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	239.527	368.607
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	616.662	268.477
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	4.057	91
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	66	2
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	56.988	23.798
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	271.196	143.983
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	37.438	37.062
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	218.134	264.454
Σύνολο ενεργητικού	2.075.107	1.507.887

Τα γενικά/μερικά σύνολα ενδέχεται να διαφέρουν λόγω στρογγυλοποιήσεων.

1 Τα ενοποιημένα στοιχεία της 31.12.2008 συμπεριλαμβάνουν την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta που είναι μέλη του Ευρωσυστήματος από 1.1.2008.

2 Τα συγκριτικά στοιχεία της 31.12.2007 έχουν προσαρμοστεί ώστε να λαμβάνουν υπόψη τις αναταξινομήσεις που πραγματοποιήθηκαν στις 31.12.2008.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ
2008 2007

1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	762.921	676.678
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	492.310	379.183
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	291.710	267.337
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	200.487	8.831
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	101.580
2.4 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	113	1.435
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ	328	126
4 Εκδοθέντα χρεόγραφα	0	0
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	91.077	46.183
5.1 Γενική κυβέρνηση	83.282	38.115
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	7.794	8.069
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	293.592	45.094
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	5.723	2.490
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	10.258	15.553
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	10.258	15.553
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	5.465	5.279
10 Λοιπές υποχρεώσεις	166.500	123.076
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	175.735	147.123
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	71.200	67.101
Σύνολο παθητικού	2.075.107	1.507.887

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις νομικές πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2008 και στις αρχές του 2009 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίτυπα τευχών της Επίσημης Εφημερίδας διατίθενται από την Υπηρεσία Επισή-

μων Εκδόσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Κατάλογος όλων των νομικών πράξεων που έχει εκδώσει η ΕΚΤ από την ίδρυσή της και οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ ("Legal framework").

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2008/1	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 28ης Ιανουαρίου 2008 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Suomen Pankki	C 29, 1.2.2008, σελ. 1
EKT/2008/2	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 30ής Απριλίου 2008 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	C 114, 9.5.2008, σελ. 1
EKT/2008/3	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Μαΐου 2007 σχετικά με τις διαδικασίες πιστοποίησης ασφαλείας των φορέων παραγωγής στοιχείων ασφαλείας του ευρώ όσον αφορά τα τραπεζογραμμάτια ευρώ	L 140, 30.5.2008, σελ. 26
EKT/2008/4	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Ιουνίου 2008 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2006/9 σχετικά με ορισμένες προπαρασκευαστικές εργασίες εν όψει της μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή και με τον προεφοδιασμό και υποπροεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ	L 176, 4.7.2008, σελ. 16
EKT/2008/5	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Ιουνίου 2008 σχετικά με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τα νομικά έγγραφα για πράξεις που αφορούν τα εν λόγω διαθέσιμα (αναδιατύπωση)	L 192, 19.7.2008, σελ. 63
EKT/2008/6	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Αυγούστου 2008 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2002/7 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η ΕΚΤ στον τομέα των τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών λογαριασμών	L 259, 27.9.2008, σελ. 12
EKT/2008/7	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 5ης Σεπτεμβρίου 2008 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2005/5 της 17ης Φεβρουαρίου 2005 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η ΕΚΤ και τις διαδικασίες ανταλλαγής στατιστικών πληροφοριών εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών στον τομέα της στατιστικής δημόσιων οικονομικών	L 276, 17.10.2008, σελ. 32

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2008/8	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Σεπτεμβρίου 2008 σχετικά με τη συλλογή στοιχείων για το ευρώ και τη λειτουργία συστήματος πληροφοριών χρηματικού "Currency Information System 2"	L 346, 23.12.2008, σελ. 89
EKT/2008/9	Σύσταση αναφορικά με κανονισμό του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2533/98 σχετικά με τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την ΕΚΤ	C 251, 3.10.2008, σελ. 1
EKT/2008/10	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 22ας Οκτωβρίου 2008 που τροποποιεί τον Κανονισμό ΕΚΤ/2003/9 σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	L 282, 25.10.2008, σελ. 14
EKT/2008/11	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Οκτωβρίου 2008 σχετικά με προσωρινή τροποποίηση των κανόνων που αφορούν την καταλληλότητα των ασφαλειών	L 282, 25.10.2008, σελ. 17
EKT/2008/13	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Οκτωβρίου 2008 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 36, 5.2.2009, σελ. 31
EKT/2008/14	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 28ης Οκτωβρίου 2008 σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία	L 319, 29.11.2008, σελ. 73
EKT/2008/15	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 14ης Νοεμβρίου 2008 για την εφαρμογή του Κανονισμού ΕΚΤ/2008/11 της 23ης Οκτωβρίου 2008 σχετικά με την προσωρινή τροποποίηση των κανόνων που αφορούν την καταλληλότητα των ασφαλειών	L 309, 20.11.2008, σελ. 8
EKT/2008/16	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Νοεμβρίου 2008 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banque centrale du Luxembourg	C 299, 22.11.2008, σελ. 5
EKT/2008/17	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Νοεμβρίου 2008 που καθορίζει το πλαίσιο το οποίο διέπει την κοινή ανάθεση συμβάσεων προμηθειών του Ευρωσυστήματος	L 319, 29.11.2008, σελ. 76
EKT/2008/18	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Νοεμβρίου 2008 σχετικά με προσωρινή τροποποίηση των κανόνων που αφορούν την καταλληλότητα των ασφαλειών	L 314, 25.11.2008, σελ. 14

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2008/19	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 5ης Δεκεμβρίου 2008 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	C 322, 17.12.2008, σελ. 1
EKT/2008/20	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2009	L 352, 31.12.2008, σελ. 58
EKT/2008/21	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Δεκεμβρίου 2008 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2006/16 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	L 36, 5.2.2009, σελ. 46
EKT/2008/22	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Δεκεμβρίου 2008 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 36, 5.2.2009, σελ. 22
EKT/2008/23	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με τα ποσοστά των μεριδίων συμμετοχής των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της EKT	L 21, 24.1.2009, σελ. 66
EKT/2008/24	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την καταβολή του κεφαλαίου της EKT από τις συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες	L 21, 24.1.2009, σελ. 69
EKT/2008/25	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με τη θέσπιση των λεπτομερών διατάξεων για τις μεταβιβάσεις μεριδίων κεφαλαίου της EKT μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και για την αναπροσαρμογή του καταβεβλημένου κεφαλαίου	L 21, 24.1.2009, σελ. 71
EKT/2008/26	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Δεκεμβρίου 2008 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2001/15 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ	L 21, 24.1.2009, σελ. 75
EKT/2008/27	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την εισφορά στη συσσωρευμένη αξία ιδίων κεφαλαίων της EKT και για την αναπροσαρμογή των ισοδύναμων προς τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα απαιτήσεων των εθνικών κεντρικών τραπεζών	L 21, 24.1.2009, σελ. 77

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2008/28	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την κατανομή του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις μη συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες	L 21, 24.1.2009, σελ. 81
EKT/2008/29	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με την αναβολή της έναρξης λειτουργίας του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου εντός του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 3, 7.1.2009, σελ.4
EKT/2008/30	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού οι οποίες μετέχουν σε συναλλαγές τιτλοποίησης	L 15, 20.1.2009, σελ. 1
EKT/2008/31	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Δεκεμβρίου 2008 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2007/9 σχετικά με τη νομισματική στατιστική και τη στατιστική χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών (αναδιατύπωση)	L 53, 26.2.2009, σελ. 76
EKT/2008/32	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με τη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιατύπωση)	L 15, 20.1.2009, σελ. 14
EKT/2008/33	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Δεκεμβρίου 2008 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τη Národná banka Slovenska.	L 21, 24.1.2009, σελ. 83
EKT/2009/1	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Ιανουαρίου 2009 για τροποποίηση της κατευθυντήριας γραμμής EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 36, 5.2.2009, σελ. 59
EKT/2009/2	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 27ης Ιανουαρίου 2009 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2007/5 για τη θέσπιση των Κανόνων περί ανάθεσης συμβάσεων	L 51, 24.2.2009, σελ. 10
EKT/2009/3	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16ης Φεβρουαρίου 2009 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Deutsche Bundesbank	C 43, 21.2.2009, σελ. 1

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2008 και στις αρχές του 2009 σύμφωνα με το άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το άρθρο 4 του Καταστατικού του

ΕΣΚΤ, το άρθρο 112 (2) (β) της Συνθήκης και το άρθρο 11.2 του Καταστατικού. Κατάλογος όλων των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ από την ίδρυσή της δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

(α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών ¹

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2008/1	Κύπρο	Έλεγχος της αναπαραγωγής τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Κύπρο
CON/2008/2	Τσεχία	Κατανομή εξουσιών μεταξύ της Česká národní banka και του υπουργείου οικονομικών όσον αφορά την προπαρασκευή και την υποβολή ορισμένων σχεδίων νόμου στην Κυβέρνηση
CON/2008/3	Γερμανία	Γερμανικές νομοθετικές διατάξεις περί κερμάτων
CON/2008/4	Σουηδία	Τροποποιήσεις του καταστατικού της Sveriges Riksbank όσον αφορά τη θητεία των μελών της εκτελεστικής της επιτροπής
CON/2008/5	Πολωνία	Τροποποιήσεις σχετικά με τη διακυβέρνηση, την εποπτεία και τους όρους χρηματοδότησης του πλαισίου προστασίας των καταθέσεων, ιδίως σε σχέση με τη συμμετοχή της Narodowy Bank Polski
CON/2008/6	Πορτογαλία	Αρχές, κανόνες και διάρθρωση του εθνικού στατιστικού συστήματος και ο ρόλος της Banco de Portugal
CON/2008/7	Ρουμανία	Τροποποιήσεις των νόμων σχετικά με επιταγές, συναλλαγματικές και γραμμάτια
CON/2008/8	Γαλλία	Συνέπειες που θα έχει η μεταβολή του διοικητικού καθεστώτος του Αγίου Μαρτίνου και του Αγίου Βαρθολομαίου σύμφωνα με το γαλλικό δίκαιο στο νομισματικό τους καθεστώς
CON/2008/9	Γερμανία	Εργασιακές σχέσεις μεταξύ της Deutsche Bundesbank και των υπαλλήλων της
CON/2008/10	Ιταλία	Αποδοχές στην Banca d'Italia και διαρθρωτική μεταρρύθμιση όσον αφορά το λογαριασμό του Δημοσίου που τηρείται σε αυτή
CON/2008/11	Πορτογαλία	Εποπτεία των ελεγκτών και ρόλος της Banco de Portugal στο πλαίσιο αυτό
CON/2008/13	Ελλάδα	Μεταρρύθμιση του ελληνικού συστήματος κοινωνικής ασφάλισης σε σχέση με την Τράπεζα της Ελλάδος
CON/2008/14	Εσθονία	Τροποποιήσεις διοικητικού χαρακτήρα του νόμου για την Eesti Pank

¹ Σύμφωνα με απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2004, οι Γνώμες της ΕΚΤ οι οποίες εκδίδονται κατόπιν αιτήματος εθνικών αρχών δημοσιεύονται κατά κανόνα αμέσως μετά την έγκριση και την κοινοποίησή τους στην αιτούσα αρχή.

² Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2008/16	Φινλανδία	Ενοποίηση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού και ασφαλιστικού τομέα
CON/2008/17	Λουξεμβούργο	Αρμοδιότητες της Banque centrale du Luxembourg και το συνταξιοδοτικό σύστημα των υπαλλήλων της
CON/2008/18	Σλοβακία	Νομοθετικό καθεστώς που διέπει τα συστήματα πληρωμών, συμβατότητα του με τη Συνθήκη και διευκόλυνση της ομαλής μετάπτωσης του εθνικού συστήματος πληρωμών στο TARGET2
CON/2008/20	Πολωνία	Ο ρόλος της Narodowy Bank Polski όσον αφορά την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων και το σύστημα κεντρικού αποθετηρίου αξιών
CON/2008/21	Τσεχία	Σχέδιο νόμου για την Česká národní banka
CON/2008/23	Σλοβακία	Σχέδιο νομοθετικών διατάξεων για τη διπλή αναγραφή των τιμών στους τομείς των τραπεζών, της κεφαλαιαγοράς, των ασφαλειών και της συνταξιοδοτικής αποταμίευσης, καθώς και για τους κανόνες στρογγυλοποίησης όσον αφορά ορισμένες κατηγορίες τίτλων
CON/2008/24	Ελλάδα	Παρέκκλιση από το δίκαιο των εταιριών όσον αφορά ορισμένες συναλλαγές πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2008/25	Σλοβακία	Διπλή αναγραφή των ποσών στον τομέα των τυχηρών παιγνίων
CON/2008/26	Πολωνία	Κανόνες αντικατάστασης φθαρμένων τραπεζογραμματίων και κερμάτων
CON/2008/27	Σλοβακία	Διπλή αναγραφή και κανόνες στρογγυλοποίησης στους τομείς της εργασίας και της κοινωνικής ασφάλισης
CON/2008/29	Βουλγαρία	Τροποποιήσεις του νόμου περί στατιστικών
CON/2008/30	Αυστρία	Θέσπιση κανόνων για τις ασφαλίσεις ζωής που προσανατολίζονται στις επενδύσεις και εισαγωγή κανόνων δεοντολογίας για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις
CON/2008/31	Ρουμανία	Τροποποιήσεις του καταστατικού της Banca Națională a României
CON/2008/32	Πολωνία	Τροποποιήσεις που αφορούν τη διακυβέρνηση, την εποπτεία και τους όρους χρηματοδότησης του πλαισίου προστασίας καταθέσεων, ιδίως σε σχέση με τη συμμετοχή της Narodowy Bank Polski
CON/2008/33	Βέλγιο	Σύσταση της ελεγκτικής επιτροπής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2008/34	Σουηδία	Οικονομική ανεξαρτησία της Sveriges Riksbank
CON/2008/35	Δανία	Άρση της ιδιότητας του νόμιμου χρήματος όσον αφορά το κέρμα της μικρότερης ονομαστικής αξίας
CON/2008/36	Λεττονία	Νομοθεσία περί τραπεζογραμματίων και κερμάτων
CON/2008/38	Μάλτα	Νομικό πλαίσιο για την ανακύκλωση τραπεζογραμματίων ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα και λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά
CON/2008/39	Πολωνία	Επιτροπή χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2008/40	Σλοβακία	Περαιτέρω λεπτομερείς τεχνικές διατάξεις για τη μετάβαση στο ευρώ
CON/2008/41	Αυστρία	Χρηματοδότηση συνεισφοράς της Αυστρίας στην ελάφρυνση του χρέους της Λιβερίας
CON/2008/42	Λουξεμβούργο	Τροποποιήσεις που επιτρέπουν στην Banque centrale du Luxembourg να συμβάλλει αποτελεσματικότερα στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και αποσαφηνίζουν το καθεστώς τήρησης ελάχιστων αποθεματικών
CON/2008/43	Σλοβενία	Περιορισμοί και απαγορεύσεις όσον αφορά τους δημόσιους λειτουργούς
CON/2008/44	Ιρλανδία	Μέτρα οικονομικής στήριξης των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2008/46	Βέλγιο	Κρατική εγγύηση πιστώσεων που χορηγεί η Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique στο πλαίσιο της συμβολής της στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα
CON/2008/47	Σουηδία	Ανταλλαγή και απόσυρση τραπεζογραμματίων και κερμάτων
CON/2008/48	Ιρλανδία	Εφαρμογή μέτρων οικονομικής στήριξης των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2008/49	Γερμανία	Αντικατάσταση κερμάτων ευρώ και γερμανικών αναμνηστικών κερμάτων ευρώ
CON/2008/50	Βέλγιο	Κρατική εγγύηση που καλύπτει υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2008/51	Ελλάδα	Συστήματα εγγύησης καταθέσεων και προστασίας επενδυτών
CON/2008/52	Ισπανία	Δημιουργία ταμείου για την απόκτηση χρηματοοικονομικών στοιχείων και άλλα κυβερνητικά μέτρα προς ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2008/53	Πολωνία	Επέκταση του νομικού πλαισίου συλλογής στατιστικών πληροφοριών της Narodowy Bank Polski

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2008/54	Δανία	Πλαίσιο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που εγγυάται την πλήρη κάλυψη των απαιτήσεων καταθετών και εγχειρόγραφων δανειστών
CON/2008/55	Αυστρία	Νομικά μέτρα για την αποκατάσταση της σταθερότητας στη χρηματοπιστωτική αγορά
CON/2008/56	Γαλλία	Παροχή κρατικών εγγυήσεων για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2008/57	Γερμανία	Ίδρυση ταμείου για τη σταθεροποίηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς και άλλα μέτρα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2008/58	Ιταλία	Μέτρα διασφάλισης της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος
CON/2008/59	Σουηδία	Μέτρα για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος
CON/2008/60	Ισπανία	Δραστηριότητες του Ταμείου για την απόκτηση χρηματοοικονομικών στοιχείων
CON/2008/61	Βέλγιο	Προστασία καταθέσεων και ορισμένων προϊόντων ασφάλειας ζωής
CON/2008/62	Σουηδία	Παροχή κρατικών εγγυήσεων σε τράπεζες και εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην αγορά πιστώσεων
CON/2008/64	Βέλγιο	Διαχείριση των πληροφοριών για τους εκδότες στο πλαίσιο της απούλοποίησης των τίτλων τους
CON/2008/65	Ιταλία	Εφαρμογή μέτρων διασφάλισης της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος
CON/2008/66	Λιθουανία	Τροποποιήσεις των υποχρεώσεων τήρησης ελάχιστων αποθεματικών
CON/2008/67	Ισπανία	Προϋποθέσεις παροχής κρατικών εγγυήσεων
CON/2008/68	Φινλανδία	Μέτρα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας όσον αφορά το ταμείο κρατικών εγγυήσεων
CON/2008/69	Ιρλανδία	Επέκταση του σκοπού του συστήματος εγγύησης των καταθέσεων
CON/2008/71	Βουλγαρία	Δημιουργία μητρώου χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων υπό τη διαχείριση της Българска народна банка (Bulgarian National Bank)
CON/2008/72	Ρουμανία	Χρήση των συναλλαγματικών διαθεσίμων για τον τουρισμό

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2008/73	Βουλγαρία	Τροποποιήσεις του καταστατικού της Българска народна банка (Bulgarian National Bank) στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την εισαγωγή του ευρώ
CON/2008/74	Βέλγιο	Κρατική εγγύηση που αποβλέπει στην αποτροπή των εκροών ρευστότητας
CON/2008/75	Φινλανδία	Επένδυση κρατικών κεφαλαίων σε τράπεζες καταθέσεων
CON/2008/76	Σλοβενία	Κρατικές εγγυήσεις και άλλα μέτρα για τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος
CON/2008/78	Βουλγαρία	Ο ρόλος της Българска народна банка (Bulgarian National Bank) όσον αφορά τα ιδρύματα πληρωμών και τους διαχειριστές συστημάτων πληρωμών και επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού
CON/2008/79	Ελλάδα	Μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία
CON/2008/80	Πολωνία	Παροχή στήριξης του Δημοσίου στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
CON/2008/81	Ουγγαρία	Μέτρα ενίσχυσης του συστήματος χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας
CON/2008/82	Ισπανία	Καταβολή κερδών της Banco de España προς το Δημόσιο
CON/2008/83	Ουγγαρία	Προσαρμογή του καταστατικού της Magyar Nemzeti Bank στο κοινοτικό δίκαιο
CON/2008/85	Γαλλία	Εκσυγχρονισμός του νομικού πλαισίου για τα χρηματοπιστωτικά μέσα
CON/2008/86	Σλοβακία	Κυκλοφορία μετρητών
CON/2008/87	Ισπανία	Τροποποιήσεις του νόμου για τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων
CON/2008/88	Σλοβενία	Κριτήρια και όροι παροχής κρατικής εγγύησης
CON/2008/89	Λεττονία	Μέσα νομισματικής πολιτικής
CON/2008/90	Ουγγαρία	Επεξεργασία και διανομή τραπεζογραμματίων και κερμάτων και τεχνικά μέτρα πρόληψης της παραχάραξης και κιβδηλείας
CON/2008/91	Βέλγιο	Εφαρμογή στη Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique των περιορισμών στις αποζημιώσεις των αποχωρούντων γενικών διευθυντών εισηγμένων εταιριών
CON/2008/92	Σλοβενία	Κριτήρια και όροι χορήγησης κρατικών δανείων

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2009/2	Λεττονία	Κρατικές εγγυήσεις για τραπεζικά δάνεια
CON/2009/3	Σλοβενία	Όροι κρατικών κεφαλαιακών επενδύσεων και μετοχοποιήσεων δυνάμει του νόμου για τα δημόσια οικονομικά
CON/2009/4	Βέλγιο	Τροποποιήσεις των κανόνων που διέπουν τη διανομή των εσόδων της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique και την απόδοση μέρους των κερδών της στο βελγικό κράτος
CON/2009/5	Αυστρία	Καταβολή της προτεινόμενης αύξησης του μεριδίου συμμετοχής της Αυστρίας στο ΔΝΤ από την Oesterreichische Nationalbank
CON/2009/6	Δανία	Επέκταση του πλαισίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που εγγυάται την πλήρη κάλυψη των απαιτήσεων καταθετών και εγγειόγραφων δανειστών και πλαίσιο παροχής κρατικών κεφαλαίων σε πιστωτικά ιδρύματα
CON/2009/7	Λουξεμβούργο	Ρόλος της Banque centrale du Luxembourg στην κατάρτιση ορισμένων στατιστικών στοιχείων
CON/2009/8	Σουηδία	Άρση της ιδιότητας του νόμιμου χρήματος όσον αφορά το κέρμα της μικρότερης ονομαστικής αξίας και τροποποιήσεις των κανόνων μετατροπής και στρογγυλοποίησης
CON/2009/9	Ουγγαρία	Κανόνες λειτουργίας κεντρικού αποθετηρίου αξιών, γραφείου συμψηφισμού εκκαθάρισης και κεντρικού αντισυμβαλλομένου
CON/2009/10	Λεττονία	Πλαίσιο εγγύησης καταθέσεων και ρόλος της εποπτικής αρχής στις διαδικασίες αφερεγγυότητας
CON/2009/11	Λεττονία	Αποζημίωση που καταβάλλει το κράτος στο πλαίσιο της εξαγοράς τραπεζών
CON/2009/12	Κύπρος	Όροι και προϋποθέσεις χορήγησης κρατικών δανείων και εγγυήσεων σε έκτακτες περιπτώσεις
CON/2009/13	Βουλγαρία	Επιπλέον κριτήρια επιλεξιμότητας των μελών του διοικητικού συμβουλίου της Българска народна банка (Bulgarian National Bank) και περαιτέρω κανόνες για την υποβολή σχετικών πληροφοριών
CON/2009/15	Ιρλανδία	Μέτρα οικονομικής στήριξης που αφορούν τις αποδοχές των δημοσίων υπαλλήλων
CON/2009/16	Ιρλανδία	Νομοθετικές διατάξεις που εξουσιοδοτούν τον υπουργό οικονομικών να κατευθύνει το Εθνικό Αποθεματικό Ταμείο Συντάξεων (National Pensions Reserve Fund) προς την πραγματοποίηση επενδύσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών

(b) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων³

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2008/12	Συμβούλιο ΕΕ	Κοινοτικές στατιστικές του εξωτερικού εμπορίου με τρίτες χώρες	C 70, 15.3.2008, σελ. 1
CON/2008/15	Συμβούλιο ΕΕ	Κωδικοποίηση του κανονισμού του Συμβουλίου για την εφαρμογή του πρωτοκόλλου σχετικά με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος	C 88, 9.4.2008, σελ. 1
CON/2008/19	Συμβούλιο ΕΕ	Θέσπιση της κανονιστικής διαδικασίας με έλεγχο όσον αφορά ορισμένες πράξεις στον τομέα της στατιστικής	C 117, 14.5.2008, σελ. 1
CON/2008/22	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Εφαρμογή του κανονισμού σχετικά με τις κενές θέσεις εργασίας στην Κοινότητα όσον αφορά τις διαδικασίες προσαρμογής σε διαδικασίες εποχικής διόρθωσης, τις εκθέσεις ποιότητας, τη συλλογή και τις προδιαγραφές διαβίβασης στοιχείων και τις μελέτες σκοπιμότητας	C 134, 31.5.2008, σελ. 10
CON/2008/28	Συμβούλιο ΕΕ	Εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβακία και τιμή μετατροπής της σλοβακικής κορώνας σε ευρώ	C 180, 17.7.2008, σελ. 1
CON/2008/37	Συμβούλιο ΕΕ	Τροποποίηση της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού αξιογράφων και της οδηγίας για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας όσον αφορά τα συνδεδεμένα συστήματα και τις πιστωτικές απαιτήσεις	C 216, 23.8.2008, σελ. 1
CON/2008/45	Συμβούλιο ΕΕ	Μετάλλια και μάρκες που προσομοιάζουν στα κέρματα ευρώ	C 283, 7.11.2008, σελ. 1
CON/2008/63	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νέα απόφαση για την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας	C 45, 24.2.2009, σελ. 1
CON/2008/70	Συμβούλιο ΕΕ	Τροποποιήσεις της οδηγίας για τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων όσον αφορά το επίπεδο κάλυψης και την προθεσμία εκταμίευσης	C 314, 9.12. 2008, σελ. 1

³ Δημοσιεύονται και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

⁴ Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθμός⁴	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2008/77	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για τη θέσπιση ενός μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών των κρατών-μελών	C 328, 23.12.2008, σελ. 1
CON/2008/84	Συμβούλιο ΕΕ	Οδηγία για την ανάληψη, την άσκηση και την προληπτική εποπτεία της δραστηριότητας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος	C 30, 6.2.2009, σελ. 1
CON/2009/1	Συμβούλιο ΕΕ	Νέος κανονισμός για τις διασυνοριακές πληρωμές στην Κοινότητα	C 21, 28.1.2009, σελ. 1
CON/2009/14	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Πρότυπα μεταχείρισης εποχικών προϊόντων στους εναρμονισμένους δείκτες τιμών καταναλωτή	Δεν έχει δημοσιευθεί ακόμη

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ¹

11 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 8 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2007

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

8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2007

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

12 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 10 ΜΑΪΟΥ 2007

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

6 ΙΟΥΝΙΟΥ 2007

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

5 ΙΟΥΛΙΟΥ, 2 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 6 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ, 4 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ, 8 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007 ΚΑΙ 10 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ, 7 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ, 6 ΜΑΡΤΙΟΥ, 10 ΑΠΡΙΛΙΟΥ, 8 ΜΑΪΟΥ ΚΑΙ 5 ΙΟΥΝΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,00%, 5,00% και 3,00% αντίστοιχα.

3 ΙΟΥΛΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 9η Ιουλίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 5,25% και 3,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 9 Ιουλίου 2008.

7 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 4 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 2 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,25%, 5,25% και 3,25% αντίστοιχα.

8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 15η Οκτωβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρη-

¹ Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρώσυστημα μεταξύ 1999 και 2006 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για το αντίστοιχο έτος.

ματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 50 μονάδες βάσης σε 4,75% και 2,75% αντίστοιχα, με άμεση ισχύ. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει ότι, από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15 Οκτωβρίου, οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού στο επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης. Επιπλέον, από τις 9 Οκτωβρίου, η ΕΚΤ θα μειώσει το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων, από 200 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης. Τα δύο αυτά μέτρα θα παραμείνουν σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της πρώτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 20 Ιανουαρίου.

15 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να διευρύνει περαιτέρω το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών και να τονώσει την παροχή ρευστότητας. Για το σκοπό αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει: (α) να διευρύνει τον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, με ισχύ έως το τέλος του 2009, (β) να ενισχύσει την παροχή πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, με ισχύ από 30 Οκτωβρίου 2008 έως το τέλος του α' τριμήνου του 2009, και (γ) να παρέχει ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ μέσω πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων.

6 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,25%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 12η Νοεμβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75% και 2,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 12 Νοεμβρίου 2008.

4 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 75 μονάδες βάσης σε 2,50%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 10η Δεκεμβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 75 μονάδες βάσης σε 3,00% και 2,00% αντίστοιχα, με ισχύ από 10 Δεκεμβρίου 2008.

18 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού και μετά το τέλος της περιόδου τήρησης που λήγει στις 20 Ιανουαρίου 2009. Το μέτρο αυτό θα παραμείνει σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι την τελευταία κατανομή της τρίτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 31 Μαρτίου. Επιπλέον, από τις 21 Ιανουαρίου 2009, το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων, το οποίο στις 9 Οκτωβρίου 2008 είχε μειωθεί σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το ισχύον επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, θα αυξηθεί εκ νέου σε 200 μονάδες βάσης.

15 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 2,00%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 21η Ιανουαρίου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 3,00% και 1,00% αντίστοιχα, με ισχύ από 21 Ιανουαρίου 2009, σύμφωνα με την απόφαση της 18ης Δεκεμβρίου 2008.

5 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πρά-

ξων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

5 ΜΑΡΤΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 1,50%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 11η Μαρτίου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 2,50% και 0,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 11 Μαρτίου 2009.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, καθώς και οι συμπληρωματικές και τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού για όσο διάστημα χρειαστεί, πάντως και μετά το τέλος του 2009. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει την ισχύουσα συχνότητα και διάρκεια των συμπληρωματικών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και των πράξεων αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας για όσο διάστημα χρειαστεί, πάντως και μετά το τέλος του 2009.

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΧΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ¹

14 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2008

ΠΡΑΞΕΙΣ ΚΥΡΙΑΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η ΕΚΤ συνεχίζει να παρακολουθεί προσεκτικά τις συνθήκες ρευστότητας και επιδιώκει τη διατήρηση των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ). Για όσο διάστημα χρειαστεί, η ΕΚΤ θα κατανέμει μέσω των ΠΚΑ ποσό ρευστότητας μεγαλύτερο από το ποσό αναφοράς, ώστε να καλύπτει τη ζήτηση και να επιτρέπει στους αντισυμβαλλομένους να εκπληρώνουν νωρίς στη διάρκεια της περιόδου τήρησης τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους. Η ΕΚΤ επιδιώκει τη διαμόρφωση ισορροπημένων συνθηκών ρευστότητας στο τέλος της περιόδου τήρησης.

7 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2008

ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε σήμερα να ανανεώσει τις δύο συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) οι οποίες είχαν κατανεμηθεί στις 23 Νοεμβρίου 2007 (60 δισεκ. ευρώ) και στις 12 Δεκεμβρίου 2007 (60 δισεκ. ευρώ) και θα λήξουν στις 21 Φεβρουαρίου 2008 και 13 Μαρτίου 2008 αντίστοιχα. Η ανανέωση αυτών των δύο συμπληρωματικών ΠΠΜΑ αποσκοπεί στην περαιτέρω ομαλοποίηση της αγοράς χρήματος του ευρώ. Η ανανέωση θα πραγματοποιηθεί ως εξής και δεν θα επηρεάσει τις τακτικές ΠΠΜΑ: Οι δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ θα διενεργηθούν μέσω δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου, με προκαθορισμένο ποσό κατανομής 60 δισεκ. ευρώ η καθεμία. Η πρώτη πράξη θα διακανονιστεί στις 21 Φεβρουαρίου 2008 και θα λήξει στις 22 Μαΐου 2008. Η δεύτερη πράξη θα διακανονιστεί στις 13 Μαρτίου 2008 και θα λήξει στις 12 Ιουνίου 2008. Οι δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ θα διενεργηθούν μέσω τακτικής δημοπρασίας, όπου η αναγγελία και η κατανομή θα πραγματοποιηθούν δύο ημέρες και μία ημέρα πριν από το διακανονισμό αντίστοιχα.

28 ΜΑΡΤΙΟΥ 2008

ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε κατά τη συνεδρίαση της 27ης Μαρτίου 2008 να διενεργήσει συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) με διάρκεια έξι μηνών. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διενεργήσει και άλλες συμπληρωματικές ΠΠΜΑ με διάρκεια τριών μηνών. Οι τακτικές μηνιαίες ΠΠΜΑ παραμένουν ως έχουν. Αυτές οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών και έξι μηνών έχουν στόχο να βοηθήσουν στην εξομάλυνση της λειτουργίας της αγοράς χρήματος του ευρώ. Οι συμπληρωματικές πράξεις διάρκειας τριών και έξι μηνών θα διενεργηθούν ως εξής: Όλες θα διεξαχθούν μέσω τακτικής δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου με προκαθορισμένο ποσό κατανομής. Κατά κανόνα, θα λήγουν τη δεύτερη Πέμπτη του δεδομένου μηνός. Μία συμπληρωματική ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών με προκαθορισμένο ποσό κατανομής 25 δισεκ. ευρώ θα κατανεμηθεί την Τετάρτη 2 Απριλίου, θα διακανονιστεί την Πέμπτη 3 Απριλίου και θα λήξει την Πέμπτη 9 Οκτωβρίου 2008. Μία άλλη συμπληρωματική ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών και ύψους 25 δισεκ. ευρώ θα κατανεμηθεί την Τετάρτη 9 Ιουλίου, θα διακανονιστεί την Πέμπτη 10 Ιουλίου 2008 και θα λήξει την Πέμπτη 8 Ιανουαρίου 2009. Δύο νέες συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών, με προκαθορισμένο ποσό κατανομής 50 δισεκ. ευρώ η καθεμία, θα αντικαταστήσουν τις δύο εκκρεμείς συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών και ύψους 50 δισεκ. ευρώ η καθεμία. Η πρώτη θα κατανεμηθεί την Τετάρτη 21 Μαΐου, θα διακανονιστεί την Πέμπτη 22 Μαΐου και θα λήξει την Πέμπτη 14 Αυγούστου 2008. Η δεύτερη θα κατανεμηθεί την Τετάρτη 11 Ιουνίου, θα διακανονιστεί την Πέμπτη 12 Ιουνίου και θα λήξει την Πέμπτη 11 Σεπτεμβρίου 2008.

¹ Οι ανακοινώσεις της ΕΚΤ σχετικά με την παροχή ρευστότητας σε άλλα νομίσματα εκτός του ευρώ δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο

31 ΙΟΥΛΙΟΥ 2008

**ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε σήμερα να ανανεώσει τις δύο εκκρεμείς συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) διάρκειας τριών μηνών που είχαν κατανεμηθεί στις 21 Μαΐου 2008 (50 δισεκ. ευρώ) και στις 11 Ιουνίου 2008 (50 δισεκ. ευρώ) και θα λήξουν στις 14 Αυγούστου 2008 και 11 Σεπτεμβρίου 2008 αντίστοιχα. Η ανανέωση αυτών των δύο συμπληρωματικών ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών έχει στόχο την περαιτέρω ομαλοποίηση της αγοράς χρήματος του ευρώ. Η ανανέωση δεν θα επηρεάσει τις τακτικές ΠΠΜΑ και θα πραγματοποιηθεί ως εξής: Οι δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ θα διενεργηθούν μέσω δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου, με προκαθορισμένο ποσό κατανομής 50 δισεκ. ευρώ η καθεμία. Η πρώτη πράξη θα διακανονιστεί στις 14 Αυγούστου 2008 και θα λήξει στις 13 Νοεμβρίου 2008. Η δεύτερη πράξη θα διακανονιστεί στις 11 Σεπτεμβρίου 2008 και θα λήξει στις 11 Δεκεμβρίου 2008. Οι δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ θα διεξαχθούν μέσω τακτικών δημοπρασιών, όπου η αναγγελία και η κατανομή θα πραγματοποιηθούν δύο ημέρες και μία ημέρα πριν από το διακανονισμό αντίστοιχα.

4 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2008

**ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε σήμερα να ανανεώσει την εκκρεμή συμπληρωματική πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) διάρκειας έξι μηνών και ύψους 25 δισεκ. ευρώ που κατανεμήθηκε στις 2 Απριλίου και θα λήξει στις 9 Οκτωβρίου 2008. Επίσης αποφάσισε να ανανεώσει τις δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ (50 δισεκ. ευρώ) διάρκειας τριών μηνών που θα λήξουν στις 13 Νοεμβρίου και 11 Δεκεμβρίου 2008 αντίστοιχα. Η ανανέωση αυτών των συμπληρωματικών ΠΠΜΑ έχει στόχο να βοηθήσει την περαιτέρω ομαλοποίηση της αγοράς χρήματος του ευρώ. Η ανα-

νέωση δεν θα επηρεάσει τις τακτικές ΠΠΜΑ. Οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ θα διενεργηθούν ως εξής: Οι δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών θα διεξαχθούν μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου, με προκαθορισμένο ποσό κατανομής 50 δισεκ. ευρώ η καθεμία. Η πρώτη πράξη θα διακανονιστεί στις 13 Νοεμβρίου 2008 και θα λήξει στις 12 Φεβρουαρίου 2009. Η δεύτερη πράξη θα διακανονιστεί στις 11 Δεκεμβρίου 2008 και θα λήξει στις 12 Μαρτίου 2009. Οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών θα διενεργηθούν μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου, με προκαθορισμένο ποσό κατανομής 25 δισεκ. ευρώ. Η πράξη θα διακανονιστεί στις 9 Οκτωβρίου 2008 και θα λήξει στις 9 Απριλίου 2009. Όπως και σε προηγούμενες περιπτώσεις, στη συμπληρωματική ΠΠΜΑ εξάμηνης διάρκειας θα εφαρμοστεί ανώτατο ποσό προσφορών 2,5 δισεκ. ευρώ. Οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ θα διεξαχθούν μέσω τακτικών δημοπρασιών, όπου η αναγγελία και η κατανομή θα πραγματοποιηθούν δύο ημέρες και μία ημέρα πριν από το διακανονισμό αντίστοιχα.

29 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2008

**ΠΡΑΞΗ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ
ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διενεργήσει πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας. Στόχος αυτής της πράξης είναι η βελτίωση της συνολικής θέσης ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Η πράξη θα διενεργηθεί ως εξής: Θα διεξαχθεί σήμερα μέσω τακτικής δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου χωρίς προκαθορισμένο ποσό κατανομής. Θα διακανονιστεί την Τρίτη 30 Σεπτεμβρίου 2008 και θα λήξει την Παρασκευή 7 Νοεμβρίου 2008. Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να επηρεάζει τη ρευστότητα με στόχο τη διαμόρφωση ισορροπημένων συνθηκών, στο πλαίσιο και της επιδίωξής της να διατηρεί τα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφορών. Η πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας θα ανανεωθεί τουλάχιστον μέχρι μιας ημερομηνίας που θα υπερβεί το τέλος του έτους.

3 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008²

ΓΕΝΙΚΗ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι, από 6 Οκτωβρίου 2008 και μέχρι νεωτέρας, όλα τα ιδρύματα που είναι αποδεκτοί αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος βάσει τακτικών δημοπρασιών και που πληρούν πρόσθετα λειτουργικά και άλλα κριτήρια επιλογής οριζόμενα από τις αντίστοιχες ΕθνΚΤ θα μπορούν να συμμετέχουν και στις ταχείες δημοπρασίες, δηλ. στο είδος της δημοπρασίας που χρησιμοποιείται συνήθως στις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Οι ΕθνΚΤ θα ανακοινώσουν, εφόσον χρειαστεί, περαιτέρω λεπτομέρειες που θα ισχύουν για τα ιδρύματα τα εγκατεστημένα στα αντίστοιχα κράτη-μέλη.

7 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΗ ΠΡΑΞΗ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Σήμερα το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει από 25 δισεκ. ευρώ σε 50 δισεκ. ευρώ το ποσό κατανομής στη συμπληρωματική πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας έξι μηνών που προαναγγέλθηκε με το από 4.9.2008 δελτίο τύπου και θα κατανεμηθεί στις 8 Οκτωβρίου 2008. Σύμφωνα με αυτό, στην εν λόγω πράξη θα εφαρμοστεί ανώτατο ποσό προσφορών 5 δισεκ. ευρώ.

8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

ΓΕΝΙΚΗ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε σήμερα, μέσω τηλεδιάσκεψης, τα εξής δύο μέτρα: Από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15 Οκτωβρίου και εξής, οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) θα διενεργούνται μέσω δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού στο επιτόκιο της ΠΚΑ, δηλ. σήμερα 3,75%. Από τις 9 Οκτωβρίου, η ΕΚΤ θα μειώσει το εύρος μεταξύ των επιτο-

κίων των πάγιων διευκολύνσεων από 200 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, από τις 9 Οκτωβρίου, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα μειωθεί από 100 σε 50 μονάδες βάσης πάνω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, δηλ. σήμερα στο 4,25%, και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθεί από 100 σε 50 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, δηλ. σήμερα στο 3,25%. Τα δύο μέτρα θα παραμείνουν σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της πρώτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 20 Ιανουαρίου. Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να επηρεάζει τη ρευστότητα προς την επίτευξη ισορροπημένων συνθηκών κατά τρόπο που είναι συμβατός με την επιδίωξή της να διατηρεί τα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια κοντά στο επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης.

9 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

ΠΡΑΞΗ ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗΣ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΩΝ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΩΝ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η πράξη διενεργείται κατ' εφαρμογήν της χθεσινής απόφασης (βλ. δελτίο τύπου από 8/10) για την κάλυψη της ζήτησης εκ μέρους όλων των αντισυμβαλλομένων, δηλ. με κατανομή όλου του ποσού, για αναχρηματοδότηση με το επιτόκιο των ΠΚΑ (3,75%) έναντι αποδεκτών ασφαλειών, για όσο διάστημα χρειάζεται και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της πρώτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 20 Ιανουαρίου.

2 Οι γενικές ανακοινώσεις σχετικά με την πολιτική ρευστότητας που δεν συνδέονται άμεσα με την παροχή ρευστότητας δεν περιλαμβάνονται εδώ. Δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

15 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

**ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ/
ΠΡΑΞΗ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΙΔΙΚΗΣ
ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ³**

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε σήμερα, μέσω τηλεδιάσκεψης, ότι από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 30 Οκτωβρίου 2008 και μέχρι το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2009, η προσφορά πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα θα ενισχυθεί ως εξής, παράλληλα και με την προσωρινή διεύρυνση των κατηγοριών των αποδεκτών ασφαλειών:

Μέχρι το Μάρτιο του 2009, όλες οι ΠΠΜΑ θα διενεργούνται μέσω δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου όπου θα κατανέμεται όλο το ποσό. Οι δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ τρίμηνης διάρκειας που λήγουν το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2009 θα ανανεωθούν και τον Ιανουάριο του 2009 θα διενεργηθεί μια πρόσθετη πράξη τρίμηνης διάρκειας. Η εκκρεμής συμπληρωματική ΠΠΜΑ εξάμηνης διάρκειας που λήγει τον Ιανουάριο του 2009 θα ανανεωθεί και θα διενεργηθούν τέσσερις πρόσθετες συμπληρωματικές ΠΠΜΑ εξάμηνης διάρκειας το Νοέμβριο του 2008, το Δεκέμβριο του 2008, το Φεβρουάριο του 2009 και το Μάρτιο του 2009 παράλληλα με τις αντίστοιχες συμπληρωματικές ΠΠΜΑ τρίμηνης διάρκειας. Ως εκ τούτου, μέχρι και το Μάρτιο του 2009 θα διενεργούνται κάθε μήνα δύο ΠΠΜΑ/συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών και μία ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών. Επιπλέον, η πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας που κατανεμήθηκε στις 29 Σεπτεμβρίου 2008 θα ανανεωθεί μόλις λήξει στις 7 Νοεμβρίου 2009 και θα έχει διάρκεια ίση με εκείνη της περιόδου τήρησης.

Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να επηρεάζει τη ρευστότητα με στόχο τη διαμόρφωση ισορροπημένων συνθηκών κατά τρόπο συνεπή προς την επιδιωκόμενη διατήρηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων κοντά στο επιτόκιο των ΠΚΑ. Προς το σκοπό αυτό θα δέχεται επίσης καταθέσεις προθεσμίας διάρκειας μίας εβδομάδος.

16 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

ΑΛΛΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ

Στις 10 Οκτωβρίου 2008, η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας ανακοίνωσε νέες πράξεις ανοικτής αγοράς με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας στην εγχώρια αγορά πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων. Σήμερα η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας και η ΕΚΤ ανακοίνωσαν από κοινού τη σύναψη συμφωνίας για τη στήριξη των παρεμβάσεων της κεντρικής τράπεζας της Ουγγαρίας που αφορούν την παροχή ρευστότητας σε ευρώ. Συμφωνήθηκε ότι με τη μορφή πράξεων επαναγοράς θα παρέχεται πιστωτική διευκόλυνση προς την κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας, ύψους έως και 5 δισεκ. ευρώ, ως πρόσθετη στήριξη των παρεμβάσεών της. Περισσότερες πληροφορίες για τις δημοπρασίες της κεντρικής τράπεζας της Ουγγαρίας για πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο: <http://www.mnb.hu>.

27 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

ΑΛΛΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ

Η κεντρική τράπεζα της Δανίας ανακοινώνει σήμερα μέτρα για την ενίσχυση της ρευστότητας στις βραχυπρόθεσμες αγορές σε ευρώ. Προς στήριξη αυτών των μέτρων, η ΕΚΤ συνήψε με την κεντρική τράπεζα της Δανίας ανοικτή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων ύψους 12 εκατ. ευρώ, που θα διατηρηθεί σε ισχύ για όσο χρονικό διάστημα απαιτηθεί.

21 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ

ΑΛΛΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΕ ΕΥΡΩ

Η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας και η ΕΚΤ ανακοινώνουν σήμερα συμφωνία στήριξης των παρεμβάσεων της κεντρικής τράπεζας της Πολωνίας για την παροχή ρευστότητας σε ευρώ. Η συμφωνία, που συνήφθη στις

3 Οι ανακοινώσεις που αφορούν το ύψος του σταθερού επιτοκίου των ΠΠΜΑ, των συμπληρωματικών ΠΠΜΑ και των πράξεων αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας μεταξύ 30 Οκτωβρίου και 31 Δεκεμβρίου 2008 δεν περιλαμβάνονται εδώ, αλλά δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ

6 Νοεμβρίου 2008, αφορά πιστωτική διευκόλυνση, με τη μορφή πράξεων επαναγοράς, προς την κεντρική τράπεζα της Πολωνίας, ύψους έως 10 δισεκ. ευρώ, ως πρόσθετη στήριξη στις παρεμβάσεις της. Περισσότερες πληροφορίες για τις πράξεις της κεντρικής τράπεζας της Πολωνίας δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο: <http://www.nbp.pl>.

18 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

ΓΕΝΙΚΗ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Σε συνέχεια του από 8.10.2008 δελτίου τύπου που αφορά μεταβολές στη διαδικασία της δημοπρασίας και στο εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε σήμερα τα εξής: Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να διεξάγονται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού και μετά το τέλος της περιόδου τήρησης που λήγει στις 20 Ιανουαρίου 2009. Το μέτρο αυτό θα παραμείνει σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι την τελευταία κατανομή της τρίτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 31 Μαρτίου. Από τις 21 Ιανουαρίου 2009, το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων, το οποίο στις 9 Οκτωβρίου 2008 είχε μειωθεί σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το ισχύον επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, θα επανέλθει στις 200 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, από τις 21 Ιανουαρίου, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης θα αυξηθεί από 50 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης πάνω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα μειωθεί από 50 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΤΑ ΝΟΜΙΣΜΑ

Πράξεις σε ευρώ

Είδος συναλλαγής ¹⁾	Διάρκεια (ημέρες)	Ημερομηνία διακανονισμού	Κατανεμηθέν ποσό ²⁾ (δισεκ. ευρώ)	Συνολικό ύψος προσφορών ²⁾ (δισεκ. ευρώ)	Οριακό επιτόκιο (%)	Μέσο σταθμικό επιτόκιο (%)	Σταθερό επιτόκιο (%)	Αριθ. συμμετεχόντων	Ζητούμενα/ προσφερόμενα κεφάλαια
FTO	1	2 Ιαν. 2008	-168,6	-168,6	-	-	4,00	54	1,00
FTO	1	3 Ιαν. 2008	-200,0	-212,6	-	-	4,00	69	1,06
MRO	5	4 Ιαν. 2008	128,5	275,3	4,18	4,21	-	269	2,14
MRO	7	9 Ιαν. 2008	151,5	285,4	4,20	4,22	-	301	1,87
FTO	1	15 Ιαν. 2008	-20,0	-45,7	-	-	4,00	28	2,29
MRO	7	16 Ιαν. 2008	190,5	242,1	4,16	4,21	-	281	1,27
MRO	7	23 Ιαν. 2008	175,5	234,6	4,16	4,19	-	276	1,34
MRO	7	30 Ιαν. 2008	167,5	253,3	4,18	4,20	-	264	1,51
LTRO	92	31 Ιαν. 2008	50,0	98,2	4,21	4,33	-	151	1,96
MRO	7	6 Φεβ. 2008	161,5	223,8	4,17	4,20	-	226	1,39
FTO	1	12 Φεβ. 2008	-16,0	-29,2	-	-	4,00	22	1,82
MRO	7	13 Φεβ. 2008	187,5	223,7	4,10	4,18	-	229	1,19
MRO	7	20 Φεβ. 2008	178,0	226,7	4,10	4,15	-	262	1,27
SLTRO	91	21 Φεβ. 2008	60,0	110,5	4,15	4,26	-	105	1,84
MRO	7	27 Φεβ. 2008	183,0	233,2	4,10	4,15	-	260	1,27
LTRO	91	28 Φεβ. 2008	50,0	109,6	4,16	4,23	-	165	2,19
MRO	7	5 Μαρτ. 2008	176,5	240,5	4,11	4,14	-	264	1,36
FTO	1	11 Μαρτ. 2008	9,0	45,1	4,13	4,14	-	32	5,01
MRO	7	12 Μαρτ. 2008	209,5	260,4	4,12	4,16	-	298	1,24
SLTRO	91	13 Μαρτ. 2008	60,0	132,6	4,25	4,40	-	139	2,21
MRO	7	19 Μαρτ. 2008	202,0	295,7	4,16	4,20	-	336	1,46
FTO	5	20 Μαρτ. 2008	15,0	65,8	4,13	4,20	-	44	4,39
MRO	7	26 Μαρτ. 2008	216,0	302,5	4,23	4,28	-	301	1,40
LTRO	91	27 Μαρτ. 2008	50,0	131,3	4,44	4,53	-	190	2,63
FTO	1	31 Μαρτ. 2008	15,0	30,7	4,06	4,13	-	25	2,05
MRO	7	2 Απρ. 2008	150,0	283,7	4,21	4,25	-	306	1,89
SLTRO	189	3 Απρ. 2008	25,0	103,1	4,55	4,61	-	177	4,12
MRO	7	9 Απρ. 2008	130,0	247,6	4,23	4,24	-	295	1,90
FTO	1	15 Απρ. 2008	-14,9	-14,9	-	-	4,00	7	0,71
MRO	7	16 Απρ. 2008	204,5	249,7	4,21	4,26	-	310	1,22
MRO	7	23 Απρ. 2008	173,0	218,4	4,21	4,25	-	302	1,26
MRO	7	30 Απρ. 2008	170,0	247,5	4,26	4,29	-	316	1,46
LTRO	90	2 Μαΐου 2008	50,0	101,2	4,67	4,75	-	177	2,02
MRO	7	7 Μαΐου 2008	150,0	229,3	4,26	4,29	-	304	1,53
FTO	1	13 Μαΐου 2008	-23,5	-32,5	-	-	4,00	29	1,38
MRO	7	14 Μαΐου 2008	191,5	208,5	4,18	4,26	-	287	1,09
MRO	7	21 Μαΐου 2008	176,5	203,1	4,15	4,22	-	326	1,15
SLTRO	84	22 Μαΐου 2008	50,0	86,6	4,50	4,68	-	138	1,73
MRO	7	28 Μαΐου 2008	170,0	224,1	4,19	4,23	-	330	1,32
LTRO	91	29 Μαΐου 2008	50,0	97,7	4,51	4,62	-	171	1,95
MRO	7	4 Ιουν. 2008	153,0	210,1	4,17	4,22	-	336	1,37
FTO	1	10 Ιουν. 2008	-14,0	-18,5	-	-	4,00	15	1,32
MRO	7	11 Ιουν. 2008	191,0	202,8	4,03	4,18	-	343	1,06
SLTRO	91	12 Ιουν. 2008	50,0	99,8	4,60	4,72	-	128	2,00
MRO	7	18 Ιουν. 2008	188,0	224,3	4,03	4,13	-	425	1,19
MRO	7	25 Ιουν. 2008	208,0	243,3	4,07	4,25	-	439	1,17
LTRO	91	26 Ιουν. 2008	50,0	89,8	4,50	4,67	-	174	1,80
MRO	7	2 Ιουλ. 2008	154,5	254,7	4,10	4,15	-	433	1,65
FTO	1	8 Ιουλ. 2008	-14,6	-14,6	-	-	4,00	12	0,69
MRO	7	9 Ιουλ. 2008	175,0	263,6	4,32	4,37	-	400	1,51
SLTRO	182	10 Ιουλ. 2008	25,0	74,6	4,93	5,03	-	141	2,98
MRO	7	16 Ιουλ. 2008	155,0	265,9	4,34	4,36	-	440	1,72
MRO	7	23 Ιουλ. 2008	175,5	268,2	4,35	4,38	-	461	1,53
MRO	7	30 Ιουλ. 2008	166,0	247,4	4,38	4,42	-	430	1,49
LTRO	91	31 Ιουλ. 2008	50,0	107,7	4,70	4,76	-	189	2,15
MRO	7	6 Αυγ. 2008	160,0	241,9	4,38	4,41	-	424	1,51
FTO	1	12 Αυγ. 2008	-21,0	-22,6	-	-	4,25	10	1,08

1) MRO = πράξη κύριας αναχρηματοδότησης, LTRO = πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, SLTRO = συμπληρωματική πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, STRO = πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας.

2) Τα ποσά με θετικό πρόσημο αφορούν παροχή ρευστότητας και τα ποσά με αρνητικό πρόσημο αφορούν απορρόφηση ρευστότητας.

Πράξεις σε ευρώ

Είδος συναλλαγής ¹⁾	Διάρκεια (ημέρες)	Ημερομηνία διακανονισμού	Κατανεμηθέν ποσό ²⁾ (δισεκ. ευρώ)	Συνολικό ύψος προσφορών ²⁾ (δισεκ. ευρώ)	Οριακό επιτόκιο (%)	Μέσο σταθμικό επιτόκιο (%)	Σταθερό επιτόκιο (%)	Αριθ. συμμετεχόντων	Ζητούμενα/προσφερόμενα κεφάλαια
MRO	7	13 Αυγ. 2008	176,0	233,4	4,37	4,40	-	430	1,33
SLTRO	91	14 Αυγ. 2008	50,0	78,9	4,61	4,74	-	124	1,58
MRO	7	20 Αυγ. 2008	151,0	228,7	4,38	4,40	-	454	1,51
MRO	7	27 Αυγ. 2008	167,0	226,5	4,39	4,42	-	424	1,36
LTRO	91	28 Αυγ. 2008	50,0	77,2	4,60	4,74	-	191	1,54
MRO	7	3 Σεπτ. 2008	160,0	226,3	4,39	4,41	-	411	1,41
FTO	1	9 Σεπτ. 2008	-20,1	-20,1	-	-	4,25	17	0,63
MRO	7	10 Σεπτ. 2008	176,5	223,3	4,39	4,41	-	422	1,27
SLTRO	91	11 Σεπτ. 2008	50,0	69,5	4,45	4,66	-	114	1,39
FTO	1	15 Σεπτ. 2008	30,0	90,3	4,30	4,39	-	51	3,01
FTO	1	16 Σεπτ. 2008	70,0	102,5	4,32	4,40	-	56	1,46
MRO	7	17 Σεπτ. 2008	150,0	328,7	4,53	4,58	-	533	2,19
FTO	1	18 Σεπτ. 2008	25,0	49,3	4,30	4,39	-	43	1,97
MRO	7	24 Σεπτ. 2008	180,0	334,0	4,73	4,78	-	506	1,86
FTO	1	24 Σεπτ. 2008	40,0	50,3	4,25	4,35	-	36	1,26
LTRO	84	25 Σεπτ. 2008	50,0	154,6	4,98	5,11	-	246	3,09
STRO	38	30 Σεπτ. 2008	120,0	141,7	4,36	4,88	-	210	1,18
MRO	7	1 Οκτ. 2008	190,0	228,0	4,65	4,96	-	419	1,20
FTO	1	1 Οκτ. 2008	-173,0	-173,0	-	-	4,25	52	1,00
FTO	1	2 Οκτ. 2008	-200,0	-216,1	-	-	4,25	65	1,08
FTO	3	3 Οκτ. 2008	-193,8	-193,8	-	-	4,25	54	1,00
FTO	1	6 Οκτ. 2008	-171,9	-171,9	-	-	4,25	111	1,00
FTO	1	7 Οκτ. 2008	-147,5	-147,5	-	-	4,25	97	1,00
MRO	7	8 Οκτ. 2008	250,0	271,3	4,70	4,99	-	436	1,09
SLTRO	182	9 Οκτ. 2008	50,0	113,8	5,36	5,57	-	181	2,28
FTO	6	9 Οκτ. 2008	24,7	24,7	-	-	3,75	99	1,00
MRO	7	15 Οκτ. 2008	310,4	310,4	-	-	3,75	604	1,00
MRO	7	22 Οκτ. 2008	305,4	305,4	-	-	3,75	703	1,00
MRO	7	29 Οκτ. 2008	325,1	325,1	-	-	3,75	736	1,00
LTRO	91	30 Οκτ. 2008	103,1	103,1	-	-	3,75	223	1,00
MRO	7	5 Νοεμ. 2008	312,0	312,0	-	-	3,75	756	1,00
STRO	33	7 Νοεμ. 2008	20,4	20,4	-	-	3,75	55	1,00
FTO	1	11 Νοεμ. 2008	-79,9	-149,7	3,60	3,51	-	117	1,87
MRO	7	12 Νοεμ. 2008	334,4	334,4	-	-	3,25	848	1,00
SLTRO	91	13 Νοεμ. 2008	66,8	66,8	-	-	3,25	139	1,00
SLTRO	182	13 Νοεμ. 2008	41,6	41,6	-	-	3,25	127	1,00
MRO	7	19 Νοεμ. 2008	338,0	338,0	-	-	3,25	851	1,00
MRO	7	26 Νοεμ. 2008	334,5	334,5	-	-	3,25	836	1,00
LTRO	91	27 Νοεμ. 2008	42,2	42,2	-	-	3,25	161	1,00
MRO	7	3 Δεκ. 2008	339,5	339,5	-	-	3,25	787	1,00
FTO	1	9 Δεκ. 2008	-137,5	-152,7	3,05	2,94	-	95	1,11
MRO	7	10 Δεκ. 2008	217,9	217,9	-	-	2,50	783	1,00
STRO	42	10 Δεκ. 2008	134,9	134,9	-	-	2,50	139	1,00
SLTRO	91	11 Δεκ. 2008	55,9	55,9	-	-	2,50	105	1,00
SLTRO	182	11 Δεκ. 2008	38,1	38,1	-	-	2,50	96	1,00
MRO	6	17 Δεκ. 2008	209,7	209,7	-	-	2,50	792	1,00
LTRO	98	18 Δεκ. 2008	50,8	50,8	-	-	2,50	169	1,00
MRO	7	23 Δεκ. 2008	223,7	223,7	-	-	2,50	640	1,00
MRO	7	30 Δεκ. 2008	238,9	238,9	-	-	2,50	629	1,00

1) MRO = πράξη κύριας αναχρηματοδότησης, LTRO = πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, SLTRO = συμπληρωματική πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, STRO = πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας.

2) Τα ποσά με θετικό πρόσημο αφορούν παροχή ρευστότητας και τα ποσά με αρνητικό πρόσημο αφορούν απορρόφηση ρευστότητας.

Πράξεις σε δολ. ΗΠΑ

Είδος συναλλαγής ¹⁾	Ημερομηνία διακανονισμού	Διάρκεια (ημέρες)	Κατανεμηθέν ποσό (δισεκ. ευρώ)	Οριακό επιτόκιο (%)	Σταθερό επιτόκιο (%) (RT)/ Σταθ. μονάδ. βάσης swar (FX)	Συνολικό ύψος προσφορών (δισεκ. ευρώ)	Αριθ. συμμετεχόντων	Ζητούμενα/ προσφερόμενα κεφάλαια
RT	17 Ιαν. 2008	28	10,0	-	3,95	14,8	22	1,48
RT	31 Ιαν. 2008	28	10,0	-	3,12	12,4	19	1,24
RT	27 Μαρτ. 2008	28	15,0	-	2,62	31,2	34	2,08
RT	10 Απρ. 2008	28	15,0	-	2,82	30,8	32	2,05
RT	24 Απρ. 2008	28	15,0	-	2,87	30,1	33	2,01
RT	2 Μαΐου 2008	28	25,0	-	2,22	39,5	31	1,58
RT	22 Μαΐου 2008	28	25,0	-	2,10	58,9	54	2,36
RT	5 Ιουν. 2008	28	25,0	-	2,26	64,9	50	2,59
RT	19 Ιουν. 2008	28	25,0	-	2,36	78,5	56	3,14
RT	3 Ιουλ. 2008	28	25,0	-	2,34	84,8	57	3,39
RT	17 Ιουλ. 2008	28	25,0	-	2,30	90,1	59	3,60
RT	31 Ιουλ. 2008	28	25,0	-	2,35	101,7	63	4,07
RT	14 Αυγ. 2008	28	20,0	-	2,45	91,1	66	4,55
RT	14 Αυγ. 2008	84	10,0	-	2,75	38,5	57	3,85
RT	28 Αυγ. 2008	28	20,0	-	2,38	89,2	69	4,46
RT	11 Σεπτ. 2008	28	10,0	-	2,53	43,3	53	4,33
RT	11 Σεπτ. 2008	84	10,0	-	2,67	31,7	40	3,17
RT	18 Σεπτ. 2008	1	40,0	4,00	-	101,7	61	2,54
RT	19 Σεπτ. 2008	3	40,0	3,50	-	96,7	64	2,42
RT	22 Σεπτ. 2008	1	40,0	3,25	-	82,1	48	2,05
RT	23 Σεπτ. 2008	1	40,0	3,30	-	77,6	48	1,94
RT	24 Σεπτ. 2008	1	40,0	2,50	-	61,7	40	1,54
RT	25 Σεπτ. 2008	1	40,0	2,55	-	72,7	43	1,82
RT	25 Σεπτ. 2008	28	25,0	-	3,75	110,1	71	4,40
RT	26 Σεπτ. 2008	3	30,0	2,25	-	41,4	33	1,38
RT	26 Σεπτ. 2008	7	35,0	4,50	-	82,5	52	2,36
RT	29 Σεπτ. 2008	1	30,0	3,00	-	57,4	42	1,91
RT	30 Σεπτ. 2008	1	30,7	0,50	-	30,7	32	1,00
RT	30 Σεπτ. 2008	1	30,0	11,00	-	77,3	57	2,58
RT	1 Οκτ. 2008	1	50,0	3,25	-	70,9	61	1,42
RT	2 Οκτ. 2008	1	50,0	2,75	-	67,2	55	1,34
RT	3 Οκτ. 2008	3	50,0	2,51	-	82,9	59	1,66
RT	6 Οκτ. 2008	1	50,0	4,00	-	90,9	59	1,82
RT	7 Οκτ. 2008	1	50,0	6,75	-	109,2	67	2,18
RT	8 Οκτ. 2008	1	70,0	9,50	-	122,0	69	1,74
RT	9 Οκτ. 2008	1	100,0	5,00	-	116,2	66	1,16
RT	9 Οκτ. 2008	85	20,0	-	1,39	88,7	70	4,43
RT	10 Οκτ. 2008	4	93,9	0,50	-	93,9	62	1,00
RT	14 Οκτ. 2008	1	98,4	0,20	-	98,4	67	1,00
RT	15 Οκτ. 2008	1	100,0	0,50	-	120,2	70	1,20
RT	16 Οκτ. 2008	7	170,9	-	2,28	170,9	86	1,00
FX	23 Οκτ. 2008	7	3,9	-	-2,45	3,9	11	1,00
RT	23 Οκτ. 2008	7	68,0	-	2,03	68,0	61	1,00
FX	23 Οκτ. 2008	28	22,6	-	-8,60	22,6	16	1,00
RT	23 Οκτ. 2008	28	101,9	-	2,11	101,9	91	1,00
FX	30 Οκτ. 2008	7	14,5	-	-3,03	14,5	16	1,00
RT	30 Οκτ. 2008	7	92,1	-	1,91	92,1	70	1,00
FX	6 Νοεμ. 2008	7	1,0	-	-3,61	1,0	5	1,00
RT	6 Νοεμ. 2008	7	58,6	-	1,53	58,6	47	1,00
FX	6 Νοεμ. 2008	84	0,7	-	-26,55	0,7	3	1,00
RT	6 Νοεμ. 2008	84	70,8	-	1,60	70,8	67	1,00
FX	13 Νοεμ. 2008	7	1,0	-	-3,22	1,0	7	1,00
RT	13 Νοεμ. 2008	7	60,6	-	1,43	60,6	42	1,00
FX	20 Νοεμ. 2008	8	0,9	-	-3,29	0,9	6	1,00
RT	20 Νοεμ. 2008	8	72,5	-	1,48	72,5	52	1,00
FX	20 Νοεμ. 2008	28	4,8	-	-9,64	4,8	4	1,00

1) RT = αντιστρεπτέα συναλλαγή, FX = πράξη ανταλλαγής νομισμάτων.

Πράξεις σε δολ. ΗΠΑ

Είδος συναλλαγής ¹⁾	Ημερομηνία διακανονισμού	Διάρκεια (ημέρες)	Κατανεμηθέν ποσό (δισεκ. ευρώ)	Οριακό επιτόκιο (%)	Σταθερό επιτόκιο (%) (RT)/ Σταθ. μονάδ. βάσης swar (FX)	Συνολικό ύψος προσφορών (δισεκ. ευρώ)	Αριθ. συμμετεχόντων	Ζητούμενα/προσφερόμενα κεφάλαια
RT	20 Νοεμ. 2008	28	52,3	-	1,51	52,3	54	1,00
FX	28 Νοεμ. 2008	6	0,8	-	-2,53	0,8	6	1,00
RT	28 Νοεμ. 2008	6	84,6	-	1,42	84,6	60	1,00
FX	4 Δεκ. 2008	7	0,8	-	-2,28	0,8	6	1,00
RT	4 Δεκ. 2008	7	75,1	-	1,47	75,1	50	1,00
FX	4 Δεκ. 2008	84	1,5	-	-13,03	1,5	3	1,00
RT	4 Δεκ. 2008	84	67,5	-	1,42	67,5	53	1,00
FX	11 Δεκ. 2008	7	0,8	-	-1,75	0,8	6	1,00
RT	11 Δεκ. 2008	7	57,4	-	1,24	57,4	39	1,00
FX	18 Δεκ. 2008	5	5,1	-	-1,30	5,1	7	1,00
RT	18 Δεκ. 2008	5	41,6	-	1,18	41,6	36	1,00
FX	18 Δεκ. 2008	28	0,1	-	-6,00	0,1	1	1,00
RT	18 Δεκ. 2008	28	47,6	-	1,28	47,6	47	1,00
FX	23 Δεκ. 2008	16	5,4	-	-4,07	5,4	7	1,00
RT	23 Δεκ. 2008	16	52,3	-	1,16	52,3	46	1,00
FX	30 Δεκ. 2008	83	0,1	-	-8,30	0,1	2	1,00
RT	30 Δεκ. 2008	83	10,8	-	1,20	10,8	30	1,00

1) RT = αντισρεπτέα συναλλαγή, FX = πράξη ανταλλαγής νομισμάτων.

Πράξεις σε φράγκα Ελβετίας

Είδος συναλλαγής ¹⁾	Ημερομηνία διακανονισμού	Διάρκεια (ημέρες)	Κατανεμηθέν ποσό (δισεκ. ευρώ)	Οριακό επιτόκιο (%)	Σταθ. μονάδ. βάσης swar	Συνολικό ύψος προσφορών (δισεκ. ευρώ)	Αριθ. συμμετεχόντων	Ζητούμενα/προσφερόμενα κεφάλαια
FX	22 Οκτ. 2008	7	15,3	-	-6,36	15,3	50	1,00
FX	29 Οκτ. 2008	7	13,6	-	-6,04	13,6	33	1,00
FX	5 Νοεμ. 2008	7	15,0	-	-6,84	15,0	36	1,00
FX	7 Νοεμ. 2008	84	0,9	-	-60,22	0,9	6	1,00
FX	12 Νοεμ. 2008	7	10,6	-	-6,97	10,6	35	1,00
FX	19 Νοεμ. 2008	7	12,5	-	-6,95	12,5	38	1,00
FX	21 Νοεμ. 2008	84	0,5	-	-65,17	0,5	7	1,00
FX	26 Νοεμ. 2008	7	13,7	-	-8,23	13,7	37	1,00
FX	3 Δεκ. 2008	7	13,9	-	-8,23	13,9	36	1,00
FX	5 Δεκ. 2008	84	0,5	-	-84,15	0,5	6	1,00
FX	10 Δεκ. 2008	7	12,8	-	-6,19	12,8	29	1,00
FX	17 Δεκ. 2008	6	9,7	-	-5,49	9,7	28	1,00
FX	19 Δεκ. 2008	84	0,7	-	-70,63	0,7	6	1,00
FX	23 Δεκ. 2008	7	11,6	-	-6,25	11,6	29	1,00
FX	30 Δεκ. 2008	8	15,8	-	-6,97	15,8	36	1,00

1) FX = πράξη ανταλλαγής νομισμάτων.

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2008 ΚΑΙ ΕΞΗΣ

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιανουάριο του 2008 και μετά. Για τη σειρά “Working Papers”, ο κατάλογος αναφέρει μόνο τις μελέτες που δημοσιεύθηκαν από το Δεκέμβριο του 2008 μέχρι το Φεβρουάριο του 2009. Εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, οι έντυπες εκδόσεις διατίθενται δωρεάν, εφόσον υπάρχει απόθεμα. Οι παραγγελίες θα πρέπει να απευθύνονται στο info@ecb.europa.eu.

Πλήρης κατάλογος των εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://ecb.europa.eu>).

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

“Ετήσια Έκθεση 2007”, Απρίλιος 2008.

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

“Έκθεση για τη Σύγκλιση, Μάιος 2008”.

ΕΙΔΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“10th anniversary of the ECB 1998-2008”, Μάιος 2008.

ΑΡΘΡΑ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“Productivity developments and monetary policy”, Ιανουάριος 2008.

“Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, Ιανουάριος 2008.

“The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, Ιανουάριος 2008.

“The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, Φεβρουάριος 2008.

“Securitisation in the euro area”, Φεβρουάριος 2008.

“The new euro area yield curves”, Φεβρουάριος 2008.

“Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, Απρίλιος 2008.

“Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, Απρίλιος 2008.

“Developments in the EU arrangements for financial stability”, Απρίλιος 2008.

“Price stability and growth”, Μάιος 2008.

“The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, Μάιος 2008.

“One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, Ιούλιος 2008.

“Euro area trade in services: some key stylised facts”, Ιούλιος 2008.

“The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions”, Ιούλιος 2008.

“The external dimension of monetary analysis”, Αύγουστος 2008.

“The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, Αύγουστος 2008.

“Ten years of the Stability and Growth Pact”, Οκτώβριος 2008.

“Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, Οκτώβριος 2008.

“Monitoring labour cost developments across euro area countries”, Νοέμβριος 2008.

“Valuing stock markets and the equity risk premium”, Νοέμβριος 2008.

“Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, Νοέμβριος 2008.

“Housing wealth and private consumption in the euro area”, Ιανουάριος 2009.

“Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, Ιανουάριος 2009.

“New survey evidence on wage setting in Europe”, Φεβρουάριος 2009.

“Assessing global trends in protectionism”, Φεβρουάριος 2009.

STATISTICS POCKET BOOK

Διαθέσιμο κάθε μήνα από τον Αύγουστο του 2003 και εξής (στα αγγλικά).

ΣΕΙΡΑ LEGAL WORKING PAPERS

6 “The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law” S. Kerjean, Ιούνιος 2008.

7 “Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects” P. Athanassiou and N. Mas-Guix, Ιούλιος 2008.

ΣΕΙΡΑ OCCASIONAL PAPERS

- 78 “A framework for assessing global imbalances”, T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, Ιανουάριος 2008.
- 79 “The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues”, P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, Ιανουάριος 2008.
- 80 “China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?” M. Bussière and A. Mehl, Ιανουάριος 2008.
- 81 “Measuring financial integration in new EU Member States”, M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis and S. Manganelli, Μάρτιος 2008.
- 82 “The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation”, L. Cappiello and G. Ferrucci, Μάρτιος 2008.
- 83 “The predictability of monetary policy”, T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, Μάρτιος 2008.
- 84 “Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise”, G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuyze, Μάιος 2008.
- 85 “Benchmarking the Lisbon strategy”, D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca and W. Coussens, Ιούνιος 2008.
- 86 “Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach”, M. M. Borys, É. K. Polgar and A. Zlate, Ιούνιος 2008.
- 87 “Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Ιούνιος 2008.
- 88 “Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia”, S. Herrmann and A. Winkler, Ιούνιος 2008.
- 89 “An analysis of youth unemployment in the euro area”, R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, Ιούνιος 2008.
- 90 “Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts”, M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, Ιούλιος 2008.
- 91 “The impact of sovereign wealth funds on global financial markets”, R. Beck and M. Fidora, Ιούλιος 2008.
- 92 “The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy”, M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, Ιούλιος 2008.

- 93 “Russia, EU enlargement and the euro”, Z. Polański and A. Winkler, Αύγουστος 2008.
- 94 “The changing role of the exchange rate in a globalised economy”, F. di Mauro, R. Ruffer and I. Bunda, Σεπτέμβριος 2008.
- 95 “Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems”, International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries, Σεπτέμβριος 2008.
- 96 “The monetary presentation of the euro area balance of payments”, L. Bê Duc, F. Mayerlen and P. Sola, Σεπτέμβριος 2008.
- 97 “Globalisation and the competitiveness of the euro area”, F. di Mauro and K. Forster, Σεπτέμβριος 2008.
- 98 “Will oil prices decline over the long run?”, R. Kaufmann, P. Karadeloglou and F. di Mauro, Οκτώβριος 2008.
- 99 “The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches”, A. M. Agresti, P. Baudino and P. Poloni, Νοέμβριος 2008.
- 100 “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use”, the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Ιανουάριος 2009.

RESEARCH BULLETIN

“Research Bulletin”, No 7, Ιούνιος 2008.

ΣΕΙΡΑ WORKING PAPERS

- 973 “Do China and oil exporters influence major currency configurations?”, M. Fratzscher and A. Mehl, Δεκέμβριος 2008.
- 974 “Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan”, P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou and M. Ward-Warmedinger, Δεκέμβριος 2008.
- 975 “Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side”, E. Hahn and F. Skudelny, Δεκέμβριος 2008.
- 976 “The term structure of interest rates across frequencies”, K. Assenmacher-Wesche and S. Gerlach, Δεκέμβριος 2008.
- 977 “Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates”, M. Guidolin and D. L. Thornton, Δεκέμβριος 2008.
- 978 “Measuring monetary policy expectations from financial market instruments”, M. Joyce, J. Relleen and S. Sorensen, Δεκέμβριος 2008.
- 979 “Futures contract rates as monetary policy forecasts”, G. Ferrero and A. Nobili, Δεκέμβριος 2008.
- 980 “Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan”, T. Nagano and N. Baba, Δεκέμβριος 2008.
- 981 “Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?”, T. Välimäki, Δεκέμβριος 2008.
- 982 “Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market”, N. Cassola and C. Morana, Δεκέμβριος 2008.
- 983 “What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB’s policy rate?”, T. Linzert and S. Schmidt, Δεκέμβριος 2008.
- 984 “The daily and policy-relevant liquidity effects”, D. L. Thornton, Δεκέμβριος 2008.

- 985 “Portuguese banks in the euro area market for daily funds”, L. Farinha and V. Gaspar, Δεκέμβριος 2008.
- 986 “The topology of the federal funds market”, M. L. Bech and E. Atalay, Δεκέμβριος 2008.
- 987 “Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update”, J. Idier and S. Nardelli, Δεκέμβριος 2008.
- 988 “The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform”, R. Beaupain and A. Durré, Δεκέμβριος 2008.
- 989 “Modelling loans to non-financial corporations in the euro area”, C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez and C. Rossi, Ιανουάριος 2009.
- 990 “Fiscal policy, housing and stock prices”, A. Afonso and R. M. Sousa, Ιανουάριος 2009.
- 991 “The macroeconomic effects of fiscal policy”, A. Afonso and R. M. Sousa, Ιανουάριος 2009.
- 992 “FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation”, M. Bijsterbosch and M. Kolasa, Ιανουάριος 2009.
- 993 “Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table”, G. Pula and T. A. Peltonen, Ιανουάριος 2009.
- 994 “Fiscal sustainability and policy implications for the euro area”, F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer and P. Tommasino, Ιανουάριος 2009.
- 995 “Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?”, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, Ιανουάριος 2009.
- 996 “What drives euro area break-even inflation rates?”, M. Ciccarelli and J. A. García, Ιανουάριος 2009.
- 997 “Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations”, C. Coluzzi, A. Ferrando and C. Martinez-Carrascal, Ιανουάριος 2009.
- 998 “Infinite-dimensional VARs and factor models”, A. Chudik and M. H. Pesaran, Ιανουάριος 2009.
- 999 “Risk-adjusted forecasts of oil prices”, P. Pagano and M. Pisani, Ιανουάριος 2009.
- 1000 “Wealth effects in emerging market economies”, T. A. Peltonen, R. M. Sousa and I. S. Vansteenkiste, Ιανουάριος 2009.
- 1001 “Identifying the elasticity of substitution with biased technical change”, M. A. León-Ledesma, P. McAdam and A. Willman, Ιανουάριος 2009.
- 1002 “Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks”, O. Castrén, T. Fitzpatrick and M. Sydow, Φεβρουάριος 2009.
- 1003 “Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains”, J. Messina, C. Strozzi and J. Turunen, Φεβρουάριος 2009.
- 1004 “Characterising the inflation-targeting regime in South Korea”, M. Sánchez, Φεβρουάριος 2009.
- 1005 “Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries”, F. Rumler and J. Scharler, Φεβρουάριος 2009.
- 1006 “Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition”, P. Du Caju, C. Fuss and L. Winttr, Φεβρουάριος 2009.
- 1007 “Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation”, G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens and R. Wouters, Φεβρουάριος 2009.
- 1008 “Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions”, K. Nikolaou, Φεβρουάριος 2009.
- 1009 “Optimal sticky prices under rational inattention”, B. Maćkowiak and M. Wiederholt, Φεβρουάριος 2009.

- 1010 “Business cycles in the euro area”, D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, Φεβρουάριος 2009.
- 1011 “The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves”, S. Eickmeier and K. Moll, Φεβρουάριος 2009.
- 1012 “Petrodollars and imports of oil-exporting countries”, R. Beck and A. Kamps, Φεβρουάριος 2009.
- 1013 “Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect”, A. Beyer, A. Haug and B. Dewald, Φεβρουάριος 2009.
- 1014 “Asset prices and current account fluctuations in G7 economies”, M. Fratzscher and R. Straub, Φεβρουάριος 2009.
- 1015 “Inflation forecasting in the new EU Member States”, O. Arratibel, C. Kamps and N. Leiner-Killinger, Φεβρουάριος 2009.

ΑΛΛΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ

- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, Ιανουάριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Oversight framework for card payment schemes – standards”, Ιανουάριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, Φεβρουάριος 2008.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, Μάρτιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “ECB statistics quality framework (SQF)”, Απρίλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, Απρίλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “ECB statistics – an overview”, Απρίλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “TARGET Annual Report 2007”, Απρίλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Financial integration in Europe”, Απρίλιος 2008.
- “Financial Stability Review”, Ιούνιος 2008.
- “Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, Ιούνιος 2008.
- “The international role of the euro”, Ιούλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Payment systems and market infrastructure oversight report”, Ιούλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, Ιούλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, Ιούλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, Ιούλιος 2008.
- “CCBM2 User Requirements 4.1”, Ιούλιος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007”, Σεπτέμβριος 2008.
- “New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, Σεπτέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, Σεπτέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Euro money market survey”, Σεπτέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“EU banking structures”, Οκτώβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament”, Οκτώβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, Οκτώβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, Νοέμβριος 2008.
“Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Νοέμβριος 2008.
“The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’ ”, Νοέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή only).
“Εκτη έκθεση προόδου για τον SEPA”, Νοέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, Νοέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Government finance statistics guide”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Financial Stability Review”, Δεκέμβριος 2008.
“Covered bonds in the EU financial system”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Σύστημα Ανταποκριτών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ): Διαδικασίες για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, Ιανουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Euro money market study 2008”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Eurosystem oversight policy framework”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
“European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ

“Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το Ευρωσύστημα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών”, 2η έκδοση, Απρίλιος 2008.
“Σταθερότητα των τιμών – γιατί είναι σημαντική για σένα;”, Ιούνιος 2008.
“A single currency – an integrated market infrastructure”, Σεπτέμβριος 2008.

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Το παρόν γλωσσάριο περιλαμβάνει επιλεγμένους όρους που χρησιμοποιούνται στην Ετήσια Έκθεση. Πληρέστερο και αναλυτικότερο γλωσσάριο (μόνο στα αγγλικά) δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Αγορά μετοχών (equity market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μετοχικών τίτλων.

Αγορά ομολόγων (bond market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μακροπρόθεσμων χρεογράφων.

Αγορά χρήματος (money market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται άντληση, επένδυση και διαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, με τοποθετήσεις που γενικώς έχουν αρχική διάρκεια έως ενός έτους.

Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα (gross operating surplus): το πλεόνασμα (ή έλλειμμα) που προκύπτει αν από την αξία της παραγωγής αφαιρεθούν οι ενδιάμεσες αναλώσεις, οι αμοιβές προσωπικού, οι φόροι (μείον επιδοτήσεις) πριν ληφθούν υπόψη έσοδα ή έξοδα που συνδέονται με χρηματοοικονομικά και μη παραγόμενα από την επιχείρηση περιουσιακά στοιχεία.

Άμεσες επενδύσεις (direct investment): διασυνοριακές επενδύσεις με σκοπό την απόκτηση συμμετοχής (στην πράξη, ποσοστού τουλάχιστον 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου) σε επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη οικονομία. Περιλαμβάνουν μετοχικό κεφάλαιο, επανεπενδυθέντα κέρδη και άλλα κεφάλαια που συνδέονται με συναλλαγές μεταξύ εταιριών.

Αντιστρεπτέα συναλλαγή (reverse transaction): συναλλαγή μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με **συμφωνία επαναγοράς** ή χορηγεί πιστώσεις έναντι **ασφάλειας**.

Αντισυμβαλλόμενος (counterparty): ο άλλος συμβαλλόμενος σε μία χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. οποιοσδήποτε φορέας που συναλλάσσεται με την κεντρική τράπεζα).

Ασφάλεια ή εξασφαλίσεις (collateral): περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο ή με άλλο τρόπο μεταβιβάζονται (π.χ. από **πιστωτικά ιδρύματα** προς κεντρικές τράπεζες) με σκοπό την εξασφάλιση της αποπληρωμής δανείων, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία πωλούνται (π.χ. από πιστωτικά ιδρύματα προς κεντρικές τράπεζες) στο πλαίσιο **συμφωνιών επαναγοράς**.

Αυτοματοποιημένη επεξεργασία (straight-through processing - STP): αυτοματοποιημένη διεκπεραίωση των συναλλαγών/εντολών πληρωμής, στο πλαίσιο της οποίας ολοκληρώνονται αυτόματα η δημιουργία, η επιβεβαίωση, η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των εντολών πληρωμής.

Βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ή βάση των αποθεματικών (reserve base): το άθροισμα ορισμένων στοιχείων του ισολογισμού (και συγκεκριμένα στοιχεία του παθητικού) με βάση το οποίο υπολογίζονται τα **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά** κάθε **πιστωτικού ιδρύματος**.

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (key ECB interest rates): τα επιτόκια που καθορίζονται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και αντανακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Αυτά είναι το **ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων**

κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της **διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης** και το επιτόκιο της **διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων**.

Γενική κυβέρνηση (general government): τομέας ο οποίος, όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, αποτελείται από φορείς-κατοίκους που ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών προοριζόμενων για ατομική και συλλογική κατανάλωση ή/και με την αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος και του εθνικού πλούτου. Περιλαμβάνει την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Δεν περιλαμβάνει τους κρατικούς φορείς που ασκούν εμπορική δραστηριότητα, π.χ. τις δημόσιες επιχειρήσεις.

Γενικό Συμβούλιο (General Council): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές όλων των ΕθνΚΤ του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών**.

Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (excessive deficit procedure): οι διατάξεις του άρθρου 104 της Συνθήκης, όπως εξειδικεύονται στο Πρωτόκολλο αριθ. 20 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 104 συμπληρώνεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2005), ο οποίος αποτελεί μέρος του Συμφώνου **Σταθερότητας και Ανάπτυξης**.

Διεθνής επενδυτική θέση (international investment position - i.i.p.): η αξία και η σύνθεση των καθαρών χρηματοοικονομικών απαιτήσεων (ή των καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων) μιας οικονομίας έναντι όλων των λοιπών χωρών του κόσμου.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility): **πάγια διευκόλυνση** την οποία παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις σε μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): **πάγια διευκόλυνση** που παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να λαμβάνουν χρηματοδότηση από μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Δικαίωμα προαίρεσης (option): χρηματοδοτικό μέσο το οποίο παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα, όχι όμως και την υποχρέωση, να αγοράσει ή να πωλήσει ένα συγκεκριμένο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο (π.χ. ομόλογο ή μετοχή) σε προκαθορισμένη τιμή (την τιμή συμφωνίας ή τιμή άσκησης) σε ορισμένη ημερομηνία ή εντός ορισμένης προθεσμίας (ημερομηνία άσκησης ή λήξεως).

Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council): το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής**

Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

ECOFIN: βλ. Συμβούλιο ECOFIN.

Εκτελεστική Επιτροπή (Executive Board): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη τα οποία διορίζονται, κατόπιν κοινής συμφωνίας, από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Ελάχιστο επιτόκιο προσφορών (minimum bid rate): το κατώτατο όριο του επιτοκίου το οποίο μπορούν να αναφέρουν στις προσφορές τους οι **αντισυμβαλλόμενοι** στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου για **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**. Είναι ένα από τα **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ** που αντανακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices - HICP): δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των NXI (consolidated balance sheet of the MFI sector): λογιστική κατάσταση που προκύπτει από το συμψηφισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των **NXI** (π.χ. δανείων και καταθέσεων μεταξύ NXI), όπως εμφανίζονται στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI. Παρέχει στατιστικές πληροφορίες για τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI έναντι κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** οι οποίοι δεν ανήκουν στον εν λόγω τομέα (π.χ. γενική κυβέρνηση και λοιποί κάτοικοι της ζώνης του ευρώ) και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Είναι η κύρια πηγή στατιστικών πληροφοριών για τον υπολογισμό των νομισματικών μεγεθών και αποτελεί τη βάση για την τακτική ανάλυση των παραγόντων μεταβολής του **M3**.

EONIA (euro overnight index average): δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε ανεξασφάλιστα δάνεια σε ευρώ διάρκειας μίας ημέρας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (portfolio investment): οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** σε τίτλους εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“απαιτήσεις”) και οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“υποχρεώσεις”). Περιλαμβάνονται **μετοχικοί τίτλοι** και **χρεόγραφα** (ομόλογα, γραμμάτια και τίτλοι της **αγοράς χρήματος**), με εξαίρεση τα ποσά που καταγράφονται στις **άμεσες επενδύσεις** ή στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Επιτόκια των NXI (MFI interest rates): τα επιτόκια τα οποία εφαρμόζουν τα **NXI** της **ζώνης του ευρώ** (εξαιρούνται οι κεντρικές τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**) σε καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ από και προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance): κανόνες και διαδικασίες βάσει των οποίων διεθύνεται και ελέγχεται ένας οργανισμός. Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των διάφορων πλευρών – όπως το

διοικητικό συμβούλιο, τα διευθυντικά στελέχη, οι μέτοχοι και άλλοι που εξαρτούν συμφέροντα από τον οργανισμό – και προβλέπει κανόνες και διαδικασίες για τη λήψη των αποφάσεων.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας, όπως ανακοινώνεται από μια ομάδα τραπεζών. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (European Central Bank - ECB): η ΕΚΤ είναι το κέντρο του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το άρθρο 107 (2) της Συνθήκης. Μερικά ώστε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το Γενικό Συμβούλιο.

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) (European Monetary Institute - EMI): προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης την 1η Ιανουαρίου 1994. Τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) την 1η Ιουνίου 1998.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks - ESCB): αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις ΕθνΚΤ των 27 κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του Ευρωσυστήματος, και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το Γενικό Συμβούλιο.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95) (European System of Accounts - ESA 95): διεξοδικό και ενοποιημένο σύστημα μακροοικονομικών λογαριασμών που βασίζεται σε ένα σύνολο διεθνώς συμφωνημένων στατιστικών εννοιών, ορισμών, ταξινομήσεων και λογιστικών κανόνων με σκοπό την εναρμονισμένη ποσοτική περιγραφή των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ. Το ΕΣΛ 95 είναι η κοινοτική παραλλαγή του διεθνούς Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993 (SNA 93).

Ευρωσύστημα (Eurosystem): το σύστημα κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών τα οποία έχουν υιοθέτησαν το ευρώ.

Ζώνη του ευρώ (euro area): περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως κοινό τους νόμισμα σύμφωνα με τη Συνθήκη και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Επί του παρόντος η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Κύπρο, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία, τη Σλοβακία και τη Φινλανδία.

Ισοζύγιο πληρωμών (balance of payments): στατιστική κατάσταση που απεικονίζει συνοπτικά τις οικονομικές συναλλαγές μεταξύ μιας οικονομίας και του υπόλοιπου κόσμου σε μια συγκεκριμένη περίοδο. Καταγράφονται συναλλαγές που αφορούν αγαθά, υπηρεσίες, εισοδήματα,

χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις έναντι του υπόλοιπου κόσμου, καθώς επίσης και όσες συναλλαγές (π.χ. άφεση χρέους) ταξινομούνται ως μονομερείς μεταβιβάσεις.

Καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού (MFI net external assets): οι απαιτήσεις του τομέα των **NXI** της **ζώνης του ευρώ** έναντι του εξωτερικού (π.χ. χρυσός, τραπεζογραμμάτια και κέρματα ξένων νομισμάτων, τίτλοι εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ και δάνεια προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ) μείον τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. καταθέσεις και **συμφωνίες επαναγοράς** μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της **αγοράς χρήματος** και **χρεόγραφα** διάρκειας έως δύο ετών που έχουν εκδοθεί από NXI και διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ).

Κεντρική κυβέρνηση (central government): η κυβέρνηση όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, χωρίς όμως να περιλαμβάνονται οι περιφερειακές κυβερνήσεις και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης (βλ. και **γενική κυβέρνηση**).

Κεντρικό αποθετήριο αξιών (ΚΑΑ) (central securities depository - CSD): φορέας ο οποίος α) καθιστά δυνατή την επεξεργασία και το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων σε λογιστική μορφή και β) 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): οργανισμός που παρεμβάλλεται μεταξύ αγοραστή και πωλητή σε συναλλαγές επί τίτλων ως αποκλειστικός πωλητής και αγοραστής αντίστοιχα.

Κερδοφορία επιχειρήσεων (corporate profitability): δείκτης των κερδών μιας επιχείρησης, κυρίως σε σχέση με τις πωλήσεις της, το ενεργητικό της ή το μετοχικό της κεφάλαιο. Υπάρχουν διάφοροι δείκτες κερδοφορίας βασιζόμενοι στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, όπως ο λόγος των λειτουργικών εσόδων (πωλήσεις μείον λειτουργικές δαπάνες) προς τις πωλήσεις, ο λόγος των καθαρών εσόδων (λειτουργικών και μη λειτουργικών, μετά την αφαίρεση φόρων, αποσβέσεων και έκτακτων κονδυλίων) προς τις πωλήσεις, η αποδοτικότητα του ενεργητικού (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού) και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου). Σε μακροοικονομικό επίπεδο, ως δείκτης κερδοφορίας χρησιμοποιείται συχνά το **ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα**, με βάση τους εθνικούς λογαριασμούς, π.χ. ως ποσοστό του ΑΕΠ ή της προστιθέμενης αξίας.

Κίνδυνος αγοράς (market risk): ο κίνδυνος απομείωσης της αξίας μιας επένδυσης λόγω εξελίξεων στις μεταβλητές της αγοράς. Γενικώς θεωρείται ότι περιλαμβάνει τέσσερα είδη κινδύνων: κίνδυνο τιμής μετοχής, κίνδυνο επιτοκίου, κίνδυνο νομίσματος και κίνδυνο τιμής εμπορευμάτων.

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. Μπορεί να περιλαμβάνει τόσο τον **πιστωτικό κίνδυνο** όσο και τον **κίνδυνο ρευστότητας**.

Κίνδυνος ρευστότητας αγοράς (market liquidity risk): ο κίνδυνος οι συναλλαγές στη χρηματοπιστωτική αγορά να μη μπορούν να ολοκληρωθούν καθόλου ή μόνο με δυσμενέστερους όρους λόγω ανεπαρκούς βάθους ή δυσλειτουργιών της αγοράς.

Κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (πραγματικό) (real cost of the external financing of non-financial corporations): το κόστος με το οποίο βαρύνεται μια μη χρηματοπιστωτική επιχείρηση όταν αντλεί νέα κεφάλαια από εξωτερικές πηγές. Για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της **ζώνης του ευρώ**, υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους έκδοσης **χρεογράφων** και του κόστους έκδοσης μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα (διορθωμένα για διαφορές αποτίμησης) και αφού αφαιρεθεί ο αναμενόμενος πληθωρισμός.

Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛΧΙ) (other financial intermediaries – OFIs): επιχειρήσεις, με ή χωρίς αυτοτελή νομική προσωπικότητα (εκτός από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων) που ασχολούνται κυρίως με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση αναλαμβάνοντας υποχρεώσεις άλλων μορφών εκτός από νόμισμα, καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων έναντι οικονομικών μονάδων που δεν είναι ΝΧΙ. Πρόκειται ιδίως για επιχειρήσεις με αντικείμενο την παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, π.χ. χρηματοδοτική μίσθωση, διακράτηση τιτλοποιημένων απαιτήσεων, χρηματοοικονομικές συμμετοχές, διαπραγμάτευση κινητών αξιών και παραγώγων (για δικό τους λογαριασμό), καινοτομικά κεφάλαια και αναπτυξιακά κεφάλαια.

M1: στενό νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρούνται σε **ΝΧΙ** και στην **κεντρική κυβέρνηση** (π.χ. ταχυδρομεία, φορείς υπαγόμενους στο Υπουργείο Οικονομικών).

M2: μεσαίου εύρους νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M1**, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειευτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε **ΝΧΙ** και στην **κεντρική κυβέρνηση**.

M3: ευρύ νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M2** και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, ειδικότερα **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της **αγοράς χρήματος** και **χρεόγραφα** διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντα από **ΝΧΙ**.

Μετοχικοί τίτλοι (equities): τίτλοι που αντιπροσωπεύουν ποσοστό συμμετοχής σε μια εταιρία. Περιλαμβάνουν μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια (εισηγμένες μετοχές), μη εισηγμένες μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχής στο κεφάλαιο εταιρίας. Οι μετοχικοί τίτλοι συνήθως αποφέρουν εισόδημα με τη μορφή μερίσματος.

ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ - exchange rate mechanism ΙΙ): συμφωνία συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των χωρών της **ζώνης του ευρώ** και των κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στο Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**. Ο ΜΣΙ ΙΙ είναι πολυμερής συμφωνία που προβλέπει σταθερές **κεντρικές ισοτιμίες**, αλλά με δυνατότητα προσαρμογής, καθώς και κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Οι αποφάσεις που αφορούν τις κεντρικές ισοτιμίες και ενδεχομένως τον καθορισμό στενότερων περιθωρίων διακύμανσης λαμβάνονται με κοινή συμφωνία του ενδιαφερόμενου κράτους-μέλους της ΕΕ, των χωρών της ζώνης του ευρώ, της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** και των άλλων κρατών-μελών της ΕΕ που συμμετέχουν στο μηχανισμό. Όλοι οι συμμετέχοντες στον ΜΣΙ ΙΙ, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, έχουν το δικαίωμα να κινήσουν εμπιστευτική διαδικασία με σκοπό τη μεταβολή των κεντρικών ισοτιμιών (επανευθυγράμμιση).

Νομισματική ανάλυση (monetary analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Βοηθά να αξιολογούνται οι μεσομακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού, με δεδομένη τη στενή σχέση μεταξύ της ποσότητας χρήματος και των τιμών σε εκτεταμένους χρονικούς ορίζοντες. Η νομισματική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη πολλών και ποικίλων νομισματικών δεικτών (**M3**, συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του, κυρίως οι πιστώσεις, κ.ά.) και διαφόρων δεικτών που μετρούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα (βλ. και **οικονομική ανάλυση**).

Νομισματικό εισόδημα (monetary income): το εισόδημα που αποκομίζουν οι ΕθνΚΤ από την εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής του **Ευρωσυστήματος** και το οποίο απορρέει από περιουσιακά στοιχεία που διαχωρίζονται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του **Διοικητικού Συμβουλίου** και τηρούνται έναντι των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία και υποχρεώσεων από καταθέσεις προς **πιστωτικά ιδρύματα**.

NXI (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) (MFIs - Monetary Financial Institutions): τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία συναποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη **ζώνη του ευρώ**. Περιλαμβάνουν το **Ευρωσύστημα**, τα **πιστωτικά** ιδρύματα (όπως ορίζονται στο κοινοτικό δίκαιο) 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**.

Οικονομική ανάλυση (economic analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η οικονομική ανάλυση κυρίως αξιολογεί τις τρέχουσες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και τους συνεπαγόμενους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, λαμβάνοντας υπόψη την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής στους εν λόγω ορίζοντες. Επίσης, προσδιορίζει τη φύση των κλονισμών που πλήττουν την οικονομία, τις επιδράσεις τους στη διαμόρφωση του κόστους και των τιμών και αξιολογεί τις πιθανότητες να μεταδοθούν οι επιδράσεις αυτές στην οικονομία σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (βλ. και **νομισματική ανάλυση**).

Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Economic and Financial Committee - EFC): συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο που συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου ECOFIN**. Καθήκοντά της είναι μεταξύ άλλων η αξιολόγηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της Κοινότητας και η εποπτεία των δημόσιων οικονομικών.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Economic and Monetary Union -EMU): η διαδικασία που οδήγησε στο ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, και στην ενιαία νομισματική πολιτική στη **ζώνη του ευρώ**, καθώς και στο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΕΕ. Αυτή η διαδικασία, όπως προβλεπόταν στη **Συνθήκη**, πραγματοποιήθηκε σε τρία στάδια. Το τρίτο και τελευταίο στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και την

εισαγωγή του ευρώ. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η εγκαθίδρυση της ΟΝΕ.

Πάγια διευκόλυνση (standing facility): διευκόλυνση που παρέχει η κεντρική τράπεζα στους **αντισυμβαλλομένους** και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το **Ευρωσύστημα** προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη **διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης** και τη **διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**.

Περίοδος τήρησης (maintenance period): το χρονικό διάστημα για το οποίο κρίνεται η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων προς την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Η περίοδος τήρησης αρχίζει από την ημερομηνία διακανονισμού της πρώτης **πράξης κύριας αναχρηματοδότησης** μετά τη συνεδρίαση του **Διοικητικού Συμβουλίου** κατά την οποία διεξάγεται η προγραμματισμένη μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** δημοσιεύει ημερολογιακό πρόγραμμα των περιόδων τήρησης τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την αρχή κάθε έτους.

Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI (MFI longer-term financial liabilities): καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, **χρεόγραφα** εκδοθέντα από **NXI της ζώνης του ευρώ** με αρχική διάρκεια άνω των δύο ετών και κεφάλαιο και αποθεματικά του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ.

Πιστώσεις των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (MFI credit to euro area residents): δάνεια που χορηγούνται από **NXI** προς λοιπούς (εκτός NXI) κατοίκους της **ζώνης του ευρώ** (στους οποίους περιλαμβάνονται η **γενική κυβέρνηση** και ο ιδιωτικός τομέας) και τίτλοι (μετοχές, λοιποί μετοχικοί τίτλοι και **χρεόγραφα**) που εκδίδονται από λοιπούς (εκτός NXI) κατοίκους της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από NXI.

Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution): (i) επιχείρηση ή δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της ή (ii) επιχείρηση ή άλλο νομικό πρόσωπο, εκτός αυτών που υπάγονται στο (i) ανωτέρω, που εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος.

Πιστωτικό παράγωγο (credit derivative): χρηματοοικονομικό μέσο που διαχωρίζει τον πιστωτικό κίνδυνο από την υποκείμενη συναλλαγή και επιτρέπει τη χωριστή τιμολόγηση και μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος από την ενδεχόμενη αδυναμία του **αντισυμβαλλομένου** να εξοφλήσει στην πλήρη αξία της μια οφειλή μόλις καταστεί απαιτητή ή σε οποιαδήποτε μεταγενέστερη στιγμή. Ο πιστωτικός κίνδυνος περιλαμβάνει τον κίνδυνο κόστους αντικατάστασης και τον κίνδυνο κεφαλαίου, καθώς και τον κίνδυνο να πτωχεύσει η τράπεζα διακανονισμού.

Πράξη ανοικτής αγοράς (open market operation): συναλλαγή στη χρηματοπιστωτική αγορά που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας. Με βάση το σκοπό τους, την περιοδικότητά τους και τις ακολουθούμενες διαδικασίες, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του **Ευρωσυστήματος** διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες: **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας** και διαρθρωτικές πράξεις. Όσον αφορά τα μέσα που χρησιμοποιούνται, οι **αντιστρεπτές συναλλαγές** είναι τα κυριότερα μέσα ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και στις τέσσερις κατηγορίες πράξεων. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές πράξεις μπορούν να

λάβουν τη μορφή έκδοσης πιστοποιητικών χρέους και οριστικών συναλλαγών, ενώ οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να λάβουν τη μορφή οριστικών συναλλαγών, **πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων** και αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας.

Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap): πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες συναλλαγές, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), όπου ανταλλάσσεται ένα νόμισμα με άλλο.

Πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning operation): **πράξη ανοικτής αγοράς** την οποία διενεργεί εκτάκτως το **Ευρωσύστημα**, με σκοπό να αντιμετωπίσει αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά. Η συχνότητα και η διάρκεια των πράξεων αυτού του είδους ποικίλλουν κατά περίπτωση.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται κάθε εβδομάδα μέσω τακτικών δημοπρασιών και συνήθως έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται κάθε μήνα μέσω τακτικών δημοπρασιών και συνήθως έχουν διάρκεια τριών μηνών.

Προβολές (projections): τα αποτελέσματα αναλύσεων που διεξάγονται τέσσερις φορές το χρόνο με σκοπό την πρόβλεψη των πιθανών μελλοντικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη **ζώνη του ευρώ**. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του **Ευρωσυστήματος** δημοσιεύονται κάθε Ιούνιο και Δεκέμβριο, ενώ οι προβολές των εμπειρογνομόνων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** δημοσιεύονται κάθε Μάρτιο και Σεπτέμβριο. Αποτελούν μέρος της **οικονομικής ανάλυσης** (ενός από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ) και είναι ένα από τα πολλά στοιχεία βάσει των οποίων το **Διοικητικό Συμβούλιο** αξιολογεί τους κινδύνους διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**.

Πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού (primary balance): καθαρός δανεισμός του Δημοσίου χωρίς τις δαπάνες για τόκους επί των ενοποιημένων υποχρεώσεων του.

Σταθερότητα των τιμών (price stability): η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο πρωταρχικός σκοπός του **Ευρωσυστήματος**. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσιο ρυθμό αύξησης του **Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)** για τη **ζώνη του ευρώ** κάτω του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διευκρινίσει ότι στο πλαίσιο αυτού του πρωταρχικού σκοπού επιδιώκει τη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστική/πραγματική) (effective exchange rate – EER – of the euro – nominal/real): σταθμικός μέσος όρος των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων σημαντικών εμπορικών εταίρων της **ζώνης του ευρώ**. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** δημοσιεύει δείκτες της ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ έναντι δύο ομάδων εμπορικών εταίρων: το δείκτη ΣΣΙ-21 (ο οποίος περιλαμβάνει τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και τους 10 κυριότερους εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ)

και το δείκτη ΣΣΙ-41 (ο οποίος περιλαμβάνει επιπροσθέτως άλλες 20 χώρες). Οι συντελεστές στάθμισης αντανakλούν το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στο εξωτερικό εμπόριο 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 της Λισσαβόνας (Lisbon strategy): συνολικό πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με στόχο να γίνει η ΕΕ “η δυναμικότερη και ανταγωνιστικότερη οικονομία της γνώσης στον κόσμο”, το οποίο διατυπώθηκε το 2000 από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας.

Συμβούλιο ECOFIN (ECOFIN Council): το Συμβούλιο της ΕΕ όταν συνέρχεται σε επίπεδο υπουργών οικονομίας και οικονομικών.

Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement): συμφωνία με την οποία πωλείται ένα περιουσιακό στοιχείο (τίτλος) και ταυτόχρονα ο πωλητής αποκτά το δικαίωμα και αναλαμβάνει την υποχρέωση να το επαναγοράσει με καθορισμένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία ή σε πρώτη ζήτηση. Η συμφωνία αυτή είναι παρόμοια με το δανεισμό έναντι ενεχύρου, με τη διαφορά ότι ο πωλητής δεν παρακρατεί την κυριότητα των τίτλων.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact): το Σύμφωνο Σταθερότητας αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών κατά το Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**, προκειμένου να ενισχυθούν οι προϋποθέσεις για **σταθερότητα των τιμών** και για διατηρήσιμη ταχύρρυθμη οικονομική ανάπτυξη που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Προς το σκοπό αυτό, το Σύμφωνο προβλέπει ότι τα κράτη-μέλη προσδιορίζουν μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους. Επίσης περιέχει συγκεκριμένες λεπτομέρειες σχετικά με τη **διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος**. Το Σύμφωνο αποτελείται από το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Άμστερνταμ της 17ης Ιουνίου 1997 για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από δύο Κανονισμούς του Συμβουλίου, (i) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1055/2005 της 27ης Ιουνίου 2005, και (ii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 της 27ης Ιουνίου 2005. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης συμπληρώνεται από την έκθεση του Συμβουλίου ECOFIN με τίτλο “Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, η οποία εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών στις 22-23 Μαρτίου 2005. Επίσης συμπληρώνεται από το νέο κώδικα συμπεριφοράς με τίτλο “Λεπτομερείς ρυθμίσεις για την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και κατευθυντήριες γραμμές για τη μορφή και το περιεχόμενο των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης”, ο οποίος εγκρίθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στις 11 Οκτωβρίου 2005.

Συνθήκη (Treaty): με τον όρο αυτό νοείται η Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (“Συνθήκη της Ρώμης”). Η Συνθήκη έχει τροποποιηθεί επανειλημμένως, ιδίως με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (“Συνθήκη του Μάαστριχτ”), η οποία έθεσε τα θεμέλια για την **Οικονομική και Νομισματική Ένωση** και περιλάμβανε το Καταστατικό του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)**.

Συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών (reserve ratio): συντελεστής που καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα για κάθε κατηγορία των στοιχείων του ισολογισμού που περιλαμβάνονται στη **βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**. Χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των **υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**.

Σύστημα Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ) (corresponding central banking model - CCBM): μηχανισμός που δημιουργήθηκε από το **Ευρωσύστημα** με σκοπό να διευκολύνει τους αντισυμβαλλομένους να χρησιμοποιούν σε διασυνοριακή βάση αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία. Στο πλαίσιο του ΣΑΚΤ οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) ενεργούν ως θεματοφύλακες η μία για λογαριασμό της άλλης. Κάθε ΕθνΚΤ τηρεί ένα λογαριασμό τίτλων για καθεμία από τις υπόλοιπες ΕθνΚΤ (και για την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**).

Σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) (real time gross settlement system - RTGS): σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει εντολές μία προς μία (χωρίς συμψηφισμό) σε πραγματικό (“συνεχή”) χρόνο (βλ. και **TARGET**).

Σύστημα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) (securities settlement system - SSS): σύστημα για το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων. Περιλαμβάνει όλες τις θεσμικές και τεχνικές ρυθμίσεις που απαιτούνται για την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών επί τίτλων και για την παροχή υπηρεσιών θεματοφύλακα όσον αφορά τους τίτλους.

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 ρευστότητας ή πιστώσεων και ως εκ τούτου να κλονιστεί η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ή η εμπιστοσύνη στις αγορές.

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 (ΣΔΣΧ)** για το ευρώ. Είναι ένα αποκεντρωμένο σύστημα που αποτελείται από 17 εθνικά ΣΔΣΧ, το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ (EPM) και το μηχανισμό διασύνδεσης.

TARGET2: νέα γενεά του συστήματος **TARGET**, όπου η αρχική αποκεντρωμένη τεχνική δομή αντικαταστάθηκε από μια ενιαία κοινή πλατφόρμα που προσφέρει εναρμονισμένες υπηρεσίες με ένα ομοιόμορφο σύστημα τιμολόγησης.

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 προαιρεσέως** επ’ αυτού, καθώς και με βάση ένα ποσοστό απόδοσης μηδενικού κινδύνου σύμφωνα με ένα οικονομετρικό υπόδειγμα τιμολόγησης του δικαιώματος προαιρεσέως 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 συγκέντρωση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, π.χ. ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, και εν συνεχεία πώλησή τους προς φορέα ειδικού σκοπού, ο οποίος με τη σειρά του εκδίδει τίτλους σταθερού εισοδήματος προς πώληση σε επενδυτές. Το κεφάλαιο και οι τόκοι αυτών των τίτλων εξαρτώνται από τις εισοδηματικές ροές της ομάδας των αρχικών στοιχείων ενεργητικού.

Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (reserve requirement): βλ. **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά**.

Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement): το ελάχιστο ύψος αποθεματικών (υποχρεωτικών καταθέσεων) που οφείλει να τηρεί στο **Ευρωσύστημα** κάθε **πιστωτικό ίδρυμα**. Η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την εν λόγω υποχρέωση κρίνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα στη διάρκεια μιας **περιόδου τήρησης**.

Υποψήφιες χώρες (candidate countries): χώρες των οποίων η αίτηση για ένταξη στην ΕΕ έχει γίνει αποδεκτή από την ΕΕ. Ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Κροατία και την Τουρκία άρχισαν στις 3.10.2005, ενώ για την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας δεν έχουν αρχίσει ακόμη.

Χαρτοφυλάκιο αναφοράς (benchmark portfolio): θεωρητικό χαρτοφυλάκιο ή δείκτης που κατασκευάζεται με βάση τα επιδιωκόμενα επίπεδα ρευστότητας, κινδύνου και αποδόσεων των επενδύσεων και χρησιμεύει ως συγκριτικό στοιχείο για να αξιολογηθεί η επίδοση ενός υπαρκτού χαρτοφυλακίου.

Χρεόγραφο (debt security): τίτλος που ενσωματώνει υπόσχεση του εκδότη (οφειλέτη) ότι θα πραγματοποιήσει μία ή περισσότερες πληρωμές προς τον κομιστή (δανειστή) σε καθορισμένο μελλοντικό χρόνο. Οι τίτλοι αυτοί συνήθως έχουν συγκεκριμένο επιτόκιο (τοκομερίδιο) ή/και παλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας στην οποία εξοφλούνται κατά τη λήξη τους. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται με αρχική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους ταξινομούνται ως μακροπρόθεσμα.

Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (financing gap of non-financial corporations): μπορεί να οριστεί ως η διαφορά μεταξύ της αποταμίευσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (μέσω παρακράτησης κερδών και αποσβέσεων) και των μη χρηματοοικονομικών επενδύσεών τους. Μπορεί επίσης να οριστεί με βάση τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, ως η διαφορά μεταξύ της καθαρής κτήσης χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και της καθαρής ανάληψης υποχρεώσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Μεταξύ των δεικτών υπάρχουν στατιστικές διαφορές λόγω ασυμφωνίας των στοιχείων στα οποία βασίζεται έκαστος.

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα (financial stability): κατάσταση όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα – το οποίο αποτελείται από τα ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις υποδομές αυτών των αγορών – είναι ικανό να αντεπεξέλθει σε κλονισμούς και σε ανισορροπίες και έτσι περιορίζεται η πιθανότητα προβλημάτων στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης τόσο σοβαρών ώστε να παρακωλύεται η διοχέτευση των αποταμιευτικών πόρων σε επικερδείς επενδυτικές ευκαιρίες.

ISSN 1561-4514



9 771561 451006