



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

# Ετήσια Έκθεση

2015



# Περιεχόμενα

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Πρόλογος</b>   | <b>4</b>  |
| <b>Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας το 2015</b>                   | <b>7</b>  |
| <b>1 Η οικονομία της ζώνης του ευρώ: το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού και χαμηλών επιτοκίων</b>  | <b>7</b>  |
| 1.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον   | 7         |
| <b>Πλαίσιο 1</b> Χρηματοπιστωτική πίεση στις αναδύμενες οικονομίες  | 14        |
| 1.2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις   | 16        |
| <b>Πλαίσιο 2</b> Γιατί είναι τόσο χαμηλά τα επιτόκια;   | 21        |
| <b>Πλαίσιο 3</b> Τι σημαίνουν τα χαμηλά επιτόκια για τις τράπεζες και τους αποταμιευτές;  | 25        |
| 1.3 Οικονομική δραστηριότητα  | 26        |
| <b>Πλαίσιο 4</b> Ο ρόλος της ιδιωτικής κατανάλωσης στην οικονομική ανάκαμψη   | 29        |
| 1.4 Τιμές και κόστος  | 32        |
| <b>Πλαίσιο 5</b> Παρακολούθηση των εξελίξεων του υποκείμενου πληθωρισμού  | 36        |
| 1.5 Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις   | 38        |
| 1.6 Δημοσιονομική πολιτική και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις  | 41        |
| <b>2 Νομισματική πολιτική σε αντίξοες περιστάσεις</b>   | <b>48</b> |
| 2.1 Οι δυσμενείς προοπτικές του πληθωρισμού κατέστησαν αναγκαία την ανάληψη περαιτέρω αποφασιστικής δράσης από την ΕΚΤ                    | 48        |
| <b>Πλαίσιο 6</b> Η μετάδοση των μέτρων νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την πραγματική οικονομία                  | 52        |
| 2.2 Το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης εφαρμόστηκαν ομαλά το 2015 | 58        |
| <b>Πλαίσιο 7</b> Συμμετοχή στις πράξεις αναχρηματοδότησης   | 65        |
| <b>Πλαίσιο 8</b> Παροχή ρευστότητας προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε μια περίοδο αυξημένων εντάσεων                                  | 66        |

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| <b>3</b> | <b>Ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας: συγκράτηση των εντάσεων και πρόδος προς την τραπεζική ένωση</b> | <b>68</b> |
| 3.1      | Κίνδυνοι και ευπάθειες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ                                    | 69        |
|          | <b>Πλαίσιο 9</b> Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στη ζώνη του ευρώ   | 72        |
| 3.2      | Η μακροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ  | 74        |
| 3.3      | Ο EEM – η μικροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ  | 77        |
| 3.4      | Η συνεισφορά της ΕΚΤ σε κανονιστικές πρωτοβουλίες   | 78        |
| 3.5      | Ένωση κεφαλαιαγορών   | 84        |
|          | <b>Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες</b>   | <b>86</b> |
| <b>1</b> | <b>Υποδομές των αγορών και πληρωμές</b>   | <b>86</b> |
| 1.1      | Η έναρξη λειτουργίας του T2S και το μέλλον των υποδομών της αγοράς  | 87        |
| 1.2      | Η ψηφιοποίηση του τομέα των πληρωμών  | 89        |
| 1.3      | Διαχείριση κινδύνων κεντρικών αντισυμβαλλομένων   | 90        |
| <b>2</b> | <b>Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς άλλα ιδρύματα</b>   | <b>91</b> |
| 2.1      | Διαχείριση δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων   | 91        |
| 2.2      | Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα                                       | 92        |
| <b>3</b> | <b>Τραπεζογραμμάτια και κέρματα</b>   | <b>92</b> |
| 3.1      | Η κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων   | 93        |
| 3.2      | Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ  | 94        |
| 3.3      | Η δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ  | 95        |
| <b>4</b> | <b>Στατιστική</b>   | <b>96</b> |
| 4.1      | Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ  | 96        |
| 4.2      | Άλλες στατιστικές εξελίξεις   | 98        |
| <b>5</b> | <b>Οικονομική έρευνα</b>  | <b>99</b> |
| 5.1      | Ερευνητικές προτεραιότητες και ερευνητικές ομάδες της ΕΚΤ   | 99        |
| 5.2      | Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ  | 100       |
| 5.3      | Συνέδρια και δημοσιεύσεις   | 102       |

|     |  |            |
|-----|--|------------|
| 6   | Νομικές δραστηριότητες και καθήκοντα   | 102        |
| 6.1 | Συμμετοχή της ΕΚΤ σε δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ  | 102        |
| 6.2 | Γνώμες της ΕΚΤ και περιπτώσεις μη συμμόρφωσης  | 104        |
| 6.3 | Νομικές εξελίξεις σχετικά με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό: το Διοικητικό Συμβούλιο Επανεξέτασης | 107        |
| 6.4 | Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης     | 107        |
| 7   | Διεθνείς και ευρωπαϊκές σχέσεις  | 109        |
| 7.1 | Ευρωπαϊκές σχέσεις   | 109        |
| 7.2 | Διεθνείς σχέσεις   | 112        |
| 8   | Εξωτερική επικοινωνία  | 114        |
|     | <b>Παράρτημα 1 Θεσμικό πλαίσιο</b>   | <b>118</b> |
|     | <b>Παράρτημα 2 Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ</b>  | <b>128</b> |
|     | <b>Παράρτημα 3 Οργανωτικές εξελίξεις και εξελίξεις στο ανθρώπινο δυναμικό</b>                    | <b>130</b> |
|     | <b>Ετήσιοι λογαριασμοί</b>   | <b>A 1</b> |
|     | <b>Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31.12.2015</b>                                | <b>C 1</b> |
|     | <b>Στατιστική ενότητα</b>  | <b>Σ 1</b> |

## Πρόλογος



Το 2015 ήταν έτος ανάκαμψης για την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Ο πληθωρισμός, ωστόσο, παρέμεινε σε καθοδική τροχιά. Σε αυτό το περιβάλλον, βασικό ζητούμενο για τη ζώνη του ευρώ το 2015 ήταν η ενίσχυση της εμπιστοσύνης: της εμπιστοσύνης των καταναλωτών ώστε να τονωθεί η κατανάλωση, της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων για να αρχίσουν πάλι να προσλαμβάνουν προσωπικό και να επενδύουν και της εμπιστοσύνης των τραπεζών ώστε να αυξήσουν τις χορηγήσεις τους. Αυτό ήταν απαραίτητο για να ενισχυθεί η ανάκαμψη και να στηριχθεί η επάνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδα συμβατά με τον στόχο μας, δηλ. κάτω αλλά πλησίον του 2%.

Σταδιακά στη διάρκεια του έτους είδαμε πράγματι την εμπιστοσύνη να ενισχύεται. Η εγχώρια ζήτηση αντικατέστησε την εξωτερική ζήτηση ως κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης, υποβοηθούμενη από την αυξανόμενη εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Η δυναμική των πιστώσεων άρχισε να ανακάμπτει στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η απασχόληση εξακολούθησε να κινείται ανοδικά. Και οι φόβοι για αποπληθωρισμό, που ταλάνιζαν τη ζώνη του ευρώ στις αρχές του 2015, διαλύθηκαν εντελώς.

Όπως περιγράφουμε στη φετινή Ετήσια Έκθεση, η ΕΚΤ συνέβαλε σε αυτό το βελτιούμενο περιβάλλον με δύο κυρίως τρόπους.

Ο πρώτος και πιο σημαντικός ήταν μέσω των αποφάσεων της νομισματικής πολιτικής μας. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2015 λάβαμε αποφασιστικά μέτρα προκειμένου να αποσοβήσουμε τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών και να διασφαλίσουμε τη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Ξεκινήσαμε τον Ιανουάριο, με την απόφασή μας να επεκτείνουμε το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset purchase programme - APP). Συνεχίσαμε με τις διάφορες προσαρμογές στο πρόγραμμα κατά τη διάρκεια του έτους, για παράδειγμα με τη διεύρυνση του καταλόγου των εκδοτών των οποιών οι τίτλοι είναι αποδεκτοί προς αγορά μέσω του προγράμματος. Και καταλήξαμε με τις αποφάσεις που λάβαμε τον Δεκέμβριο να μειώσουμε το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε περαιτέρω αρνητικό επίπεδο και να διευρύνουμε τον χρονικό ορίζοντα του προγράμματος αγορών μας.

Τα μέτρα αυτά αποδείχθηκαν αποτελεσματικά. Οι συνθήκες χρηματοδότησης χαλάρωσαν σημαντικά, με μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων κατά 80 μονάδες βάσης περίπου στη ζώνη του ευρώ από τα μέσα του 2014 και μετά - επίδραση που υπό φυσιολογικές συνθήκες θα επιτυγχανόταν με μία μόνο μείωση των επιτοκίων κατά 100 μονάδες βάσης. Ευνοϊκά επηρεάστηκαν επίσης η ανάπτυξη και ο πληθωρισμός. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, εάν δεν είχε εφαρμοστεί το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων - συμπεριλαμβανομένης της δέσμης μέτρων του Δεκεμβρίου - ο πληθωρισμός θα ήταν αρνητικός το 2015, κατά μισή ποσοστιαία μονάδα και πλέον χαμηλότερος το 2016 και περίπου μισή ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερος το 2017. Το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων θα αυξήσει το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα την περίοδο 2015-2018.

Στο τέλος του έτους τροποποιήσαμε την πολιτική μας εξαιτίας νέων αρνητικών εξελίξεων στην παγκόσμια οικονομία, οι οποίες επηρέασαν καθοδικά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό. Αυτές οι αρνητικές επιδράσεις επιτάθηκαν στις αρχές του 2016, καθιστώντας αναγκαία την ενίσχυση της επεκτατικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μας. Τον Μάρτιο του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διευρύνει το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων ως προς το μέγεθος και τη σύνθεσή του (συμπεριλαμβάνοντας για πρώτη φορά εταιρικά ομόλογα), να μειώσει περαιτέρω το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, να εφαρμόσει μια νέα σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης παρέχοντας ισχυρά κίνητρα στις τράπεζες για χορήγηση πιστώσεων και να ενισχύσει περαιτέρω τις ενδείξεις που παρέχει για τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής. Αυτές οι αποφάσεις έδειξαν για άλλη μια φορά ότι η ΕΚΤ, ακόμη και όταν έρχεται αντιμέτωπη με παγκόσμιους παράγοντες που ωθούν σε μείωση του πληθωρισμού, δεν καταθέτει τα όπλα μπροστά στο φάσμα του εξαιρετικά χαμηλού πληθωρισμού.

Ο δεύτερος τρόπος με τον οποίο η ΕΚΤ συνέβαλε στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης το 2015 ήταν αντιμετωπίζοντας απειλές κατά της ακεραιότητας της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συνδέονταν κυρίως με τις εξελίξεις στην Ελλάδα το α' εξάμηνο του έτους. Λόγω της αβεβαιότητας που επικρατούσε σχετικά με τη δέσμευση της νέας κυβέρνησης στο πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής, οι τράπεζες και το Ελληνικό Δημόσιο απώλεσαν την πρόσβαση στις αγορές και οι καταθέτες άρχισαν να αποσύρουν από τις τράπεζες τα χρήματά τους με ταχύτερους ρυθμούς. Το Ευρωσύστημα προσέφερε σανίδα σωτηρίας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα μέσω του μηχανισμού έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (emergency liquidity assistance - ELA).

Η ΕΚΤ ενήργησε με πλήρη ανεξαρτησία σύμφωνα με τους κανόνες της. Δηλαδή διασφαλίστηκε αφενός ότι δεν παρείχαμε νομισματική χρηματοδότηση στην ελληνική κυβέρνηση και ότι χορηγήσαμε ρευστότητα μόνο στις τράπεζες που ήταν φερέγγυες και διέθεταν επαρκείς εξασφαλίσεις και αφετέρου ότι οι αποφάσεις που θα είχαν ευρύτερες συνέπειες για τη ζώνη του ευρώ λαμβάνονταν από τις πολιτικές αρχές που νομιμοποιούνται προς αυτό. Η προσέγγιση που ακολουθήσαμε ήταν απολύτως εντός των ορίων της εντολής μας: τηρήσαμε μεν τη δέσμευσή μας προς το ενιαίο νόμισμα η οποία περιέχεται στη Συνθήκη, την εφαρμόσαμε δε εντός των ορίων που θέτει το καταστατικό μας.

Παρόλο που οι κίνδυνοι καταστροφικών εξελίξεων αποσοβήθηκαν τελικά χάρη στη σύναψη συμφωνίας μεταξύ της Ελλάδος και των υπόλοιπων χωρών της ζώνης του ευρώ για τρίτο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής, αυτό το επεισόδιο κατέδειξε ότι η ζώνη του ευρώ ήταν εύθραυστη και επιβεβαίωσε εκ νέου την ανάγκη να ολοκληρωθεί η Νομισματική Ένωση. Προς τον σκοπό αυτό, τον Ιούνιο του 2015, ως ένας από τους «Πέντε Προέδρους», συνέβαλα στη σύνταξη έκθεσης η οποία περιέχει συγκεκριμένες προτάσεις για την περαιτέρω μεταρρύθμιση της θεσμικής αρχιτεκτονικής της ζώνης του ευρώ. Προκειμένου να επιτύχουμε μια ισχυρότερη ένωση και να αποφύγουμε την υπέρμετρη επιβάρυνση της κεντρικής τράπεζας, οι προτάσεις αυτές πρέπει εν τέλει να γίνουν πράξη.

Τέλος, το 2015 η ΕΚΤ ενίσχυσε την εμπιστοσύνη και προς τις δικές της διαδικασίες λήψης αποφάσεων ενδυναμώνοντας τη διαφάνεια και τη διακυβέρνησή της. Τον Ιανουάριο αρχίσαμε να δημοσιεύουμε τις αναφορές των συνεδριάσεών μας στις οποίες συζητείται η νομισματική πολιτική, παρέχοντας στους εξωτερικούς παρατηρητές μια ευκρινέστερη εικόνα των διαβουλεύσεών μας. Επίσης, αρχίσαμε να δημοσιεύουμε τις αποφάσεις όσον αφορά την έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα (ELA) και τα σχετικά ποσά, στοιχεία για τα υπόλοιπα του TARGET2, καθώς και το πρόγραμμα συναντήσεων των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής. Σε καιρούς μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής, τα βήματα αυτά προς την κατεύθυνση της μεγαλύτερης διαφάνειας είναι απαραίτητα προκειμένου να διασφαλίζεται ότι λογοδοτούμε πλήρως στο κοινό.

Η διακυβέρνησή μας βελτιώθηκε και μέσω ενός προγράμματος με στόχο τη βελτιστοποίηση του τρόπου λειτουργίας της ΕΚΤ καθώς επεκτεινόμαστε σε νέα καθήκοντα και αντιμετωπίζουμε νέες προκλήσεις. Το 2015 αρχίσαμε να εφαρμόζουμε διάφορες συστάσεις που προέκυψαν από το εν λόγω πρόγραμμα, μεταξύ άλλων διορίζοντας για πρώτη φορά γενικό διευθυντή υπηρεσιών ώστε να στηριχθεί η εσωτερική οργάνωση της ΕΚΤ.

Το 2016 θα είναι για την ΕΚΤ ένα έτος εξίσου σημαντικών προκλήσεων. Αντιμετωπίζουμε αβεβαιότητα ως προς τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές. Αντιμετωπίζουμε δυνάμεις που συνεχίζουν να ωθούν προς μείωση του πληθωρισμού. Αντιμετωπίζουμε επίσης ερωτηματικά για το πού οδεύει η Ευρώπη και για την ανθεκτικότητά της σε νέες διαταραχές. Υπό αυτές τις συνθήκες, η προσήλωσή μας στην εντολή που μας έχει ανατεθεί θα εξακολουθήσει να αποτελεί άγκυρα εμπιστοσύνης για τους πολίτες της Ευρώπης.

Φρανκφούρτη, Απρίλιος 2016

Mario Draghi  
Πρόεδρος

# Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας το 2015

## 1 Η οικονομία της ζώνης του ευρώ: το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού και χαμηλών επιτοκίων

### 1.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκε ιδιαίτερα από τρία βασικά χαρακτηριστικά του διεθνούς περιβάλλοντος το 2015: αυξανόμενη απόκλιση των εξελίξεων της οικονομικής δραστηριότητας μεταξύ προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών, ιστορική επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως λόγω της περαιτέρω υποχώρησης των τιμών της ενέργειας και της συνεχιζόμενης αφθονίας του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού.

#### Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε συγκρατημένη

Η πορεία σταδιακής ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας συνεχίστηκε το 2015, αν και ο ρυθμός της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης μετριάστηκε ελαφρώς έναντι του προηγούμενου έτους. Η οριακή επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις προηγμένες οικονομίες υπεραντισταθμίστηκε από την επιβράδυνση στις αναδυόμενες οικονομίες, με σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ χωρών και περιοχών. Μετά από σημαντική ύφεση σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες το πρώτο εξάμηνο του έτους, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ παρέμεινε συγκρατημένος με βάση τα ιστορικά δεδομένα (βλ. Διάγραμμα 1).

Η οικονομική δραστηριότητα στις προηγμένες οικονομίες παρέμεινε ανθεκτική καθ' όλη τη διάρκεια του έτους σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενων διευκολυντικών συνθηκών χρηματοδότησης, προοδευτικής βελτίωσης των αγορών εργασίας, χαμηλών τιμών του πετρελαίου και σταδιακής άμβλυνσης των δυσμενών επιδράσεων από την απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα και τη δημοσιονομική προσαρμογή. Αντίθετα, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνθηκε αισθητά στις αναδυόμενες οικονομίες εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας, διαρθρωτικών προβλημάτων (π.χ. ανεπάρκειες των υποδομών, δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον και έλλειψη ανταγωνισμού στις αγορές εργασίας και προϊόντων) και αυστηροποίησης των συνθηκών εξωτερικής χρηματοδότησης. Ειδικότερα, οι μειωμένες τιμές των βασικών εμπορευμάτων οδήγησαν σε έντονη επιβράδυνση της ανάπτυξης στις χώρες που τα εξάγουν, ενώ στις χώρες που τα εισάγουν ο ρυθμός

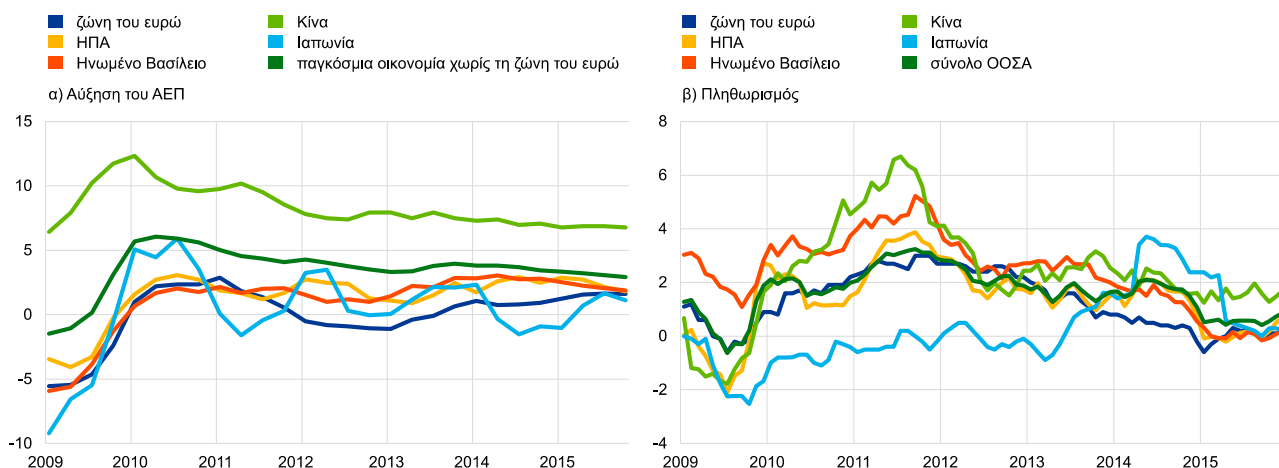


ανάπτυξης παρέμεινε πιο ανθεκτικός. Ωστόσο, η πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων είχε συνολικά θετική επίδραση στην παγκόσμια ζήτηση, καθώς οι χώρες που εισάγουν πετρέλαιο τείνουν να έχουν μεγαλύτερη ροπή προς δαπάνη από τις χώρες που εξαγωγούν πετρέλαιο, αλλά σε ορισμένες περιπτώσεις η θετική επίδραση στην κατανάλωση ήταν μικρότερη από το αναμενόμενο.

## Διάγραμμα 1

### Κυριότερες εξελίξεις σε επιλεγμένες οικονομίες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και εθνικά στοιχεία.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία για το ΑΕΠ είναι εποχικώς διορθωμένα. ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και το Ην. Βασίλειο, ΔΤΚ για τις ΗΠΑ, την Κίνα και την Ιαπωνία.

Οι συνθήκες χρηματοδότησης σε παγκόσμιο επίπεδο παρέμειναν εν γένει διευκολυντικές. Το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ μετέθεσε την έναρξη της επανόδου της νομισματικής πολιτικής του σε συμβατικότερη κατεύθυνση για το τέλος 2015, ενώ τόσο η Τράπεζα της Ιαπωνίας όσο και η ΕΚΤ συνέχισαν να ασκούν επεκτατική νομισματική πολιτική. Η Τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε αμετάβλητη τη νομισματική πολιτική της. Η μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και η απροθυμία για ανάληψη κινδύνων παρέμειναν σχετικά χαμηλές κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Ωστόσο, το γ' τρίμηνο του έτους η έντονη διόρθωση των τιμών των μετοχών στις κινεζικές χρηματιστηριακές αγορές οδήγησε σε έντονη αύξηση της μεταβλητότητας στην αγορά. Ενώ οι επιδράσεις στην πραγματική οικονομία ήταν περιορισμένες, η προοπτική αυξανόμενης απόκλισης της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής των μεγαλύτερων προηγμένων οικονομιών και οι ανησυχίες στην αγορά σχετικά με την αντοχή της οικονομικής ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες οδήγησαν σε σημαντικές υποτιμήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και σε εκροές κεφαλαίων από ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως αυτές που έχουν σημαντικές εγχώριες και εξωτερικές ανισορροπίες (βλ. επίσης Πλαίσιο 1).

## Ιστορική επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου

Μετά από τρία χρόνια υποτονικής αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών υποχώρησε ακόμη περισσότερο το πρώτο εξάμηνο του 2015, προτού ανακάμψει σταδιακά προς το τέλος του έτους από πολύ χαμηλά επίπεδα. Συνολικά, ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών αυξήθηκε μόλις κατά 1,7% σε ετήσια βάση το 2015, έναντι 3,5% το 2014. Όπως και στην περίπτωση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, η εξασθένηση του παγκόσμιου εμπορίου προήλθε κυρίως από τις αναδυόμενες οικονομίες, αν και παροδικά σημειώθηκε εξαιρετικά χαμηλός ρυθμός αύξησης του εμπορίου και σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες.

Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών είναι χαμηλότερος από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του από το δεύτερο εξάμηνο του 2011. Είναι γεγονός ότι αυτή η επιβράδυνση οφείλεται εν μέρει στην υποτονική παγκόσμια ανάκαμψη και έτσι αποτελεί σε κάποιο βαθμό κυκλικό φαινόμενο, ταυτόχρονα όμως η ελαστικότητα του παγκόσμιου εμπορίου – δηλ. η προσαρμοστικότητα του ρυθμού αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών στις μεταβολές του ΑΕΠ – είναι εξαιρετικά χαμηλή τα τέσσερα τελευταία χρόνια. Ενώ επί 25 χρόνια μέχρι το 2007 το εμπόριο αυξανόταν με σχεδόν διπλάσιο ρυθμό από ό,τι το παγκόσμιο ΑΕΠ, τα τελευταία χρόνια ο ρυθμός αύξησης του εμπορίου είναι βραδύτερος σε σχέση με αυτόν του ΑΕΠ.

Τα πιθανά αίτια της συνεχιζόμενης εξασθένησης του παγκόσμιου εμπορίου είναι πολλά και ποικίλα. Από τη μια πλευρά, υπάρχουν κυκλικοί παράγοντες που περιλαμβάνουν όχι μόνο την εν γένει βραδεία ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και τη μεταβολή της σύνθεσης του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης, καθώς οι συνιστώσες της ζήτησης που έχουν υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο (όπως οι επενδύσεις) είναι ιδιαίτερα υποτονικές. Από την άλλη πλευρά, σημαντικό ρόλο μπορεί να διαδραματίζουν και διαρθρωτικοί παράγοντες, όπως η μετατόπιση της δραστηριότητας προς τομείς (π.χ. υπηρεσίες) και περιοχές (αναδυόμενες οικονομίες και ιδίως Κίνα) με χαμηλότερη ελαστικότητα του εμπορίου, καθώς και οι μεταβολές στη συμμετοχή σε παγκόσμιες αλυσίδες αξίας.

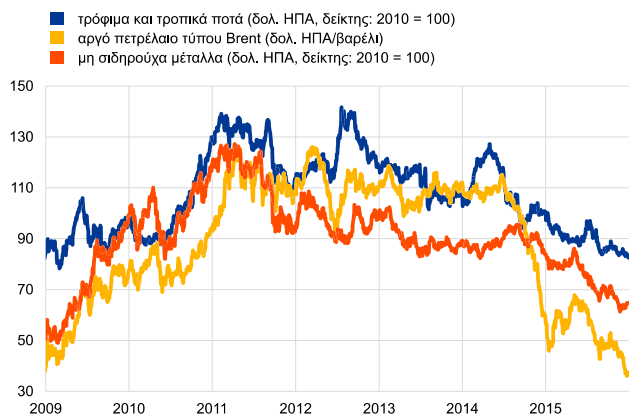
## Οι χαμηλές τιμές της ενέργειας άσκησαν καθοδική πίεση στον παγκόσμιο πληθωρισμό

Η έντονη πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων – ιδίως της ενέργειας – το δεύτερο εξάμηνο του 2014 συνέβαλε σημαντικά στη μείωση του παγκόσμιου μετρούμενου πληθωρισμού το 2015 (βλ. Διάγραμμα 2). Στις χώρες του ΟΟΣΑ ο ετήσιος πληθωρισμός υποχώρησε σε 0,6% (από 1,7% το 2014), ενώ ο ετήσιος πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) μειώθηκε οριακά μόνο, από 1,8% το 2014 σε 1,7% το 2015 (βλ. Διάγραμμα 1).

## Διάγραμμα 2

### Τιμές βασικών εμπορευμάτων

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και Hamburg Institute of International Economics.

Οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν χαμηλές, αλλά εμφάνισαν σημαντική μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια του 2015. Είχε προηγηθεί διαρκής υποχώρηση από περίπου 112 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι τον Ιούνιο του 2014 σε 46 δολ. ΗΠΑ στα μέσα Ιανουαρίου 2015. Μετά από προσωρινή μικρή ανάκαμψη μέχρι τον Μάιο του 2015, οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν το δεύτερο εξάμηνο του έτους, συνεχίζοντας να αντανακλούν την υπερπροσφορά πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά. Τα μέλη του ΟΠΕΚ διατήρησαν την παραγωγή τους σχεδόν σε επίπεδα ρεκόρ, αλλά ο ρυθμός αύξησης της εκτός ΟΠΕΚ παραγωγής μειώθηκε κάπως το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ειδικότερα, η πτώση των τιμών και η μείωση των επενδύσεων προκάλεσαν επιβράδυνση της παραγωγής αμερικανικού σχιστολιθικού πετρελαίου, που ακόμη δείχνει ανοχή, μετριάζοντας κάπως την υπερπροσφορά. Η ζήτηση αργού

πετρελαίου αυξήθηκε το 2015 με την πτώση των τιμών, αλλά και πάλι δεν μπορούσε να συμβαδίσει με την προσφορά πετρελαίου.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου εξακολούθησαν να μειώνονται για λόγους που συνδέονται τόσο με την προσφορά όσο και με τη ζήτηση. Η μείωση της παγκόσμιας ζήτησης – ιδίως από την Κίνα, από την οποία προέρχεται κυρίως η ζήτηση για διάφορα μέταλλα-βασικά εμπορεύματα – επέτεινε την καθοδική πίεση στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου. Η μείωση των τιμών των τροφίμων αντανάκλα κυρίως την αυξημένη προσφορά. Συνολικά, σε όρους δολαρίων ΗΠΑ, οι τιμές των τροφίμων μειώθηκαν κατά 18%, ενώ ο δείκτης των τιμών των μετάλλων υποχώρησε κατά 17% το 2015.

Επιπλέον, η βραδεία εξάλειψη του παραγωγικού κενού στις προηγμένες οικονομίες και η διεύρυνσή του σε αρκετές αναδυόμενες οικονομίες οδήγησαν σε άφθονο αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό σε παγκόσμιο επίπεδο, γεγονός που άσκησε πρόσθετη καθοδική πίεση στον παγκόσμιο πληθωρισμό. Σε επίπεδο μεμονωμένων χωρών, ο πληθωρισμός επηρεάστηκε επίσης πολύ από τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ενώ η ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και της λίρας Αγγλίας στην αρχή του έτους οδήγησε σε πρόσθετη καθοδική πίεση στον πληθωρισμό στις αντίστοιχες χώρες, ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες, όπως η Ρωσία, η Βραζιλία και η Τουρκία, αντιμετώπισαν ανοδικές πιέσεις στις τιμές από τη σημαντική υποτίμηση των νομισμάτων τους.

## Ανομοιόμορφες εξελίξεις στην ανάπτυξη των μεγάλων οικονομιών

**Στις ΗΠΑ** η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική και ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 2,4% το 2015, αμετάβλητος σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Μετά από κάποια κάμψη στην αρχή του έτους λόγω παροδικών παραγόντων, όπως κακοκαιρία και προβλήματα στην κίνηση των πλοίων στους λιμένες, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στο β' και το γ' τρίμηνο ήταν

αρκετά δυναμικός, κυρίως χάρη στη συμβολή της τελικής εγχώριας ζήτησης, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική. Στη συνέχεια, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε και πάλι το δ' τρίμηνο. Η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη παρέμεινε υψηλή υπό συνθήκες συνεχιζόμενων διευκολυντικών συνθηκών χρηματοδότησης, χαμηλότερων τιμών πετρελαίου, ενισχυμένων ισολογισμών των νοικοκυριών και βελτιωμένης εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Η υποκείμενη δυναμική της αγοράς εργασίας παρέμεινε και αυτή ισχυρή με περαιτέρω μείωση του ποσοστού ανεργίας σε 5,0% στο τέλος του έτους. Υπό την επίδραση της έντονης πτώσης των τιμών της ενέργειας και της ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ από το δεύτερο εξάμηνο του 2014, ο πληθωρισμός διατηρήθηκε εξαιρετικά χαμηλός καθ' όλη τη διάρκεια του 2015. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 0,1% κατά μέσο όρο, από 1,6% το 2014, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) διατηρήθηκε ουσιαστικά αμετάβλητος σε 1,8%.

Η νομισματική πολιτική παρέμεινε εντόνως διευκολυντική κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2015. Τόσο οι προβολές της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) για τα επιτόκια όσο και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί των ομοσπονδιακών κεφαλαίων κινήθηκαν πτωτικά με την πάροδο του χρόνου, καθώς οι προσδοκίες για αύξηση των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής μετατέθηκαν περαιτέρω στο μέλλον. Τον Δεκέμβριο του 2015 η FOMC αποφάσισε να αυξήσει το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια σε 0,25-0,50%, προβαίνοντας έτσι για πρώτη φορά σε αύξηση επιτοκίου μετά από εννέα και πλέον χρόνια. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν εν γένει ουδέτερη κατά το δημοσιονομικό έτος 2015. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε ελαφρώς σε 2,5% του ΑΕΠ, φθάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2007.

**Στην Ιαπωνία** ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν σχετικά ευμετάβλητος κατά τη διάρκεια του έτους. Μετά την έντονη αύξηση στην αρχή του έτους, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε παροδικά το β' τρίμηνο και επανήλθε σε θετικούς, αν και υποτονικούς, ρυθμούς αύξησης το δεύτερο εξάμηνο. Η ανάκαμψη σημειώθηκε καθώς η ιδιωτική κατανάλωση και οι εξαγωγές κατέγραψαν άνοδο μετά από περίοδο πτώσης. Κατά μέσο όρο το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,7% το 2015, καταγράφοντας ελαφρά επιτάχυνση σε σχέση με το 2014, όταν η Ιαπωνία βρέθηκε σε έντονη ύφεση λόγω αύξησης των συντελεστών ΦΠΑ. Οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, που εξασθενούν σταδιακά, οδήγησαν επίσης σε επιβράδυνση του πληθωρισμού σε 0,8% κατά μέσο όρο (από 2,7% το 2014). Έτσι, παρά τη συνέχιση του προγράμματος ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει η Τράπεζα της Ιαπωνίας, ο πληθωρισμός εξακολουθεί να βρίσκεται αρκετά χαμηλότερα από τον στόχο του 2%, αν και υπήρξαν κάποιες ενδείξεις προς το τέλος του έτους για επιτάχυνση του πυρήνα του πληθωρισμού.

**Στο Ηνωμένο Βασίλειο** η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε συγκρατημένα το 2015. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε σε 2,2% το 2015 από σχεδόν 3% το 2014, σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις. Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε κατοικίες υποχώρησε σε σχέση με τον πολύ ταχύ ρυθμό του προηγούμενου έτους. Ο χαμηλός πληθωρισμός συνέβαλε στην αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, στηρίζοντας έτσι την

ιδιωτική κατανάλωση και την άνοδο του ΑΕΠ. Σε σχέση με το προηγούμενο έτος, συνεχίστηκε η ενίσχυση της αγοράς εργασίας και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σε περίπου 5% μέχρι το τέλος του 2015. Περαιτέρω πρόοδος σημειώθηκε στη δημοσιονομική προσαρμογή και το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε σε περίπου 4,5% του ΑΕΠ το 2015. Ο πληθωρισμός υποχώρησε σε σχέση με το προηγούμενο έτος και κυμάνθηκε γύρω στο 0% καθ' όλη τη διάρκεια του έτους λόγω των χαμηλών τιμών τις ενέργειας και των ειδών διατροφής και της ανατίμησης της λίρας Αγγλίας. Κατά τη διάρκεια του 2015 η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας εξακολούθησε να εφαρμόζει νομισματική πολιτική με διευκολυντική κατεύθυνση, διατηρώντας το επιτόκιο πολιτικής της στο 0,5% και το μέγεθος του προγράμματος αγοράς τίτλων στα 375 δισεκ. λίρες Αγγλίας.

**Στην Κίνα** η σταδιακή επιβράδυνση της οικονομίας συνεχίστηκε σε ένα περιβάλλον βραδύτερης αύξησης των επενδύσεων και ασθενέστερων εξαγωγών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε σε 6,8% το 2015 από 7,3% το προηγούμενο έτος. Κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού οι κινεζικές χρηματιστηριακές αγορές ακολούθησαν έντονα διορθωτική πορεία μετά από την πολύ έντονη άνοδο των προηγούμενων μηνών, γεγονός που δημιούργησε ανησυχίες σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης της Κίνας και άλλων αναδυόμενων οικονομιών. Ωστόσο, η διόρθωση αυτή είχε σχετικά περιορισμένες συνέπειες στη μακροοικονομική και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Εν όψει της υποχώρησης του πληθωρισμού βάσει του ΔTK (από 2,0% το 2014 σε 1,5% το 2015) και προκειμένου να συμβάλει στη σταθεροποίηση της ανάπτυξης, η κεντρική τράπεζα της Κίνας συνέχισε τη χαλάρωση πολιτικής που είχε ξεκινήσει τον Νοέμβριο του 2014, με αρκετές πρόσθετες περικοπές των επιτοκίων αναφοράς και μειώσεις των συντελεστών υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών κατά τη διάρκεια του 2015. Επιπλέον, θεσπίστηκαν περαιτέρω μεταρρυθμίσεις για να ενισχυθεί ο ρόλος των δυνάμεων της αγοράς στη διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, γεγονός που οδήγησε σε υποτίμηση του γιουάν – και άλλων νομισμάτων αναδυόμενων οικονομιών – έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και σε εκ νέου μεταβλητότητα στη χρηματιστηριακή αγορά τις επόμενες εβδομάδες από τη λήψη της απόφασης. Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, οι δαπάνες σε δημόσιες υποδομές αυξήθηκαν για να ενισχυθούν οι συνολικές επενδύσεις.

## Η υποτίμηση του ευρώ συνεχίστηκε

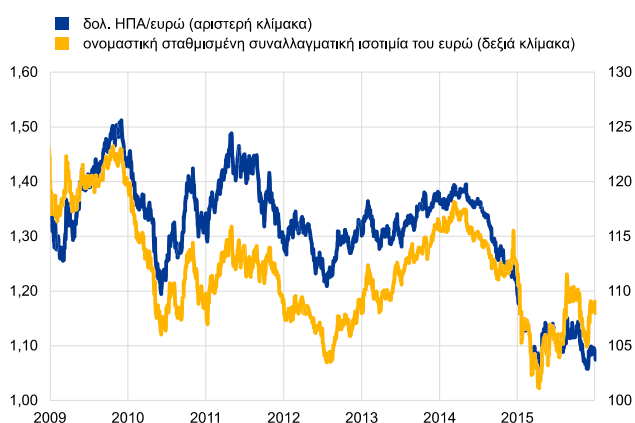
Στη διάρκεια του 2015 το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας. Οι εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ συνέχισαν να αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό τις διαφορετικές κυκλικές θέσεις των μεγαλύτερων οικονομιών και τις διαφορετικές κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής τους. Διακρίνονται τέσσερις διαφορετικές φάσεις στην πορεία του ευρώ. Το α' τρίμηνο του 2015 το ευρώ υποτιμήθηκε σημαντικά πριν από την ανακοίνωση του διευρυσμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων από την ΕΚΤ. Στη συνέχεια το ευρώ σταθεροποιήθηκε το β' τρίμηνο, παρά τις περιστασιακές εξάρσεις μεταβλητότητας που συνδέονταν με τις εξελίξεις στις διαπραγματεύσεις μεταξύ της Ελλάδας και των διεθνών δανειστών της, καθώς και με μεταβολές των προσδοκίων της αγοράς σχετικά με τον χρόνο πιθανής αύξησης των επιτοκίων πολιτικής από τη

Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού το ευρώ ενισχύθηκε σημαντικά εν μέσω αυξημένης απροθυμίας για ανάληψη κινδύνων παγκοσμίως και αβεβαιότητας για τις εξελίξεις στην Κίνα και στις αναδυόμενες οικονομίες γενικότερα. Το δ΄ τρίμηνο το ευρώ υποτιμήθηκε ξανά συνολικά λόγω επανεμφάνισης προσδοκιών για αυξανόμενη απόκλιση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των δύο πλευρών του Ατλαντικού.

### Διάγραμμα 3

#### Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία έναντι των νομισμάτων των 38 κυριότερων εμπορικών εταίρων.

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (όπως μετρείται έναντι των 38 κυριότερων εμπορικών εταίρων) υποχώρησε κατά 3% και πλέον σε ετήσια βάση (βλ. Διάγραμμα 3). Σε όρους διμερούς ισοτιμίας, το ευρώ υποτιμήθηκε έντονα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (-11,0%). Ως εκ τούτου, συνεχίστηκε η υποτίμηση του ευρώ έναντι νομισμάτων που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ, όπως το κινεζικό γιουάν (-6,5%). Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι της λίρας Αγγλίας (-5,9%) και του γιεν Ιαπωνίας (-10,3%). Αντίθετα, ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του ρεάλ Βραζιλίας (+29,2%) και του ραντ Νοτίου Αφρικής (+18,9%).

Από τα ευρωπαϊκά νομίσματα που έχουν στενή σύνδεση με το ευρώ, η κορώνα Δανίας είναι επί του παρόντος το μοναδικό εθνικό νόμισμα που συμμετέχει στον ευρωπαϊκό μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών II (ΜΣΙ II), μετά την ένταξη της Λιθουανίας στη

ζώνη του ευρώ την 1.1.2015. Η τρέχουσα ισοτιμία της δανικής κορώνας διαμορφώθηκε κοντά στην κεντρική της ισοτιμία εντός του ΜΣΙ II, ενώ η Danmarks Nationalbank μείωσε τα επιτόκια πολιτικής της τέσσερις φορές εντός του Ιανουαρίου και του Φεβρουαρίου του 2015. Μετά την ανακοίνωση της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας στις 15.1.2015 ότι θα εγκαταλείψει τον στόχο της για ελάχιστη συναλλαγματική ισοτιμία 1,20 ελβετικά φράγκα ανά ευρώ, το ευρώ υποτιμήθηκε έντονα έναντι του ελβετικού φράγκου, αλλά στη συνέχεια η τρέχουσα ισοτιμία του έναντι του ελβετικού φράγκου κυμάνθηκε λίγο πάνω από το 1:1. Το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε σταθερά συνδεδεμένο με το ευρώ, ενώ το ευρώ υποχώρησε συγκρατημένα έναντι των νομισμάτων ορισμένων κρατών-μελών της ΕΕ με καθεστώς καμινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπως η κορώνα Τσεχίας (-2,6%), το ζλότυ Πολωνίας (-0,2%), η κορώνα Σουηδίας (-2,2%) και το κούνα Κροατίας (-0,3%).

## Πλαίσιο 1

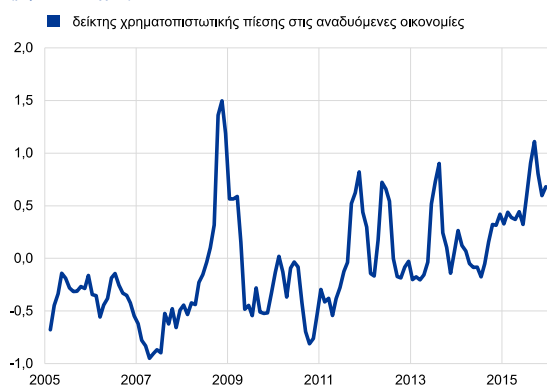
### Χρηματοπιστωτική πίεση στις αναδυόμενες οικονομίες

Οι ανησυχίες σχετικά με τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης της Κίνας και των αναδυόμενων οικονομιών γενικότερα, καθώς και οι αυξανόμενες προσδοκίες για συμβατικότερη νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ οδήγησαν σε περίοδο έντονης μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές των αναδυόμενων οικονομιών το 2015. Σε αρκετές χώρες σημειώθηκαν σημαντικές εκροές κεφαλαίων από τις εγχώριες αγορές ομολόγων και μετοχών, σε συνδυασμό με αύξηση των διαφορών αποδόσεων (spreads) των εταιρικών και κρατικών ομολόγων, και σημαντικές υποτιμητικές πιέσεις στο εθνικό τους νόμισμα. Σε μια προσπάθεια να αντιμετωπιστούν αυτές οι αντιξοότητες, διάφορες κεντρικές τράπεζες πραγματοποίησαν παρεμβάσεις μεγάλης κλίμακας στις αγορές συναλλάγματος πωλώντας συναλλαγματικά διαθέσιμα. Οι εντάσεις κορυφώθηκαν στο τέλος Αυγούστου 2015, όταν η απότομη διόρθωση στις κινεζικές χρηματιστηριακές αγορές οδήγησε σε έντονη αύξηση παγκοσμίως της απροθυμίας για ανάληψη κινδύνων με σημαντικές επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές ανά τον κόσμο, συμπεριλαμβανομένης της αγοράς της ζώνης του ευρώ.

### Διάγραμμα Α

Χρηματοπιστωτική πίεση σε μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες

(μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Haver, Institute of International Finance και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Ο δείκτης χρηματοπιστωτικής πίεσης στις αναδυόμενες οικονομίες συνδυάζει στοιχεία από διαφορετικές χρονοσειρές στοιχείων των χρηματοπιστωτικών αγορών: (1) ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου προς αγορές ομολόγων και μετοχών (Institute of International Finance), (2) εξελίξεις των διμερών ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (Συμβούλιο Διοικήτων του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ), (3) μεταβολές των διαφορών αποδόσεων μεταξύ των εγχώριων αγορών ομολόγων και των ομολόγων των ΗΠΑ (JP Morgan, Emerging Market Bond Index) και (4) μεταβολές συναλλαγματικών διαθεσίμων (IMF, International Financial Statistics). Ο δείκτης που παρουσιάζεται αντιστοιχεί σε κινητό μέσο όρο τριών μηνών της πρώτης κύριας συνιστώσας, που εξηγεί το 50% περίπου της συνολικής διακύμανσης της αρχικής σειράς δεδομένων. Θετικές/αρνητικές τιμές του δείκτη δηλώνουν πίεση υψηλότερη/χαμηλότερη από τον μακροχρόνιο μέσο όρο. Το δείγμα χωρών αποτελείται από τη Βραζιλία, την Κίνα, την Ινδία, την Ινδονησία, το Μεξικό, τη Νότιο Αφρική, τη Νότιο Κορέα, την Ταϊλάνδη και την Τουρκία. Τα στοιχεία είναι μηνιαία και καλύπτουν την περίοδο από τον Ιανουάριο του 2005. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Δεκέμβριος 2015.

διάρκεια του 2015 οφείλονται κυρίως στις εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και σε μικρότερο βαθμό στη μείωση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων. Μετά την πτώση στην κινεζική χρηματιστηριακή αγορά στο τέλος Αυγούστου 2015, οι αναδυόμενες οικονομίες κατέγραψαν και αυτές σημαντικές εκροές κεφαλαίων από μετοχικούς τίτλους, γεγονός που συνέβαλε στην κορύφωση της χρηματοπιστωτικής πίεσης τον Σεπτέμβριο του 2015.

Η χρηματοπιστωτική πίεση σε μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς κορυφώθηκε το γ' τρίμηνο του 2015 σε επίπεδο που κρίνεται πολύ υψηλό ακόμη και από πιο μακροχρόνια σκοπιά. Το Διάγραμμα Α παρουσιάζει έναν συνολικό δείκτη χρηματοπιστωτικής πίεσης στις αναδυόμενες οικονομίες που συνδυάζει πληροφορίες για τις ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τις εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τις διακυμάνσεις των διαφορών αποδόσεων των εγχώριων ομολόγων και τις μεταβολές των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Ο δείκτης αυτός κορυφώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2015, φθάνοντας στο δεύτερο υψηλότερο σημείο της τελευταίας δεκαετίας και ξεπερνώντας τα υψηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί κατά το επεισόδιο πανικού στις αγορές μετά την ανακοίνωση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ για σταδιακό περιορισμό της ποσοτικής χαλάρωσης (taper tantrum) στα μέσα του 2013. Υψηλότερα επίπεδα πίεσης είχαν δημιουργηθεί μόνο στο τέλος του 2008, αμέσως μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Όσον αφορά τις επιμέρους συνιστώσες του συνολικού δείκτη, τα υψηλά επίπεδα πίεσης κατά τη

Οι εντεινόμενες προσδοκίες για επάνοδο των ΗΠΑ σε συμβατικότερη νομισματική πολιτική συνέβαλαν μεν στην αύξηση της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2015, αλλά μάλλον δεν αποτέλεσαν την κύρια αιτία της. Οι προσδοκίες για αύξηση των επιτοκίων των ΗΠΑ προκάλεσαν γενικευμένη ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ το 2015 και αύξησαν τη μεταβλητότητα στις αγορές συναλλάγματος. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση επιτοκίων του Δεκεμβρίου 2015 αναμενόταν σε μεγάλο βαθμό από τις αγορές και είχε εν πολλοίς ενσωματωθεί στις τιμές από την αρχή του έτους. Επιπλέον, σε αντίθεση με το επεισόδιο αντίδρασης των αγορών στον σταδιακό περιορισμό της ποσοτικής χαλάρωσης στις ΗΠΑ, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ δεν έδειξαν σαφή ανοδική τάση το 2015 και η διαφορά αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τίτλων (term premium) παρέμεινε πολύ συμπιεσμένη.

Η έντονη χρηματοπιστωτική μεταβλητότητα στις αναδυόμενες οικονομίες κατά τη διάρκεια του 2015 προήλθε σε μεγαλύτερο βαθμό από ανησυχίες σχετικά με τις συνέπειες της επιβράδυνσης της ανάπτυξης στην Κίνα και την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Για παράδειγμα, μετά τη διόρθωση στην κινεζική χρηματιστηριακή αγορά τον Αύγουστο του 2015, σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες που είναι καθαροί εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων σημειώθηκαν έντονες υποτιμήσεις των νομισμάτων τους. Τα νομίσματα των οικονομιών που έχουν ισχυρούς εμπορικούς δεσμούς με την Κίνα, όπως η Χιλή, η Ινδονησία, η Μαλαισία και η Ταϊλάνδη, επίσης αντέδρασαν έντονα.

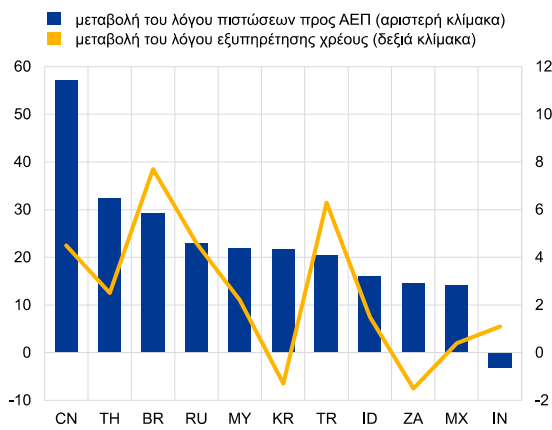
Ταυτόχρονα, οι υφιστάμενες ευπάθειες και ανησυχίες σχετικά με τις προοπτικές χαμηλότερης ανάπτυξης επίσης συνέβαλαν στη δημιουργία πίεσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στις περισσότερες αναδυόμενες οικονομίες η ανάπτυξη έχει μετριαστεί τα τελευταία χρόνια, λόγω τόσο κυκλικών παραγόντων όσο και διαρθρωτικών εμποδίων, και οι προοπτικές για τα επόμενα χρόνια δείχνουν χαμηλότερη ανάπτυξη. Επιπλέον, μερικές από τις οικονομίες που οι χρηματοπιστωτικές αγορές θεωρούσαν ευάλωτες ήδη από την αντίδραση πανικού του 2013, παρέμειναν ευάλωτες. Η Βραζιλία, η Ινδονησία και η Νότιος Αφρική εξακολουθούν να έχουν δίδυμα ελλείμματα (δημοσιονομικό και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών), όπως και στην αρχή του 2013, ενώ η Βραζιλία και η Νότιος Αφρική πλήττονται επίσης από υψηλό πληθωρισμό και επιβραδυνόμενη ανάπτυξη. Η Τουρκία επίσης εξακολούθησε να παρουσιάζει σημαντικές εξωτερικές ανισορροπίες, παράλληλα με υψηλό πληθωρισμό και υψηλή πιστωτική επέκταση. Η πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων έχει επηρεάσει αρνητικά τις χώρες που είναι καθαροί εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, όπως η Ρωσία και η Βραζιλία. Στη Ρωσία η συνεχιζόμενη οικονομική επιβράδυνση επιδεινώθηκε από τις οικονομικές κυρώσεις και τις χαμηλές τιμές του πετρελαίου, που ώθησαν την οικονομία σε βαθιά ύφεση. Αντίθετα, η Ινδία κατόρθωσε να διορθώσει ορισμένες από τις ευπάθειές της σε σχέση με το 2013, μειώνοντας τόσο τον ρυθμό πληθωρισμού όσο και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς οι αρχές εφάρμοσαν σειρά μέτρων σταθεροποίησης και ενίσχυσης της ανάπτυξης.



## Διάγραμμα Β

### Μεταβολές του λόγου πιστώσεων προς ΑΕΠ και του λόγου εξυπηρέτησης χρέους

(α' τρ. 2010 - β' τρ. 2015, ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Ως πιστώσεις νοούνται οι συνολικές πιστώσεις προς τον μη χρηματοπιστωτικό τομέα από τις εγχώριες τράπεζες, όλους τους λοιπούς τομείς της οικονομίας και μη κατοίκους. Όσον αφορά τα χρηματοπιστωτικά μέσα, καλύπτεται το "βασικό" χρέος (core debt), που ορίζεται ως δάνεια, χρεόγραφα και νόμισμα και καταθέσεις. Ο λόγος εξυπηρέτησης του χρέους αποτυπώνει το ποσοστό του εισοδήματος που χρησιμοποιείται για την εξυπηρέτηση χρέους στον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα. Στο τέλος της παρούσας έκθεσης υπάρχει κατάλογος με συντομογραφίες χωρών.

οικονομίες έχουν αυξήσει σημαντικά την εξωτερική τους χρηματοδότηση σε δολάρια ΗΠΑ, γεγονός που τις καθιστά ευάλωτες σε περαιτέρω ανατίμηση του δολαρίου.

Συνολικά, η χρηματοπιστωτική πίεση του 2015 ανέδειξε τις υφιστάμενες ευπάθειες σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς και την ανάγκη να αντιμετωπιστούν αυτές, ιδίως στο πλαίσιο της πιθανής αusterοποίησης των συνθηκών χρηματοδότησης παγκοσμίως και των προοπτικών επιβράδυνσης της ανάπτυξης για τις χώρες αυτές.

Η ταχεία πιστωτική επέκταση κατέστησε επίσης πολλές αναδυόμενες οικονομίες ευάλωτες στην αusterοποίηση των παγκόσμιων συνθηκών χρηματοδότησης. Τα τελευταία χρόνια οι χαλαρές συνθήκες χρηματοδότησης παγκοσμίως συνέβαλαν στην ταχεία πιστωτική επέκταση σε πολλές από αυτές τις χώρες (βλ. Διάγραμμα Β). Στην Κίνα, όπου η ταχεία πιστωτική επέκταση στήριξε την έντονη άνοδο των επενδύσεων, οι πιστώσεις προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα έφθασαν περίπου το 200% του ΑΕΠ το 2015. Παρά τα χαμηλά επιτόκια, τα αυξανόμενα επίπεδα χρέους έχουν ωθήσει ανοδικά τον λόγο εξυπηρέτησης χρέους των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σε πολλές αναδυόμενες αγορές, σηματοδοτώντας αυξημένους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ιδίως αν η αusterοποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης παγκοσμίως οδηγήσει σε περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων. Επιπλέον, τα τελευταία χρόνια αρκετές αναδυόμενες

## 1.2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

Η δυναμική των χρηματοπιστωτικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ το 2015 διαμορφώθηκε σε μεγάλο βαθμό από τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και ιδίως από το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset purchase programme – APP). Κατά συνέπεια, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων και το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων εξακολούθησαν την πτωτική πορεία τους, φθάνοντας σε νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών επίσης βελτιώθηκε περαιτέρω.

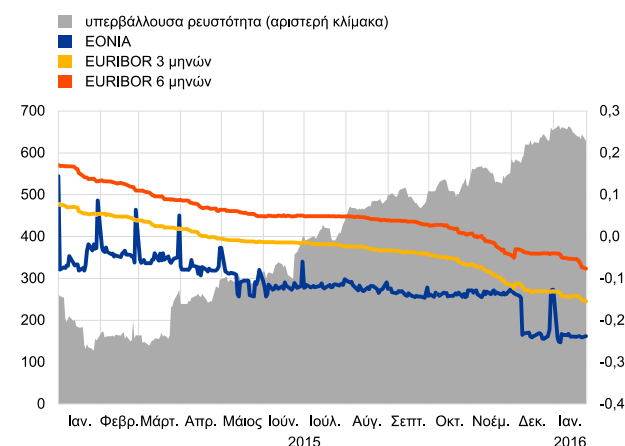
## Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν εν μέσω αυξανόμενης υπερβάλλουσας ρευστότητας

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος εξακολούθησαν να μειώνονται το 2015, αρχικά αντανάκλωντας τη συνεχιζόμενη μετακύλιση του αρνητικού επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο θεσπίστηκε για πρώτη φορά τον Ιούνιο του 2014. Οι αρχικές στρατηγικές των επενδυτών για την αποφυγή των αρνητικών επιτοκίων, όπως η αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων σε τοποθετήσεις κάπως μεγαλύτερης διάρκειας, η αγορά υψηλής ποιότητας τίτλων και, σε μικρότερο βαθμό, η ανάληψη μεγαλύτερου πιστωτικού κινδύνου, βαθμιαία εξάντλησαν την αποτελεσματικότητά τους, καθώς οι τιμές προσαρμόστηκαν ανάλογα. Επιπλέον, οι τριβές στην αγορά λόγω της μετάβασης σε αρνητικά επιτόκια εξαλείφθηκαν σταδιακά.

### Διάγραμμα 4

#### Επιτόκια της αγοράς χρήματος και υπερβάλλουσα ρευστότητα

(δισεκ. ευρώ, ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: EKT και Bloomberg.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.1.2016.

Η χορήγηση ρευστότητας μέσω μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής άσκησε πρόσθετη πιεστική πίεση στα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Ειδικότερα, το APP και οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) ήταν οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Καθώς η υπερβάλλουσα ρευστότητα είχε υπερβεί τα 650 δισεκ. ευρώ στο τέλος του έτους, τα επιτόκια υποχωρούσαν ολοένα και περισσότερο κάτω από το μηδέν (βλ. Διάγραμμα 4) και η συναλλακτική δραστηριότητα μειώθηκε σε ορισμένα τμήματα της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ.

Την περίοδο πριν από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου 2015 τα επιτόκια της αγοράς χρήματος μειώθηκαν ακόμη περισσότερο, αντανάκλωντας τις προσδοκίες της αγοράς για πρόσθετη νομισματική χαλάρωση. Στις 3.12.2015 το

Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να περικόψει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στις -30 μονάδες βάσης και παρέτεινε το πρόγραμμα APP τουλάχιστον μέχρι τον Μάρτιο του 2017. Ως εκ τούτου, οι καμπύλες αποδόσεων της αγοράς χρήματος σταδιακά μετατοπίστηκαν περαιτέρω προς τα κάτω.

Συνολικά, παρά κάποιες αρχικές ανησυχίες, η μετάβαση σε αρνητικά επίπεδα για ένα ευρύ σύνολο επιτοκίων αναφοράς εξελίχθηκε ομαλά, συμπεριλαμβανομένης της μετάδοσης σε μεγαλύτερες διάρκειες, όπως το EURIBOR έξι μηνών. Τα επιτόκια EURIBOR τριών μηνών και έξι μηνών έγιναν αρνητικά τον Απρίλιο και τον Νοέμβριο αντίστοιχα και διαμορφώθηκαν σε -13 και -4 μονάδες βάσης αντίστοιχα στο τέλος του 2015.

## Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα

Η αγορά κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκε έντονα από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme – PSPP) (βλ. Διάγραμμα 5).<sup>1</sup> Πρώτον, λόγω της ανακοίνωσης και της εφαρμογής του PSPP, οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις των χρεογράφων με αξιολόγηση AAA συνέχισαν την πτωτική πορεία που είχε ξεκινήσει το 2014, φθάνοντας σε νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα την άνοιξη. Στη συνέχεια, οι αποδόσεις αυξήθηκαν μέχρι τα μέσα του 2015 αντανακλώντας θετικές εκπλήξεις σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, τεχνικούς παράγοντες της αγοράς και μια διαδικασία εξοικείωσης της αγοράς με την εφαρμογή του PSPP. Το δεύτερο εξάμηνο του 2015 οι αποδόσεις άρχισαν πάλι να μειώνονται, καθώς συνεχιζόμενοι καθοδικοί κίνδυνοι για τις προοπτικές του πληθωρισμού ώθησαν σε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένης της παράτασης του προγράμματος APP. Συνολικά, η μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο ιστορικά χαμηλό 0,6%, αισθητά κάτω από τα μέσα επίπεδα προηγούμενων ετών και σημαντικά χαμηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο στις ΗΠΑ (2,1%). Ωστόσο, ήταν υψηλότερο από το 0,4% που παρατηρήθηκε στην Ιαπωνία.

Οι εξελίξεις των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων εντός της ζώνης του ευρώ σε σχέση με το προηγούμενο έτος ήταν σχετικά συγκρατημένες, αλλά παρατηρήθηκε ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών. Ταυτόχρονα, οι διαφορές αποδόσεων παρέμειναν σε επίπεδα ανάλογα με αυτά που επικρατούσαν πριν από την έναρξη της κρίσης δημόσιου χρέους.

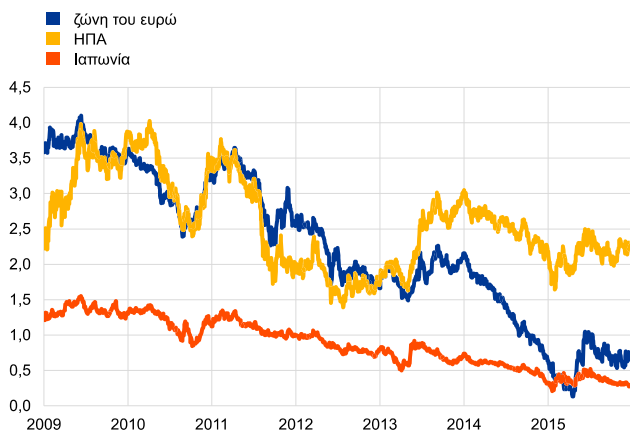
---

<sup>1</sup> Βλ. επίσης το Πλαίσιο 6 με τίτλο “Η μετάδοση των μέτρων νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την πραγματική οικονομία”.

## Διάγραμμα 5

### Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



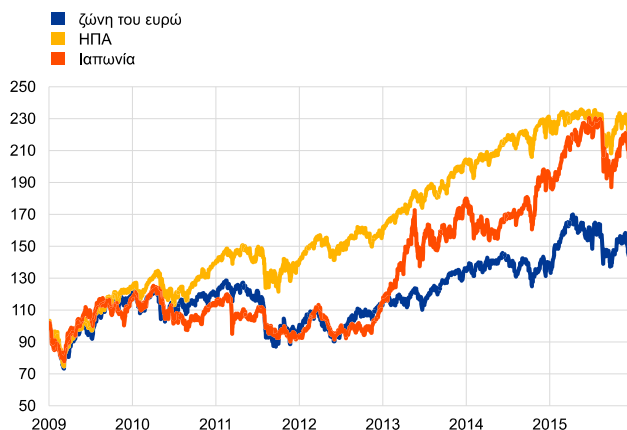
Πηγές: EuroMTS, EKT, Bloomberg και Thomson Reuters.

Σημειώσεις: Οι αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αφορούν ομόλογα με δεκαετή ή την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια. Η απόδοση των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ βασίζεται στα στοιχεία της ΕΚΤ για τα ομόλογα με αξιολόγηση AAA (αυστριακά, φινλανδικά, γερμανικά και ολλανδικά).

## Διάγραμμα 6

### Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες

(δείκτης: 1 Ιαν. 2009 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Thomson Reuters.

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

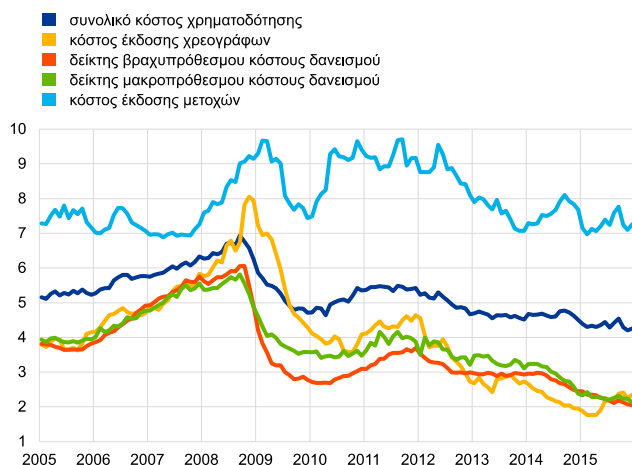
## Οι τιμές των μετοχών κατέγραψαν άνοδο εν μέσω αυξημένης μεταβλητότητας

Οι αγορές μετοχών της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν και αυτές από το πρόγραμμα PSPP. Αρχικά οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν σημαντικά εν αναμονή της ανακοίνωσης του PSPP, αλλά και μετά την ανακοίνωσή του, καθώς η υποχώρηση των αποδόσεων των ομολόγων ενίσχυσε σημαντικά τις μετοχές της ζώνης του ευρώ λόγω των χαμηλότερων προεξοφλητικών επιτοκίων και της στροφής των επενδυτών σε τοποθετήσεις υψηλότερου κινδύνου. Έτσι ο δείκτης EURO STOXX είχε αυξηθεί σχεδόν κατά 1/4 μέχρι την άνοιξη (βλ. Διάγραμμα 6). Ωστόσο, στα μέσα του 2015 η μεταβλητότητα επιτάθηκε και οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν, αντανακλώντας την αβεβαιότητα για τις εξελίξεις στην Ελλάδα και την έντονη μείωση των τιμών των κινεζικών μετοχών, η οποία σε συνδυασμό με την ταχεία πτώση των τιμών του πετρελαίου δημιούργησε ανησυχίες σχετικά με τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές. Εντούτοις, οι αγορές μετοχών της ζώνης του ευρώ σημείωσαν άνοδο το φθινόπωρο – εν μέρει διότι οι ανησυχίες αυτές δημιούργησαν προσδοκίες για νομισματική χαλάρωση από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ – και στο τέλος του έτους ο δείκτης διαμορφώθηκε γύρω στο 8% υψηλότερα.

## Διάγραμμα 7

Συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



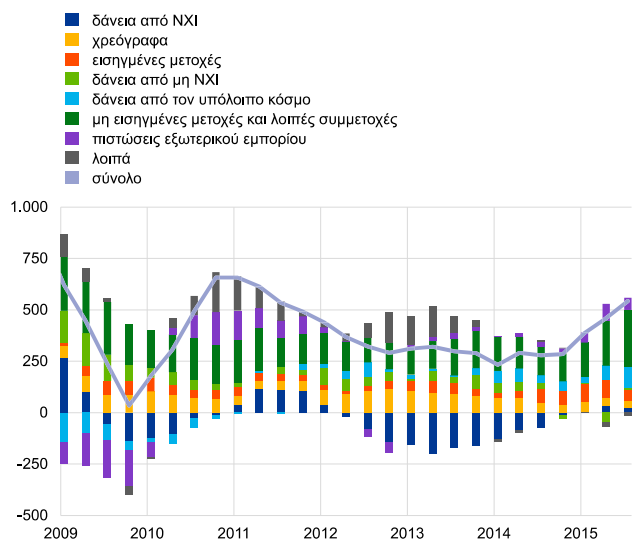
Πηγές: EKT, Merrill Lynch, Thomson Reuters και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους έκδοσης χρεογράφων και του κόστους έκδοσης μετοχών, βάσει των αντίστοιχων υπολοίπων, όπως προκύπτουν από τους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ. Το κόστος έκδοσης μετοχών μετρείται με ένα υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων σε τρία στάδια με βάση στοιχεία της Datastream για τον δείκτη τιμών μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2015.

## Διάγραμμα 8

Μεταβολές των πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ

(αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων, δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Eurostat και EKT.

Σημειώσεις: Τα δάνεια από NXI και τα δάνεια από μη NXI (λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις πλοιοποιήσεις δανείων. "Λοιπά" είναι η διαφορά μεταξύ του συνόλου και του αθροίσματος των άλλων κατηγοριών στο διάγραμμα. Περιλαμβάνει τα ενδοομιλικά δάνεια. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο 2015.

Το ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επίσης έφθασε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο

Η ανακοίνωση του προγράμματος PSPP οδήγησε σε μείωση του κόστους έκδοσης χρεογράφων και μετοχών και έτσι συνέβαλε ώστε το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) να διαμορφωθεί σε νέο ιστορικό χαμηλό επίπεδο τον Φεβρουάριο του 2015 (βλ. Διάγραμμα 7). Ειδικότερα, η χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης των τραπεζών λόγω του PSPP και των TLTRO συνέβαλε στην περαιτέρω μείωση του κόστους του τραπεζικού δανεισμού προς ΜΧΕ. Καθώς η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση στη ζώνη του ευρώ βασίζεται περισσότερο στις τράπεζες, η μείωση του κόστους της τραπεζικής χρηματοδότησης διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη μείωση του συνολικού ονομαστικού κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης. Αντιστάθμισε την αύξηση του κόστους έκδοσης χρεογράφων το δεύτερο εξάμηνο και την απότομη αύξηση του κόστους έκδοσης μετοχών που συνδεόταν με τις εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά στα μέσα του 2015. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η ανομοιογένεια του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ μετριάστηκε περαιτέρω κατά τη διάρκεια του 2015, καθώς η μετάδοση της πιο διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής της EKT ισχυροποιήθηκε στις χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση.

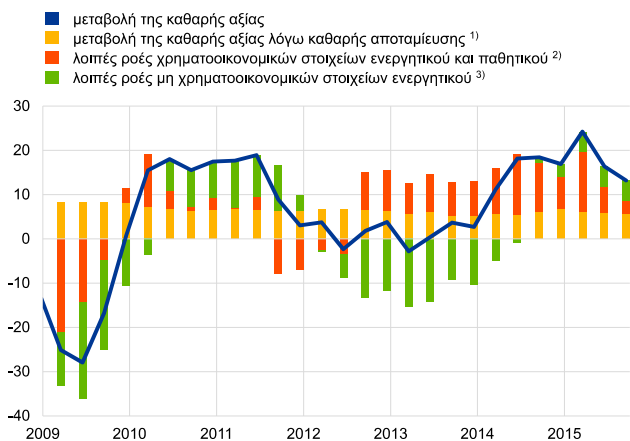
## Αυξημένη ροή εξωτερικής χρηματοδότησης

Το χαμηλό κόστος χρηματοδότησης (τόσο το ονομαστικό όσο και το πραγματικό), σε συνδυασμό με τη βελτιωμένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση και την ισχυροποίηση της οικονομίας, οδήγησε σε σημαντική αύξηση της προσφυγής των ΜΧΕ σε εξωτερική χρηματοδότηση τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2015 (βλ. Διάγραμμα 8). Στη συνολική αύξηση συνέβαλαν κυρίως τα τραπεζικά δάνεια, η έκδοση μη εισηγμένων μετοχών και οι εμπορικές πιστώσεις, ενώ η συνεχιζόμενη μεγάλη αύξηση των παρακρατούμενων κερδών κατά πάσα πιθανότητα περιόρισε κάπως την έκδοση τίτλων. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2015 για πρώτη φορά μετά από

## Διάγραμμα 9

### Μεταβολή καθαρής θέσης των νοικοκυριών

(αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων, % ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δεδομένα για τα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού είναι εκτιμήσεις της ΕΚΤ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: β' τρίμηνο 2015.

1) Αποτελείται από την καθαρή αποταμίευση, την καθαρή λήψη μεταβιβάσεων κεφαλαίου και τη διαφορά μεταξύ μη χρηματοοικονομικών και χρηματοοικονομικών λογαριασμών.

2) Κυρίως υπεραξίες και ζημιές επί μετοχών και λοιπών συμμετοχών.

3) Κυρίως υπεραξίες και ζημιές επί ακινήτων (και έγγειας ιδιοκτησίας).

τέσσερα χρόνια οι ΜΧΕ αύξησαν την προσφυγή τους σε τραπεζικό δανεισμό, γεγονός που αντανάκλα τόσο την ενισχυμένη προσφορά πιστώσεων όσο και τη συνεχιζόμενη βελτίωση της ζήτησης πιστώσεων. Η προσφορά πιστώσεων αυξήθηκε χάρη στη χαλάρωση των όρων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων και στη βελτίωση της σχέσης κινδύνου-απόδοσης των δανείων σε σύγκριση με άλλα περιουσιακά στοιχεία.<sup>2</sup> Η ζήτηση πιστώσεων επηρεάστηκε θετικά, με τη σειρά της, από τη συνεχιζόμενη μείωση του κόστους δανεισμού εν μέσω της σταδιακής ενίσχυσης των οικονομικών προοπτικών. Εκτός από τα τραπεζικά δάνεια, η έκδοση χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών αυξήθηκε έντονα μεταξύ Ιανουαρίου και Απριλίου 2015 μετά την ανακοίνωση του PSPP, αλλά μετριάστηκε το δεύτερο εξάμηνο, καθώς η χρηματοδότηση από την αγορά έγινε πιο δαπανηρή.

## Η καθαρή περιουσιακή θέση των νοικοκυριών συνέχισε να αυξάνεται

Το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων και το συναφές υψηλό επίπεδο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, το οποίο αντικατοπτρίστηκε και στη δυναμική των τιμών των κατοικιών, αύξησε την καθαρή θέση των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ το 2015 (βλ. Διάγραμμα 9).

Το κόστος χρηματοδότησης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα σε όλες τις κατηγορίες δανείων, αλλά εξακολούθησε να διαφέρει από χώρα σε χώρα και ανάλογα με το είδος του δανείου. Ο τραπεζικός δανεισμός του τομέα των νοικοκυριών ανέκαμψε συγκρατημένα.

## Πλαίσιο 2

Γιατί είναι τόσο χαμηλά τα επιτόκια;

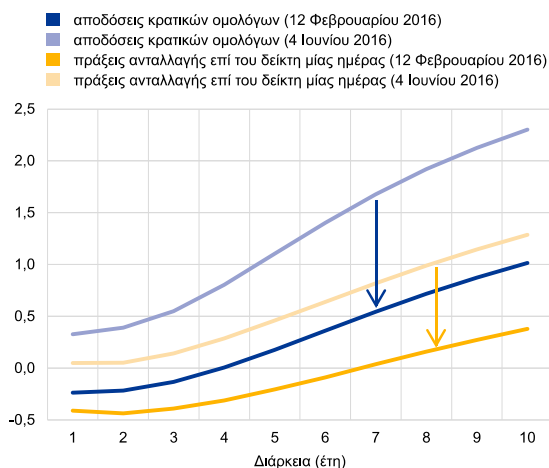
Τα ονομαστικά επιτόκια στη ζώνη του ευρώ βρίσκονται σήμερα σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, καθώς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης είναι κοντά στο 0% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων είναι αρνητικό. Τον τελευταίο ενάμιση χρόνο η καμπύλη αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ έχει μετατοπιστεί προς τα κάτω και έχει γίνει πιο οριζόντια (βλ. Διάγραμμα Α).

<sup>2</sup> Περισσότερες πληροφορίες για τη χαλάρωση των όρων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων βλ. στην Ενότητα 1.5 του Κεφαλαίου 1, όπου αναλύονται τα πρόσφατα αποτελέσματα της έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ.

## Διάγραμμα Α

Καμπύλη μεσοσταθμικών αποδόσεων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και καμπύλη συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας

(μονάδες βάσης)



Πηγή: ΕΚΤ.

κρίσης. Αυτό επιτυγχάνεται ορίζοντας το επιτόκιο όσο πιο κοντά γίνεται στο λεγόμενο “επιτόκιο ισορροπίας”. Πρόκειται για το επιτόκιο στο οποίο οι πόροι χρησιμοποιούνται πλήρως στην οικονομία και ο πληθωρισμός παραμένει σταθερά γύρω από το επίπεδο που είναι το πλέον συμβατό με τον στόχο της κεντρικής τράπεζας για σταθερότητα των τιμών. Λόγω της δριμύτητας της κρίσης, αυτό δεν μπορούσε να επιτευχθεί μόνο με τα συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, αλλά ήταν απαραίτητη η λήψη σειράς μη συμβατικών μέτρων. Όσον αφορά το μέλλον, η επίτευξη σταθερότητας των τιμών θα δημιουργήσει τις συνθήκες για εκ νέου αύξηση των επιτοκίων και σταδιακή σύγκλισή τους προς πιο ομαλά επίπεδα.

Με βάση τα ανωτέρω, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τους προσδιοριστικούς παράγοντες των χαμηλών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ και αναλύει ορισμένες από τις συνέπειες για τις τράπεζες και τους αποταμιευτές. Ενώ η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής δικαιολογείται σαφώς για λόγους στήριξης της ανάκαμψης και του πληθωρισμού, και αποδεικνύεται αποτελεσματική, όπως προκύπτει από τη μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων και τη μεγαλύτερη διαθεσιμότητα πιστώσεων για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, τα χαμηλά επιτόκια ενδέχεται να έχουν επιπτώσεις για όσους εξαρτώνται περισσότερο από τα έσοδα από τόκους, όπως οι κάτοχοι αποταμιευτικών λογαριασμών. Επιπλέον, τα χαμηλά επιτόκια μπορεί να έχουν ανεπιθύμητες παρενέργειες, όπως το να ευνοούν την υπερβολική ανάληψη κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνεπώς, είναι σημαντικό να γίνουν κατανοητά τα γενεσιουργά αίτια των επί μακρόν χαμηλών επιτοκίων, καθώς μάλιστα μπορεί να συνδέονται με παράγοντες μη ελεγχόμενους από τη νομισματική πολιτική.

Καθώς αυτές οι εξελίξεις στις προηγμένες οικονομίες είναι πολύ ασυνήθιστες με οποιοδήποτε κριτήριο και αν εξεταστούν, είναι σημαντικό να γίνει κατανοητό γιατί είναι τόσο χαμηλά τα επιτόκια. Τα πολύ χαμηλά επιτόκια αποτελούν μόνο εν μέρει επιλογή της κεντρικής τράπεζας. Αντανακλούν επίσης παράγοντες που άλλοτε έχουν παγκόσμια εμβέλεια και άλλοτε αφορούν μόνο τη ζώνη του ευρώ. Ορισμένοι από αυτούς είναι μακροχρόνιοι και διαχρονικοί, ενώ άλλοι συνδέονται με ζητήματα που κληροδότησε η χρηματοπιστωτική κρίση.<sup>3</sup>

Η νομισματική πολιτική δεν μπορεί μεν να αντιμετωπίσει αυτές τις πιο μακροχρόνιες δυνάμεις που επιβαρύνουν την οικονομία, αλλά πρέπει να αντιδρά στις αντιπληθωριστικές πιέσεις που δημιουργούν. Εφόσον το επιτρέπει το καταστατικό της, η κεντρική τράπεζα μπορεί επίσης να αντιδράσει στην πρόσθετη υποχώρηση της συνολικής ζήτησης λόγω της

<sup>3</sup> Βλ. επίσης Bean, C., Broda, C., Ito, T. and Kroszner, R., “Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates”, *Geneva Reports on the World Economy* 17, International Center for Monetary and Banking Studies, October 2015.

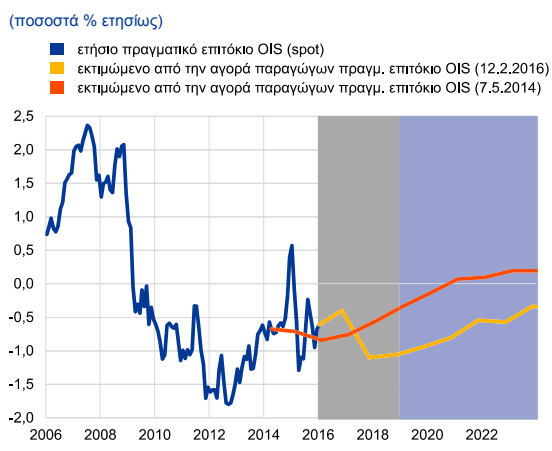
## Προσδιοριστικοί παράγοντες των χαμηλών επιτοκίων

Για να γίνουν καλύτερα κατανοητά τα διάφορα αίτια των χαμηλών επιτοκίων, είναι χρήσιμο να αναλυθούν οι μακροπρόθεσμες ονομαστικές αποδόσεις σε τέσσερις συνιστώσες: αναμενόμενος πληθωρισμός κατά τη διάρκεια του τίτλου, αναμενόμενη πορεία των βραχυπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων, ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού και πραγματική διαφορά αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τίτλων (term premium). Οι τέσσερις αυτοί παράγοντες μαζί συνιστούν την αμοιβή που απαιτούν οι επενδυτές για να διακρατούν μακροπρόθεσμα ομόλογα, αντί να ανανεώνουν βραχυπρόθεσμους τίτλους. Συνολικά, και οι τέσσερις αυτές συνιστώσες έχουν συμβάλει στα πολύ χαμηλά επιτόκια που παρατηρούνται σήμερα.

Από μακροχρόνια σκοπιά, οι ονομαστικές αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων ακολουθούν πτωτική τάση σε όλες τις μεγάλες προηγμένες οικονομίες από τη δεκαετία του 1980. Αυτό αντανακλά εν μέρει τις βελτιώσεις των πλαισίων νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες που έχουν μειώσει τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό και έχουν συμπίεσει τα ασφάλιστρα πληθωρισμού, παράγοντες που έχουν συμβάλει αμφότεροι στη μείωση των ονομαστικών αποδόσεων.

### Διάγραμμα Β

Εκτιμώμενη από την αγορά εξέλιξη του πραγματικού επιτοκίου με ορίζοντα ενός έτους στη ζώνη του ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.

Η μείωση των ονομαστικών μακροπρόθεσμων επιτοκίων οφείλεται επίσης και στη συνιστώσα του πραγματικού επιτοκίου, καθώς τα προθεσμιακά πραγματικά επιτόκια είναι αρνητικά σε μακρινό χρονικό ορίζοντα (βλ. Διάγραμμα Β). Καθώς το προθεσμιακό πραγματικό επιτόκιο ενσωματώνει το προσδοκώμενο πραγματικό επιτόκιο και την πραγματική διαφορά αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τίτλων, έχει διαπιστωθεί ότι το προσδοκώμενο πραγματικό επιτόκιο σε επαρκώς μακρινούς ορίζοντες, αφού αφαιρεθεί το προθεσμιακό ασφάλιστρο, αποδίδει κατά προσέγγιση το πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας.<sup>4</sup>

Η πτώση των παγκόσμιων πραγματικών επιτοκίων μπορεί εν μέρει να αποδοθεί σε μακροχρόνιους παράγοντες, αλλά κατά τα λοιπά οφείλεται σε πιο κυκλικές παραμέτρους. Αν χρησιμοποιηθεί το τυπικό αναπτυξιακό υπόδειγμα Solow για να οργανωθούν οι διάφορες δυνάμεις που διαμορφώνουν τα πραγματικά επιτόκια μακροπρόθεσμα, οι δυνάμεις αυτές ανάγονται εν τέλει στην παραγωγικότητα, την αύξηση του πληθυσμού και την αποταμιευτική συμπεριφορά. Αυτό βασίζεται στη διαισθητική εκτίμηση ότι οι δυνάμεις αυτές καθορίζουν τις επενδύσεις και, κατά συνέπεια, τη ζήτηση για κεφάλαια διαθέσιμα προς δανεισμό, τα οποία πρέπει να αντιστοιχούν σε ισόποσες αποταμιεύσεις. Από μακροχρόνια σκοπιά, ο ρυθμός αύξησης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής και του πληθυσμού επιβραδύνεται στη ζώνη του

<sup>4</sup> Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. Bomfim, A., "Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?", Federal Reserve Board, July 2001.



πληθυσμού επιβραδύνεται στη ζώνη του ευρώ εδώ και δεκαετίες. Είναι επίσης πιθανό ότι η παγκόσμια ροπή προς αποταμίευση έχει αυξηθεί.

Εκτός από την περιοριστική επίδραση αυτών των μακροχρόνιων δυνάμεων, υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επιβαρύνουν τα επιτόκια οι οποίοι συνδέονται αμεσότερα με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Ειδικότερα, η ζώνη του ευρώ είναι ακόμη αντιμέτωπη με “ύφεση ισολογισμού”, δηλ. με συνθήκες σοβαρής αδυναμίας αποπληρωμής χρέους που δημιουργούν τις προϋποθέσεις για έντονη οικονομική επιβράδυνση, η οποία με τη σειρά της καθιστά αναγκαία τη σημαντική απομόχλευση και παρατείνει τη διάρκεια της κρίσης.

Η τελευταία συνιστώσα που επηρεάζει τα μακροπρόθεσμα επιτόκια είναι η διαφορά αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τίτλων. Και στην περίπτωση αυτή πιο μακροχρόνιες δυνάμεις έχουν συνδυαστεί με πιο κυκλικές παραμέτρους συνδεδεμένες με τη χρηματοπιστωτική κρίση με αποτέλεσμα την πτώση των ονομαστικών επιτοκίων. Οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τίτλων είναι συμπιεσμένες λόγω των αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, καθώς και παραγόντων όπως η προσφορά και ζήτηση για ασφαλή περιουσιακά στοιχεία σε παγκόσμιο επίπεδο.

Συνολικά, τα χαμηλά επιτόκια εν τέλει είναι συνέπεια των δυσμενών μακροχρόνιων τάσεων, σε συνδυασμό με τις κυκλικές συνέπειες μιας περίπλοκης χρηματοπιστωτικής κρίσης και μια πρωτοφανώς παρατεταμένη μακροοικονομική ύφεση. Η προσπάθεια να προβλεφθεί το κατά πόσον αυτές οι επιδράσεις θα έχουν διάρκεια εμπεριέχει σημαντική αβεβαιότητα. Ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες δυνάμεις που συμβάλλουν στην παρατεταμένη υποχώρηση των πραγματικών επιτοκίων βρίσκονται εκτός του αντικειμένου της νομισματικής πολιτικής, μια κεντρική τράπεζα έχει την καταστατική υποχρέωση να εξασφαλίσει την επάνοδο και τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού γύρω στον στόχο της, γεγονός που με τη σειρά του θα βοηθήσει την οικονομία να επανέλθει σε πορεία διατηρήσιμης ανάπτυξης όπου απορροφάται η κυκλική υποαπασχόληση των πόρων. Επί του παρόντος, η υποχρέωση αυτή οδηγεί σε πολιτικές που μπορούν να ασκήσουν καθοδική πίεση στα επιτόκια σε όλες τις διάρκειες, έτσι ώστε οι συνθήκες δανεισμού να διατηρούνται σε επίπεδα αρκούντως διευκολυντικά για να εξασφαλιστεί η ομαλοποίηση των οικονομικών συνθηκών και του πληθωρισμού εντός μεσοπρόθεσμου ορίζοντα.

Πράγματι, τα στοιχεία δείχνουν ότι τα μέτρα της ΕΚΤ, διατηρώντας σταθερά τα τρέχοντα και τα αναμενόμενα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο (effective lower bound) και συμπιέζοντας τη συνιστώσα της πραγματικής διαφοράς αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων τίτλων, επενεργούν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εξακολουθούν να μειώνονται, ενώ η πιστωτική επέκταση ανακάμπτει σταδιακά, αν και παραμένει υποτονική (βλ. Ενότητα 1.5 του παρόντος κεφαλαίου).

Συνεπώς, η επικρατούσα διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ αποτελεί αναγκαίο και ικανό μέσο για να εξασφαλιστεί μεσοπρόθεσμα η σταθερότητα των τιμών. Δεδομένου ότι η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως τον πρωταρχικό στόχο της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, η τρέχουσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι απολύτως σύμφωνη με τις καταστατικές υποχρεώσεις της.

### Πλαίσιο 3

Τι σημαίνουν τα χαμηλά επιτόκια για τις τράπεζες και τους αποταμιευτές;

---

Είναι σημαντικό να παρακολουθείται το κατά πόσον η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ προκαλεί δυσμενείς παρενέργειες για τις τράπεζες και τους αποταμιευτές. Ενώ η αποστολή της ΕΚΤ να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών, η οποία θεσπίζεται στη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δεν είναι δυνατόν να αντιμετωπίζεται συμψηφιστικά με άλλους στόχους πολιτικής, ο κίνδυνος παρενεργειών μπορεί να μετριαστεί αν σχεδιαστούν κατάλληλες δικλίδες ασφαλείας και εντοπιστούν τα σημεία στα οποία πρέπει να ενταθούν οι προσπάθειες στο πλαίσιο άλλων τομέων πολιτικής για να αντιμετωπιστούν οι αδυναμίες της οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Οι συνθήκες ανησυχίες σχετικά με τις πιθανές παρενέργειες της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων αφορούν τις συνέπειες στην κερδοφορία των τραπεζών και την απόδοση των αποταμιεύσεων.

Μια δυνητικώς δυσμενής επίπτωση για τον χρηματοπιστωτικό τομέα συχνά συνδέεται με την επίδραση που μπορεί να έχει στην κερδοφορία των τραπεζών ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων – και ιδίως οι αγορές περιουσιακών στοιχείων από την κεντρική τράπεζα και ο συνακόλουθος περιορισμός της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων. Με άλλα λόγια, το παραδοσιακό επιχειρηματικό υπόδειγμα των τραπεζών που συνίσταται στον μετασχηματισμό ληκτότητας (δηλ. χρηματοδότηση της απόκτησης μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων με την έκδοση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων) μπορεί να παρεμποδιστεί από καθοδικές πιέσεις στα περιθώρια διαμεσολάβησης των τραπεζών. Επιπλέον, το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μπορεί να μειώσει περαιτέρω την κερδοφορία των τραπεζών που καταθέτουν μεγάλα ποσά υπερβάλλουσας ρευστότητας στο Ευρωσύστημα.

Πράγματι, αυτές οι επιδράσεις είναι παρατηρήσιμες, αλλά δεν πρέπει να παραβλέπονται άλλες αντισταθμιστικές επωφελείς επιδράσεις που συνδέονται με τα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και τα μέσα διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής γενικότερα. Τα μέσα αυτά στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα και έτσι βελτιώνουν την ικανότητα των δανειοληπτών να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους, γεγονός που έχει θετική επίδραση στους ισολογισμούς των τραπεζών μέσω της αισθητής βελτίωσης της ποιότητας του ενεργητικού τους και της μείωσης της ανάγκης σχηματισμού προβλέψεων από τις τράπεζες. Επιπλέον, η γενική αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων λόγω της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής οδηγεί σε κέρδη από αποτίμηση για τα στοιχεία αυτά στους ισολογισμούς των τραπεζών.

Κρίνοντας με βάση τις πληροφορίες από την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις, επί του παρόντος δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι οι δυσμενείς συνέπειες της διευκολυντικής κατεύθυνσης στην κερδοφορία των τραπεζών είναι κυρίαρχες στη ζώνη του ευρώ. Μάλιστα, τους μήνες που ακολούθησαν την έναρξη του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), ένα θετικό καθαρό ποσοστό τραπεζών δήλωσε αύξηση κερδοφορίας λόγω του APP. Παρόλο που η τελική επίδραση του APP στην κερδοφορία των τραπεζών μπορεί να διαφέρει από τη μία χώρα στην άλλη, ανάλογα με τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του εκάστοτε τραπεζικού συστήματος, τα ανωτέρω στοιχεία δικαιολογούν συνολικά μια θετική αξιολόγηση.

Η δεύτερη ανησυχία αφορά τη μείωση της απόδοσης των αποταμιεύσεων που διατηρούν τα νοικοκυριά, ιδίως με τη μορφή τραπεζικών καταθέσεων.<sup>5</sup> Πράγματι, αυτή η απόδοση συνδέεται στενά με την επικρατούσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Κατά συνέπεια, τα ονομαστικά επιτόκια για πολλά είδη αποταμίευσης στη ζώνη του ευρώ είναι σήμερα πολύ χαμηλά με βάση τα ιστορικά δεδομένα.

Ωστόσο, όπως εξηγείται παραπάνω, το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων αποτελεί απλώς αντανάκλαση των μακροοικονομικών και διαρθρωτικών συνθηκών που επικρατούν. Συνεπώς, η χαμηλή απόδοση των αποταμιεύσεων είναι μάλλον σύμπτωμα παρά αίτιο της βραδείας ανάκαμψης. Η απόκλιση από την τρέχουσα διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα περιόριζε περαιτέρω τον δυναμισμό της οικονομίας, θα αποθάρρυνε τον δανεισμό (π.χ. επιχειρήσεων που επιδιώκουν να χρηματοδοτήσουν επικερδή επενδυτικά σχέδια) και εν τέλει θα συνέβαλλε στην παράταση της περιόδου χαμηλών επιτοκίων.

Εν τέλει, κρίσιμη σημασία έχει να αντιμετωπιστούν οι θεμελιώδεις παράγοντες που ευθύνονται για το σημερινό χαμηλό επίπεδο του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας. Αυτό πρέπει να γίνει πρωτίστως με αποτελεσματικές διαρθρωτικές πολιτικές, ικανές να αυξήσουν την παραγωγικότητα και να βελτιώσουν την οικονομική ανάπτυξη με διατηρήσιμο τρόπο. Επιπλέον, οι δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να συμβάλλουν στην οικονομική ανάκαμψη τηρουμένων των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ. Τέλος, είναι σαφές ότι για να αρθούν τα εναπομένοντα εμπόδια στην υψηλή και διατηρήσιμη ανάπτυξη είναι αναγκαίο να αντιμετωπιστούν οι θεσμικές ατέλειες της ΟΝΕ στην κατεύθυνση που αναλύεται στην Έκθεση των Πέντε Προέδρων.

### 1.3 Οικονομική δραστηριότητα

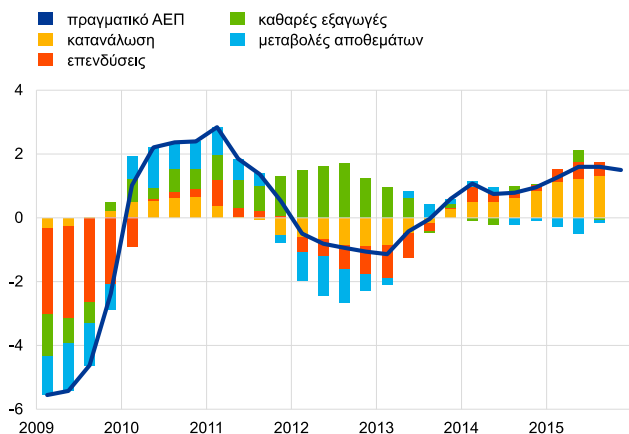
Παρά την επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος, η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε εύρωστη χάρη στη βελτίωση της εγχώριας ζήτησης. Ως εκ τούτου, η σταδιακή ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ που ξεκίνησε το β' τρίμηνο του 2013 συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2015. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε σε 1,5% το 2015 (βλ. Διάγραμμα 10), που είναι το υψηλότερο επίπεδο από το 2011. Οι σταδιακές βελτιώσεις των αναπτυξιακών επιδόσεων αντανάκλασαν κυρίως την εύρωστη ιδιωτική κατανάλωση, η οποία ήταν σχετικά γενικευμένη στις χώρες της ζώνης του ευρώ (βλ. επίσης Πλαίσιο 4). Το εμπορικό ισοζύγιο συνέβαλε και αυτό ελαφρώς θετικά στην ανάπτυξη, κυρίως χάρη στην αύξηση των μεριδίων εξαγωγικής αγοράς μετά τη σημαντική υποτίμηση του ευρώ που ξεκίνησε στα μέσα του 2014. Ωστόσο, η αύξηση των επενδύσεων παρέμεινε υποτονική και επηρεάστηκε δυσμενώς από τη σχετικά βραδεία πρόοδο στην υλοποίηση τόσο διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ορισμένες χώρες όσο και των απαραίτητων προσαρμογών των ισολογισμών σε ορισμένους τομείς.

<sup>5</sup> Βλ. Bindseil, U., Domnick, C. and Zeuner, J., "Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' – A review", *Occasional Paper Series*, No 161, ECB, May 2015, όπου εξετάζεται διεξοδικότερα το επιχείρημα ότι οι αποταμιευτές επωμίζονται το κόστος της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν επίσης στο άρθρο με τίτλο "German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment", *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, October 2015.

## Διάγραμμα 10

### Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ετήσιες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε το 2015 παρά τις δυσμενέστερες προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας

Η άνοδος του μέσου ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης το 2015 υποβοηθήθηκε από την πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η οποία μεταδόθηκε στην οικονομία μέσω της χαλάρωσης των συνθηκών χρηματοδότησης, της βελτίωσης του κλίματος στις αγορές, των πολύ χαμηλών επιτοκίων και μέσω της υποτίμησης του ευρώ. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου και οι σταδιακές βελτιώσεις των αγορών εργασίας στη ζώνη του ευρώ προσέδωσαν περαιτέρω δυναμική στην ανάπτυξη το 2015.

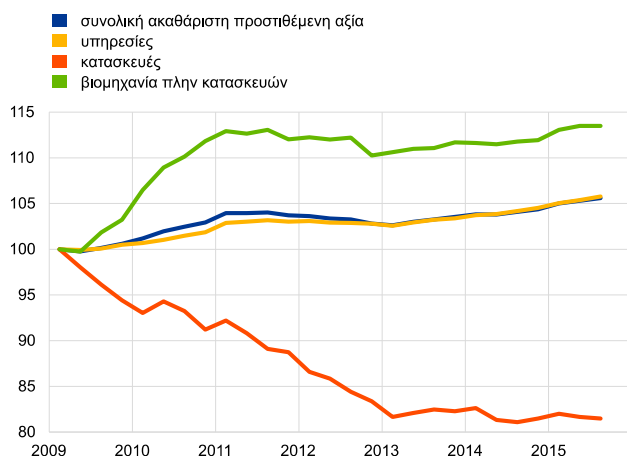
Εκτός του ότι ενίσχυσαν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, τα διάφορα μέτρα νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν τα τελευταία χρόνια, συμπεριλαμβανομένου του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων στην αρχή του 2015, τόνωσαν την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων, καθώς βελτιώθηκαν οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες (και για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις). Αυτό ωφέλησε τις επενδύσεις, οι οποίες συνέβαλαν περισσότερο στην ανάπτυξη κατά μέσο όρο το 2015 από ό,τι το 2014 και το 2013, αντανakλώντας τη βελτίωση των κερδών των επιχειρήσεων, τη λιγότερο συγκρατημένη ζήτηση και την αυξανόμενη χρησιμοποίηση του παραγωγικού δυναμικού. Ωστόσο, παρόλο που οι επενδύσεις ενισχύθηκαν στην αρχή του 2015, παρέμειναν γύρω στο 15% χαμηλότερες από το προ της κρίσης επίπεδό τους.

Η εγχώρια ζήτηση εντός της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε κατά τη διάρκεια του 2015 και κατά μέσο όρο ήταν η υψηλότερη από το 2007. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό κατά τη διάρκεια του 2015 και έτσι στήριξε τη δυναμική της κατανάλωσης. Η δημόσια κατανάλωση συνέβαλε θετικά στην οικονομική ανάπτυξη το 2015. Καθοδική επίδραση στην εγχώρια ζήτηση άσκησε το χρέος του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, που παρέμεινε υψηλό σε ορισμένες χώρες. Επιπλέον, η βραδεία πρόοδος στην υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων εξακολούθησε να αποτελεί τροχοπέδη της ανάπτυξης.

## Διάγραμμα 11

### Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά τομέα δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ

(δείκτης: α' τρ. 2009 = 100)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Η δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης το 2015 επηρεάστηκε δυσμενώς από το εξασθενημένο εξωτερικό περιβάλλον (βλ. Ενότητα 1.1 του Κεφαλαίου 1). Ενώ η επιβράδυνση στις αναδυόμενες οικονομίες επέδρασε αρνητικά στην αύξηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, η σημαντική υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ που ξεκίνησε στα μέσα του 2014 ωφέλησε τις εξαγωγές και οδήγησε σε αύξηση των μεριδίων εξαγωγικής αγοράς της ζώνης του ευρώ. Οι σχετικά υψηλές εξαγωγικές επιδόσεις υποβοηθήθηκαν από τη μεταβολή της γεωγραφικής σύνθεσης των εξαγωγών, καθώς αυξήθηκαν οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προς προηγμένες οικονομίες όπως οι ΗΠΑ. Επιπλέον, το εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε περαιτέρω το 2015, αντικατοπτρίζοντας τις θετικές εξελίξεις στην εγχώρια ζήτηση της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών ήταν υψηλότερος το 2015 σε σχέση με

τα τρία προηγούμενα έτη. Συνολικά, το εμπορικό ισοζύγιο είχε πιθανώς ελαφρώς θετική συμβολή στην ανάπτυξη το 2015.

Από τη σκοπιά των επιμέρους τομέων της οικονομίας, η ανάκαμψη το 2015 ήταν σχετικά γενικευμένη (βλ. Διάγραμμα 11). Η συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία έφθασε σχεδόν το ανώτατο προ της κρίσης επίπεδο της το γ' τρίμηνο του 2015, αφού είχε ακολουθήσει τροχιά ανάκαμψης τα τρία τελευταία χρόνια. Η προστιθέμενη αξία εξακολούθησε να αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό στις υπηρεσίες από ό,τι στη βιομηχανία (πλην κατασκευών) και στις κατασκευές, ενώ υπερέβη κατά 3% περίπου το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο της το γ' τρίμηνο του 2015. Η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία εκτός των κατασκευών παρέμεινε χαμηλότερη από το προ της κρίσης επίπεδο της, αλλά εξακολούθησε να ανακάμπτει σταδιακά. Αντίθετα, η προστιθέμενη αξία στις κατασκευές κατέγραψε μικρή πτώση το 2015 και παρέμεινε πολύ χαμηλότερη από τα προ της κρίσης υψηλά επίπεδα του 2008.

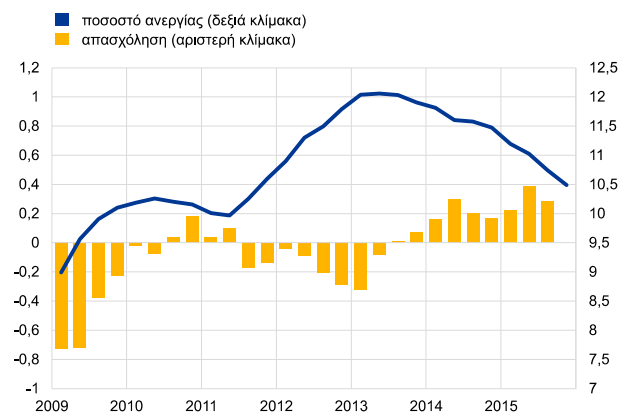
## Οι αγορές εργασίας εξακολούθησαν να βελτιώνονται σταδιακά

Οι αγορές εργασίας ανέκαμψαν περαιτέρω το 2015 (βλ. Διάγραμμα 12). Η άνοδος του αριθμού των απασχολούμενων που ξεκίνησε στα μέσα του 2013 συνεχίστηκε το 2015. Το γ' τρίμηνο του έτους ο αριθμός των απασχολούμενων στη ζώνη του ευρώ κατέγραψε άνοδο 1,1% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2014, αλλά παρέμεινε χαμηλότερος κατά 2% περίπου από το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο. Η αύξηση της απασχόλησης το 2015 αντανάκλα κυρίως βελτιώσεις στην Ισπανία και τη Γερμανία, αλλά υπάρχουν και ενθαρρυντικές ενδείξεις ότι άλλες προηγουμένως ευάλωτες χώρες συνέβαλαν και αυτές στην αύξηση.

## Διάγραμμα 12

### Δείκτες της αγοράς εργασίας

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



Πηγή: Eurostat.

Όσον αφορά την ανάλυση κατά τομέα, η απασχόληση αυξήθηκε κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ ο αριθμός των απασχολούμενων στη βιομηχανία εκτός των κατασκευών αυξήθηκε συγκρατημένα και στις κατασκευές η απασχόληση μειώθηκε. Το 2015 οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν ελαφρώς λιγότερο από ό,τι ο αριθμός των απασχολούμενων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο παρέμεινε χαμηλός και διαμορφώθηκε σε 0,5% περίπου κατά μέσο όρο ανά τρίμηνο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2015, έναντι ετήσιας αύξησης 0,3% το 2014.

Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί το 2015 και διαμορφώθηκε σε 10,5% το δ' τρίμηνο του 2015, που είναι το χαμηλότερο επίπεδο από την αρχή του 2012. Η πτώση της ανεργίας που ξεκίνησε το πρώτο

εξάμηνο του 2013 αφορά και τα δύο φύλα, αλλά και όλες τις ηλικιακές ομάδες. Για το 2015 ως σύνολο, το μέσο ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 10,9%, έναντι 11,6% το 2014 και 12% το 2013.

Ωστόσο, ενώ το ποσοστό απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ έχει μειωθεί σημαντικά από τα μέσα του 2013, ευρύτεροι δείκτες της υποαπασχόλησης του δυναμικού στην αγορά εργασίας – που λαμβάνουν υπόψη όσους εργάζονται ακουσίως με καθεστώς μερικής απασχόλησης και όσους έχουν αποσυρθεί από την αγορά εργασίας – παραμένουν υψηλοί. Δεδομένου ότι σήμερα περισσότεροι από επτά εκατομμύρια άνθρωποι εργάζονται χωρίς να το έχουν επιλέξει με μερική απασχόληση λόγω έλλειψης θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης και ότι περίπου επτά εκατομμύρια άτομα έχουν αποθαρρυνθεί (δηλ. έχουν πάψει να αναζητούν εργασία και έχουν αποσυρθεί από την αγορά εργασίας), η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από σημαντική υποαπασχόληση δυναμικού.

## Πλαίσιο 4

### Ο ρόλος της ιδιωτικής κατανάλωσης στην οικονομική ανάκαμψη

Η ιδιωτική κατανάλωση είναι η βασική κινητήρια δύναμη της ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ. Σε ένα περιβάλλον αδύναμων επενδύσεων, δημοσιονομικής προσαρμογής και συγκρατημένης αύξησης των εμπορικών συναλλαγών, η ιδιωτική κατανάλωση ανακάμπτει σταθερά από τις αρχές του 2013 και εξής. Μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2015 η συμβολή της στην ανάπτυξη του ΑΕΠ πλησίαζε τη μέση συμβολή της πριν από την κρίση, κάτι το οποίο δεν συνέβη με τις επενδύσεις (βλ. Διάγραμμα Α).

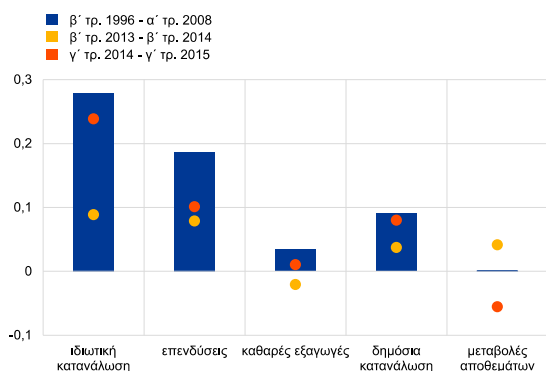
Η πρόσφατη ανάκαμψη της κατανάλωσης συμβαδίζει με σταθερές βελτιώσεις στις αγορές εργασίας. Η αύξηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών που παρατηρείται από τις αρχές του 2013 αντανάκλα την ισχυρή άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, η οποία, με τη σειρά της, έχει επηρεαστεί ευνοϊκά από τη σταθερή βελτίωση στις αγορές εργασίας (βλ. Διάγραμμα Β). Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε κατά 1,6 ποσοστιαία μονάδα κατά την περίοδο αυτή, αλλά εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά το προ κρίσης κατώτατο επίπεδο (3,3 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο το

δ΄ τρίμηνο του 2015 σε σχέση με το α΄ τρίμηνο του 2008). Εξετάζοντας τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, η πρόσφατη αύξηση της κατανάλωσης είναι σχετικά υψηλή σε χώρες όπου οι αγορές εργασίας έχουν βελτιωθεί σε μεγάλο βαθμό. Ειδικότερα, στην Ισπανία, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, η ανάκαμψη της αγοράς εργασίας είναι αξιοσημείωτη και συμπίπτει με σημαντική αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος και της κατανάλωσης.

### Διάγραμμα Α

Μέση τριμηνιαία συμβολή των κύριων συνιστωσών του ΑΕΠ στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ

(μέση τριμηνιαία συμβολή, ποσοστιαίες μονάδες)

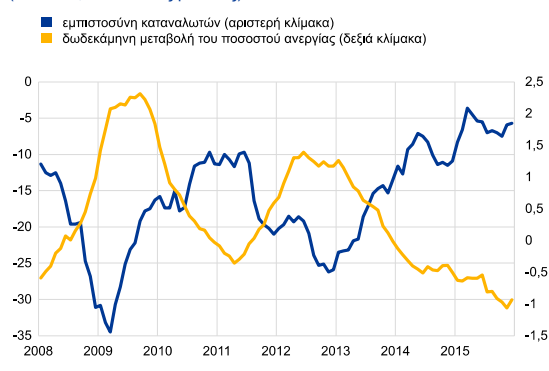


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### Διάγραμμα Β

Εμπιστοσύνη των καταναλωτών και μεταβολή του ποσοστού ανεργίας

(ποσοστά, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι χαμηλότερες τιμές της ενέργειας έχουν διαδραματίσει επίσης έναν μη αμελητέο ρόλο στην πρόσφατη ανάκαμψη της κατανάλωσης. Από την αρχή του 2013 η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, όπως μετρείται από το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, αυξήθηκε κατά περίπου 3%. Περίπου το 1/3 αυτής της αύξησης οφείλεται στις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας.<sup>6</sup>

Επιπλέον, η ενίσχυση της αγοραστικής δύναμης λόγω των χαμηλότερων τιμών της ενέργειας φαίνεται να είχε ισχυρότερη του συνήθους επίδραση στην κατανάλωση κατά την τρέχουσα ανάκαμψη. Μέρος της ενίσχυσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος που προκύπτει από την πτώση στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων αποταμιεύεται συνήθως για μερικά τρίμηνα. Πράγματι, το ποσοστό αποταμίευσης συνήθως αυξάνεται μετά από πτώση των τιμών του πετρελαίου και μειώνεται μετά από κάποια άνοδο. Το ίδιο συνέβη και κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, όταν οι απότομες μειώσεις των τιμών του πετρελαίου συνοδεύθηκαν από αρκετά μεγάλη αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης (βλ. Διάγραμμα Γ). Αντίθετα, το ποσοστό αποταμίευσης παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό τα τελευταία τρίμηνα.

Η υποτονική αντίδραση του ποσοστού αποταμίευσης στις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας συνάδει με την εικόνα εκτόνωσης της καταναλωτικής ζήτησης που δεν είχε μέχρι στιγμής ικανοποιηθεί π.χ. της ζήτησης διαρκών αγαθών, η οποία μειώθηκε πολύ περισσότερο από τη ζήτηση μη διαρκών αγαθών και υπηρεσιών κατά τη διάρκεια της κρίσης (βλ. Διάγραμμα Δ). Συσσωρευμένη ζήτηση για διαρκή αγαθά παρατηρείται συχνά αμέσως μετά από μια ύφεση, στη διάρκεια της οποίας οι καταναλωτές ανέβαλλαν την πραγματοποίηση των αγορών τους λόγω του αβέβαιου οικονομικού κλίματος. Όσο περισσότερο χρόνο τα νοικοκυριά αναβάλλουν τις αγορές διαρκών αγαθών, τόσο

<sup>6</sup> Βλ. επίσης "An assessment of recent euro area consumption growth", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015.

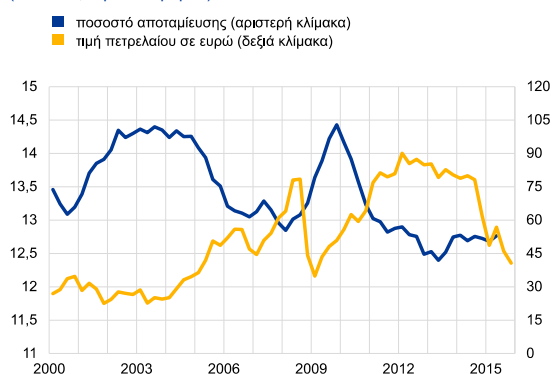
ισχυρότερη είναι η επιθυμία και η ανάγκη να τα αντικαταστήσουν μόλις αρχίσει η ανάκαμψη. Έτσι, η συσσωρευμένη ζήτηση μπορεί να επιταχύνει την ανάκαμψη της οικονομίας αμέσως μετά την οικονομική ύφεση.

Η πρόσφατη ανάκαμψη της κατανάλωσης διαρκών καταναλωτικών αγαθών μπορεί συνεπώς να αντικατοπτρίζει τη σταδιακή συσσωρευση ζήτησης κατά τη διάρκεια της κρίσης (βλ. Διάγραμμα Δ). Από το 2007 έως το 2013 το μερίδιο των διαρκών αγαθών στη συνολική κατανάλωση μειώθηκε στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η πτώση αυτή ήταν πολύ μεγαλύτερη στις χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση. Αντιθέτως, από το 2013 τα διαρκή αγαθά ως ποσοστό της συνολικής κατανάλωσης έχουν ανακάμψει πιο γρήγορα σε αυτές τις χώρες. Όσον αφορά το μέλλον, η ανοδική επίδραση της συσσωρευμένης ζήτησης στην αύξηση της κατανάλωσης είναι πιθανόν να εκλείψει μόλις τα νοικοκυριά αποκαταστήσουν τα αποθέματά τους σε διαρκή αγαθά.

### Διάγραμμα Γ

Ποσοστό αποταμίευσης και τιμή αργού πετρελαίου

(ποσοστά, ευρώ ανά βαρέλι)



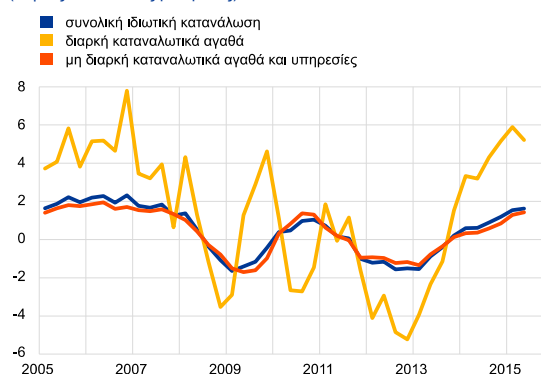
Πηγές: Eurostat και ΔΝΤ.

Σημείωση: Το ποσοστό αποταμίευσης είναι ο λόγος της ακαθάριστης αποταμίευσης των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν νοικοκυριά προς το ετήσιο κινητό άθροισμα του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματός τους.

### Διάγραμμα Δ

Κατανάλωση διαρκών και μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Δεδομένου ότι η Eurostat δημοσιεύει ανάλυση της ιδιωτικής κατανάλωσης σε διαρκή και μη διαρκή αγαθά μόνο για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, τα μεγέθη της ζώνης του ευρώ προσεγγίζονται από δεδομένα για 17 χώρες (δηλαδή όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός από το Βέλγιο και την Ιρλανδία). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: β' τρίμηνο 2015.

Καθώς το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης του πραγματικού εισοδήματος φαίνεται να έχει προέλθει από βελτιώσεις στην αγορά εργασίας, η κατανάλωση θα αποδειχθεί ανθεκτική, στον βαθμό που οι αγορές εργασίας θα εξακολουθήσουν να βελτιώνονται. Ακόμη και όταν εξασθενήσει η ευνοϊκή επίδραση από τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου και τη συσσωρευμένη ζήτηση διαρκών αγαθών, η βελτίωση στην αγορά εργασίας, εφόσον συνεχιστεί, θα εξακολουθήσει να υποστηρίζει την ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης.



## 1.4 Τιμές και κόστος

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2015 ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν πολύ χαμηλός ή ακόμη και αρνητικός στο περιβάλλον των συνεχιζόμενων χαμηλών τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αρχικά ανέκαμψε από το ιστορικά χαμηλό του κατά το πρώτο εξάμηνο, αλλά παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός περίπου στο 0,9% το δεύτερο εξάμηνο.

### Ο μετρούμενος πληθωρισμός υποχώρησε περαιτέρω το 2015

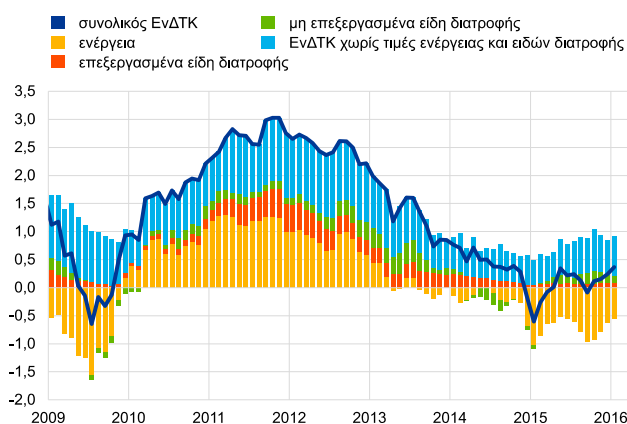
Το 2015 ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε κατά μέσο όρο σε 0,0%, από 0,4% το 2014 και 1,4% το 2013. Η πορεία του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ οφείλεται κυρίως στην εξέλιξη των τιμών της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα 13). Ο μετρούμενος πληθωρισμός έγινε αρνητικός δύο φορές – στις αρχές του 2015 και πάλι το φθινόπωρο. Προς το τέλος του έτους ο μετρούμενος πληθωρισμός επέστρεψε σε ελαφρά θετικούς ρυθμούς.

Ο υποκείμενος πληθωρισμός, όπως υπολογίζεται βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, αυξήθηκε από το ιστορικά χαμηλό 0,6% στις αρχές του 2015 (βλ. Πλαίσιο 5). Κατά το δεύτερο εξάμηνο παρέμεινε σταθερός σε γενικές γραμμές γύρω στο 0,9%, με μέσο ετήσιο επίπεδο το 0,8% (βλ. Διάγραμμα 14). Εξωτερικοί παράγοντες, όπως οι επιδράσεις – που εμφανίζονται με χρονική υστέρηση – της ανατίμησης του ευρώ μέχρι τον Μάιο του 2014 και οι έμμεσες επιδράσεις της μείωσης των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, άσκησαν καθοδική πίεση στον υποκείμενο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Στον εγχώριο τομέα, η υποτονική αύξηση των μισθών και η χαμηλή τιμολογιακή ισχύς των επιχειρήσεων σε ένα άκρως ανταγωνιστικό περιβάλλον συνέβαλαν επίσης στα χαμηλά επίπεδα του υποκείμενου πληθωρισμού.

### Διάγραμμα 13

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ και συμβολές ανά συνιστώσα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

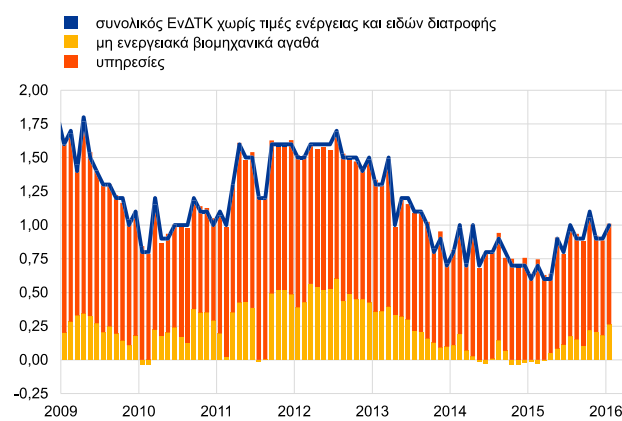


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### Διάγραμμα 14

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής και συμβολές ανά συνιστώσα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Αναλυτικότερα όσον αφορά τις κύριες συνιστώσες του ΕνΔΤΚ, η συνιστώσα της ενέργειας άσκησε διαρκή καθοδική πίεση στον μετρούμενο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ καθ' όλη τη διάρκεια του 2015. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας ήταν αρνητικός κάθε μήνα του 2015, κυρίως λόγω των εξελίξεων των τιμών του πετρελαίου σε όρους ευρώ.

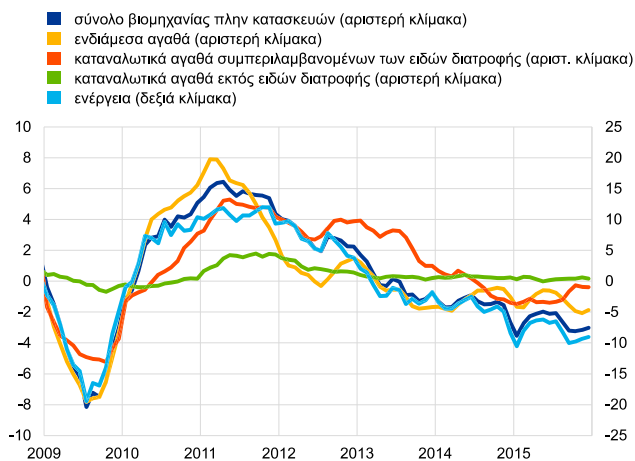
Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής παρουσιάζει ανοδική τάση από την αρχή του 2015, κυρίως λόγω του πληθωρισμού των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Η απότομη αύξηση του πληθωρισμού των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής το φθινόπωρο αντανάκλα την επίδραση του ασυνήθιστα ζεστού καιρού το καλοκαίρι στις τιμές των σπυροκηπευτικών. Ο πληθωρισμός των επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός κατά τη διάρκεια του έτους.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών ανέκαμψε από πολύ χαμηλά επίπεδα το 2014 και στις αρχές του 2015. Αυτή η ανοδική κίνηση οφειλόταν κυρίως στις τιμές των διαρκών αγαθών και, σε μικρότερο βαθμό, στις τιμές των ημιδιαρκών αγαθών, ενώ ο πληθωρισμός των μη διαρκών αγαθών παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός. Η ανοδική τάση αντανάκλασε κυρίως την επίδραση της υποτίμησης του ευρώ από τον Μάιο του 2014 και εξής. Εξεταζόμενος αναδρομικά σε μια μακρότερη περίοδο, ο πληθωρισμός των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών συνέχισε να δέχεται καθοδική πίεση από τη ραγδαία πτώση των τιμών των αγαθών υψηλής τεχνολογίας, τα οποία αποτελούν αντικείμενο ισχυρού ανταγωνισμού στη λιανική αγορά τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο.

## Διάγραμμα 15

### Ανάλυση τιμών παραγωγού στη βιομηχανία

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι τιμές των εισαγομένων ήταν η κύρια πηγή των ανοδικών προϋπαρχουσών πιέσεων στις τιμές, αντανακλώντας την υποτίμηση του ευρώ. Οι τιμές των εισαγομένων μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών συνέχισαν να σημειώνουν υψηλούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Στον εγχώριο τομέα, οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές καταναλωτή για τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά παρέμειναν υποτονικές, όπως φαίνεται κυρίως από τον πληθωρισμό τιμών παραγωγού των καταναλωτικών αγαθών εκτός των ειδών διατροφής, ο οποίος διαμορφώθηκε σε επίπεδα ελαφρώς πάνω από το μηδέν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Οι τιμές παραγωγού στους κλάδους των ενδιάμεσων αγαθών, καθώς και οι τιμές σε ευρώ του αργού πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων υποδηλώνουν ότι οι πιέσεις ήταν υποτονικές και στα πρώιμα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών, κυρίως λόγω των

συγκρατημένων τιμών των εισροών ενεργειακών και μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (βλ. Διάγραμμα 15).

Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός, κυμαινόμενος μεταξύ 1,0% και 1,3% το 2015, αντανακλώντας τον αρκετά υψηλό ακόμη βαθμό υποαπασχόλησης των πόρων στις αγορές προϊόντων και εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Ορισμένες κατηγορίες της συνιστώσας των υπηρεσιών στον ΕνΔΤΚ τείνουν να είναι εγχώριας παραγωγής, γεγονός που σημαίνει ότι οι τιμές των υπηρεσιών είναι πιο στενά συνδεδεμένες με την εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης και του εγχώριου κόστους εργασίας.

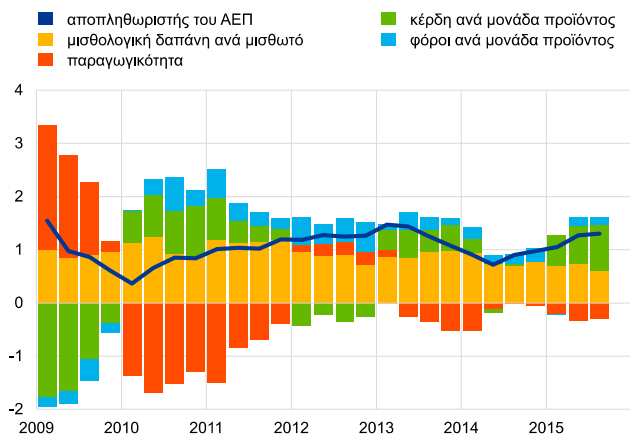
### Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους παρέμειναν συγκρατημένες

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους που προέρχονται από το κόστος εργασίας παρέμειναν συγκρατημένες τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2015 (βλ. Διάγραμμα 16). Ο μεγάλος βαθμός υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ συνέχισε να περιορίζει τις πιέσεις από την πλευρά του κόστους εργασίας και την τιμολογιακή ισχύ των επιχειρήσεων. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας και προϊόντων τα τελευταία χρόνια είχαν ως αποτέλεσμα μεγαλύτερη ευελιξία των μισθών και των τιμών προς τα κάτω σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός ότι η πραγματική αγοραστική δύναμη των μισθών είναι υψηλότερη λόγω του χαμηλότερου πληθωρισμού συγκράτησε επίσης τις μισθολογικές πιέσεις.

## Διάγραμμα 16

### Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,1% (σε ετήσια βάση) το γ' τρίμηνο του 2015 και ο μέσος όρος για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2015 (1,2%) υποδηλώνει χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι το 2014. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, αισθητά κάτω από το 1%. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα κυρίως την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, ενώ η αύξηση της παραγωγικότητας επιταχύνθηκε αρχικά κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015, πριν μειωθεί και εκείνη ελαφρώς.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους που οφείλονται στην εξέλιξη των κερδών ενισχύθηκαν το 2015. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των κερδών (σε όρους ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος)

συνέχισε να αυξάνεται τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2015, αντανάκλωντας την οικονομική ανάκαμψη, τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων και τη βελτίωση των όρων εμπορίου που σχετίζονται με τις υποτονικές εξελίξεις των τιμών των εισαγομένων. Ως αποτέλεσμα, τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος ήταν η βασική κινητήρια δύναμη της ανόδου του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ το 2015.

## Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό ανέκαμψαν

Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών και σε δείκτες της αγοράς ανέκαμψαν, αφού έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στις αρχές του 2015. Σύμφωνα με την έρευνα μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων για το δ' τρίμηνο του 2015, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώνονται σε 1,9%, ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας του Consensus Economics του Οκτωβρίου 2015 διαμορφώθηκαν επίσης σε 1,9%. Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς παρέμειναν χαμηλότερες από τις προσδοκίες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, με μερικές από τις διαφορές ενδεχομένως να απορρέουν από τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού.

## Πλαίσιο 5

### Παρακολούθηση των εξελίξεων του υποκείμενου πληθωρισμού

---

Στο τέλος του 2014 ένα σημαντικό ερώτημα σε σχέση με τις μακροοικονομικές προοπτικές αφορούσε το πότε και πόσο διατηρήσιμα ο κύκλος του πληθωρισμού θα εισέλθει σε ανοδική φάση. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει την εξέλιξη διαφόρων δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού, δηλαδή των πιο επίμονων, σε αντιδιαστολή με τις παροδικές συνιστώσες του πληθωρισμού,<sup>7</sup> καθώς και τις ενδείξεις που παρέχουν για πιθανό σημείο καμπής.<sup>8</sup>

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που μονίμως εξαιρούν ορισμένα στοιχεία από τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή απαλείφουν διάφορα είδη παροδικής επίδρασης. Ένας ευρέως χρησιμοποιούμενος δείκτης είναι ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ο οποίος διορθώνει τη μεταβλητότητα που εγγενώς χαρακτηρίζει τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, λόγω της έκθεσής τους σε διαταραχές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και, στην περίπτωση των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, στις καιρικές συνθήκες. Ωστόσο, και αυτός ακόμη ο υποδείκτης μπορεί να περιλαμβάνει σημαντικό μεγέθος παροδικές επιδράσεις. Ένα παράδειγμα είναι οι ημερολογιακές επιδράσεις, οι οποίες εμφανίζονται κυρίως στις τιμές ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια ή ειδών που επηρεάζονται από τις εποχικές εκπτώσεις, όπως τα είδη ένδυσης και υπόδησης. Ένα άλλο παράδειγμα είναι οι εφάπαξ μεταβολές της έμμεσης φορολογίας ή των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών, η επίδραση των οποίων στο επίπεδο των τιμών παύουν να αποτυπώνονται πλέον στους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής μετά από ένα έτος.

Οι ποικίλοι υπό εξέταση δείκτες που εξαιρούν ορισμένα στοιχεία από τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή προσδιορίζουν διαφορετικά σημεία καμπής. Όσον αφορά τις εξελίξεις κατά τα τελευταία δύο έτη, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, τη φορολογία και τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές έφθασε στο κάτω σημείο καμπής τον Μάιο του 2014. Ωστόσο, εξακολουθούσε να μη σηματοδοτεί με σαφήνεια μια πιο επίμονη ανοδική κίνηση μέχρι την αλλαγή του έτους 2014-15, όταν ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας έφθασε και αυτός στο κατώτατο σημείο του (βλ. Διάγραμμα Α). Ο δείκτης του υποκείμενου πληθωρισμού ο οποίος, εκτός από την ενέργεια και τα είδη διατροφής, αποκλείει και ευμετάβλητα εποχικά είδη, είναι πολύ ομαλότερος και, αφού σταμάτησε να μειώνεται τον Νοέμβριο του 2014, παρείχε σχετικά συνεπείς ενδείξεις αναστροφής κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015. Ωστόσο, σε όλους τους δείκτες η ανοδική τάση αποδυναμώθηκε κάπως μετά τους θερινούς μήνες, καθιστώντας αμφίβολο το αν είχε πράγματι επιτευχθεί ένα σημείο καμπής.

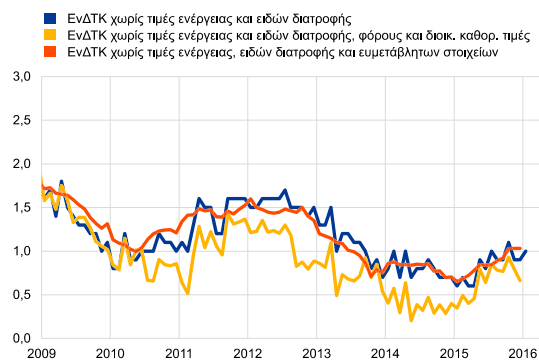
<sup>7</sup> Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρακολουθούνται συνήθως λόγω της ικανότητάς τους να καταγράφουν τις τάσεις του πληθωρισμού ή/και να προβλέπουν τον μετρούμενο πληθωρισμό. Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Οι υποδείκτες του ΕνΔΤΚ αποτελούν δείκτες για τον πυρήνα του πληθωρισμού;", *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2013.

<sup>8</sup> Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Has underlying inflation reached a turning point?", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2015.

## Διάγραμμα Α

Δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που βασίζονται σε μόνιμη εξαίρεση

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



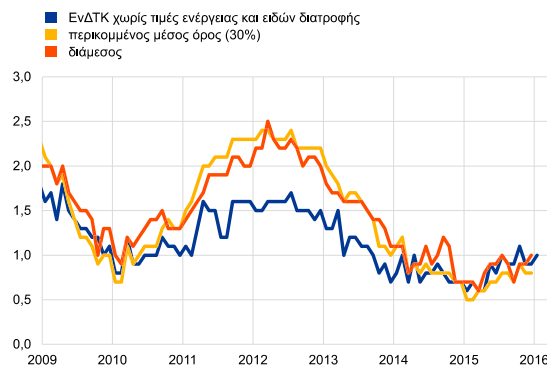
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα ευμετάβλητα στοιχεία περιλαμβάνουν τα αεροπορικά εισιτήρια, τη διαμονή, τα πακέτα διακοπών και τα είδη ένδυσης και υπόδησης.

## Διάγραμμα Β

Δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που βασίζονται στην εξαίρεση στατιστικών παρατηρήσεων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που βασίζονται στη στατιστική εξαίρεση παρατηρήσεων παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα. Οι δείκτες αυτοί μειώνουν τη μεταβλητότητα των δεδομένων του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, αποκλείοντας κάθε μήνα τα είδη με τους υψηλότερους και χαμηλότερους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής των τιμών. Δύο τέτοια παραδείγματα είναι ο κατά 30% περικομμένος μέσος όρος<sup>9</sup> και η σταθμισμένη διάμεσος. Ο κατά 30% περικομμένος μέσος όρος αναστράφηκε από το κάτω σημείο καμπής του τον Ιανουάριο του 2015, ενώ η διάμεσος έφθασε το κατώτατο σημείο της τον Μάρτιο του 2015 (βλ. Διάγραμμα Β). Η ανοδική κίνηση αυτών των δύο δεικτών ήταν κάπως ασθενέστερη από ό,τι στην περίπτωση των δεικτών που μονίμως εξαιρούν ορισμένα είδη από τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή.

<sup>9</sup> Στον κατά 30% περικομμένο μέσο όρο περικόπτεται το 15% των παρατηρήσεων σε κάθε άκρο.

## Διάγραμμα Γ

Δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που βασίζονται σε οικονομετρικές τεχνικές

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο δείκτης super-core (κίτρινη γραμμή, κινητός μέσος τριών μηνών) κατασκευάζεται χρησιμοποιώντας εκείνα τα υποείδη του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, για τα οποία το παραγωγικό κενό μπορεί να προβλέψει τις εξελίξεις σε μια εκτός δείγματος διαδικασία πρόβλεψης. Ο δείκτης U2 (πορτοκαλί γραμμή) βασίζεται σε ένα δυναμικό υπόδειγμα παραγόντων, το οποίο χρησιμοποιεί επιμέρους κατηγορίες του ΕνΔΤΚ για 12 χώρες.

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που βασίζονται σε οικονομετρικές τεχνικές επιβεβαίωσαν τις παραπάνω ενδείξεις. Ένας τέτοιος δείκτης βασίζεται σε ένα δυναμικό υπόδειγμα παραγόντων, το οποίο αποτυπώνει τον κοινό και τον επίμονο παράγοντα στους ρυθμούς πληθωρισμού σε όλες τις χώρες και όλα τα είδη του ΕνΔΤΚ. Αυτός ο δείκτης έφθασε στο κατώτατό του σημείο τον Δεκέμβριο του 2014, αυξήθηκε σημαντικά μέχρι τον Μάιο του 2015, αλλά στη συνέχεια – όπως η διάμεσος – είχε κάποιες απώλειες τους θερινούς μήνες και παρέμεινε σταθερός μέχρι το τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα Γ). Ένας άλλος δείκτης λαμβάνει υπόψη μόνο τα είδη εκείνα του ΕνΔΤΚ (εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας) για τα οποία το παραγωγικό κενό είχε προβλεπτική ικανότητα στο παρελθόν. Αυτό υπαγορεύεται από την οικονομική λογική ότι οι πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό αναμένεται να

αυξάνονται όταν η υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία αρχίζει να μειώνεται. Ο δείκτης που βασίζεται στην ευαισθησία ως προς το παραγωγικό κενό φαίνεται να έφθασε στο σημείο καμπής του τον Μάρτιο του 2015.

Συνολικά, οι ενδείξεις που παρέχονται από όλους αυτούς τους δείκτες σε πραγματικό χρόνο υποδηλώνουν κάποια αβεβαιότητα όσον αφορά τον ακριβή χρόνο επίτευξης του σημείου καμπής και το πόσο ισχυρή είναι η ανάκαμψη στη δυναμική των τιμών. Εξεταζόμενοι αναδρομικά οι διάφοροι δείκτες επιβεβαιώνουν ότι ο υποκείμενος πληθωρισμός αυξήθηκε σε σύγκριση με τις αρχές του 2015. Ωστόσο, η αποδυνάμωση της ανοδικής τάσης κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους υποδηλώνει ότι η επίτευξη ενός σαφούς σημείου καμπής δεν ακόμη επιβεβαιωθεί.

## 1.5

### Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις

Σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από υποτονικούς ρυθμούς πληθωρισμού και χαμηλά επιτόκια πολιτικής, η ΕΚΤ έλαβε πρόσθετα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Τρεις εξελίξεις ξεχώρισαν το 2015: η νομισματική επέκταση παρέμεινε ισχυρή, η πιστωτική επέκταση ανέκαμψε σταδιακά, αλλά παρέμεινε αδύναμη και τα επιτόκια χορηγήσεων μειώθηκαν σημαντικά.

### Η νομισματική επέκταση παρέμεινε ισχυρή

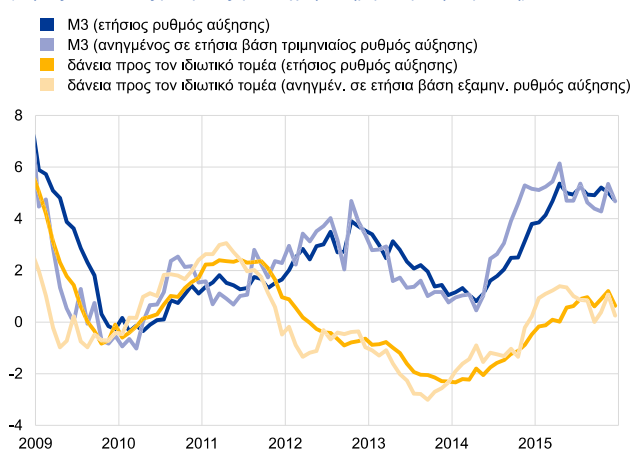
Το 2015 ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιταχύνθηκε αρχικά και από τον Απρίλιο παρέμεινε ισχυρός (βλ. Διάγραμμα 17). Τον Δεκέμβριο του 2015 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 διαμορφώθηκε σε 4,7%,

έναντι 3,8% στο τέλος του 2014. Δύο ήταν οι σημαντικότεροι παράγοντες που προσδιόρισαν τις νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ: α) η έντονη αύξηση του στενού νομισματικού μεγέθους M1, ιδίως των καταθέσεων μίας ημέρας, οι οποίες επωφελήθηκαν από το χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης των πιο ρευστών χρηματοδοτικών μέσων και β) τα μη συμβατικά μέτρα της ΕΚΤ, ειδικότερα οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) που ανακοινώθηκαν τον Ιούνιο του 2014 και το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) που ανακοινώθηκε τον Ιανουάριο του 2015.

## Διάγραμμα 17

### M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Όσον αφορά τις κύριες συνιστώσες του M3, τα πολύ χαμηλά βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αλλά και της αγοράς χρήματος συνέβαλαν στην έντονη αύξηση της ποσότητας χρήματος με τη στενή έννοια (δηλαδή του M1), που κατέγραψε ρυθμό 10,7% τον Δεκέμβριο του 2015, σε σύγκριση με 8,1% τον Δεκέμβριο του 2014. Το M1 ενισχύθηκε από τον υψηλό ρυθμό αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας που τηρούν τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ). Οι χαμηλές αποδόσεις των λιγότερο ρευστών νομισματικών περιουσιακών στοιχείων συνέβαλαν στη συνεχιζόμενη συρρίκνωση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλαδή M2 μείον M1), η οποία επέδρασε ανασταλτικά στην αύξηση του M3. Ο ρυθμός μεταβολής των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλαδή M3 μείον M2), τα οποία έχουν μικρή

στάθμιση στο M3, έγινε θετικός. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα κυρίως την ανάκαμψη των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς, καθώς η σχετική απόδοσή τους (σε σύγκριση με το επιτόκιο EURIBOR ενός μηνός) ήταν θετική.

## Η δημιουργία χρήματος προήλθε κυρίως από εγχώριες πηγές

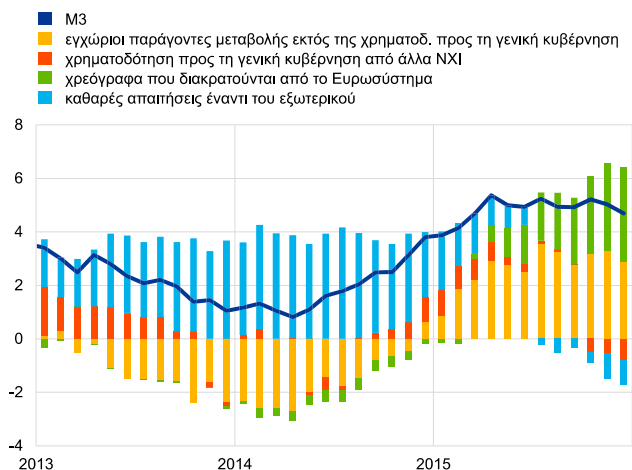
Από την αξιολόγηση των παραγόντων μεταβολής του M3 (βλ. Διάγραμμα 18) φαίνεται ότι το 2015 κυριάρχησαν οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος. Σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, στη δυναμική του M3 συνετέλεσαν η μετακίνηση από τις πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις και η αυξημένη συμβολή των πιστώσεων από τα ΝΧΙ. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) που κατέχει ο τομέας διακράτησης χρήματος υποχώρησε περαιτέρω στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε σε -6,7% τον Δεκέμβριο, σε σύγκριση με -5,3% στο τέλος του 2014. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την περιορισμένη κλίση της καμπύλης αποδόσεων, το γεγονός ότι τα ΝΧΙ υποκατέστησαν πιο μακροπρόθεσμα χρεόγραφα με κεφάλαια από TLTRO, καθώς και την αγορά καλυμμένων ομολογιών από το Ευρωσύστημα μέσω του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Στον βαθμό που αυτές οι ομολογίες πωλήθηκαν από κατοίκους της ζώνης του ευρώ εκτός ΝΧΙ, αυτό αύξησε την ποσότητα χρήματος.



## Διάγραμμα 18

### Παράγοντες μεταβολής του M3

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα ήταν μια σημαντική πηγή δημιουργίας χρήματος (βλ. Διάγραμμα 18, ιδίως το στοιχείο “χρεόγραφα που διακρατούνται από το Ευρωσύστημα”). Ανάμεσα στους εγχώριους παράγοντες μεταβολής εκτός της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση, η χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία ήταν ο κύριος ανασταλτικός παράγοντας της νομισματικής επέκτασης τα προηγούμενα έτη, αυξήθηκε σταδιακά το 2015. Παρά το σημαντικό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι καθαρές απαιτήσεις των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (που αντικρίζονται με τις καθαρές υποχρεώσεις των φορέων της ζώνης του ευρώ εκτός των NXI έναντι του εξωτερικού που διακανονίζονται μέσω τραπεζών) μειώθηκαν το 2015.

Το μέγεθος αυτό αποτελούσε σημαντική πηγή δημιουργίας χρήματος κατά τα προηγούμενα έτη. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλασε κυρίως τις καθαρές εκροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου από τη ζώνη του ευρώ στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), το οποίο επίσης ευνόησε ανακατανομές χαρτοφυλακίων υπέρ επενδυτικών προϊόντων εκτός της ζώνης του ευρώ.

## Η πιστωτική επέκταση ανέκαμψε σταδιακά, αλλά παρέμεινε αδύναμη

Η σταδιακή ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης αντανάκλα τις εξελίξεις των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 17). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του 2015 και διαμορφώθηκε σε 2,3% τον Δεκέμβριο, από -0,2% τον Δεκέμβριο του 2014. Η βελτίωση της δυναμικής των πιστώσεων ήταν εμφανής τόσο στα νοικοκυριά όσο και στις ΜΧΕ. Ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς νοικοκυριά αυξήθηκε περαιτέρω, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ έγινε θετικός μόλις στα μέσα του 2015. Η βελτίωση της δυναμικής των πιστώσεων διευκολύνθηκε από σημαντικές μειώσεις των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων υποβοηθούμενες από μια περαιτέρω μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, η οποία συνδεόταν με τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

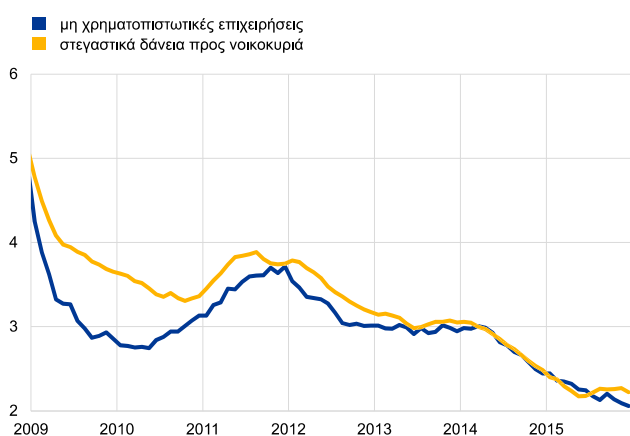
Επιπλέον, όπως προκύπτει από την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ, οι μεταβολές τόσο των πιστοδοτικών κριτηρίων όσο και της ζήτησης δανείων έχουν συμβάλει σε ανάκαμψη του ρυθμού ανόδου των δανείων. Σύμφωνα με την έρευνα, το χαμηλό γενικό επίπεδο των επιτοκίων, οι αυξημένες ανάγκες για χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων και οι προοπτικές της αγοράς κατοικίας αναφέρονται ως σημαντικοί παράγοντες που οδήγησαν σε αυξανόμενη ζήτηση δανείων. Σε αυτό το πλαίσιο, το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP)

επέδρασε στην καθαρή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και ιδιαίτερα στις συνθήκες χρηματοδότησης. Οι τράπεζες δήλωσαν επίσης ότι η πρόσθετη ρευστότητα από τα APP και TLTRO χρησιμοποιήθηκε για τη χορήγηση δανείων, καθώς και για την αντικατάσταση χρηματοδότησης από άλλες πηγές. Παρά τις βελτιώσεις αυτές, η δυναμική των δανείων παραμένει υποτονική και συνεχίζει να αντανακλά παράγοντες όπως οι ασθενείς οικονομικές συνθήκες και η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών. Επιπλέον, σε ορισμένα τμήματα της ζώνης του ευρώ οι αυστηρές συνθήκες χορηγήσεων εξακολουθούν να αποτελούν αρνητικό παράγοντα στην πλευρά της προσφοράς δανείων.

## Διάγραμμα 19

Σύνθετος δείκτης επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο σύνθετος δείκτης επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων υπολογίζεται με βάση τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια από έναν κινητό μέσο όρο 24 μηνών του όγκου των νέων δανείων.

## Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν σημαντικά

Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η ενίσχυση των ισολογισμών και η υποχώρηση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών εν γένει έχουν συμβάλει σε μείωση του σύνθετου δείκτη κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, ο οποίος σταθεροποιήθηκε κοντά στα ιστορικά χαμηλά του. Από τον Ιούνιο του 2014 και εξής οι τράπεζες μετακυλίουں τη μείωση του κόστους χρηματοδότησής τους με τη μορφή χαμηλότερων επιτοκίων χορηγήσεων (βλ. Διάγραμμα 19), τα οποία έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2015. Από την αρχή του Ιουνίου 2014

μέχρι τον Δεκέμβριο του 2015 ο σύνθετος δείκτης επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων προς ΜΧΕ μειώθηκε κατά περίπου 87 μονάδες βάσης και προς νοικοκυριά κατά περίπου 69 μονάδες βάσης. Επιπλέον, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων τόσο προς ΜΧΕ όσο και προς τα νοικοκυριά συνέχισαν να παρουσιάζουν μειωμένη διασπορά μεταξύ των χωρών.

## 1.6

### Δημοσιονομική πολιτική και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να μειώνεται το 2015, κυρίως λόγω ευνοϊκών κυκλικών εξελίξεων και χαμηλότερων δαπανών για τόκους, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ήταν σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Για πρώτη φορά μετά από οκτώ χρόνια ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ μειώθηκε, αλλά τα επίπεδα του χρέους παραμένουν υψηλά. Για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών χρειάζεται να καταβληθούν περαιτέρω προσπάθειες. Ωστόσο, για να ενισχυθεί η οικονομική ανάκαμψη, η δημοσιονομική προσαρμογή θα πρέπει να είναι φιλική προς την ανάπτυξη. Σημαντική συμβολή στην ανάπτυξη αναμένεται ότι θα έχει η ταχύτερη εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ο ρυθμός των οποίων παρέμεινε

αργός το 2015, παρά τις προσπάθειες σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Μια ισχυρότερη ώθηση στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων στο επιχειρηματικό και ρυθμιστικό περιβάλλον, καθώς και στις αγορές προϊόντων και εργασίας, είναι απαραίτητη ώστε να ενισχυθεί η ανάκαμψη, να ευνοηθεί η σύγκλιση προς τις καλύτερες επιδόσεις και να αυξηθεί το αναπτυξιακό δυναμικό.

## Τα δημοσιονομικά ελλείμματα συνέχισαν να υποχωρούν το 2015

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να μειώνεται το 2015, αλλά με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα 20). Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων των Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2015, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε επίπεδο ζώνης του ευρώ μειώθηκε από 2,6% του ΑΕΠ το 2014 σε 2,0% του ΑΕΠ το 2015. Αντίστοιχη εκτίμηση διατυπώθηκε και στις χειμερινές οικονομικές προβλέψεις 2016 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η μείωση του ελλείμματος το 2015 οφειλόταν κυρίως στις ευνοϊκές κυκλικές εξελίξεις και στις χαμηλότερες δαπάνες για τόκους. Η έκτακτη εξοικονόμηση από το γεγονός ότι οι δαπάνες για τόκους ήταν χαμηλότερες από τις προϋπολογισθείσες ανήλθε σε περίπου 0,2% του ΑΕΠ το 2015 για τη ζώνη του ευρώ. Πολλές χώρες χρησιμοποίησαν μέρος από αυτή την εξοικονόμηση για να αυξήσουν τις πρωτογενείς δαπάνες και όχι για να μειώσουν το χρέος, όπως προτείνει το Συμβούλιο ECOFIN στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις του 2015 (CSR). Σε μερικές χώρες η εξάλειψη κατά το 2015 μη επαναλαμβανόμενων παραγόντων, όπως η παροχή στήριξης προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα το 2014, συνέβαλε επίσης στη δημοσιονομική βελτίωση.

### Διάγραμμα 20

#### Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής

(ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2015.

1) Μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την επίδραση της κρατικής στήριξης προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Το πρωτογενές διαρθρωτικό αποτέλεσμα εκτιμάται ότι επιδεινώθηκε ελαφρώς το 2015. Τα μέτρα προσαρμογής, κυρίως με τη μορφή αυξήσεων των έμμεσων φόρων, αντισταθμίστηκαν από τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας, τα οποία έλαβαν ορισμένες χώρες για να στηρίξουν την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση. Συνολικά, αυτό διαμόρφωσε μια σε γενικές γραμμές ουδέτερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ το 2015, όπως μετρείται από τη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 20).

Οι άμεσες δημοσιονομικές επιδράσεις της εισροής προσφύγων ποικίλλουν σημαντικά από χώρα σε χώρα, ανάλογα με το μέγεθος της ροής που δέχεται κάθε χώρα, το αν είναι χώρα διέλευσης ή χώρα τελικού προορισμού, καθώς και ανάλογα με τις διαφορές ως προς τις κοινωνικές παροχές και τις νομικές διατάξεις που διέπουν την πρόσβαση στην αγορά εργασίας. Το

2015 το δημοσιονομικό κόστος που συνδέεται με τους πρόσφυγες ανήλθε σε περίπου 0,2% του ΑΕΠ στις χώρες που επηρεάζονται περισσότερο από τις ροές προσφύγων.<sup>10</sup>

## Τα δημοσιονομικά αποτελέσματα συνέκλιναν περαιτέρω

Σε σύγκριση με την κορύφωση της κρίσης, οι δημοσιονομικές θέσεις βελτιώθηκαν σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, κυρίως λόγω της σημαντικής διαρθρωτικής προσαρμογής κατά τα έτη 2010-2013. Τα δημοσιονομικά αποτελέσματα μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ συνέκλιναν περαιτέρω και οι περισσότερες χώρες πλέον καταγράφουν ελλείμματα κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ. Η πρόοδος της δημοσιονομικής προσαρμογής καταδεικνύεται από τον αυξανόμενο αριθμό χωρών οι οποίες εξήλθαν από τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Το 2015 καταργήθηκε η ΔΥΕ για τη Μάλτα. Επιπλέον, για την Ιρλανδία και τη Σλοβενία αναμένεται να διαπιστωθεί ότι επέτυχαν διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων τους εντός της προθεσμίας τους το 2015 και για την Κύπρο ενδεχομένως έναν χρόνο πριν από τη λήξη της προθεσμίας της το 2016. Στην Πορτογαλία είναι πιθανόν να σημειωθεί υπέρβαση του στόχου για έλλειμμα 3% το 2015 λόγω της στήριξης προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Το 2016 η Γαλλία, η Ισπανία και η Ελλάδα αναμένεται να εξακολουθήσουν να υπάγονται στη ΔΥΕ.

## Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ άρχισε να υποχωρεί

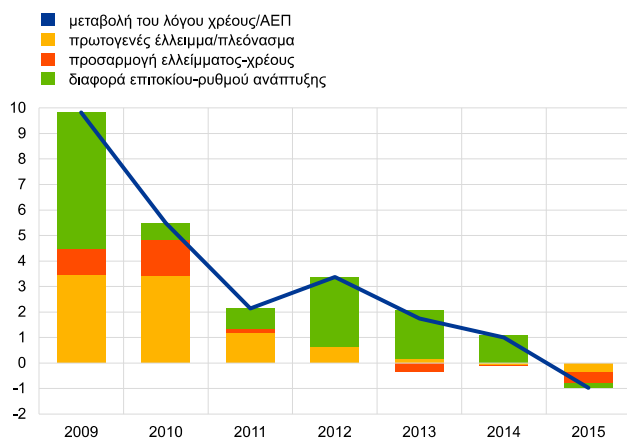
Αφού κορυφώθηκε το 2014, το χρέος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ (ως ποσοστό του ΑΕΠ) μειώθηκε για πρώτη φορά μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων των Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2015, μειώθηκε σε 91% του ΑΕΠ το 2015 από 92% το 2014, υποβοηθούμενο από την ευνοϊκή εξέλιξη της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, καθώς και από τα μικρά πρωτογενή πλεονάσματα (βλ. Διάγραμμα 21). Επιπλέον, στη βελτίωση συνέβαλαν οι αρνητικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, που αντανάκλουν, μεταξύ άλλων, έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις. Ωστόσο, σε μερικές χώρες ο λόγος του χρέους αυξήθηκε περαιτέρω.

<sup>10</sup> Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx", *European Economic Forecast Autumn 2015*, Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

## Διάγραμμα 21

### Παράγοντες των εξελίξεων στο χρέος της γενικής κυβέρνησης

(ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2015.

Το δημόσιο χρέος παραμένει πάντως σε υψηλά επίπεδα σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Η ανάσχεση των κινδύνων για τη βιωσιμότητα του χρέους αποκτά ακόμη μεγαλύτερη σημασία εν όψει των σημαντικών μακροπρόθεσμων προκλήσεων που προκύπτουν από τη γήρανση του πληθυσμού και την αύξηση των δαπανών υγείας και μακροχρόνιας φροντίδας. Πράγματι, η έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημογραφική γήρανση το 2015 προβλέπει ότι το συνολικό κόστος που σχετίζεται με τη γήρανση θα αυξηθεί από 26,8% του ΑΕΠ το 2013 σε 28,3% του ΑΕΠ το 2060. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως σε δημογραφικούς παράγοντες, οι οποίοι αναμένεται να οδηγήσουν σε διπλασιασμό σχεδόν του δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων, δηλαδή το ποσοστό ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω σε σχέση με τον πληθυσμό σε ηλικία εργασίας (ηλικίας 15-64) θα ξεπεράσει το 50% μέχρι το 2060. Για μια ορθότερη αξιολόγηση του κόστους της γήρανσης του πληθυσμού

θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι προβολές αυτές υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους δυσμενέστερων εξελίξεων, καθώς βασίζονται εν μέρει σε πολύ ευνοϊκές οικονομικές και δημογραφικές παραδοχές.<sup>11</sup> Στην Έκθεση Δημοσιονομικής Διατηρησιμότητας 2015, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβεβαίωσε ότι οι κίνδυνοι για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών δεν είναι αμελητέοι σε αρκετές από τις χώρες της ζώνης του ευρώ μεσομακροπρόθεσμα, χωρίς να προβλέπουν περαιτέρω μεταβολές στην πολιτική. Επιπλέον, η ανάλυση υπογραμμίζει τη σημασία της πλήρους συμμόρφωσης με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) για σταθεροποίηση ή ακόμη και μείωση των λόγων του χρέους των χωρών αυτών με τα σημερινά υψηλά επίπεδα χρέους.

## Χρειάζονται μεγαλύτερες δημοσιονομικές προσπάθειες σε αρκετές χώρες

Κατά τη διάρκεια του 2015 ορισμένες κυβερνήσεις αντιμετώπισαν την πρόκληση του να προσδιορίσουν προσεκτικά την κατεύθυνση της δημοσιονομικής τους πολιτικής ώστε να μειώσουν τα υψηλά επίπεδα του χρέους τους χωρίς να βλάψουν την οικονομική ανάκαμψη και ταυτόχρονα να παραμένουν σε πλήρη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ διαπιστώθηκε μεγάλη υστέρηση της δημοσιονομικής προσαρμογής σε σχέση με τις απαιτήσεις του ΣΣΑ για το 2015 και τα προσεχή έτη, οπότε κρίνονται απαραίτητες πρόσθετες δημοσιονομικές προσπάθειες. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών

<sup>11</sup> Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η Έκθεση για τη δημογραφική γήρανση 2015: πόσο δαπανηρή θα είναι η γήρανση του πληθυσμού στην Ευρώπη;", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2015.

προγραμμάτων για το 2016 με βάση τις απαιτήσεις του ΣΣΑ στις 17.11.2015.<sup>12</sup> Η Επιτροπή διαπίστωσε ότι από τα 16 σχέδια μόνο πέντε (δηλαδή της Γερμανίας, της Εσθονίας, του Λουξεμβούργου, της Ολλανδίας και της Σλοβακίας) ήταν σε πλήρη συμμόρφωση με το ΣΣΑ. Επτά προγράμματα (του Βελγίου, της Ιρλανδίας, της Γαλλίας, της Λεττονίας, της Μάλτας, της Σλοβενίας και της Φινλανδίας) θεωρήθηκε ότι ήταν σε “συμμόρφωση σε γενικές γραμμές”, δηλαδή είναι πιθανό να επιτευχθούν οι στόχοι τους για το ονομαστικό έλλειμμα, αλλά οι διαρθρωτικές προσπάθειες υπολείπονται των απαιτήσεων, και τέσσερα προγράμματα (δηλαδή της Ισπανίας, Ιταλίας, Λιθουανίας και Αυστρίας) κρίθηκε ότι βρίσκονται σε “κίνδυνο μη συμμόρφωσης” με το ΣΣΑ.

Στις 23 Νοεμβρίου το Eurogroup κάλεσε τις χώρες που διατρέχουν κίνδυνο μη συμμόρφωσης να λάβουν τα πρόσθετα μέτρα που απαιτούνται για την αντιμετώπιση των κινδύνων που διαπιστώθηκαν από την Επιτροπή.

Είναι σημαντικό η δημοσιονομική προσαρμογή να είναι φιλική προς την ανάπτυξη. Στην πλευρά των δαπανών, η επανεξέταση των δαπανών θα επιτρέψει να εντοπιστούν κοινωνικές παροχές που δεν είναι αποτελεσματικές από την άποψη της κοινωνικής ευημερίας. Στην πλευρά των εσόδων, η αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος ώστε να καταστεί πιο φιλικό προς την ανάπτυξη και ο περιορισμός της φοροδιαφυγής αποτελούν σημαντικούς τομείς μεταρρυθμίσεων σε αρκετές χώρες. Ειδικότερα, η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης του εισοδήματος από την εργασία μπορεί να έχει θετικές επιδράσεις στην ανάπτυξη και την απασχόληση.

## Η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων παρέμεινε βραδεία το 2015

Ενώ η οικονομική ανάκαμψη προχώρησε με διαφορετικούς ρυθμούς στις χώρες της ζώνης του ευρώ, οι προσπάθειες να στηριχθεί η πλευρά της προσφοράς και να αυξηθεί η ανθεκτικότητα της οικονομίας ήταν γενικά περιορισμένες το 2015. Ο ρυθμός εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων παρέμεινε βραδύς, όπως και το 2014. Αυτό συνέβη παρά τις αλλαγές που εφαρμόστηκαν στο Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2015, με στόχο να αυξηθεί η οικειοποίηση των μεταρρυθμίσεων και να στηριχθούν οι προσπάθειες εφαρμογής τους. Σε όλους τους τομείς πολιτικής, οι προσπάθειες επικεντρώθηκαν στην ενίσχυση των πλαισιακών συνθηκών (ιδίως μέσω βελτιώσεων των πλαισίων για την αφερεγγυότητα), στην αύξηση της αποτελεσματικότητας των ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης και στη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης του εισοδήματος από την εργασία. Λιγότερη προσπάθεια αφιερώθηκε στη μείωση της προστασίας και την αύξηση του ανταγωνισμού σε προστατευμένους τομείς υπηρεσιών, τη βελτίωση της δημόσιας διοίκησης και την αύξηση της ευελιξίας των μισθών.

Ο Πίνακας 1 απεικονίζει την πρόοδο που έχει επιτευχθεί στην εφαρμογή των ειδικών ανά χώρα συστάσεων του 2015 (CSR). Δείχνει ότι έχει σημειωθεί περιορισμένη

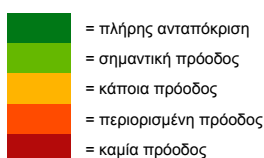
<sup>12</sup> Για περαιτέρω ανάλυση της αξιολόγησης της Επιτροπής, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2016”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2015.

πρόοδος στην υλοποίηση μεγάλου αριθμού συστάσεων. Σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, η εφαρμογή ήταν ιδιαίτερα ασθενής, με περιορισμένη πρόοδο να σημειώνεται στους περισσότερους τομείς στη Γερμανία, τη Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Αυστρία και τη Σλοβακία. Μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ με υπερβολικές ανισορροπίες, όπως προσδιορίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2015, η Ιταλία κατέγραψε κάπως υψηλότερο ποσοστό εφαρμογής από την Πορτογαλία και τη Γαλλία.

## Πίνακας 1

Αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή της ανταπόκρισης στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις του 2015

| Συστάσεις μεταρρυθμίσεων | BE             | DE                   | EE             | ES             | FR             | IE             | IT             | LV             | LT             | LU             | MT             | NL             | AT             | PT             | SI             | SK             | FI             |
|--------------------------|----------------|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 1                        | Καμία πρόοδος  | Περιορισμένη πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος |
| 2                        | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος       | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος |
| 3                        | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος       | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος |
| 4                        | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος       | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος |
| 5                        | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος       | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος |
| 6                        | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος       | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος | Κάποια πρόοδος |



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Country Reports 2016.

Σημειώσεις: Για την αξιολόγηση της ανταπόκρισης στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις (CSR) για το 2015 χρησιμοποιούνται οι ακόλουθες κατηγορίες: Καμία πρόοδος: Το κράτος-μέλος δεν έχει ανακοινώσει ούτε λάβει μέτρα ανταποκρινόμενα στη σύσταση. Στην κατηγορία αυτή εμπίπτουν και τα κράτη-μέλη που έχουν αναθέσει μελέτη για την αξιολόγηση πιθανών μέτρων. Περιορισμένη πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει ανακοινώσει κάποια μέτρα σύμφωνα με τη σύσταση, αλλά αυτά φαίνονται ανεπαρκή ή/και η λήψη/εφαρμογή τους είναι επισφαλής. Κάποια πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει ανακοινώσει ή λάβει μέτρα που ανταποκρίνονται στη σύσταση, τα οποία είναι ενθαρρυντικά, αλλά δεν έχουν ακόμη εφαρμοστεί όλα και δεν είναι βέβαιο ότι θα εφαρμοστούν όλα. Σημαντική πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει λάβει μέτρα, τα περισσότερα από τα οποία έχουν ήδη εφαρμοστεί και ανταποκρίνονται σε μεγάλο βαθμό στη σύσταση. Πλήρης ανταπόκριση: Το κράτος-μέλος έχει λάβει και εφαρμόσει μέτρα που ανταποκρίνονται επαρκώς στη σύσταση. Οι γκρίζες ζώνες αναφέρονται στις μεταρρυθμίσεις που σχετίζονται με τη συμμόρφωση με το ΣΣΑ, οι οποίες δεν αξιολογήθηκαν στις εκθέσεις χωρών (Country Reports). Η Κύπρος και η Ελλάδα δεν είχαν συμπεριληφθεί στο Ευρωπαϊκό Εξάμηνο το 2015, επειδή συμμετείχαν σε προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής και ως εκ τούτου δεν έλαβαν ειδικές ανά χώρα συστάσεις.

## Αναγκαία η δραστικότερη εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ώστε να ενισχυθεί μόνιμα ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ

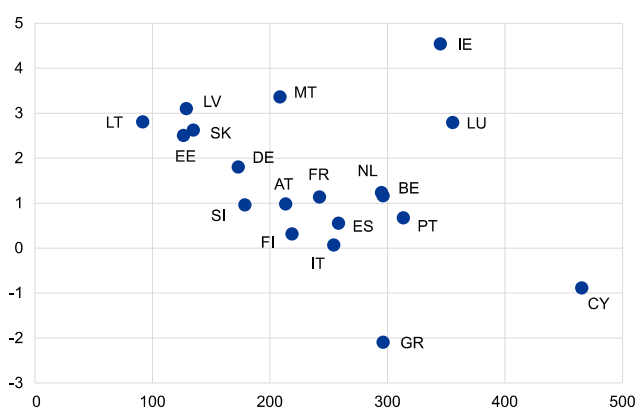
Υπό συνθήκες βραδείας εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων, ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να υστερούν σημαντικά σε σχέση με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη δομών που αυξάνουν την ανθεκτικότητα και επηρεάζουν τις μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές. Αυτό ισχύει για το επιχειρηματικό και ρυθμιστικό περιβάλλον, καθώς και τις αγορές προϊόντων και εργασίας. Αυτή η υστέρηση τονίζει το δυναμικό που θα μπορούσε να αξιοποιηθεί μέσω της εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Δεδομένου ότι πολλές οικονομίες απέχουν ακόμη από τις βέλτιστες πρακτικές, τα οφέλη από τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα μπορούσαν να είναι μεγάλα. Για παράδειγμα, στην έκθεση του Ομίλου της Παγκόσμιας Τράπεζας “Doing Business”, μόνο μία χώρα της ζώνης του ευρώ εμφανίζεται μεταξύ των δέκα καλύτερων επιδόσεων. Η επιβράδυνση στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων το 2014 και 2015 υπογραμμίζει την ανάγκη για ισχυρότερη προώθηση των μεταρρυθμίσεων προκειμένου να διατηρηθεί η κυκλική ανάκαμψη και να αυξηθεί ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης. Σ’ αυτή την κατεύθυνση θα

μπορούσαν να συμβάλουν η ενισχυμένη διακυβέρνηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η ισχυρότερη δέσμευση των χωρών της ζώνης του ευρώ να αξιοποιήσουν το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων ώστε να επιφέρουν πραγματικές διαρθρωτικές αλλαγές στις οικονομίες τους.

## Διάγραμμα 22

### Μέσος δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης έναντι δημόσιου και ιδιωτικού χρέους

(άξονας x: ενοποιημένο χρέος δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, β' τρ. 2015, ποσοστό % του ΑΕΠ, άξονας y: μέσος δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης, 2016-2017)



Πηγές: Eurostat και Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η βραδεία αύξηση της παραγωγικότητας, τα υψηλά ποσοστά ανεργίας και, σε ορισμένες χώρες, η συσσώρευση ανισορροπιών, όπως τα υψηλά επίπεδα χρέους και η αρνητική καθαρή επενδυτική θέση, εγκυμονούν κινδύνους για τη βιώσιμη οικονομική ανάκαμψη και απαιτούν αντιμετώπιση με μέσα πολιτικής (βλ. π.χ. Διάγραμμα 22). Οι διαθέσιμες εκτιμήσεις από διάφορους διεθνείς οργανισμούς (π.χ. την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ΔΝΤ και τον ΟΟΣΑ) δείχνουν ότι ο ρυθμός μεταβολής της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών θα παραμείνει κάτω από 1% τα επόμενα 3-5 χρόνια στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Εάν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι αξιόπιστες, προσεκτικά επιλεγμένες και καλά σχεδιασμένες, οι θετικές επιδράσεις τους μπορούν να γίνουν αισθητές άμεσα (π.χ. μέσω ενίσχυσης της εμπιστοσύνης) και έτσι να στηρίξουν την ανάκαμψη.<sup>13</sup> Σε πολλές χώρες

χρειάζονται ακόμη μεταρρυθμίσεις τόσο στις αγορές προϊόντων και εργασίας όσο και στο επιχειρηματικό και ρυθμιστικό περιβάλλον.

Η εμπειρία του παρελθόντος δείχνει ότι οι προκλήσεις στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων ποικίλλουν μεταξύ των επιμέρους τομέων πολιτικής. Αυτός είναι ίσως ένας από τους λόγους για τους οποίους η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων στην αγορά προϊόντων υστερεί σε σχέση με άλλους τομείς, όπως η αγορά εργασίας. Ωστόσο, οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντων που διευκολύνουν την είσοδο σε προστατευόμενους τομείς μπορούν να συμβάλουν σημαντικά στη βελτίωση της προσαρμοστικότητας στη ζώνη του ευρώ. Εκτεταμένες μεταρρυθμίσεις πρέπει να τεθούν σε εφαρμογή για την αύξηση του ανταγωνισμού σε κλειστά επαγγέλματα, στο λιανικό εμπόριο και στους κλάδους δικτύων υποδομών, καθώς οι ανοικτές και ανταγωνιστικές αγορές είναι απαραίτητες προκειμένου να προωθηθεί η αποτελεσματική κατανομή των πόρων και να τονωθούν οι επενδύσεις, οι οποίες παραμένουν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Σε υψηλότερα επίπεδα επενδύσεων και σε πιο αποτελεσματική κατανομή των πόρων θα μπορούσαν επίσης να συμβάλουν η μείωση της γραφειοκρατίας στο επιχειρηματικό περιβάλλον, η αύξηση της αποτελεσματικότητας του δικαστικού συστήματος, η βελτίωση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος και η ενίσχυση του πλαισίου αφερεγγυότητας και των εργαλείων εξυγίανσης. Επιπλέον, εξακολουθεί να υπάρχει σημαντική απόκλιση μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ως προς τη λειτουργία της αγοράς εργασίας. Είναι

<sup>13</sup> Βλ. Anderson, D., Barkbu, B., Lusinyan, L. and Muir, D., "Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth", *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, IMF, 2013, όπου παρουσιάζεται η θετική βραχυχρόνια δυναμική του ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ.



αναγκαίο να συνεχίσουν να εφαρμόζονται πολιτικές που βελτιώνουν την ποιότητα της προσφοράς εργασίας και διευκολύνουν τη μετάβαση από την ανεργία ή τη μη συμμετοχή στο εργατικού δυναμικού στην απασχόληση και οι προσαρμογές στην εργατική νομοθεσία πρέπει να επιτυγχάνουν καλύτερη ισορροπία μεταξύ ευελιξίας και ασφάλειας.<sup>14</sup>

Μετά τη δημοσίευση της Έκθεσης των Πέντε Προέδρων, έχει δρομολογηθεί η διαδικασία για την ενίσχυση της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων και την αύξηση οικειοποίησης των μεταρρυθμίσεων. Ειδικότερα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε σύσταση σχετικά με μία σύσταση του Συμβουλίου για την ίδρυση εθνικών συμβουλίων ανταγωνιστικότητας εντός της ζώνης του ευρώ. Αυτά τα συμβούλια μπορούν να βοηθήσουν στην καλύτερη κατανόηση των παραγόντων που καθορίζουν την ανταγωνιστικότητα εντός κάθε χώρας και μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, ο ρόλος και η δυνατότητά τους να δώσουν ώθηση στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων θα εξαρτηθεί από την πλήρη ανεξαρτησία τους και τις αρμοδιότητες που θα τους ανατεθούν.<sup>15</sup>

## 2 Νομισματική πολιτική σε αντίξοες περιστάσεις

### 2.1 Οι δυσμενείς προοπτικές του πληθωρισμού κατέστησαν αναγκαία την ανάληψη περαιτέρω αποφασιστικής δράσης από την ΕΚΤ

Στις αρχές Ιανουαρίου 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο επαναξιολόγησε διεξοδικά τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών και την επιτευχθείσα τόνωση της πραγματικής οικονομίας από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν από τα μέσα του 2014 και εξής. Η δυναμική του πληθωρισμού συνέχιζε να είναι ασθενέστερη από ό,τι αναμενόταν σε ένα περιβάλλον όπου η υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία εξακολουθούσε να είναι σημαντική και οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις παρέμεναν υποτονικές. Αντανακλώντας αυτές τις συνθήκες, οι δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται στην αγορά είχαν μειωθεί σε διάφορους ορίζοντες – οι περισσότεροι δείκτες καταγραφόμενου ή αναμενόμενου πληθωρισμού είχαν φθάσει ή πλησίαζαν τα ιστορικά χαμηλά επίπεδά τους. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο διέκρινε αυξημένους κινδύνους μιας υπέρμετρα παρατεταμένης περιόδου χαμηλού – και πιθανώς αρνητικού – πληθωρισμού. Τα εφαρμοζόμενα μέτρα νομισματικής πολιτικής (ιδίως οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης – TLTRO), το πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme – ABSPP) και το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (covered bond purchase programme – CBPP3), σε συνδυασμό με την πρακτική που είχε

<sup>14</sup> Βλ. το άρθρο με τίτλο “Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts”, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2015.

<sup>15</sup> Βλ. την ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “Σχετικά με τα βήματα για την ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης”, 21 Οκτωβρίου 2015 και το πλαίσιο με τίτλο “Η δημιουργία συμβουλίων ανταγωνιστικότητας στο πλαίσιο της προσπάθειας εγκαθίδρυσης μιας ουσιαστικής οικονομικής ένωσης”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2015.

καθιερωθεί νωρίτερα να παρέχονται ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, ήδη συντελούσαν στην ικανοποιητική μετακύλιση της επίδρασης των μέτρων στην οικονομία και το κόστος δανεισμού του ιδιωτικού τομέα είχε αρχίσει να μειώνεται αισθητά τους θερινούς μήνες. Εντούτοις, δεδομένης της αυξανόμενης απόκλισης του καταγραφόμενου πληθωρισμού από τον αναμενόμενο πληθωρισμό και από τα επίπεδα πληθωρισμού που το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί συνεπή με τον μεσοπρόθεσμο στόχο του, η ποσοτική επίδραση των μέτρων στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και άρα στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θεωρήθηκε ανεπαρκής για να εξασφαλίσει την επάνοδο του πληθωρισμού σε επίπεδα πλησιέστερα στο 2% μεσοπρόθεσμα. Έτσι κατέστη αναγκαία μια πιο σθεναρή αντίδραση της νομισματικής πολιτικής.

Δεδομένου ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ είχαν φθάσει ή προσέγγιζαν το ελάχιστο δυνατό επίπεδο (effective lower bound), στις 22 Ιανουαρίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διευρύνει το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset purchase programme – APP), το οποίο είχε ξεκινήσει τον Οκτώβριο του 2014, ώστε να συμπεριλάβει χρεόγραφα επενδυτικής βαθμίδας που εκδίδονται από κυβερνήσεις και λοιπούς επιλέξιμους εκδότες, καθώς και από ευρωπαϊκούς οργανισμούς της ζώνης του ευρώ. Στο διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων, οι επιδιωκόμενες συνδυασμένες αγορές τίτλων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα ορίστηκαν συνολικά σε 60 δισεκ. ευρώ μηνιαίως. Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων του δημόσιου τομέα στη δευτερογενή αγορά από το Ευρωσύστημα ξεκίνησαν τον Μάρτιο του 2015, με πρόθεση να συνεχιστούν μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου του 2016 και πάντως μέχρις ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει σταθερή προσαρμογή στην πορεία του πληθωρισμού, συνεπή με την επιδίωξη ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Επιπλέον, αποφασίστηκε να αλλάξει η τιμολόγηση των υπόλοιπων έξι TLTRO και να καταργηθεί η διαφορά των 10 μονάδων βάσης πάνω από το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), που είχε εφαρμοστεί στις δύο πρώτες TLTRO.

Το APP και οι TLTRO, σε συνδυασμό με το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, έχουν αποφέρει απτά αποτελέσματα, κυρίως διότι βελτίωσαν τις συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ, και των νοικοκυριών (βλ. Ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 1). Μειώνοντας το κόστος των πιστώσεων για την οικονομία, τόνωσαν τη ζήτηση πιστώσεων. Συμπιέζοντας τις σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο αποδόσεις των τραπεζικών τοποθετήσεων σε τίτλους, ενθάρρυναν τις τράπεζες να διευρύνουν το μερίδιο των δανείων στο σύνολο των ανοιγμάτων τους, γεγονός το οποίο στήριξε την προσφορά πιστώσεων. Ως εκ τούτου, η δαπάνη της οικονομίας ήταν πιο εύρωστη από ό,τι χωρίς τα μέτρα, οδηγώντας σε μεγαλύτερη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και υψηλότερο πληθωρισμό (βλ. Πλαίσιο 6).

Εξαιτίας της ενισχυμένης δέσμης νομισματικών μέτρων τόνωσης της πραγματικής οικονομίας, της αυξημένης εμπιστοσύνης και της ευνοϊκής επίδρασης των χαμηλών τιμών της ενέργειας στο διαθέσιμο εισόδημα, η οικονομική ανάκαμψη απέκτησε δυναμική το πρώτο εξάμηνο. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό ανέκαμψαν αξιοσημείωτα σε σχέση με τα χαμηλά στα οποία είχαν διαμορφωθεί τον μήνα πριν από την απόφαση του Ιανουαρίου.

Εντούτοις, από τον Ιούνιο και κατά το μεγαλύτερο μέρος του γ' τριμήνου οι συνθήκες χρηματοδότησης και το οικονομικό κλίμα εμφάνισαν νέα επιδείνωση, για ένα διάστημα εξαιτίας της αυξημένης μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές λόγω των δύσκολων διαπραγματεύσεων για το πρόγραμμα μακροοικονομικής στήριξης της Ελλάδος, κυρίως όμως εξαιτίας των επίμονων και αυξανόμενων ανησυχιών για την κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας. Η επακόλουθη μείωση της εμπιστοσύνης, σε συνδυασμό με την ασθενή εξωτερική ζήτηση, επηρέασαν δυσμενώς τον ρυθμό οικονομικής ανάκαμψης, ο οποίος επιβραδύνθηκε το γ' τρίμηνο. Παράλληλα, οι νέες πτωτικές τάσεις στον εισαγόμενο πληθωρισμό λόγω της επιβράδυνσης ορισμένων σημαντικών αναδυόμενων οικονομιών καθιστούσαν βραδύτερη τη διαδικασία ανάκαμψης του πληθωρισμού και της αναμενόμενης επιστροφής του σε ομαλά επίπεδα μεσοπρόθεσμα.

Συνολικά, οι εξελίξεις του καλοκαιριού του 2015 αντικατοπτρίστηκαν στις σημαντικές προς τα κάτω αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων του βασικού σεναρίου για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και τον πληθωρισμό στις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος (βλ. Πίνακα 2). Οι κίνδυνοι προς τα κάτω απόκλισης σε σχέση με αυτές τις εκτιμήσεις κρίθηκε ότι είχαν αυξηθεί, αντανακλώντας κυρίως την αβεβαιότητα για την παγκόσμια οικονομία, αλλά και την αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και στις αγορές συναλλάγματος και βασικών εμπορευμάτων. Υπό αυτές τις συνθήκες, το Διοικητικό Συμβούλιο, ενώ συνέχιζε να παρακολουθεί προσεκτικά τις εισερχόμενες πληροφορίες και ιδίως τις συνέπειες που είχε για την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής η επανατιμολόγηση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, έκρινε ότι η αβεβαιότητα ήταν τόσο υψηλή ώστε δεν του επέτρεπε να αποφασίσει αν είναι αναγκαία η εφαρμογή πιο διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, στη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Οκτωβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι θα πραγματοποιήσει διεξοδική ανάλυση της έντασης και επιμονής των παραγόντων που επιβραδύνουν την επάνοδο του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα και ότι θα επανεξετάσει τον διευκολυντικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής και την αποτελεσματικότητα και επάρκεια των εφαρμοσθέντων μέτρων νομισματικής πολιτικής στην επόμενη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής τον Δεκέμβριο. Η ανακοίνωση που εκδόθηκε μετά τη συνεδρίαση του Οκτωβρίου προκάλεσε σημαντική αντίδραση των αγορών και επάνοδο των συνθηκών χρηματοδότησης στα πιο ευνοϊκά επίπεδα των αρχών του 2015, όταν ξεκίνησαν οι αγορές μέσω του διευρυμένου APP.

## Πίνακας 2

### Εξέλιξη των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

| Προβολές/Ορίζοντας | Πραγματικό ΑΕΠ |      |      | ΕνΔΤΚ |      |      |
|--------------------|----------------|------|------|-------|------|------|
|                    | 2015           | 2016 | 2017 | 2015  | 2016 | 2017 |
| Δεκέμβριος 2014    | 1,0            | 1,5  |      | 0,7   | 1,3  |      |
| Μάρτιος 2015       | 1,5            | 1,9  | 2,1  | 0,0   | 1,5  | 1,8  |
| Ιούνιος 2015       | 1,5            | 1,9  | 2,0  | 0,3   | 1,5  | 1,8  |
| Σεπτέμβριος 2015   | 1,4            | 1,7  | 1,8  | 0,1   | 1,1  | 1,7  |
| Δεκέμβριος 2015    | 1,5            | 1,7  | 1,9  | 0,1   | 1,0  | 1,6  |

Πηγή: Ευρωσύστημα.

Στη συνεδρίαση αυτή στις αρχές Δεκεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να προσαρμόσει εκ νέου τον διευκολυντικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής με γνώμονα την επιδίωξη για σταθερότητα των τιμών. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2015, οι οποίες ως έναν βαθμό ενσωμάτων τις θετικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Οκτωβρίου, έδειχναν ότι πιθανότατα θα χρειαζόταν περισσότερος χρόνος (από όσο αναμενόταν νωρίτερα το 2015) για να διαμορφωθεί ο πληθωρισμός σε επίπεδα τα οποία το

Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί ότι προσεγγίζουν επαρκώς το 2% και ότι οι κίνδυνοι προς τα κάτω απόκλισης σε σχέση με τις προβλέψεις για τον πληθωρισμό είχαν αυξηθεί. Ενώ παράλληλα οι μειώσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων συνέβαλλαν σε χαμηλό πληθωρισμό, η σημαντική υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία και το αντίξοο εξωτερικό περιβάλλον αναμενόταν να συνεχίσουν να συμπιέζουν τις εγχώριες τιμές. Ήταν συνεπώς απαραίτητο να ληφθούν περαιτέρω μέτρα νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αποτραπεί ο κίνδυνος δευτερογενών επιδράσεων και να διασφαλιστεί η επάνοδος των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε: α) να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μονάδες βάσης σε -0,30%, αφήνοντας αμετάβλητα τα επίπεδα των επιτοκίων των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 0,05% και 0,30% αντίστοιχα, β) να παρατείνει την προβλεπόμενη διάρκεια διενέργειας των μηνιαίων αγορών ύψους 60 δισεκ. ευρώ μέσω του APP μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2017 ή και αργότερα, εφόσον χρειαστεί, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει σταθερή προσαρμογή στην πορεία του πληθωρισμού, συνεπή με την επιδίωξη ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα, γ) να επανεπενδύει το προϊόν της εξόφλησης τίτλων που αποκτώνται μέσω του APP κατά τη λήξη τους για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο, δ) να συμπεριλάβει τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται από περιφερειακές και τοπικές διοικήσεις στη ζώνη του ευρώ στον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που κρίνονται αποδεκτά για τις τακτικές αγορές από τις αντίστοιχες εθνικές κεντρικές τράπεζες και ε) να συνεχίσει να διενεργεί τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο, και τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της τελευταίας περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2017.

Σκοπός των νέων μέτρων ήταν να διασφαλίσουν ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες θα παραμείνουν διευκολυντικές και να ενισχύσουν περαιτέρω τη σημαντική χαλάρωση που είχε επιτευχθεί με τα μέτρα που ελήφθησαν από τον Ιούνιο του 2014 και εξής. Αναμενόταν επίσης να επιταχύνουν την οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του

ευρώ και να ενισχύσουν την ανθεκτικότητά της σε παγκόσμιες οικονομικές διαταραχές.

Ειδικότερα, η παράταση της διενέργειας των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων που πραγματοποιεί το Ευρωσύστημα μέσω του APP μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2017, σε συνδυασμό με την απόφαση να επανεπενδύεται το προϊόν της εξόφλησης τίτλων κατά τη λήξη τους για όσο διάστημα κρίνεται απαραίτητο, αναμένεται να αποφέρει επιπρόσθετη ρευστότητα γύρω στα 680 δισεκ. ευρώ έως το 2019, πέραν εκείνης που εκτιμάται ότι θα υπήρχε με τις προηγούμενες πολιτικές. Αυτό θα ενισχύσει την πρακτική της ΕΚΤ να παρέχει ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων και θα διασφαλίσει τη συνέχιση των πολύ ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας μακροπρόθεσμα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί διαρκώς τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε ότι, σε περίπτωση που αυτές οι συνθήκες μεταβληθούν κατά τρόπο ώστε να χρειάζεται να αντιδράσει και πάλι προκειμένου να διατηρήσει στον ενδεδειγμένο βαθμό τον διευκολυντικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής, έχει τη βούληση και την ικανότητα να αναλάβει δράση χρησιμοποιώντας όλα τα μέσα που είναι διαθέσιμα στο πλαίσιο της αποστολής του, προκειμένου να διασφαλίσει χωρίς αδικαιολόγητη καθυστέρηση την επάνοδο του πληθωρισμού στον στόχο τον οποίο έχει θέσει. Ειδικότερα, υπενθύμισε ότι το APP παρέχει επαρκή ευελιξία και δυνατότητα προσαρμογής ως προς το μέγεθος, τη σύνθεση και τη διάρκειά του.

## Πλαίσιο 6

Η μετάδοση των μέτρων νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την πραγματική οικονομία

---

Η μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 και εξής υπήρξε ισχυρή.<sup>16</sup> Η παρασχεθείσα νομισματική ώθηση οδήγησε σε σημαντική χαλάρωση των συνθηκών δανεισμού της οικονομίας και αποτέλεσε μείζονα παράγοντα που στηρίζει την ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, βοηθώντας να ανασχεθούν οι ανπιπληθωριστικές πιέσεις και να προσεγγίσουν οι ρυθμοί πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Το παρόν πλαίσιο συνοψίζει τις υπάρχουσες ενδείξεις σχετικά με τη μετάδοση των μέτρων της ΕΚΤ.<sup>17</sup>

Η μετάδοση συντελείται μέσω διαφόρων διαύλων.<sup>18</sup> Πρώτον, τα μη συμβατικά μέτρα βελτίωσαν τις συνθήκες δανεισμού του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας την αναχρηματοδότηση των τραπεζών και προωθώντας τη δημιουργία δανείων και με αυτόν τον τρόπο ενθάρρυναν τη λήψη δανείων και την πραγματοποίηση επενδυτικών και καταναλωτικών δαπανών (διάυλος “άμεσης μετάδοσης”). Δεύτερον, μειώθηκαν οι αποδόσεις ενός ευρέος φάσματος περιουσιακών στοιχείων και έτσι η ώθηση μεταδόθηκε ευρύτερα στην οικονομία (διάυλος

<sup>16</sup> Βλ. και Altavilla, C., Carboni, C. and Motto, R., “Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area”, *Working Paper Series*, No 1864, ECB, November 2015.

<sup>17</sup> Εκτενέστερη επισκόπηση αυτών των ενδείξεων βλ. στο άρθρο “The transmission of the ECB’s recent non-standard monetary policy measures”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015 και στη βιβλιογραφία που αυτό αναφέρει.

<sup>18</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο άρθρο “The role of the central bank balance sheet in monetary policy”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2015.

“ανακατανομής χαρτοφυλακίων”). Τρίτον, η χρήση μη συμβατικών μέτρων, και ιδίως εκείνων που ασκούν σημαντική επίδραση στον ισολογισμό της κεντρικής τράπεζας, υπογράμμισε τη δέσμευση της ΕΚΤ στην αποστολή της να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών (διάυλος “σηματοδότησης”).

### **Επιδράσεις στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αναφοράς**

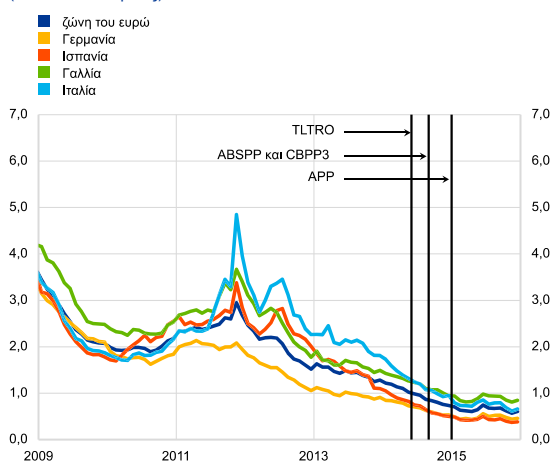
Η επίδραση στις χρηματοπιστωτικές αγορές των μέτρων που ανακοινώθηκαν από τον Ιούνιο του 2014 και εξής είναι ο πρώτος κρίκος στην αλυσίδα μετάδοσης των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία και τελικά στον πληθωρισμό.<sup>19</sup> Οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) και το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), σε συνδυασμό με το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, επέφεραν σημαντική χαλάρωση των συνθηκών σε πολυάριθμα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Κυρίως, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων συμπιέστηκαν χάρη στις αγορές περιουσιακών στοιχείων και μέσω του διαύλου της ανακατανομής χαρτοφυλακίων. Οι αγορές που πραγματοποίησε η ΕΚΤ, σε συνδυασμό με την παροχή ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, συνέβαλαν στη μείωση του μέσου κινδύνου διάρκειας στο χαρτοφυλάκιο του ιδιωτικού τομέα, και κατ’ επέκταση σε μείωση της τιμής που ζητούν οι επενδυτές προκειμένου να χορηγήσουν δάνεια μεγαλύτερης διάρκειας (*term premium*). Επιπλέον, η έμμεση διάχυση των επιδράσεων και σε μη στοχευόμενα περιουσιακά στοιχεία, όπως τα εταιρικά ομόλογα που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις χρηματοπιστωτικές και μη, οδήγησε σε σημαντική μείωση των διαφορών αποδόσεων την ίδια περίοδο. Αυτές οι έμμεσες επιδράσεις, σε συνδυασμό με τα χαμηλότερα προεξοφλητικά επιτόκια εξαιτίας των μειούμενων αποδόσεων των ομολόγων, συνέβαλαν επίσης σε ανοδικές πιέσεις στις τιμές των μετοχών. Η προσδοκία, ανακοίνωση και εφαρμογή των μέτρων νομισματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένων των τριών μειώσεων του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων από τα μέσα του 2014 και εξής, συνέβαλαν επίσης στην υποτίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, καθώς οι επενδυτές ανακατένειμαν τα χαρτοφυλάκιά τους υπέρ περιουσιακών στοιχείων υψηλότερης απόδοσης εκτός της ζώνης του ευρώ και εις βάρος εγχώριων τίτλων σταθερού εισοδήματος και χαμηλότερης απόδοσης.

<sup>19</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες, καθώς και ορισμένα στοιχεία βασισμένα σε μελέτη συμβάντων, βλ. στο άρθρο “The transmission of the ECB’s recent non-standard monetary policy measures”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015, ειδικότερα Box 2.

## Διάγραμμα Α

Σύνθετος δείκτης κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω καταθέσεων και μέσω έκδοσης ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Merrill Lynch Global Index και υπολογισμοί της EKT. Σημειώσεις: Μέσος όρος επιτοκίων νέων καταθέσεων και κόστους χρηματοδότησης από την αγορά μέσω έκδοσης χρεογράφων με στάθμιση ως προς τα αντίστοιχα ποσά υπολοίπων. Οι κάθετες γραμμές δείχνουν τις ημερομηνίες ανακοίνωσης των αντίστοιχων μέτρων.

## Κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω των αγορών

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής μείωσαν δραστικά το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών από τις αγορές, που είναι σημαντικός κρίκος της αλυσίδας μετάδοσης σε μια τραπεζοκεντρική οικονομία. Πρώτον, το μείωσαν άμεσα παρέχοντας τη δυνατότητα υποκατάστασης δαπανηρότερων και πιο βραχυχρόνιων πηγών χρηματοδότησης από τη χρηματοδότηση μέσω των TLTRO. Δεύτερον, το μείωσαν έμμεσα συμπιέζοντας σημαντικά τις αποδόσεις σε ένα ευρύ φάσμα μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων αυτών μέσω των οποιών αντλούν χρηματοδότηση οι τράπεζες. Οι παραπάνω βελτιώσεις οδήγησαν σε γενικότερη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης, η οποία επηρεάζει τις τράπεζες ανεξάρτητα από το ύψος της προσφυγής τους στις πιστοδοτικές

πράξεις του Ευρωσυστήματος (συμπεριλαμβανομένων των TLTRO), όπως μαρτυρεί η σημαντική μείωση, σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ, του σύνθετου δείκτη του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω έκδοσης χρεογράφων (βλ. Διάγραμμα Α).<sup>20</sup>

## Όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων

Η σημαντική χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης των τραπεζών σε ένα περιβάλλον αυξημένου ανταγωνισμού μεταξύ δανειστών<sup>21</sup> βελτίωσε τη μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της EKT στους όρους χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων και μείωσε τον κατακερματισμό μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Πριν από τα μέτρα που ελήφθησαν από τον Ιούνιο του 2014 και εξής, το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης των βασικών επιτοκίων της EKT – σωρευτικά κατά 125 μονάδες βάσης μεταξύ Σεπτεμβρίου 2011 και Ιουνίου 2014 – αντικατοπτριζόταν ατελώς και ανομοιόμορφα στη μείωση του διάμεσου επιτοκίου χορηγήσεων. Από την άνοιξη του 2014 και εξής τα μέτρα που ελήφθησαν από την EKT συνέβαλαν σε σημαντική υποχώρηση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων. Μάλιστα, ενώ τα βασικά επιτόκια της EKT μειώθηκαν κατά 20 μονάδες βάσης μεταξύ Ιουνίου και Σεπτεμβρίου

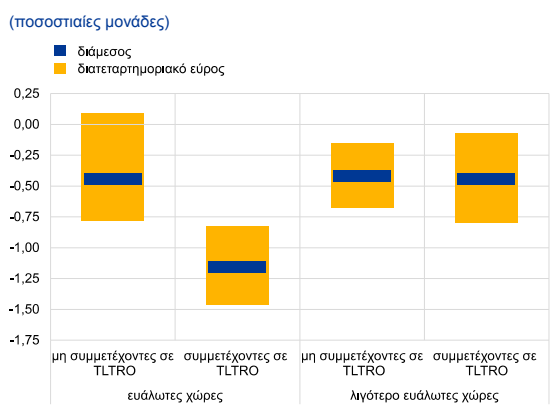
<sup>20</sup> Ο ρόλος των μη συμβατικών μέτρων της EKT ως κινητήριας δύναμης αυτών των εξελίξεων επιβεβαιώνεται από τις απαντήσεις των τραπεζών στην έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ. Περίπου το 1/4 των συμμετεχόντων στην έρευνα του Ιουλίου 2015 δήλωσε ότι οι TLTRO είχαν συμβάλει στη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησής τους από την αγορά. Η θετική επίδραση είναι ακόμη πιο εκτεταμένη στην περίπτωση του APP, καθώς σχεδόν οι μισές από τις τράπεζες που συμμετείχαν στην έρευνα του Απριλίου 2015 ανέφεραν θετική επίδραση στις συνθήκες χρηματοδότησής τους από την αγορά.

<sup>21</sup> Όπως προκύπτει από τις απαντήσεις των τραπεζών στην έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις της ζώνης του ευρώ, μεταξύ των παραγόντων που επηρεάζουν τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών ο ανταγωνισμός ήταν ο κύριος παράγοντας χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων για δάνεια προς επιχειρήσεις.

2014, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά περίπου 80 μονάδες βάσης έως τον Οκτώβριο του 2015. Οι εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ υποδηλώνουν ότι, με βάση τις παρατηρηθείσες προ της κρίσης ιστορικές κανονικότητες, για να επιτευχθεί ανάλογο αποτέλεσμα στα τραπεζικά επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων, θα χρειαζόταν μείωση των επιτοκίων συμβατικής νομισματικής πολιτικής κατά περίπου 100 μονάδες βάσης. Αυτό είναι ένδειξη ότι το APP και οι TLTRO υποβοηθήσαν επίσης τη μετάδοση της κατεύθυνσης πολιτικής της ΕΚΤ.

## Διάγραμμα Β

Μεταβολές επιτοκίων χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Το διάγραμμα καλύπτει την περίοδο Ιουνίου 2014-Ιουλίου 2015. Στις "ευάλωτες" χώρες, η κατηγορία "μη συμμετέχοντες σε TLTRO" περιλαμβάνει 10 τράπεζες και η κατηγορία "συμμετέχοντες σε TLTRO" περιλαμβάνει 49 τράπεζες. Στις "λιγότερο ευάλωτες" χώρες, η κατηγορία "μη συμμετέχοντες σε TLTRO" περιλαμβάνει 71 τράπεζες και η κατηγορία "συμμετέχοντες σε TLTRO" περιλαμβάνει 43 τράπεζες.

Η μετάδοση της κατεύθυνσης της πολιτικής της ΕΚΤ προς την πραγματική οικονομία βελτιώθηκε ιδίως στις χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση, αντικατοπτρίζοντας τη μείωση του κατακερματισμού. Πράγματι, οι μειώσεις των επιτοκίων χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μετά τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ από τον Ιούνιο του 2014 και εξής ήταν πολύ μεγαλύτερες στις μεγαλύτερες χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση (περίπου 110-140 μονάδες βάσης). Αυτό μπορεί να συνδέεται εν μέρει με την επίδραση των TLTRO, καθώς οι τράπεζες που εδρεύουν στις εν λόγω χώρες και συμμετείχαν σε μία τουλάχιστον από τις τέσσερις πρώτες TLTRO μείωσαν το επιτόκιο χορηγήσεων (σε όρους διαμέσου) περισσότερο από εκείνες που δεν συμμετείχαν (βλ. Διάγραμμα Β). Ταυτόχρονα, η συμμετοχή στις TLTRO δεν φαίνεται να

επηρέασε κατά συστηματικό τρόπο τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων σε άλλες χώρες, κυρίως διότι η μετακύλιση των μεταβολών των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ ήταν εν γένει σύμφωνη με τις ιστορικές κανονικότητες αυτών των οικονομιών.<sup>22</sup> Συνολικά, η ανάλυση των εμπειρογνομόνων ενισχύει την άποψη ότι τόσο η άμεση επίδραση των TLTRO όσο και η έμμεση επίδραση των πράξεων αυτών και του APP στις αποδόσεις των ομολόγων συνέβαλαν στην παρατηρηθείσα μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων. Οι έμμεσες επιδράσεις έχουν ενισχυθεί από τον ευεργετικό αντίκτυπο των χαμηλότερων αποδόσεων των πιο μακροπρόθεσμων τίτλων στις μακροοικονομικές προοπτικές και στη συνιστώσα του πιστωτικού κινδύνου των επιτοκίων χορηγήσεων.

## Όγκος χορηγήσεων

Οι TLTRO και το APP οδηγούν σε βελτιωμένες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης πιστώσεων και με αυτόν τον τρόπο στηρίζουν τη σταδιακή ανάκαμψη του όγκου των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά (βλ. Διαγράμματα Γ και Δ και Ενότητα 1.5 του Κεφαλαίου 1). Η προσφορά πιστώσεων ενισχύθηκε σε ένα περιβάλλον βελτιωμένων συνθηκών

<sup>22</sup> Ωστόσο, αυξημένη ζήτηση TLTRO εκδηλώθηκε και από τράπεζες άλλων χωρών κατά το επεισόδιο επανατιμολόγησης στην αγορά ομολόγων μεταξύ Απριλίου και Ιουνίου 2015, όταν η χρηματοδότηση από την αγορά έγινε δαπανηρότερη. Αυτό πιθανώς άμβλυσε την αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω της αγοράς.

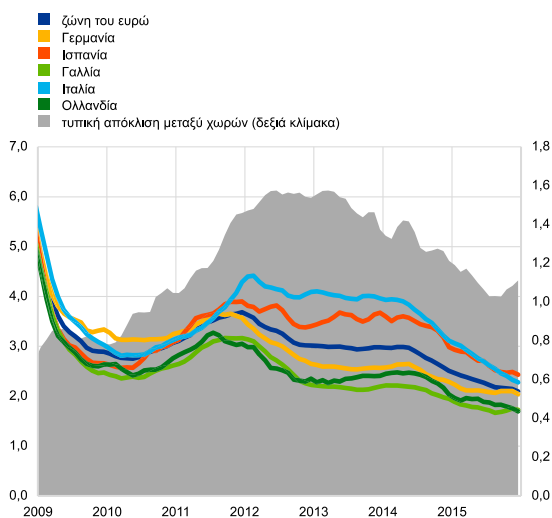


χρηματοδότησης των τραπεζών και αυξημένης ελκυστικότητας της παροχής δανείων από την άποψη του (σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο) δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού (RoA), λόγω των μειούμενων αποδόσεων των κρατικών ομολόγων.<sup>23</sup> Ομοίως, συνέχισε να βελτιώνεται η ζήτηση πιστώσεων, υποβοηθούμενη από τα χαμηλότερα επιτόκια χορηγήσεων, τα χαλαρότερα πιστοδοτικά κριτήρια και τις αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης για επενδύσεις.

### Διάγραμμα Γ

Σύνθετος δείκτης επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(ποσοστά % ετησίως, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)

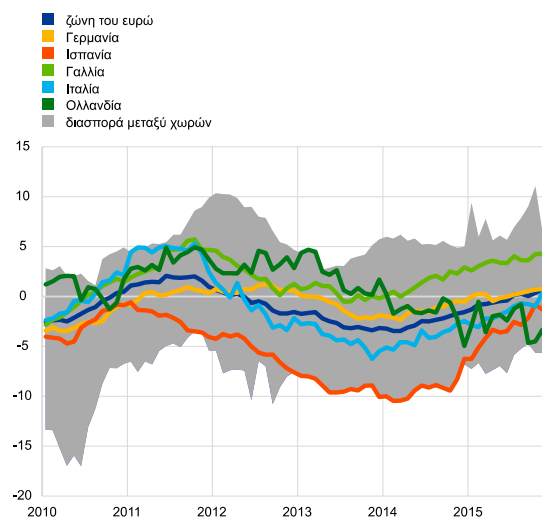


Πηγή: EKT και υπολογισμοί της EKT.  
Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού συνοψίζει τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και υπολογίζεται με βάση έναν κινητό μέσο όρο 24 μηνών του όγκου νέων δανείων. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2015.

### Διάγραμμα Δ

Δάνεια των ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: EKT.  
Σημειώσεις: Στοιχεία διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις πλοιοποιήσεις δανείων. Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μέγιστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Σεπτέμβριος 2015.

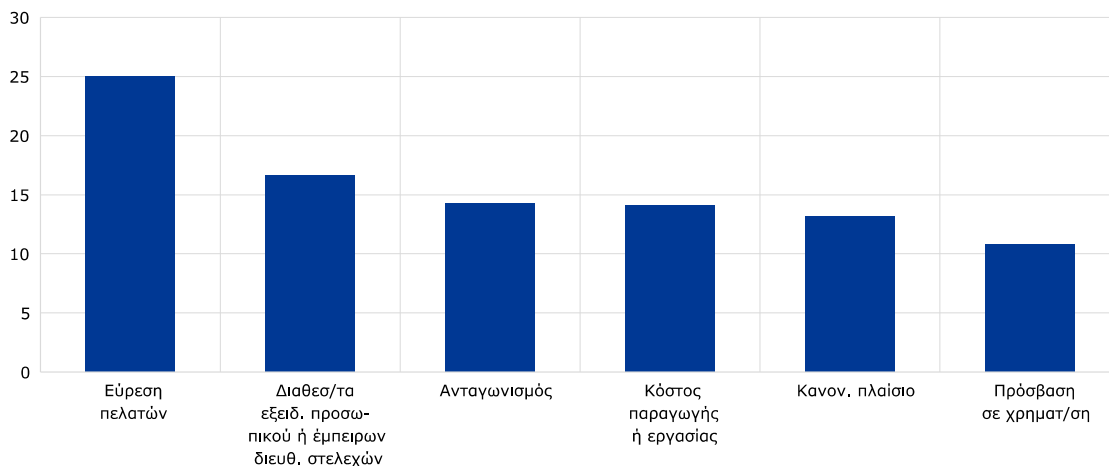
Τα μέτρα της EKT επηρέασαν ακόμη και μικρότερες επιχειρήσεις στις οποίες είναι συνήθως δυσκολότερο να φθάσει η νομισματική πολιτική. Στην έρευνα της EKT του Δεκεμβρίου 2015 για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση λιγότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν ότι οι πιστώσεις αποτέλεσαν περιοριστικό παράγοντα για τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες, παρότι εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικές διαφορές μεταξύ χωρών (βλ. Διάγραμμα Ε).

<sup>23</sup> Σύμφωνα με τις απαντήσεις τους στην έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ του Ιουλίου 2015, οι τράπεζες εκτιμούν ότι τα κεφάλαια που θα αντλήσουν από τις μελλοντικές TLTRO θα τα διαθέσουν περισσότερο για τη χορήγηση δανείων και λιγότερο για άλλες τοποθετήσεις. Ομοίως, μεγάλος αριθμός των συμμετεχόντων στην έρευνα του Απριλίου 2015 δήλωσε ότι θα χρησιμοποιήσει την αυξημένη ρευστότητα που λαμβάνει από το APP για τη χορήγηση δανείων.

## Διάγραμμα Ε

Τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ

(ποσοστό % συμμετεχόντων)

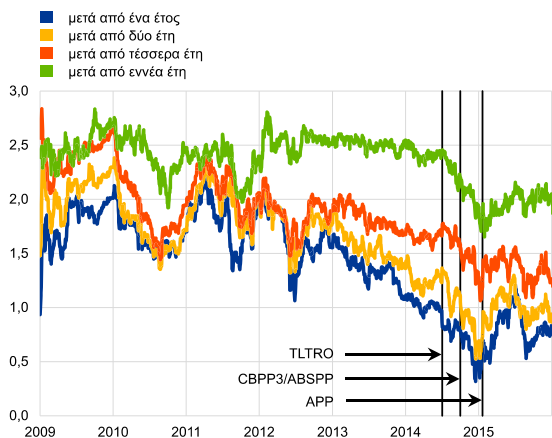


Πηγή: ECB survey on the access to finance of enterprises in the euro area, December 2015.

## Διάγραμμα ΣΤ

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες των αγορών

(δείκτες προθεσμιακών επιτοκίων με βάση συμφωνίες ανταλλαγής πληθωρισμού διάρκειας ενός έτους, % ετησίως)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση: 19 Νοεμβρίου 2015.

## Επίδραση στην οικονομία

Συνολικά, οι υπάρχουσες ενδείξεις επιβεβαιώνουν ότι τα μέτρα πολιτικής της ΕΚΤ αποφέρουν απτά οφέλη. Τα μέτρα πολιτικής που ανακοινώθηκαν από τον Ιούνιο του 2014 και εξής είχαν συνέπεια να αναθεωρηθούν προς τα κάτω οι προσδοκίες της αγοράς για τα μελλοντικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Σε ένα περιβάλλον όπου η νέα μείωση των τιμών του πετρελαίου έχει αυξήσει τον κίνδυνο μιας πιο επίμονης καθοδικής τάσης του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα, τα μέτρα συνέβαλαν ώστε να συγκρατηθεί η πτώση των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται στην αγορά (βλ. Διάγραμμα ΣΤ). Έτσι τα μέτρα, σε συνδυασμό με τις χαμηλότερες ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων, συνέβαλαν σε χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια και σε χαλάρωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής που στηρίζει την ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ, καθώς και στη διαμόρφωση ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%.

Μάλιστα, εμπειρικές εκτιμήσεις που διενεργήθηκαν εντός του Ευρωσυστήματος<sup>24</sup> υποδηλώνουν ότι χωρίς τα μέτρα της ΕΚΤ ο πληθωρισμός θα ήταν μισή ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερος το 2016 και γύρω στο 1/3 της ποσοστιαίας μονάδας χαμηλότερος το 2017. Σημαντική είναι και η επίδραση στο ΑΕΠ: τα μέτρα της ΕΚΤ εκτιμάται ότι αυξάνουν το ΑΕΠ κατά σχεδόν 1 ποσοστιαία μονάδα τα έτη 2015 έως και 2017.

---

## 2.2 Το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης εφαρμόστηκαν ομαλά το 2015

### Όγκος αγορών μέσω του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων

Το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset purchase programme – APP) συνδυάζει αγορές από τρεις κατηγορίες τίτλων: α) τίτλους του δημόσιου τομέα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme – PSPP), που ξεκίνησε τον Μάρτιο του 2015, β) καλυμμένες ομολογίες στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP3), που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2014 και γ) προϊόντα τιτλοποίησης απαιτήσεων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (ABSPP), που ξεκίνησε τον Νοέμβριο του 2014.

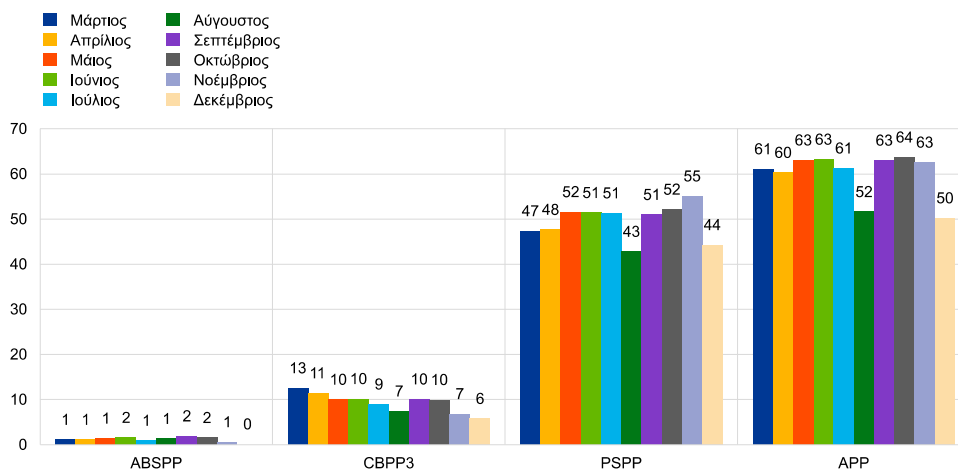
Οι συνδυασμένες μέσες μηνιαίες αγορές περιουσιακών στοιχείων στο πλαίσιο του APP ανήλθαν σε 60 δισεκ. ευρώ το 2015, σε συμφωνία με τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου. Η όλη εφαρμογή των προγραμμάτων αγοράς ήταν ομαλή. Οι αγορές τίτλων του δημόσιου τομέα μέσω του PSPP είχαν, με διαφορά, τη μεγαλύτερη συμμετοχή στον συνολικό όγκο αγορών μέσω του APP (βλ. Διάγραμμα 23). Οι γενικές συνθήκες της αγοράς συντέιναν στην επίτευξη των σκοπούμενων όγκων, παρά ορισμένα επεισόδια κάπως μειωμένης ρευστότητας που παρατηρήθηκαν στην αγορά το καλοκαίρι, ως επί το πλείστον σε μικρότερες χώρες της ζώνης του ευρώ.

<sup>24</sup> Οι εκτιμήσεις αυτά βασίζονται σε ένα σύνολο υποδειγμάτων, στο οποίο περιλαμβάνονται υποδείγματα χρονοσειρών, μακροοικονομικά υποδείγματα και δυναμικά στοχαστικά υποδείγματα γενικής ισορροπίας. Στα υποδείγματα αυτά το APP επηρεάζει τον πληθωρισμό και τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ κυρίως μέσω του διαύλου της ληκτότητας των ομολόγων, συμβάλλοντας έτσι σε μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων, καθώς και μέσω του διαύλου της συναλλαγματικής ισοτιμίας και του διαύλου των πιστώσεων για ένα υποσύνολο υποδειγμάτων.

## Διάγραμμα 23

Μηνιαίες αγορές μέσω του APP και των επιμέρους προγραμμάτων του

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Ο σχεδιασμός του APP επιτρέπει αρκετή ευελιξία στην εφαρμογή του προγράμματος ώστε οι αγορές ομολόγων να μην παρακωλύουν τον μηχανισμό διαμόρφωσης των τιμών στην αγορά και να διασφαλίζεται η ρευστότητα των αγορών. Η ευελιξία αυτή ήταν εμφανής στην εξέλιξη των μηνιαίων αγορών. Για παράδειγμα, εν όψει των εκτιμήσεων για μειωμένη ρευστότητα στην αγορά το καλοκαίρι και προς το τέλος του έτους, το Ευρωσύστημα διενήργησε τον κύριο όγκο αγορών του μέσω του APP προς την αρχή του προγράμματος, ξεπερνώντας τον στόχο των 60 δισεκ. ευρώ κάποιους μήνες και επιτρέποντας υστερήσεις από τον στόχο αυτόν τον Αύγουστο και τον Δεκέμβριο.

Στην καθημερινή εφαρμογή του προγράμματος οι αγορές ομολόγων προσαρμόζονται επίσης σε ενδείξεις ανεπαρκούς προσφοράς επιμέρους ομολόγων. Στον βαθμό που είναι εφικτό, το Ευρωσύστημα αποφεύγει να αγοράζει ομόλογα τα οποία έχουν τις χαμηλότερες τιμές παράδοσης σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, ομόλογα ειδικών χαρακτηριστικών στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς ή ομόλογα τα οποία, για άλλους λόγους, είναι σχετικά δύσκολο να ρευστοποιηθούν. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την εφαρμογή του προγράμματος δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων διαμορφώθηκαν επανειλημμένως σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα το 2015 και σε κάποιες χώρες σημαντικό μέρος των αποδεκτών στο PSPP ομολόγων εμφάνιζε αποδόσεις χαμηλότερες από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Τα φαινόμενα αυτά περιόρισαν τον αριθμό των ομολόγων τα οποία ήταν διαθέσιμα για αγορά μέσω του PSPP, δεδομένου ότι δεν αγοράζονται ομόλογα με απόδοση χαμηλότερη από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Στα τέλη Νοεμβρίου ο περιορισμός των διαθέσιμων προς αγορά ομολόγων αντανάκλωσε, μεταξύ άλλων, τις προσδοκίες των αγορών ότι η ΕΚΤ θα μείωνε περαιτέρω το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Το ποσοστό των αποκλειόμενων λόγω χαμηλής απόδοσης ομολόγων περιορίστηκε σημαντικά μετά από την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να

μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε -0,30% τον Δεκέμβριο του 2015.

## Δανεισμός τίτλων που αποκτώνται μέσω του προγράμματος PSPP

Για την αποφυγή στρεβλώσεων στη λειτουργία της αγοράς κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ λόγω του PSPP, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος (και η ΕΚΤ) εφαρμόζουν μηχανισμούς δανεισμού τίτλων. Ο σχετικός μηχανισμός της ΕΚΤ παρέχει τη δυνατότητα σε φορείς της αγοράς που συμμετέχουν σε δραστηριότητες ειδικής διαπραγμάτευσης να δανείζονται τίτλους που έχει αποκτήσει η ΕΚΤ μέσω του PSPP και του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP). Τα συγκεκριμένα κριτήρια δανεισμού δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#). Οι συμμετέχοντες στην αγορά εν γένει θεωρούν τις διευκολύνσεις δανεισμού τίτλων τις οποίες παρέχει το Ευρωσύστημα ένα καθησυχαστικό στοιχείο του APP.

## Διεύρυνση του καταλόγου των λοιπών επιλέξιμων εκδοτών

Το Ευρωσύστημα διέυρυνε δύο φορές στη διάρκεια του 2015, τον Απρίλιο και τον Ιούλιο, τον κατάλογο των λοιπών επιλέξιμων εκδοτών (πλην των κεντρικών κυβερνήσεων) τα χρεόγραφα των οποίων είναι αποδεκτά για αγορές μέσω του PSPP, από 7 σε 30 έως το τέλος του έτους, μέτρο που αναμένεται να διευκολύνει την εφαρμογή του προγράμματος. Η διεύρυνση του καταλόγου έλαβε υπόψη παράγοντες τόσο από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής όσο και από τη σκοπιά της διαχείρισης κινδύνων.

## Αύξηση του ανώτατου ποσοστού συμμετοχής ανά έκδοση

Ως άλλο μέτρο που διασφαλίζει την ευέλικτη και χωρίς στρεβλώσεις στην αγορά εφαρμογή του PSPP, το Ευρωσύστημα αύξησε το ανώτατο ποσοστό συμμετοχής που επιτρέπεται να κατέχει στη συνολική αξία μιας έκδοσης τίτλων βάσει του προγράμματος. Όταν ξεκίνησε το PSPP, το ποσοστό αυτό είχε οριστεί σε 25%, δηλαδή το Ευρωσύστημα συνολικά δεν επιτρεπόταν να κατέχει ποσοστό άνω του 25% της συνολικής ανεξόφλητης ονομαστικής αξίας ανά τίτλο. Ωστόσο, στο πλαίσιο προγραμματισμένης επανεξέτασης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Σεπτέμβριο του 2015 να αυξήσει το ποσοστό αυτό σε 33%. Εξαιρέθηκαν περιπτώσεις όπου η αύξηση των τίτλων που κατέχει το Ευρωσύστημα θα είχε συνέπεια δικαίωμα αρνησικυρίας του Ευρωσυστήματος σχετικά με ρήτρες συλλογικής δράσης. Στις εν λόγω περιπτώσεις, το ποσοστό ανά έκδοση παρέμεινε 25%.

## Επιλεξιμότητα ομολόγων περιφερειακών και τοπικών διοικήσεων στο PSPP

Στις 3.12.2015 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται από περιφερειακές και τοπικές διοικήσεις στη ζώνη του ευρώ θα είναι αποδεκτά για τις τακτικές αγορές μέσω του PSPP από τις αντίστοιχες εθνικές κεντρικές τράπεζες. Η απόφαση αυτή αφορά μόνο τέτοιου είδους ομόλογα που πληρούν όλα τα άλλα κριτήρια καταλληλότητας και ιδίως το υποχρεωτικό ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης, όπως προβλέπεται στην απόφαση EKT/2015/10 σχετικά με πρόγραμμα αγοράς στοιχείων του ενεργητικού του δημόσιου τομέα στις δευτερογενείς αγορές. Η διεύρυνση του καταλόγου των επιλέξιμων τίτλων για το PSPP με την προσθήκη ομολόγων εκδοθέντων από περιφερειακές και τοπικές διοικήσεις ενίσχυσε περαιτέρω την ευελιξία του προγράμματος, στηρίζοντας την ομαλή συνέχιση των αγορών. Αγορές τέτοιου είδους τίτλων μέσω του PSPP ξεκίνησαν από τις αρχές του 2016, μετά την τροποποίηση των συναφών νομικών πράξεων.

## Αγορές μέσω του PSPP κρατικών ομολόγων που δεν πληρούν το κριτήριο της πιστοληπτικής διαβάθμισης

Προκειμένου να είναι αποδεκτός ένας τίτλος για αγορές μέσω του PSPP, πρέπει να έχει διαβάθμιση τουλάχιστον ίση με την τρίτη βαθμίδα πιστοληπτικής διαβάθμισης στην εναρμονισμένη κλίμακα πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ευρωσυστήματος, κατά τα οριζόμενα στην απόφαση EKT/2015/10. Σύμφωνα με αυτούς τους κανόνες, αγορές τίτλων εκδοθέντων από κεντρικές κυβερνήσεις χωρών της ζώνης του ευρώ που βρίσκονται σε πρόγραμμα χρηματοοικονομικής στήριξης είναι δυνατόν να γίνουν μόνον μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου που αναστέλλει την εφαρμογή του ελάχιστου ορίου πιστοληπτικής διαβάθμισης του Ευρωσυστήματος. Το 2015 αυτό ίσχυε μόνο για τα κυπριακά κρατικά ομόλογα, αγορές των οποίων έγιναν σε δύο περιόδους: στις 3-17 Ιουλίου και στις 6 Οκτωβρίου-4 Νοεμβρίου. Οι αγορές αυτών των ομολόγων έγιναν μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της έκτης και έβδομης αξιολόγησης του προγράμματος οικονομικής στήριξης της Κύπρου από ΕΕ-ΔΝΤ. Οι ημερομηνίες αναστολής συνέπιπταν με την έναρξη νέων αξιολογήσεων του προγράμματος.

Το 2015 δεν αγοράστηκαν μέσω του PSPP ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς τα ομόλογα αυτά δεν πληρούσαν τα κριτήρια για αναστολή του ελάχιστου ορίου πιστοληπτικής διαβάθμισης.

## Αντίστροφες δημοπρασίες στο πλαίσιο του PSPP

Στη διάρκεια του Οκτωβρίου η Banque de France, η De Nederlandsche Bank και η Lietuvos bankas ξεκίνησαν δοκιμαστικά τη διεξαγωγή αντίστροφων δημοπρασιών προκειμένου να αποκτήσουν εμπειρία από τη χρήση της μεθόδου αυτής για αγορές μέσω του PSPP τίτλων εκδοθέντων από κυβερνήσεις, λοιπούς επιλέξιμους εκδότες και υπερεθνικούς οργανισμούς. Οι δοκιμές συνεχίστηκαν και τον Δεκέμβριο και το

συμπέρασμα που προέκυψε ήταν ότι οι αντίστροφες δημοπρασίες μπορούν να αποτελέσουν χρήσιμη συμπληρωματική μέθοδο αγοράς τίτλων για τμήματα της αγοράς που χαρακτηρίζονται από χαμηλότερη ρευστότητα. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την τακτική χρήση εκ μέρους κάποιων ΕθνΚΤ της μεθόδου των αντίστροφων δημοπρασιών στο πλαίσιο του PSPP, συμπληρωματικά προς τη μέθοδο των διμερών αγορών, αναφορικά με συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς.<sup>25</sup>

## Τροποποιήσεις στη διαδικασία αγορών του προγράμματος ABSPP

Τον Σεπτέμβριο η ΕΚΤ ανακοίνωσε αύξηση του ποσοστού των αγορών που πραγματοποιούνται μέσω του ABSPP από εθνικές κεντρικές τράπεζες έναντι εκείνου των εξωτερικών διαχειριστών ενεργητικού του Ευρωσυστήματος. Από τις 27 Οκτωβρίου 2015 η Banque de France (η οποία καλύπτει αυξημένο αριθμό χωρών) και η Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique πραγματοποιούν αγορές ως διαχειριστές ενεργητικού του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, η ΕΚΤ αποφάσισε να παρατείνει τις συμβάσεις δύο εξωτερικών διαχειριστών ενεργητικού της (των Amundi και NN Investment Partners).<sup>26</sup>

## Κατευθυντήριες αρχές για το ABSPP

Στα αρχικά στάδια της εφαρμογής του ABSPP, οι συμμετέχοντες στην αγορά επισήμαναν την ανάγκη να γίνουν πληρέστερα κατανοητές οι προτιμήσεις του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τα προϊόντα τιτλοποίησης προς αγορά. Στις αρχές Ιουλίου η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε στο αίτημα αυτό δημοσιεύοντας το κείμενο “Guiding principles of Eurosystem-preferred eligible ABSs”, με στόχο να ενισχύσει τη διαφάνεια και να εξηγήσει τις προτιμήσεις του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τα χαρακτηριστικά των προϊόντων τιτλοποίησης. Οι συμμετέχοντες στην αγορά αντέδρασαν εν γένει θετικά στο κείμενο, που δημοσιεύεται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

## Εφαρμογή των TLTRO

Η χορήγηση ρευστότητας μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) συνεχίστηκε με τέσσερις πράξεις το 2015. Οι πράξεις αυτές έχουν στόχο να αυξήσουν τις τραπεζικές χορηγήσεις προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ. Τον Ιούνιο του 2014 ανακοινώθηκαν οκτώ TLTRO ανά τρίμηνο, με τελευταία την πράξη του Ιουνίου του 2016. Οι δύο πρώτες πράξεις, του Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου 2014, χορήγησαν ρευστότητα συνολικού ύψους 212,4 δισεκ. ευρώ. Στις υπόλοιπες έξι, μεταξύ Μαρτίου 2015 και Ιουνίου 2016, οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν τη δυνατότητα να δανείζονται

<sup>25</sup> Περισσότερες πληροφορίες βλ. στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

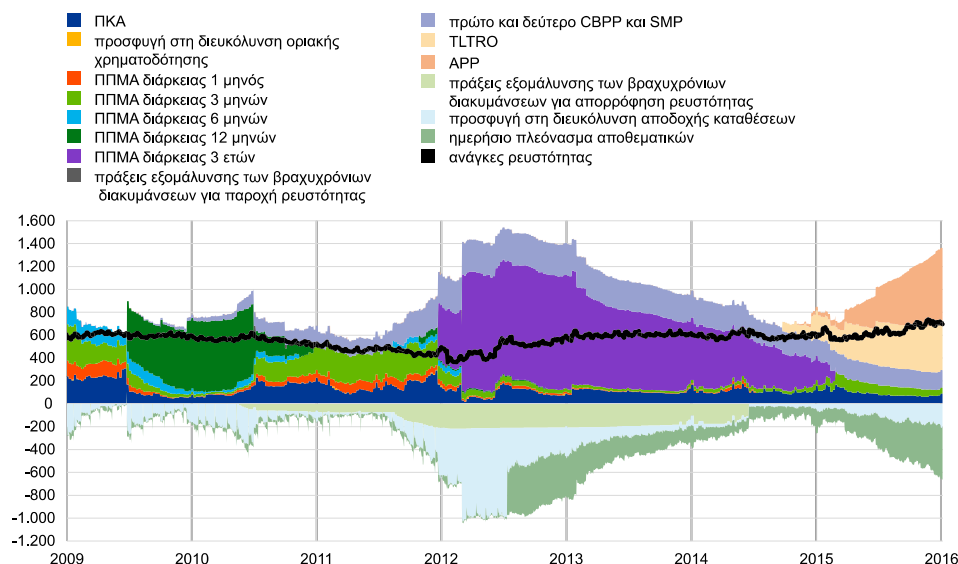
<sup>26</sup> Περισσότερες πληροφορίες βλ. στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

επιπρόσθετα ποσά ανάλογα με την αύξηση των χορηγήσεων τους πέρα από ένα επίπεδο αναφοράς που καθορίζεται ανά τράπεζα.<sup>27</sup> Όσο μεγαλύτερο ποσό χορηγούν οι τράπεζες πέραν του επιπέδου αναφοράς, τόσο μεγαλύτερο ποσό επιτρέπεται να δανειζονται (έως και το τριπλάσιο της θετικής διαφοράς). Το επιτόκιο αυτών των έξι TLTRO είναι ίσο προς το εκάστοτε ισχύον επιτόκιο των ΠΚΑ του Ευρωσυστήματος και ως εκ τούτου παραμένει σταθερό μέχρι τη λήξη της TLTRO. Όλες οι TLTRO λήγουν τον Σεπτέμβριο του 2018, ενώ οι υποχρεωτικές και οι εκούσιες πρόωρες αποπληρωμές ξεκινούν από τον Σεπτέμβριο του 2016.

Οι τέσσερις πράξεις του 2015 χορήγησαν ρευστότητα συνολικού ύψους 205,4 δισεκ. ευρώ (97,8 δισεκ. ευρώ τον Μάρτιο, 73,8 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο, 15,5 δισεκ. ευρώ τον Σεπτέμβριο και 18,3 δισεκ. ευρώ τον Δεκέμβριο), συμβάλλοντας στην αύξηση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 24. Συνολικά 239 διαφορετικοί αντισυμβαλλόμενοι συμμετείχαν στις πράξεις το 2015. Δεδομένου ότι στις τράπεζες που δεν πληρούσαν τα κριτήρια της δανειοδοτικής δραστηριότητας δόθηκε η δυνατότητα, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να σχηματίσουν ομάδες με τράπεζες που πληρούσαν τα κριτήρια, ο αριθμός αυτός αφορά 845 πιστωτικά ιδρύματα. Με αυτόν τον τρόπο οι πράξεις συνέχισαν να παρέχουν πρόσβαση σε ένα ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων από όλη τη ζώνη του ευρώ. Μετακυλίοντας το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης στους όρους χορήγησης των δανείων, οι συμμετέχουσες τράπεζες μπόρεσαν να βελτιώσουν την ανταγωνιστική τους θέση στην αγορά δανείων και συνέβαλαν στη χαλάρωση των όρων χορήγησης δανείων.

#### Διάγραμμα 24 Ισολογισμός του Ευρωσυστήματος

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Ευρωσύστημα.

<sup>27</sup> Το επίπεδο αναφοράς καθορίζεται με βάση την καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης κάθε αντισυμβαλλομένου προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ, εξαιρουμένων των στεγαστικών δανείων, η οποία καταγράφεται το δωδεκάμηνο έως τις 30.4.2014.



Η συμμετοχή στις TLTRO μειώθηκε στη διάρκεια του 2015, καθώς οι πράξεις αυτές κατέστησαν λιγότερο ελκυστικές για τους αντισυμβαλλομένους για διάφορους λόγους. Πρώτον, η υποχώρηση των επιτοκίων της αγοράς ως αποτέλεσμα των αυξανόμενων επιπέδων υπερβάλλουσας ρευστότητας και οι προσδοκίες για περαιτέρω χαλάρωση εκ μέρους της ΕΚΤ είχαν συνέπεια η τιμή των πράξεων να μην αποτελεί πλέον τόσο ισχυρό κίνητρο για τις τράπεζες. Επιπλέον, δεδομένου ότι όλες οι TLTRO λήγουν την ίδια ημερομηνία το 2018, κάθε νέα TLTRO είχε μικρότερη διάρκεια από την αμέσως προηγούμενη. Δεύτερον, οι τράπεζες οι οποίες ενδεχομένως συνέχιζαν να βρίσκουν ελκυστική την τιμολόγηση των TLTRO είχαν ήδη αντλήσει σημαντικά ποσά χρηματοδότησης μέσω αυτών και ήθελαν πρώτα να τα χρησιμοποιήσουν. Τρίτον, ο τραπεζικός τομέας δεν αντιμετώπιζε πλέον τις σοβαρές χρηματοδοτικές δυσχέρειες που είχαν καταστήσει ελκυστικές τις προηγούμενες TLTRO.

Το ύψος προσφυγής στις διάφορες TLTRO ενίοτε απέκλινε από τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά, με συνέπεια μικρές προσαρμογές των προθεσμιακών επιτοκίων. Σε ό,τι αφορά την πράξη του Μαρτίου 2015, έρευνα του πρακτορείου Reuters προέβλεπε συμμετοχή ύψους 40 δισεκ. ευρώ. Όμως η πραγματική συμμετοχή έφθασε τα 97,8 δισεκ. ευρώ. Τα προθεσμιακά επιτόκια υποχώρησαν ελαφρά μετά την ανακοίνωση του χορηγηθέντος ποσού, ένδειξη ότι οι προσδοκίες για το μέγεθος των μελλοντικών TLTRO και την υπερβάλλουσα ρευστότητα είχαν αναθεωρηθεί προς τα άνω. Κατά τους συμμετέχοντες στην αγορά, η υψηλότερη συμμετοχή εξέφραζε τις θετικές εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μελλοντική ζήτηση δανείων και αναμενόταν να στηρίξει τη χορήγηση δανείων προς την πραγματική οικονομία. Στην πράξη του Σεπτεμβρίου παρατηρήθηκε το αντίθετο φαινόμενο. Η συμμετοχή (15,5 δισεκ. ευρώ) υπολείπεται σημαντικά των προσδοκίων των συμμετεχόντων στην αγορά. Η αντίδραση των αγορών ήταν περιορισμένη, καθώς η χορήγηση ρευστότητας μέσω των TLTRO είχε αρχίσει να έχει λιγότερη σημασία σε μια περίοδο η οποία ήδη χαρακτηριζόταν από υψηλά επίπεδα υπερβάλλουσας ρευστότητας (γύρω στα 470 δισεκ. ευρώ) και χαμηλά επιτόκια. Η πτωτική τάση των επιτοκίων της αγοράς που είχε παρατηρηθεί το 2015 αποτέλεσε σημαντική αιτία της μειωμένης προσφυγής στις TLTRO, καθώς τις κατέστησε λιγότερο ελκυστικές σε σχέση με τη χρηματοδότηση μέσω της αγοράς. Συνολικά, οι περιπτώσεις που προκάλεσαν έκπληξη στις αγορές φαίνεται ότι συνδέονταν με τη δυσκολία των αγορών να εκτιμήσουν τα ποσά που είχαν τη δυνατότητα να δανειστούν οι τράπεζες μέσω των πράξεων, άρα και τη δυνητική προσφυγή τους στις πράξεις.

Οι TLTRO επέδρασαν αυξητικά στο ύψος της υπερβάλλουσας ρευστότητας και στη μέση διάρκεια των πράξεων του Ευρωσυστήματος και με αυτόν τον τρόπο άσκησαν πρόσθετη καθοδική πίεση στα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Παρότι ορισμένες τράπεζες υποκατέστησαν τη συμμετοχή σε TLTRO με συμμετοχή σε ΠΚΑ και ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών και τριών ετών, το ποσό που κατανεμόταν μέσω των TLTRO υπερέβαινε σημαντικά το μέγεθος αυτής της υποκατάστασης, με αποτέλεσμα σε κάθε κατανομή TLTRO να αυξάνεται το επίπεδο της υπερβάλλουσας ρευστότητας (βλ. Πλαίσιο 7).

## Πλαίσιο 7

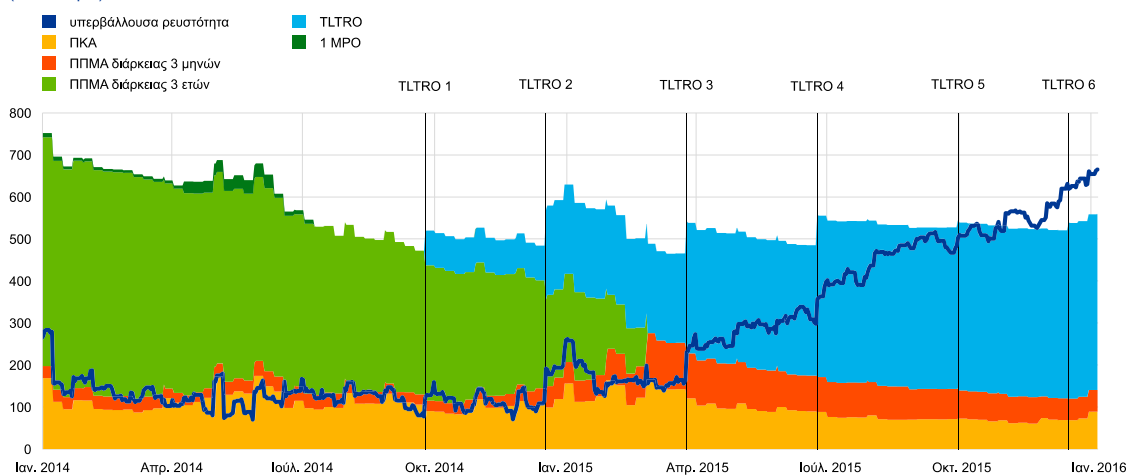
### Συμμετοχή στις πράξεις αναχρηματοδότησης

Το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρέχει ρευστότητα μέσω της διαδικασίας πλήρους κατανομής στις τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης που διενεργεί, δηλ. τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) και τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) διάρκειας τριών μηνών. Συνεπώς, όπως και τα προηγούμενα έτη από το 2008 και μετά, το ύψος του υπολοίπου των πράξεων αναχρηματοδότησης προσδιορίστηκε από τη ζήτηση για ρευστότητα του Ευρωσυστήματος εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων.

### Διάγραμμα Α

#### Υπερβάλλουσα ρευστότητα και συμμετοχή σε τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης και TLTRO

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Ευρωσύστημα.

Σημειώσεις: Οι κάθετες μαύρες γραμμές δείχνουν τον διακανονισμό TLTRO. "1 ΜΡΟ": πράξη αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας ίσης προς τη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Η διεξαγωγή αυτών των πράξεων διακόπηκε τον Ιούλιο του 2014.

Από τα μέσα του 2014 και μετά η συμμετοχή στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κυμαίνεται γύρω στα 500 δισεκ. ευρώ, αλλά το μερίδιο των TLTRO έχει αυξηθεί σταδιακά (βλ. Διάγραμμα Α). Την περίοδο αυτή το συνολικό υπόλοιπο των πράξεων αναχρηματοδότησης κινήθηκε μεταξύ του υψηλού των 629 δισεκ. ευρώ στην αρχή του 2015 και του χαμηλού των 465 δισεκ. ευρώ τον Μάρτιο του 2015. Έως το τέλος Φεβρουαρίου 2015 είχαν λήξει οι ΠΠΜΑ τριετούς διάρκειας, αλλά οι τράπεζες που είχαν δικαίωμα να δανειστούν μέσω TLTRO είχαν αρχίσει να υποκαθιστούν τη χρηματοδότηση από ΠΠΜΑ τριετούς διάρκειας με χρηματοδότηση από TLTRO ήδη από τον Σεπτέμβριο του 2014. Μολονότι η υποκατάσταση δεν αφορούσε αναγκαστικά τα ίδια ιδρύματα, συνολικά διατήρησε σταθερό το υπόλοιπο των πράξεων γύρω στο επίπεδο των 500 δισεκ. ευρώ. Όταν έληξαν οι ΠΠΜΑ τριετούς διάρκειας, οι τράπεζες αρχικά αύξησαν την προσφυγή τους σε ΠΚΑ και σε ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών σε επίπεδο κοντά στα 276 δισεκ. ευρώ, αλλά στη συνέχεια την ξαναμείωσαν σταδιακά και το υπόλοιπο των πράξεων αυτών διαμορφώθηκε στα 126 δισεκ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2015.

Οι τριμηνιαίοι διακανονισμοί των νέων TLTRO είχαν αποτέλεσμα να αυξάνεται κάθε φορά η υπερβάλλουσα ρευστότητα σε καθαρούς όρους, η επίδραση αυτή όμως ήταν προσωρινή δεδομένης της καθοδικής τάσης που παρατηρούνταν στις τακτικές πράξεις. Πράγματι, η συμμετοχή σε TLTRO υποκατέστησε εν μέρει τη συμμετοχή σε τακτικές πράξεις και λήγουσες ΠΠΜΑ τριετούς διάρκειας, με αποτέλεσμα να καταγράφεται προσωρινή ενίσχυση της πλεονάζουσας ρευστότητας

και του συνολικού υπολοίπου της αναχρηματοδότησης κάθε φορά που διακανονιζόταν μια TLTRO (βλ. Διάγραμμα Α). Η αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας ως αποτέλεσμα του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων και της βελτιωμένης πρόσβασης ορισμένων τραπεζών στην αγορά εξηγεί το μειωμένο ενδιαφέρον για τις τακτικές πράξεις καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Το συνολικό ύψος των ασφαλειών που δόθηκαν ως ενέχυρο στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος εξακολούθησε να μειώνεται το 2015, αντανακλώντας τις χαμηλότερες ανάγκες σε ρευστότητα των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος. Η μείωση ήταν εντονότερη για τις μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες, αλλά ήταν σημαντική για τους τίτλους κεντρικών κυβερνήσεων και περιφερειακών διοικήσεων και για άλλα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία. Αντίθετα, η χρήση εταιρικών ομολόγων, προϊόντων τιτλοποίησης απαιτήσεων και δανειακών απαιτήσεων παρέμεινε σταθερή.

---

## Πλαίσιο 8

Παροχή ρευστότητας προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε μια περίοδο αυξημένων εντάσεων

---

Παράλληλα με την αποκατάσταση ομαλών συνθηκών χρηματοδότησης στην Ελλάδα, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα λειτούργησε σε βελτιωμένες συνθήκες χρηματοδότησης και βελτιωμένο κλίμα στην αγορά κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2014, με αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση της εξάρτησής του από χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα, συμπεριλαμβανομένης της πλήρους αποπληρωμής της ρευστότητας που του είχε χορηγηθεί μέσω του μηχανισμού έκτακτης ρευστότητας (ELA).<sup>28</sup> Εντούτοις, η πολιτική αβεβαιότητα οδήγησε σε σημαντικές αναλήψεις καταθέσεων και αύξησε τις εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές το πρώτο εξάμηνο του 2015. Έτσι επανήλθε η εξάρτηση από τον ELA, ενώ αυξήθηκε η προσφυγή σε χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα. Οι εντάσεις στις αγορές υποχώρησαν και οι καταθέσεις σταθεροποιήθηκαν το καλοκαίρι του 2015, μετά τη συμφωνία μεταξύ της Ελλάδος και των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ σχετικά με το τρίτο πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής. Σε γενικές γραμμές η χώρα πέρασε από τρεις φάσεις εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2015.

### Πρώτη φάση: σταδιακά αυξανόμενη προσφυγή στις πράξεις του Ευρωσυστήματος (από τον Δεκέμβριο του 2014 έως τον Ιανουάριο του 2015)

Καθώς αυξάνονταν οι ανησυχίες των αγορών για το μέλλον του προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής και τις πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα απώλεσε εν πολλοίς την πρόσβασή του σε χρηματοδότηση από την αγορά. Αυτή η απώλεια χρηματοδότησης συνίστατο κυρίως σε εκροές καταθέσεων λιανικής και χονδρικής και σε μη ανανέωση συμφωνιών διατραπεζικής χρηματοδότησης με διεθνείς αντισυμβαλλομένους. Καθώς οι ελληνικές τράπεζες διατηρούσαν επαρκείς ύψους περιουσιακά στοιχεία αποδεκτά ως ασφάλεια στις πράξεις του Ευρωσυστήματος, μπόρεσαν να αντισταθμίσουν την απώλεια χρηματοδότησης αυξάνοντας την προσφυγή σε πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος (ως επί το πλείστον σε πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης).

---

<sup>28</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον ELA, βλ. τον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

### **Δεύτερη φάση: προσφυγή στον ELA και συναφείς αποφάσεις (από τον Φεβρουάριο έως τον Ιούνιο του 2015)**

Στο τέλος Ιανουαρίου και στις αρχές Φεβρουαρίου του 2015 οι ανησυχίες για την ολοκλήρωση της υπό εξέλιξη αξιολόγησης στο πλαίσιο του δεύτερου προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής αυξήθηκαν ραγδαία. Τον Δεκέμβριο του 2014 είχε χορηγηθεί δίμηνη παράταση. Όσο πλησίαζε η λήξη της δίμηνης παράτασης δεν ήταν πλέον δυνατόν να υποτεθεί ότι η αξιολόγηση θα ολοκληρωνόταν με επιτυχία. Έτσι το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 4.2.2015 να άρει από 11.2.2015 την εξαίρεση των εμπορεύσιμων τίτλων που έχει εκδώσει ή εγγυάται το Ελληνικό Δημόσιο από τον κανόνα της ελάχιστης επιτρεπτής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Συνέπεια ήταν οι τίτλοι αυτοί να μη γίνονται πλέον αποδεκτοί ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Ως εκ τούτου, μεγάλο ποσό της ρευστότητας που παρεχόταν τότε μέσω πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος υποκαταστάθηκε από ρευστότητα παρεχόμενη από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω του ELA.

Το Eurogroup αποφάσισε στις 24.2.2015 να παρατείνει την ισχύ της Κύριας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2015, με σκοπό την επιτυχή ολοκλήρωση της αξιολόγησης. Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ των ελληνικών αρχών και των θεσμών συνεχίστηκαν και το επόμενο διάστημα, αλλά οι χρηματοοικονομικές προοπτικές και το μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδος επιδεινώνονταν σταθερά, ασκώντας πρόσθετες πιέσεις στο τραπεζικό σύστημα, κυρίως με τη μορφή αυξημένων εκροών καταθέσεων, οδηγώντας σε αυξανόμενη προσφυγή στον ELA.

Στο τέλος Ιουνίου του 2015 μια σειρά γεγονότων, όπως η απόφαση των ελληνικών αρχών να προκηρύξουν δημοψήφισμα και η μη παράταση του δεύτερου προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, οδήγησαν σε περαιτέρω εντάσεις. Τα γεγονότα αυτά επηρέασαν αρνητικά την καταλληλότητα και επάρκεια των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ασφάλεια για άντληση έκτακτης ρευστότητας μέσω του ELA, καθώς οι ασφάλειες αυτές συνδέονταν στενά με την ικανότητα της χώρας να τηρήσει τις χρηματοοικονομικές της υποχρεώσεις. Υπό το φως των παραπάνω, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 28.6.2015 να διατηρήσει αμετάβλητο το ανώτατο όριο του ELA για τις ελληνικές τράπεζες στο επίπεδο που είχε οριστεί στις 26.6.2015, όπως αναφέρεται στο [δελτίο τύπου](#) που δημοσίευσε η ΕΚΤ στις 28.6.2015.

### **Τρίτη φάση: σταθεροποίηση και βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας (από τον Ιούλιο έως τον Δεκέμβριο του 2015)**

Προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις εκτεταμένες εκροές ρευστότητας, οι ελληνικές αρχές αποφάσισαν στις 28.6.2015 τη θέσπιση τραπεζικής αργίας ώστε να σταθεροποιηθούν οι συνθήκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος.

Η χρηματοοικονομική κατάσταση της Ελλάδος επιδεινώθηκε περαιτέρω τις επόμενες ημέρες, γεγονός που οδήγησε το Διοικητικό Συμβούλιο να αποφασίσει στις 6.7.2015 την προσαρμογή των περικοπών αποτίμησης που εφαρμόζονται στα συνδεδεμένα με το Ελληνικό Δημόσιο εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια από την Τράπεζα της Ελλάδος για την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα και περαιτέρω στην απόφαση να διατηρήσει αμετάβλητο το ανώτατο όριο του μηχανισμού για τις ελληνικές τράπεζες στο επίπεδο που επικρατούσε στις 26.6.2015, όπως αναφέρεται στο [δελτίο τύπου](#) που δημοσίευσε η ΕΚΤ στις 6.7.2015.

Η Σύνοδος Κορυφής της ευρωζώνης στις 12.7.2015 συμφώνησε σε ένα τρίτο πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα, που καλύπτει περίοδο τριών ετών και χρηματοδοτείται από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM). Χάρη στις θετικές για τη χρηματοοικονομική κατάσταση της χώρας εξελίξεις των προηγούμενων ημερών, το ανώτατο όριο του ELa για τις ελληνικές τράπεζες αυξήθηκε στις 16.7.2015.

Μετά τη βελτίωση των χρηματοοικονομικών προοπτικών του Ελληνικού Δημοσίου, που συνδεόταν με το νέο πρόγραμμα και την εφαρμογή του από τις ελληνικές αρχές, οι συνθήκες ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα άρχισαν επίσης να βελτιώνονται. Οι τράπεζες ξανάνοιξαν στις 20.7.2015, αλλά οι περιορισμοί στις αναλήψεις και τις μεταφορές κεφαλαίων παρέμειναν σε ισχύ. Εντούτοις, σύντομα οι ελληνικές αρχές ξεκίνησαν τη σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών για τις τράπεζες. Παράλληλα με την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των αγορών στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα παρατηρήθηκαν σε κάποιο βαθμό εισροές καταθέσεων και αποκαταστάθηκε εν μέρει η πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών στις αγορές. Οι συνθήκες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών βελτιώθηκαν ουσιαστικά μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών το τελευταίο τρίμηνο του 2015.

---

### 3 Ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας: συγκράτηση των εντάσεων και πρόοδος προς την τραπεζική ένωση

Μετά την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) – του πρώτου πυλώνα της τραπεζικής ένωσης – στις 4.11.2014, το 2015 ήταν το πρώτο πλήρες έτος κατά το οποίο η ΕΚΤ άσκησε τα καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί όσον αφορά τη μακροπροληπτική και μικροπροληπτική εποπτεία. Τα εν λόγω καθήκοντα υποστηρίζονταν από την τακτική αξιολόγηση που διενεργεί η ΕΚΤ σχετικά με τους αναδυόμενους κινδύνους, καθώς και σχετικά με την ανθεκτικότητα και την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς.

Η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης στην εγκαθίδρυση του δεύτερου πυλώνα της τραπεζικής ένωσης, δηλαδή του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης, και υποστηρίζει ιδιαίτερα τη δημιουργία του τρίτου πυλώνα – ενός ευρωπαϊκού συστήματος εγγύησης των καταθέσεων. Επιπλέον, συνέβαλε και σε άλλες σημαντικές κανονιστικές πρωτοβουλίες που είχαν στόχο (α) να αποδυναμώσουν τον φαύλο κύκλο μεταξύ κρατών και τραπεζών, (β) να περιορίσουν την ανάληψη κινδύνων και να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα και (γ) να επιλύσουν το πρόβλημα των συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (too big to fail).

Η παρούσα ενότητα περιγράφει τις κύριες εξελίξεις στους παραπάνω τομείς, με έμφαση στη συμβολή που είχαν οι δραστηριότητες της ΕΚΤ και οι διάφορες θεσμικές και κανονιστικές αλλαγές στην πραγμάτωση της τραπεζικής ένωσης στην Ευρώπη.

### 3.1 Κίνδυνοι και ευπάθειες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ

Η ΕΚΤ παρακολουθεί τις εξελίξεις στα χρηματοπιστωτικά συστήματα της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ για να εντοπίζει τυχόν ευπάθειες και να ελέγχει την ανθεκτικότητα των φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Κατά την εκτέλεση αυτού του καθήκοντος συνεργάζεται με τις άλλες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Η εμφάνιση πιθανών συστημικών κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αντιμετωπίζεται μέσω μακροπροληπτικών πολιτικών.

Η ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που διενεργεί η ΕΚΤ παρουσιάζεται σε τακτική βάση στην εξαμηνιαία έκδοση *Financial Stability Review* (FSR).<sup>29</sup> Επίσης, η ΕΚΤ παρέχει αναλυτική υποστήριξη στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) στον τομέα της ανάλυσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

#### Χαμηλά επίπεδα εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα το 2015, αλλά οι κίνδυνοι παρέμειναν

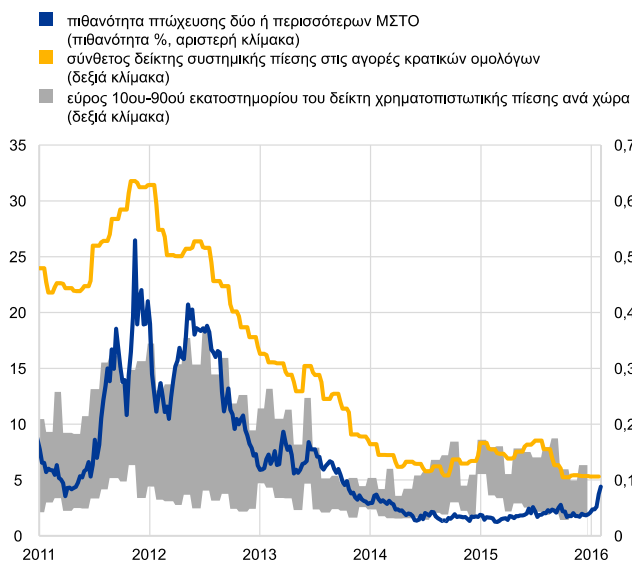
Το συνολικά περιορισμένο επίπεδο των εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του 2015 αντανάκλασε τη βελτίωση των προοπτικών για την πραγματική οικονομία με τη συμβολή και των μέτρων της ΕΚΤ, τα οποία καθησύχασαν τους φόβους για αποπληθωρισμό που απειλούσαν να βλάψουν τόσο τη σταθερότητα των τιμών όσο και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ωστόσο, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές αντιμετώπισαν περιστασιακές περιόδους εντάσεων, οι οποίες εκδηλώθηκαν στις αγορές συναλλάγματος, βασικών εμπορευμάτων, ομολόγων και μετοχών, αναδεικνύοντας το γεγονός ότι οι ευπάθειες εξακολουθούσαν να υπάρχουν. Ειδικότερα, στις αρχές του καλοκαιριού εμφανίστηκαν αυξημένοι πολιτικοί κίνδυνοι σε σχέση με τις διαπραγματεύσεις για ένα νέο πρόγραμμα οικονομικής στήριξης της Ελλάδας. Στις αγορές περιουσιακών στοιχείων σημειώθηκαν περίοδοι υψηλής μεταβλητότητας. Ειδικότερα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν απότομα στα τέλη Απριλίου και στις αρχές Μαΐου, ενώ οι παγκόσμιες αγορές μετοχών επηρεάστηκαν από τη διόρθωση των τιμών των μετοχών στην Κίνα στα τέλη Αυγούστου. Ο αντίκτυπος αυτών των εξελίξεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ ήταν σχετικά συγκρατημένος και οι συνήθεις δείκτες τραπεζικής, δημοσιονομικής και χρηματοπιστωτικής πίεσης διατηρήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 25).

<sup>29</sup> Βλ. *Financial Stability Review*, ECB, May 2015 και *Financial Stability Review*, ECB, November 2015.

## Διάγραμμα 25

Δείκτης χρηματοπιστωτικής πίεσης, σύνθετος δείκτης πίεσης στην αγορά κρατικών ομολόγων και πιθανότητα πτώχευσης δύο ή περισσότερων τραπεζικών ομίλων

(Ιαν. 2011 - Φεβρ. 2016)



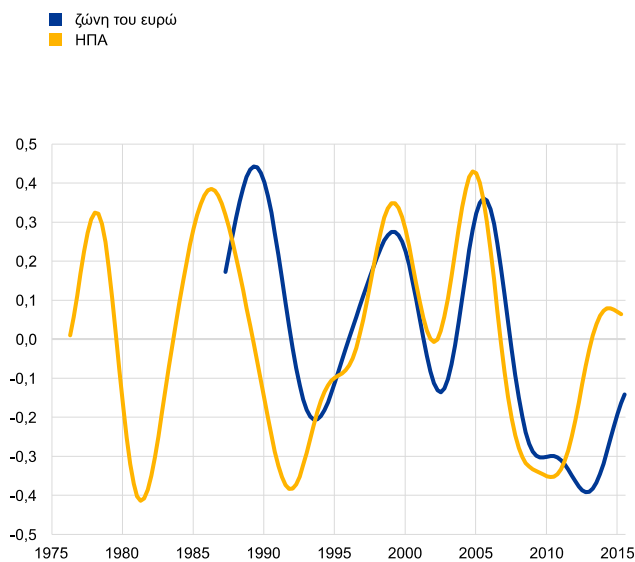
Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ως "πιθανότητα πτώχευσης δύο ή περισσότερων ΜΣΤΟ" νοείται η πιθανότητα ταυτόχρονων πτωχεύσεων στο δείγμα των 15 μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων (ΜΣΤΟ) σε ορίζοντα ενός έτους. Ο δείκτης χρηματοπιστωτικής πίεσης μετρά την πίεση στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε επίπεδο χώρας βάσει τριών τμημάτων της αγοράς (μετοχές, ομόλογα και συνάλλαγμα) και της μεταξύ τους συσχέτισης. Λεπτομέρειες βλ. στο Duprey, T., Klaus, B. and Peltonen, T., "Dating systemic financial stress episodes in the EU countries", *Working Paper Series*, No 1873, ECB, December 2015.

## Διάγραμμα 26

Χρηματοπιστωτικοί κύκλοι στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

(β' τρ. 1975 - γ' τρ. 2015, κλίμακα μετά από εξομάλυνση, η σειρά για τη ζώνη του ευρώ αρχίζει από το β' τρ. του 1988, άξονας y: απόκλιση μετά από εξομάλυνση από την ιστορική διάμεσο)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο χρηματοπιστωτικός κύκλος είναι ένας φιλτραρισμένος, χρονικά μεταβαλλόμενος γραμμικός συνδυασμός που δίνει έμφαση σε παρόμοιες εξελίξεις υποκείμενων δεικτών (συνολικές πιστώσεις, τιμές κατοικιών, τιμές μετοχών και αποδόσεις ομολόγων αναφοράς). Βλ. Schüler, Y., Hiebert, P. and Peltonen, T., "Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach", *Working Paper Series*, No 1846, ECB, 2015. Για τις ΗΠΑ το τελευταίο διαθέσιμο σημείο δεδομένων είναι το α' τρίμηνο του 2015.

Σε αυτό το περιβάλλον, εντοπίστηκαν τέσσερις βασικοί κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του 2015 (βλ. Πίνακα 3). Τα τελευταία χρόνια οι αποτιμήσεις σε αρκετές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων έχουν δεχθεί αυξητική ώθηση, γεγονός που αποτελεί ευπάθεια καίριας σημασίας, καθώς οι αυξανόμενες αποτιμήσεις θα μπορούσαν δυνητικά να οδηγήσουν, κάποια στιγμή, σε απότομες προσαρμογές των ασφαλιστρών κινδύνου. Εν μέρει ως αποτέλεσμα των αυξημένων ευπαθειών που προέρχονται από τις αναδυόμενες αγορές, ο κίνδυνος αιφνίδιας αντιστροφής των ασφαλιστρών κινδύνου παγκοσμίως αυξήθηκε τους τελευταίους μήνες του 2015. Παρόλο που το 2015 δεν υπήρχαν εμφανείς ενδείξεις γενικευμένων υπερτιμήσεων στη ζώνη του ευρώ, οι τιμές ορισμένων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων φάνηκε να αποκλίνουν από τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Ο εκτιμώμενος σύνθετος δείκτης του χρηματοπιστωτικού κύκλου στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε χαμηλός (βλ. Διάγραμμα 26). Ο εν λόγω δείκτης – που ενσωματώνει τις εξελίξεις στις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και σε κύρια τμήματα της αγοράς περιουσιακών στοιχείων – δεν φαίνεται να επιβεβαιώνει έξαρση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ τροφοδοτούμενη από την πιστωτική επέκταση. Ο εκτιμώμενος δείκτης του χρηματοπιστωτικού κύκλου για τις ΗΠΑ ήταν πιο υψηλός στη διάρκεια του 2015, εν μέρει ως αποτέλεσμα των ελαφρά υψηλότερων αποτιμήσεων των τιμών των μετοχών και της ενισχυμένης ζήτησης πιστώσεων.

### Πίνακας 3

#### Βασικοί κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ που επισημαίνονται στην FSR του Νοεμβρίου 2015

|   | Τρέχον επίπεδο (χρώμα) και πρόσφατη μεταβολή (βέλος) <sup>1)</sup>                |
|---|---|
|  έντονος συστημικός κίνδυνος<br> συστημικός κίνδυνος μεσαίου επιπέδου<br> δυννητικός συστημικός κίνδυνος |   |
| Αιφνίδια αντιστροφή των συμπιεσμένων ασφαλιστρών κινδύνου παγκοσμίως, η οποία επιτείνεται από τη χαμηλή ρευστότητα της δευτερογενούς αγοράς   |  |
| Προοπτικές χαμηλής κερδοφορίας για τις τράπεζες και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις σε περιβάλλον χαμηλού ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης και ατελών προσαρμογών των ισολογισμών   |  |
| Αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα του χρέους του δημόσιου και του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα σε συνθήκες χαμηλού ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης   |  |
| Αναμενόμενη πίεση σε έναν ταχέως αναπτυσσόμενο σκιάδη τραπεζικό τομέα, η οποία επιτείνεται από τη μετάδοση των επιδράσεων και τον κίνδυνο ρευστότητας   |  |

1) Το χρώμα δηλώνει το σωρευμένο επίπεδο κινδύνου, το οποίο είναι συνδυασμός της πιθανότητας υλοποίησης και της εκτιμώμενης από τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ πιθανής συστημικής επίδρασης του κινδύνου τους 24 προσεχείς μήνες. Τα βέλη δηλώνουν την αύξηση (ή μη) του κινδύνου σε σχέση με την προηγούμενη FSR.

Οι εγχώριες προκλήσεις στη ζώνη του ευρώ το 2015 ήταν, από πολλές απόψεις, κληροδότημα της τραπεζικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους. Το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ εξακολουθούσε να είναι αντιμέτωπο με χαμηλή κερδοφορία, σε συνθήκες ασθενούς οικονομικής ανάκαμψης, ενώ ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων πολλών τραπεζών συνέχισε να υπολείπεται από το αντίστοιχο κόστος ιδίων κεφαλαίων. Αυτό, σε συνδυασμό με το μεγάλο απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε αρκετές χώρες, επηρέαζαν αρνητικά τη δανειοδοτική ικανότητα των τραπεζών και τη δυνατότητά τους να σχηματίζουν περαιτέρω κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας.

Ολοένα και περισσότερο οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα εκτείνονται πέρα από τις παραδοσιακές οντότητες, όπως τράπεζες και ασφαλιστικές επιχειρήσεις. Ο σκιάδης τραπεζικός τομέας συνέχισε να επεκτείνεται δυναμικά σε παγκόσμιο επίπεδο και σε επίπεδο ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 9). Δεδομένης της ταχείας ανάπτυξης και

της διασύνδεσης αυτού του τομέα, και ιδίως του τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα, οι ευπάθειες είναι πιθανόν να συσσωρευτούν χωρίς να είναι εμφανείς. Ο τομέας των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα όχι μόνο συνέχισε να αναπτύσσεται, αλλά υπήρχαν και ενδείξεις ανάληψης υψηλότερων κινδύνων στους ισολογισμούς τους.

Η έκθεση Report on financial structures<sup>30</sup> παρέχει μια ανασκόπηση των κύριων διαρθρωτικών χαρακτηριστικών και εξελίξεων στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ. Το 2015 η έκθεση επεκτάθηκε ώστε να καλύπτει όχι μόνο τον τραπεζικό τομέα, αλλά και άλλους φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, ιδίως ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων, καθώς και οντότητες του σκιάδους τραπεζικού συστήματος.

Ανησυχίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη διάρκεια του 2015 προήλθαν επίσης από παράγοντες εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα. Παρά την ιδιαίτερα αναγκαία βελτίωση που επιτεύχθηκε τόσο ως προς τη δημοσιονομική προσαρμογή όσο και ως προς το θεσμικό πλαίσιο αφότου κορυφώθηκε η κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ – ιδίως των υπερχρεωμένων και άρα πιο ευάλωτων σε οικονομικές και χρηματοπιστωτικές διαταραχές χωρών – εξακολούθησαν να αντιμετωπίζουν προκλήσεις σχετικά με τη βιωσιμότητα του χρέους. Ανησυχίες για το χρέος επικρατούν και στον ιδιωτικό τομέα. Το χρέος του επιχειρηματικού τομέα παραμένει ιδιαίτερα υψηλό στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με άλλες προηγμένες οικονομίες.

<sup>30</sup> Βλ. Report on financial structures, ECB, October 2015.



## Πλαίσιο 9

### Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα στη ζώνη του ευρώ

Ο σκιώδης τραπεζικός τομέας αποκτά όλο και μεγαλύτερη σημασία ως πηγή χρηματοδότησης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, αντιπροσωπεύει και μια βασική πηγή δυνητικού κινδύνου για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ και επομένως χρήζει στενής παρακολούθησης.

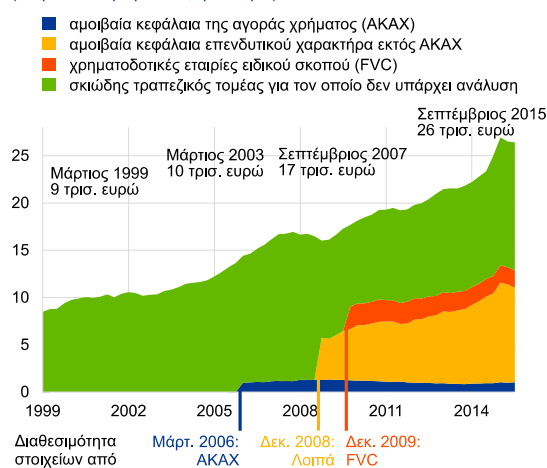
Υπάρχουν διάφοροι τρόποι για να ορίσει κανείς τον σκιώδη τραπεζικό τομέα,<sup>31</sup> όμως ο όρος με ευρεία έννοια καλύπτει ένα σύνολο ιδρυμάτων που δεν είναι τράπεζες, αλλά παρέχουν πιστώσεις, εκδίδουν οιονεί νομισματικές απαιτήσεις ή χρηματοδοτούνται από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και επενδύουν παράλληλα σε μακροπρόθεσμες απαιτήσεις που σχετίζονται με πιστώσεις. Στις οντότητες αυτές περιλαμβάνονται ειδικότερα χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού, αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος και λοιπά αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα. Μολονότι ο σκιώδης τραπεζικός τομέας αναπτύσσεται σε παγκόσμιο επίπεδο, η έκθεση Global Shadow Banking Monitoring Report<sup>32</sup> του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας αναφέρει ότι η ζώνη του ευρώ συγκαταλέγεται στις περιοχές που παρουσιάζουν την ταχύτερη ανάπτυξη. Το συνολικό ενεργητικό του σκιώδους τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ, όπως ορίζεται από έναν ευρύ δείκτη που περιλαμβάνει το σύνολο των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, εκτός

των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων, έχει υπερδιπλασιαστεί την τελευταία δεκαετία. Από το συνολικό ενεργητικό του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ που ανέρχεται σε 67 τρισεκ. ευρώ περίπου, ο υπό ευρεία έννοια σκιώδης τραπεζικός τομέας της ζώνης του ευρώ διακρατεί σήμερα πάνω από 26 τρισεκ. ευρώ.

#### Διάγραμμα Α

Ενεργητικό αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα, χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού και λοιπών μη νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ

(α' τρ. 1999 - γ' τρ. 2015, τρισ. ευρώ)



Πηγές: Λογαριασμοί της ζώνης του ευρώ, στατιστικά στοιχεία για τις χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού, στατιστικά στοιχεία για τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και στατιστικά στοιχεία για τα NXI της EKT.

Ο τομέας των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα ιδίως έχει παρουσιάσει ταχεία επέκταση από την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, εν μέσω έντονης αναζήτησης υψηλών αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών παγκοσμίως (βλ. Διάγραμμα Α). Η ανάπτυξη του τομέα αυτού συμπλήρωσε το παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα και λειτούργησε ως σημαντικό ανάχωμα για την οικονομία, καθώς οι τραπεζικές πιστώσεις συρρικνώνονταν τα τελευταία χρόνια. Ταυτόχρονα, η επίδραση που δυνητικά θα ασκούσαν στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την πραγματική οικονομία τυχόν δυσμενείς εξελίξεις στον σκιώδη τραπεζικό τομέα έχει αυξηθεί λόγω του

<sup>31</sup> Για μια ανάλυση των πιθανών ορισμών του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Defining the shadow banking perimeter", *Report on financial structures*, ECB, October 2015.

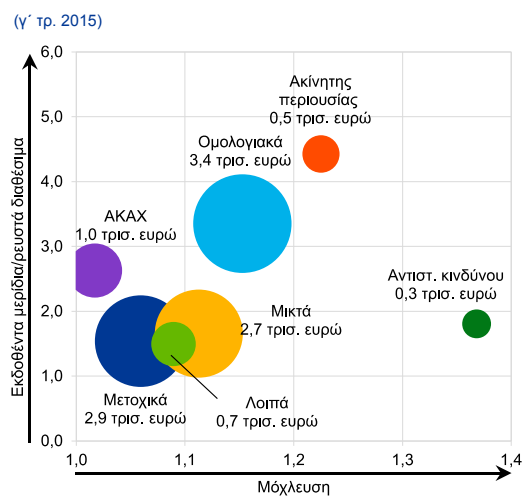
<sup>32</sup> *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Financial Stability Board, 12 November 2015.

ολοένα μεγαλύτερου αποτυπώματός του στις αγορές κεφαλαίων και των ισχυρότερων δεσμών τόσο εντός του τομέα όσο και με άλλα τμήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών.

Τα αυξανόμενα χρηματοδοτικά ανοίγματα, σε συνδυασμό με τις ενδείξεις αυξημένου μετασχηματισμού ρευστότητας και ληκτότητας<sup>33</sup> και αυξημένης ανάληψης κινδύνων, αναδεικνύουν την ανάγκη στενής παρακολούθησης του τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα. Υπάρχουν ανησυχίες μήπως, εάν οι επενδυτές αποσύρουν σημαντικά ποσά κεφαλαίων σε περίπτωση εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ορισμένοι τύποι αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα ενισχύσουν τις πιέσεις ρευστοποίησης ή/και προκαλέσουν μαζική απόσυρση κεφαλαίων σε ολόκληρη την αγορά. Όσο περισσότερο τα αμοιβαία κεφάλαια συμμετέχουν ενεργά στον μετασχηματισμό ρευστότητας, τόσο πιθανότερο είναι να αντιμετωπίσουν πιέσεις ρευστοποίησης σε περίπτωση σοβαρής επιδείνωσης στην αγορά. Τα υψηλά επίπεδα μόχλευσης<sup>34</sup> είναι δυνατόν να εντείνουν τις δίνες ρευστότητας (liquidity spirals), αναγκάζοντας τις εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων να πωλήσουν μεγαλύτερο μερίδιο του επενδεδυμένου χαρτοφυλακίου τους για ένα δεδομένο ύψος εκροών.

## Διάγραμμα Β

Μόχλευση, μετασχηματισμός ρευστότητας και σύνολο ενεργητικού συγκεντρωτικά ανά τύπο αμοιβαίου κεφαλαίου



Πηγή: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: άξονας x: μόχλευση (σύνολο ενεργητικού/εκδοθέντα μερίδια), άξονας y: ασυμφωνία ρευστότητας (εκδοθέντα μερίδια/ρευστά διαθέσιμα), μέγεθος κύκλων: σύνολο ενεργητικού σε τρισ. ευρώ.

Η συνολική εικόνα των ευπαθειών (βλ. Διάγραμμα Β) είναι πιθανόν να συγκαλύπτει ευπάθειες εντός μεμονωμένων μεγάλων και συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων. Η συγκέντρωση περιουσιακών στοιχείων εντός περιορισμένου αριθμού ιδρυμάτων με ιδιαίτερα μεγάλο αποτύπωμα μπορεί να επηρεάσει τις εξελίξεις στις αγορές τόσο σε περιόδους εντάσεων όσο και σε ομαλές συνθήκες. Υπάρχουν ενδείξεις αυξημένης ανάληψης κινδύνων<sup>35</sup> από αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα τα οποία ανακατανέμουν τα χαρτοφυλάκιά τους υπέρ χρεογράφων με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση, υψηλότερη απόδοση και αυξημένο κίνδυνο διάρκειας.

Παρόλο που η στατιστική κάλυψη του σκιώδους τραπεζικού τομέα έχει διευρυνθεί τα τελευταία χρόνια, αποκαλύπτοντας σε κάποιο βαθμό τη σύνθεσή του και τους παράγοντες που

<sup>33</sup> Ένα σημαντικό ποσοστό αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα εκδίδει μερίδια που είναι εξαγοράσιμα σε πρώτη ζήτηση για να χρηματοδοτήσει περιουσιακά στοιχεία με σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστότητας. Με βάση το σύνολο του ενεργητικού τους, το 99% των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας είναι ανοικτού τύπου, γεγονός που σημαίνει ότι οι επενδυτές μπορούν να εξαγοράσουν τα μερίδιά τους με μικρό διάστημα προειδοποίησης. Για τα αμοιβαία κεφάλαια ακίνητης περιουσίας, το ποσοστό αυτό είναι χαμηλότερο (80%), ενώ η περίοδος προειδοποίησης είναι συχνά μεγαλύτερη, αντανακλώντας τον εξαιρετικά χαμηλό βαθμό ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων που διακρατούν τα εν λόγω αμοιβαία κεφάλαια.

<sup>34</sup> Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Synthetic leverage in the investment fund sector", *Financial Stability Review*, ECB, May 2015.

<sup>35</sup> Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment", *Financial Stability Review*, ECB, November 2015.

συντελούν στην ανάπτυξή του, απαιτούνται περισσότερες πληροφορίες και αυξημένη δημοσιοποίηση στοιχείων για την παρακολούθηση και την αντιμετώπιση αυτής της αναπτυσσόμενης πηγής δυνητικού κινδύνου. Η ανεπάρκεια πληροφοριών για τους δείκτες ρευστότητας σε συνθήκες εντάσεων και τους δείκτες μόχλευσης συνολικά για τον τομέα εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος εξακολουθεί να αποτελεί εμπόδιο για την πλήρη κατανόηση της φύσης και της έκτασης των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Δεν υπάρχει διαθέσιμη στατιστική ανάλυση για το 50% περίπου του συνολικού ενεργητικού του τομέα – ένα μέρος αυτού του ποσοστού πιθανόν αντιπροσωπεύει οντότητες που δεν δραστηριοποιούνται στον σκιώδη τραπεζικό τομέα, ενώ κάποιο άλλο μέρος ίσως να αντιπροσωπεύει άλλες οντότητες οι οποίες συμμετέχουν σε ριψοκίνδυνες δραστηριότητες. Επομένως, η ανεπάρκεια των διαθέσιμων στοιχείων εξακολουθεί να αποτελεί περιοριστικό παράγοντα στην παρακολούθηση των κινδύνων και ευπαθειών που διενεργεί η ΕΚΤ.

Ορισμένοι παράγοντες, όπως οι επαρκείς διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων και τα επαρκή αποθέματα ρευστότητας, μετριάζουν τον κίνδυνο οι οντότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος να επιτείνουν τις δυσμενείς επιδράσεις σε ένα σενάριο δυσμενών διαταραχών. Παρόλο που ο τομέας των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα υπόκειται σε προληπτική εποπτεία, οι περισσότεροι υφιστάμενοι κανόνες δεν διαθέτουν συστημική σκοπιά και ίσως να μην είναι κατάλληλοι για να αποτρέψουν τη συσσώρευση κινδύνων σε ολόκληρο τον τομέα ή για να αντιμετωπίσουν τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε περίπτωση ενός συμβάντος συστημικών διαστάσεων.

## 3.2 Η μακροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ

Στις 4.11.2014 η ΕΚΤ ανέλαβε τις εξουσίες μακροπροληπτικής εποπτείας που της ανατέθηκαν από τον Κανονισμό ΕΕΜ για να αντιμετωπίζει την εμφάνιση πιθανών συστημικών κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και συνεπώς το 2015 ήταν το πρώτο πλήρες έτος κατά το οποίο η ΕΚΤ άσκησε τα νέα της καθήκοντα στον τομέα αυτόν. Η ΕΚΤ έχει διπλή αποστολή στον τομέα της μακροπροληπτικής πολιτικής στις χώρες που συμμετέχουν στον ΕΕΜ.<sup>36</sup>

Πρώτον, η ΕΚΤ δύναται να ορίζει υψηλότερα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας από αυτά που ορίζουν οι εθνικές αρχές και να επιβάλλει αυστηρότερα μέτρα για την αντιμετώπιση των συστημικών ή μακροπροληπτικών κινδύνων, σύμφωνα με τις διαδικασίες που ορίζει η σχετική νομοθεσία της ΕΕ. Για παράδειγμα, η ΕΚΤ δύναται να ορίζει υψηλότερες απαιτήσεις για τις τράπεζες σε σχέση με: τα αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας, τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας συστημικού κινδύνου (εφόσον έχουν θεσπιστεί βάσει της εθνικής νομοθεσίας), τις πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα συστημικά σημαντικά ιδρύματα, τους συντελεστές στάθμισης κινδύνου για τα ανοίγματα που αφορούν ακίνητα και τα χρηματοδοτικά ανοίγματα μεταξύ ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα, τα όρια

<sup>36</sup> Σκοπός της μακροπροληπτικής πολιτικής είναι να αποτρέψει την υπερβολική συσσώρευση κινδύνων, να ενισχύει την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα και να περιορίζει τα φαινόμενα μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων.

επί μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων και τις πρόσθετες απαιτήσεις δημοσιοποίησης στοιχείων.

Δεύτερον, οι εθνικές αρχές πρέπει να ενημερώνουν την ΕΚΤ όταν σκοπεύουν να εφαρμόσουν ή να τροποποιήσουν ένα μακροπροληπτικό μέτρο. Η ΕΚΤ αξιολογεί τα προτεινόμενα μέτρα και δύναται με απόφασή της να επιβάλει υψηλότερες απαιτήσεις (δηλ. να επαυξήσει τα μέτρα). Οι εθνικές αρχές λαμβάνουν υπόψη τα σχόλια της ΕΚΤ προτού αποφασίσουν.

Καθώς τα μακροπροληπτικά μέτρα που εφαρμόζονται στα επιμέρους κράτη-μέλη πιθανόν να έχουν διασυνοριακές ή διατομεακές επιπτώσεις, η ΕΚΤ παρακολουθεί τις συμφωνίες αμοιβαιότητας. Αυτές πρέπει να εφαρμόζονται με διαφάνεια, ώστε να περιορίζεται η ανεπιθύμητη μετάδοση των αρνητικών επιδράσεων διασυνοριακά ή διατομεακά, κατά προτίμηση σύμφωνα με τη Σύσταση 2015/2 του ΕΣΣΚ σχετικά με την αξιολόγηση των διασυνοριακών επιδράσεων των μέτρων μακροπροληπτικής πολιτικής και την εθελοντική εφαρμογή τους στη βάση της αμοιβαιότητας (βλ. παρακάτω).<sup>37</sup> Προς τον σκοπό αυτό, η ΕΚΤ τάσσεται επίσης υπέρ της ομοιόμορφης χρήσης των μακροπροληπτικών μέσων πολιτικής στις χώρες που συμμετέχουν στον ΕΕΜ, στο πλαίσιο των εν εξελίξει εργασιών της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και των συζητήσεων σε επίπεδο οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ.

## Αποφάσεις μακροπροληπτικής εποπτείας στη διάρκεια του 2015

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι αρμόδιο για τη λήψη αποφάσεων μακροπροληπτικής εποπτείας. Η ΕΚΤ έχει δημιουργήσει ένα Φόρουμ Μακροπροληπτικής Εποπτείας (Macroprudential Forum), το οποίο απαρτίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και το Εποπτικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Το Φόρουμ Μακροπροληπτικής Εποπτείας πραγματοποίησε τριμηνιαίες συνεδριάσεις το 2015 αφιερωμένες στους κινδύνους με τους οποίους είναι αντιμέτωπες οι χώρες του ΕΕΜ ως σύνολο και μεμονωμένως, καθώς και σε άλλα θέματα συναφή με τη μακροπροληπτική εποπτεία. Οι μακροπροληπτικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου καταρτίζονται με τη συμμετοχή της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, η οποία απαρτίζεται από εκπροσώπους της ΕΚΤ, των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών, και μιας εσωτερικής δομής της ΕΚΤ, η οποία αποτελείται από εκπροσώπους των μονάδων μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας της ΕΚΤ.

Οι κίνδυνοι για το σύνολο της ζώνης του ευρώ που επισημαίνονται στην έκθεση FSR της ΕΚΤ αποτελούν την αφετηρία για τον εντοπισμό κινδύνων για τους σκοπούς της μακροπροληπτικής εποπτείας. Το ζήτημα όμως που κυρίως απασχολεί τη μακροπροληπτική εποπτεία είναι οι κίνδυνοι που είναι πιο σημαντικοί για τις τράπεζες, δεδομένης της έμφασης που δίνουν στον τραπεζικό τομέα τα διαθέσιμα

<sup>37</sup> Βλ. το ειδικό θέμα με τίτλο "A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies", *Financial Stability Review*, ECB, May 2015.

εργαλεία μακροπροληπτικής πολιτικής και της αρμοδιότητας της ΕΚΤ στο πεδίο της μακροπροληπτικής εποπτείας.

Σύμφωνα με την αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου το 2015, δεν υπήρχε ανάγκη να ληφθούν γενικευμένα αντικυκλικά μακροπροληπτικά μέτρα, δεδομένης της τρέχουσας φάσης του χρηματοπιστωτικού κύκλου. Η αξιολόγηση έλαβε επίσης υπόψη τις ενέργειες στις οποίες έχουν ήδη προβεί χώρες της ζώνης του ευρώ στο πεδίο της μακροπροληπτικής εποπτείας, προκειμένου να αυξήσουν την ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος και να αποτρέψουν την εμφάνιση ενδεχόμενων ανισορροπιών, ιδίως στον τομέα των ακινήτων. Η ΕΚΤ εξέτασε επίσης τα μακροπροληπτικά μέτρα που έχουν ενεργοποιήσει ή που μπορούν να ενεργοποιήσουν τα κράτη-μέλη ως αντίδραση στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

Το 2015 οι εθνικές αρχές στις 19 χώρες που συμμετέχουν στον ΕΕΜ κοινοποίησαν στην ΕΚΤ 48 μακροπροληπτικά μέτρα, εκ των οποίων τα 28 αφορούσαν αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας, τα 18 λοιπά συστημικώς σημαντικά ιδρύματα (O-SII) και 2 τη θέσπιση κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας συστημικού κινδύνου. Σε όλες σχεδόν τις περιπτώσεις, μια ανεπίσημη κοινοποίηση είχε προηγηθεί της επίσημης, στο πνεύμα της συνεργασίας μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών αρχών.

Αφού κοινοποιήθηκαν στην ΕΚΤ οι αποφάσεις μακροπροληπτικής εποπτείας που είχαν λάβει οι εθνικές αρμόδιες και εντεταλμένες αρχές, το Διοικητικό Συμβούλιο προέβη σε αξιολόγηση των μέτρων σύμφωνα με το άρθρο 5(1) του Κανονισμού ΕΕΜ και αποφάσισε να μη διατυπώσει αντίρρηση στις αποφάσεις των εν λόγω αρχών.

## Συνεργασία με το ΕΣΣΚ

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρέχει αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη στη Γραμματεία του ΕΣΣΚ, η οποία είναι επιφορτισμένη με τις καθημερινές εργασίες του ΕΣΣΚ. Η κύρια αποστολή του ΕΣΣΚ είναι να συμβάλλει στην πρόληψη και τον μετριασμό των συστημικών κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ, στον τραπεζικό τομέα, στον τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης, στα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του, το ΕΣΣΚ αξιοποιεί την εμπειρογνωμοσύνη των ΕθνΚΤ, των εθνικών εποπτικών αρχών και των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών.

Το 2015 η ΕΚΤ και το ΕΣΣΚ ξεκίνησαν από κοινού εργασίες σχετικά με την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που ανακύπτουν στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, καθώς και σχετικά με τις πιθανές ενέργειες μακροπροληπτικής πολιτικής για την αντιμετώπισή τους. Η εξέταση των κινδύνων είναι σε εξέλιξη. Εκτός από τις τράπεζες, καλύπτει και άλλες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, χρηματοπιστωτικές αγορές και υποδομές των αγορών, γενικότερα ζητήματα που αφορούν ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και αλληλεπιδράσεις με την ευρύτερη οικονομία.

Σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, το ΕΣΣΚ συνέχισε να διαδραματίζει σημαντικό συντονιστικό ρόλο σε θέματα μακροπροληπτικής πολιτικής. Τον Ιανουάριο του 2016 δημοσιεύθηκαν δύο συστάσεις σχετικά με διασυννοριακές πτυχές της μακροπροληπτικής πολιτικής. Η μία αφορούσε τον καθορισμό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για ανοίγματα σε χώρες εκτός του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου και η άλλη την εθελοντική αμοιβαιότητα για τα μέτρα μακροπροληπτικής πολιτικής.

### 3.3 Ο ΕΕΜ – η μικροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ

#### Το πρώτο πλήρες έτος εποπτείας του ΕΕΜ

Το 2015 ήταν το πρώτο πλήρες έτος λειτουργίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού. Ο ΕΕΜ ήταν ο πρώτος πυλώνας της τραπεζικής ένωσης που τέθηκε σε πλήρη λειτουργία στις 4.11.2014. Μετά τη συνολική αξιολόγηση το 2014, η εποπτεία που ασκεί η ΕΚΤ στις σημαντικές τράπεζες, οι οποίες ήταν 123 το 2015, επικεντρώθηκε στην ανάληψη ενεργειών σε συνέχεια των αποτελεσμάτων της αξιολόγησης. Οι σημαντικότερες από αυτές περιλάμβαναν την εφαρμογή των πορισμάτων του ελέγχου της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού και την παρακολούθηση των σχεδίων κάλυψης των κεφαλαιακών αναγκών για όσες τράπεζες η συνολική αξιολόγηση διέγινωσε ότι παρουσίαζαν υστέρηση κεφαλαίων.

Η τραπεζική εποπτεία της ΕΚΤ διαδραμάτισε επίσης ρόλο καίριας σημασίας στη διαχείριση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στην Ελλάδα. Μετά την επίτευξη πολιτικής συμφωνίας τον Ιούλιο, η ΕΚΤ διενήργησε συνολική αξιολόγηση για να προσδιορίσει τις ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών σημαντικών τραπεζών. Σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, η ΕΚΤ παρακολούθησε την κατάσταση των λιγότερο σημαντικών ελληνικών τραπεζών. Η ΕΚΤ θα εξακολουθήσει να συμμετέχει ενεργά στις προσπάθειες διασφάλισης ενός υγιούς και ανθεκτικού τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα.

Η διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού για την εποπτεία των τραπεζών εντός της ζώνης του ευρώ αποτελούσε προϋπόθεση για την επιτυχία του ΕΕΜ. Ο ΕΕΜ συνέβαλε στους ίσους όρους ανταγωνισμού σχεδιάζοντας μια κοινή μεθοδολογία για την εποπτεία των τραπεζών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της κοινής εποπτικής προσέγγισης ήταν ότι το 2015 ήταν το πρώτο έτος κατά το οποίο όλες οι σημαντικές τράπεζες εντός της ζώνης του ευρώ υποβλήθηκαν σε μια ενιαία διαδικασία εποπτικού ελέγχου και αξιολόγησης (Supervisory Review and Evaluation Process - SREP).

Όσον αφορά την εποπτεία των λιγότερο σημαντικών τραπεζών, με την οποία είναι άμεσα επιφορτισμένες οι εθνικές αρμόδιες αρχές, πρωταρχικός στόχος της ΕΚΤ ήταν να εξασφαλίσει τη συνεπή εφαρμογή υψηλών εποπτικών προτύπων σε ολόκληρο τον ΕΕΜ. Για την άσκηση αυτής της εποπτείας, το 2015 αναπτύχθηκε σειρά κοινών εποπτικών προτύπων που παρείχαν κατευθύνσεις στις εθνικές αρμόδιες αρχές σχετικά με τη διενέργεια συγκεκριμένων διαδικασιών, όπως π.χ. κοινά πρότυπα για

τη διαδικασία εποπτικού σχεδιασμού και για την εκπόνηση σχεδίων ανάκαμψης. Σε αυτό το πλαίσιο, ένας άλλος σημαντικός άξονας των εν εξελίξει εργασιών αφορά την ανάπτυξη κοινής μεθοδολογίας για τα συστήματα αξιολόγησης κινδύνων.

Στο πλαίσιο του νέου ρόλου της, η ΕΚΤ διαμόρφωσε Μνημόνια Συνεννόησης με τις άλλες κανονιστικές και εποπτικές αρχές, όπως το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης, τα οποία θα πρέπει να διασφαλίζουν την αποτελεσματική ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία.

Αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με τη μικροπρωληπτική λειτουργία της ΕΚΤ είναι διαθέσιμες στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2015](#).

### 3.4 Η συνεισφορά της ΕΚΤ σε κανονιστικές πρωτοβουλίες

Με γνώμονα τόσο τη μικροπρωληπτική εποπτεία όσο και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η ΕΚΤ συμβάλλει ενεργά στη διαμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο. Το 2015 τα βασικά θέματα κανονιστικής φύσεως για την ΕΚΤ σχετίζονταν με πολιτικές που είχαν στόχο (α) να αποδυναμώσουν τον φαύλο κύκλο μεταξύ κρατών και τραπεζών, (β) να περιορίσουν την ανάληψη κινδύνων και να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα και (γ) να επιλύσουν το πρόβλημα των συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (too big to fail).

#### 3.4.1 Αποδυνάμωση του φαύλου κύκλου μεταξύ κρατών και τραπεζών

Το 2015 η ΕΚΤ συνέβαλε σε μια σειρά πρωτοβουλιών που αποσκοπούσαν στην αποδυνάμωση του φαύλου κύκλου μεταξύ κρατών και τραπεζών. Αυτές οι πρωτοβουλίες εντάσσονται σε δύο ευρέα πεδία πολιτικής: (α) τη δημιουργία της τραπεζικής ένωσης και (β) συζητήσεις για πιθανή αναθεώρηση της εποπτικής αντιμετώπισης των ανοιγμάτων σε κρατικούς τίτλους.

Το 2015 σημειώθηκε σημαντική πρόοδος στη δημιουργία της τραπεζικής ένωσης. Η θέσπιση του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης (ΕΜΕ) την 1.1.2015, ως απαραίτητου συμπληρώματος του ΕΕΜ, σηματοδοτεί την επιτυχή εγκαθίδρυση των δύο πυλώνων της τραπεζικής ένωσης. Ο ΕΕΜ και ο ΕΜΕ, σε συνεργασία μεταξύ τους, ευθυγραμμίζουν τα επίπεδα ευθύνης και αρμοδιότητας για λήψη αποφάσεων εποπτείας και εξυγίανσης των τραπεζών εντός της τραπεζικής ένωσης. Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον τρίτο πυλώνα της τραπεζικής ένωσης – ένα ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων – δημοσιεύθηκε στις 24.11.2015.

## Ο δεύτερος πυλώνας της τραπεζικής ένωσης: ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης με το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης

Το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (ΕΣΕ) ξεκίνησε τις προπαρασκευαστικές εργασίες του το 2015 με την εκπόνηση διαδικασιών, τον σχεδιασμό των μέτρων εξυγίανσης και άλλα συναφή καθήκοντα. Από 1.1.2016 το ΕΣΕ έχει τον έλεγχο όλων των εξουσιών εξυγίανσης για όλες τις οντότητες που εμπίπτουν στην αρμοδιότητά του, όπως προβλέπεται στον Κανονισμό ΕΜΕ, συμπεριλαμβανομένης της χρήσης του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (ΕΤΕ). Ένας ικανοποιητικός αριθμός κρατών-μελών εκπλήρωσαν την υποχρέωσή τους να κυρώσουν τη διακυβερνητική συμφωνία<sup>38</sup> για το ΕΤΕ έως το τέλος Νοεμβρίου του 2015, γεγονός που επέτρεψε να τεθούν σε εφαρμογή οι ουσιώδεις διατάξεις του Κανονισμού ΕΜΕ (ιδίως οι εξουσίες εξυγίανσης) και να τεθεί σε λειτουργία το ΕΤΕ από 1.1.2016.

Για να είναι αξιόπιστος ο ΕΜΕ, είναι υψίστης σημασίας η διασφάλιση αποτελεσματικής και επαρκούς χρηματοδότησης του ΕΤΕ. Για μια μεταβατική περίοδο οκτώ ετών και ενώ το ΕΤΕ θα τροφοδοτείται με χρηματοδοτικούς πόρους ώστε να επιτευχθεί το επίπεδο-στόχος<sup>39</sup> του, το ΕΤΕ θα απαρτίζεται από εθνικά τμήματα. Κατά την περίοδο αυτή η υποχρέωση καταβολής του κόστους εξυγίανσης θα αμοιβαιοποιείται σταδιακά, έως ότου τα εθνικά τμήματα συγχωνευθούν τελικά σε ένα ενιαίο, πλήρως αμοιβαιοποιημένο ταμείο. Δεδομένου ότι ενδέχεται να προκύψουν καταστάσεις όπου το ΕΤΕ δεν θα διαθέτει επαρκείς πόρους και οι εκ των υστέρων εισφορές που θα συγκεντρώνονται προκειμένου να καλυφθούν τα αναγκαία πρόσθετα ποσά δεν θα είναι άμεσα προσβάσιμες, ο Κανονισμός ΕΜΕ ορίζει ότι το ΕΣΕ θα πρέπει να είναι σε θέση να συνομολογεί εναλλακτικά χρηματοδοτικά μέσα για το ΕΤΕ. Για τον λόγο αυτό, το 2015 τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη και το ΕΣΕ συμφώνησαν επίσης σχετικά με ένα σύστημα εθνικών πιστωτικών γραμμών για την παροχή μεταβατικής χρηματοδότησης (bridge financing) στο ΕΤΕ, εάν χρειαστεί, στη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου. Οι πιστωτικές γραμμές ανέρχονται συνολικά σε 55 δισεκ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί περίπου στο επίπεδο-στόχο του ΕΤΕ. Το επόμενο βήμα θα είναι η δημιουργία κοινού μηχανισμού στήριξης (backstop) που θα αντικαταστήσει τις εθνικές πιστωτικές γραμμές. Αυτός ο κοινός μηχανισμός στήριξης αναμένεται να τεθεί σε λειτουργία πριν από το τέλος της μεταβατικής περιόδου.

## Οι εξουσίες εξυγίανσης με ίδια μέσα (bail-in powers) έχουν τεθεί σε πλήρη εφαρμογή

Οι ζημίες και οι ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των υπό εξυγίανση τραπεζών θα βαρύνουν πρώτον και κύριον τους μετόχους και τους δανειστές. Αυτό θα

<sup>38</sup> Η συμφωνία καλύπτει: (α) τη μεταφορά των εισφορών που εισπράττουν οι εθνικές αρχές εξυγίανσης προς τα εθνικά τμήματα, (β) τη σταδιακή αμοιβαιοποίηση των διαθέσιμων πόρων των εθνικών τμημάτων, (γ) τη σειρά με την οποία θα χρησιμοποιούνται οι πόροι από τα εθνικά τμήματα και από άλλες πηγές σε περίπτωση διαδικασίας εξυγίανσης μέσω του Ταμείου, (δ) την αναπλήρωση των πόρων των εθνικών τμημάτων, αν χρειαστεί και (ε) τον προσωρινό δανεισμό μεταξύ εθνικών τμημάτων, αν χρειαστεί.

<sup>39</sup> Το επίπεδο-στόχος είναι 1% του συνολικού ποσού των εγγυημένων καταθέσεων στην τραπεζική ένωση, ποσοστό που αντιστοιχεί σε 55 δισεκ. ευρώ περίπου.



εξασφαλίζεται κυρίως από το εργαλείο εξυγίανσης με ίδια μέσα (bail-in tool), που θα εφαρμόζεται στις επιλέξιμες υποχρεώσεις, για τις οποίες οι σχετικές διατάξεις της Οδηγίας της ΕΕ για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών (BRRD) και του Κανονισμού ΕΜΕ τέθηκαν σε ισχύ από 1.1.2016. Στοιχεία του παθητικού που αποτελούν κεφάλαια ή οιονεί κεφάλαια είναι δυνατόν να υποστούν μερική διαγραφή της ονομαστικής τους αξίας ή να μετατραπούν σε μετοχές σύμφωνα με την Οδηγία BRRD και τον Κανονισμό ΕΜΕ, ενώ όλα τα στοιχεία παθητικού που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του συγκεκριμένου εργαλείου (επιλέξιμες υποχρεώσεις) μπορούν να υπόκεινται σε αυτό το εργαλείο, όταν και εφόσον απαιτείται, με σκοπό την απορρόφηση ζημιών και την παροχή νέου κεφαλαίου σε μια υπό εξυγίανση τράπεζα. Προκειμένου να διασφαλίσουν την αποδοτικότητα του εργαλείου, το ΕΣΕ και οι εθνικές αρχές εξυγίανσης, κατόπιν διαβούλευσης με την ΕΚΤ και τις αρμόδιες αρχές, θα καθορίσουν τα ενδεδειγμένα επίπεδα της ελάχιστης απαίτησης για ίδια κεφάλαια και επιλέξιμες υποχρεώσεις (ΕΑΕΥ) για τις τράπεζες που υπάγονται στην αρμοδιότητά τους. Η ΕΑΕΥ θα καθοριστεί σε επίπεδο κατάλληλο για την επίτευξη εξυγίανσης σε συνδυασμό με το σχέδιο εξυγίανσης που έχει αναπτύξει κάθε τράπεζα. Η συνεργασία μεταξύ των αρχών εντός της τραπεζικής ένωσης είναι αναγκαία και αποτελεί βασική προτεραιότητα.

## Συνεργασία μεταξύ ΕΜΕ και ΕΕΜ

Το πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων της ΕΕ επιβάλλει στις αρχές εποπτείας και εξυγίανσης το καθήκον να συνεργάζονται μεταξύ τους. Από τη μια πλευρά, ο ΕΕΜ, ως αρμόδια αρχή, θα πρέπει να συνεργάζεται στενά με τον ΕΜΕ για την εκπόνηση σχεδίων ανάκαμψης, την εφαρμογή μέτρων έγκαιρης παρέμβασης και την αξιολόγηση των τραπεζών που “τελούν υπό πτώχευση ή ενδέχεται να πτωχεύσουν” (failing or likely to fail). Από την άλλη πλευρά, ο ΕΜΕ υποχρεούται να συνεργάζεται με τον ΕΕΜ για τον σχεδιασμό της εξυγίανσης και την αξιολόγηση της δυνατότητας εξυγίανσης μιας τράπεζας, καθώς και για την εφαρμογή μέτρων εξυγίανσης. Αυτή η σχέση μεταξύ του ΕΕΜ και του ΕΜΕ αναπτύσσεται με βάση τρεις κύριους πυλώνες: τους συμπληρωματικούς θεσμικούς ρόλους, τη συνεργασία και τον υψηλό βαθμό συντονισμού.

Για την επίτευξη συνεργασίας απαιτείται ομαλός συντονισμός μεταξύ του ΕΕΜ και του ΕΜΕ. Για τον σκοπό αυτό, η ΕΚΤ έχει ορίσει την Αντιπρόεδρο του Εποπτικού Συμβουλίου, Sabine Lautenschläger, ως μόνιμο παρατηρητή στις εκτελεστικές συνόδους και στις συνόδους ολομέλειας του ΕΣΕ. Στο ίδιο πνεύμα, η ΕΚΤ θα προσκαλεί την Πρόεδρο του ΕΣΕ, Elke Köhig, να συμμετέχει ως παρατηρητής στις συνεδριάσεις του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για συζητήσεις επί θεμάτων που αφορούν το ΕΣΕ. Επιπλέον, στις 22.12.2015 οι δύο αρχές υπέγραψαν Μνημόνιο Συνεννόησης για τους όρους της μεταξύ τους συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών.

## Ο τρίτος πυλώνας της τραπεζικής ένωσης: ένα ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων

Το ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων αποτελεί έναν ακόμη σημαντικό πυλώνα, παράλληλα με τον ΕΕΜ και τον ΕΜΕ, που θα διασφαλίζει ότι η εμπιστοσύνη των καταθετών θα είναι εξίσου ισχυρή σε ολόκληρη την τραπεζική ένωση. Αυτό αποτελεί προϋπόθεση για την επίτευξη ίσων όρων ανταγωνισμού. Στις 24.11.2015 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε πρόταση για ένα τέτοιο σύστημα που θα λειτουργεί ως ο τρίτος πυλώνας της τραπεζικής ένωσης. Η πρόταση παρουσιάζει έναν σαφή χάρτη πορείας προς τη θέσπιση ενός ενιαίου ευρωπαϊκού συστήματος εγγύησης των καταθέσεων το οποίο, ξεκινώντας ως σύστημα ανασφάλισης, μετατρέπεται, μέσω ενός σταδιακά αυξανόμενου μεριδίου χρηματοδότησης που παρέχεται σε ευρωπαϊκό επίπεδο στο στάδιο της συνασφάλισης, σε ένα σύστημα όπου το σύνολο της χρηματοδότησης για την εγγύηση των καταθέσεων παρέχεται από ένα ευρωπαϊκό ταμείο εγγύησης των καταθέσεων. Το ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων προωθείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και προτάθηκε με την Έκθεση των Πέντε Προέδρων ως σημαντικό βήμα προς την ενίσχυση της τραπεζικής ένωσης, κατόπιν της μεταβίβασης της αρμοδιότητας για την εποπτεία και εξυγίανση των τραπεζών σε υπερεθνικό επίπεδο. Το ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων θα ενδυναμώσει και τους άλλους δύο πυλώνες. Στις 24.11.2015 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε επίσης Ανακοίνωση για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, η οποία – εκτός από την εισαγωγή αυτού του συστήματος – περιλαμβάνει περαιτέρω μέτρα περιορισμού των εναπομενόντων εμποδίων για την επίτευξη πραγματικά ίσων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των εθνικών τραπεζικών τομέων, όπως μείωση των εθνικών επιλογών και διακριτικών ευχερειών στην εφαρμογή των κανόνων προληπτικής εποπτείας ή προώθηση της σύγκλισης στη νομοθεσία περί αφερεγγυότητας.

## Η εποπτική αντιμετώπιση των ανοιγμάτων σε κρατικούς τίτλους

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση έδειξε ότι η σιωπηρή παραδοχή ότι τα κρατικά χρεόγραφα φέρουν μηδενικό κίνδυνο δεν είναι η ενδεδειγμένη, γεγονός που καθιστά αναγκαία την αναθεώρηση του υφιστάμενου κανονιστικού πλαισίου για τον κίνδυνο κρατικού χρέους. Η τροποποίηση του κανονιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα ως προς αυτό το ζήτημα απαιτεί μια καθολική λύση ώστε να εξασφαλιστούν ίσοι όροι ανταγωνισμού για τις τράπεζες. Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας πρωτοστατεί στην αναθεώρηση της υφιστάμενης εποπτικής αντιμετώπισης του κινδύνου κρατικού χρέους σε διεθνές επίπεδο και θα εξετάσει τις πιθανές επιλογές πολιτικής. Η Επιτροπή της Βασιλείας διενεργεί την αναθεώρηση με μια προσεκτική, ολιστική και σταδιακή προσέγγιση. Σκοπός είναι να αξιολογηθούν και τα γενικότερα θέματα που σχετίζονται με τον ρόλο των αγορών κρατικών χρεογράφων και με τον αντίκτυπο που πιθανόν να έχουν οι τροποποιήσεις του κανονιστικού πλαισίου στον ρόλο αυτό και σε ορισμένα τμήματα της αγοράς.

Τα οφέλη και το κόστος οποιασδήποτε αναθεώρησης του κανονιστικού πλαισίου θα πρέπει να αξιολογηθούν προσεκτικά. Η αξιολόγηση πρέπει να αποτυπώνει τις πιθανές επιπτώσεις στη λειτουργία της αγοράς και στη χρηματοπιστωτική

σταθερότητα και να λαμβάνει υπόψη τυχόν παρενέργειες σε άλλες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που επηρεάζουν δυσμενώς τη δυνατότητα των τραπεζών να επιτελέσουν τον διαμεσολαβητικό τους ρόλο. Επιπλέον, θα πρέπει να δοθεί η δέουσα προσοχή στη λειτουργία των κρατικών ομολόγων από την άποψη της ρευστότητας και στο τι συνεπάγεται αυτή για τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

### 3.4.2 Περιορισμός της ανάληψης κινδύνων και ενίσχυση της ανθεκτικότητας

Η ΕΚΤ συνέβαλε στην οριστικοποίηση διάφορων κανονιστικών μεταρρυθμίσεων στη διάρκεια του 2015, αλλά εξακολουθούν να εκκρεμούν βασικά ζητήματα, κυρίως σε σχέση με την οριστικοποίηση του πλαισίου για τον δείκτη μόχλευσης και με τη στρατηγική επανεξέταση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας.

#### Η οριστικοποίηση του πλαισίου για τον δείκτη μόχλευσης

Η υπερβολική μόχλευση υπήρξε αναμφίβολα ένα από τα γενεσιουργά αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι μεγαλύτερες τράπεζες στην Ευρώπη είχαν συσσωρεύσει σημαντική μόχλευση πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, καθώς η διάμεση μόχλευσή τους ήταν περίπου 33 φορές πολλαπλάσια του κεφαλαίου κοινών μετοχών τους την περίοδο πριν από την κρίση, και για ορισμένες τράπεζες μάλιστα η μόχλευση ήταν 50πλάσια του κεφαλαίου κοινών μετοχών.<sup>40</sup> Ως εκ τούτου, ένας περιεκτικός και ορθά βαθμονομημένος δείκτης μόχλευσης που λειτουργεί σε συνδυασμό με το πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια με βάση τον κίνδυνο αποτελεί σημαντικό εργαλείο για την αντιμετώπιση των κινδύνων που απορρέουν από την υπερβολική μόχλευση. Μελέτη της ΕΚΤ έδειξε ότι ο δείκτης μόχλευσης, ο οποίος συμπληρώνει αποτελεσματικά τις υπολογιζόμενες με βάση τον κίνδυνο κεφαλαιακές απαιτήσεις, θα οδηγούσε σε σημαντική μείωση της πιθανότητας να περιέλθουν σε δυσπραγία τράπεζες με υψηλό βαθμό μόχλευσης.<sup>41</sup> Ορισμένες πτυχές του πλαισίου για τον δείκτη μόχλευσης είναι ακόμα υπό συζήτηση στην Επιτροπή της Βασιλείας και η επανεξέταση της βαθμονόμησής του αναμένεται να ολοκληρωθεί εντός του προσεχούς έτους. Ένας ελάχιστος δείκτης μόχλευσης των βασικών ιδίων κεφαλαίων (Tier 1) της τάξεως του 3% είναι υπό δοκιμή έως την 1.1.2017, καταληκτική ημερομηνία για τυχόν τελευταίες προσαρμογές στο πλαίσιο εν όψει της μετάβασης στην εποπτική αντιμετώπιση βάσει του Πυλώνα 1 την 1.1.2018. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών έχει αρχίσει να επεξεργάζεται την έκθεσή της σχετικά με την επίπτωση και τη βαθμονόμηση του δείκτη μόχλευσης. Η έκθεση θα περιλαμβάνει εκτίμηση επιπτώσεων για τον δείκτη μόχλευσης, λαμβάνοντας υπόψη δυνητικές συμπεριφορικές συνέπειες από την καθιέρωση

<sup>40</sup> Βλ. "Is Europe overbanked?", *Reports of the Advisory Scientific Committee*, No 4, ESRB, June 2014.

<sup>41</sup> Βλ. Grill, M., Lang, J. H. και Smith, J., "The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability", Special Feature A, *Financial Stability Review*, ECB, November 2015.

απαιτήσης για τον δείκτη μόχλευσης, την αλληλεπίδρασή της με άλλες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας και την κυκλικότητα.

## Η στρατηγική επανεξέταση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας

Ένας βασικός στόχος πολιτικής της ΕΚΤ είναι να διασφαλίζει ότι οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών είναι αποτελεσματικοί και συγκρίσιμοι μεταξύ των διαφόρων χωρών. Από αυτή την άποψη, μελέτες που εκπονήθηκαν από την Επιτροπή της Βασιλείας και την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών διαπίστωσαν υπερβολική διαφοροποίηση στις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών τα τελευταία χρόνια. Ως ολοκληρωμένη αντίδραση πολιτικής για να αντιμετωπίσει τα ανακύπτοντα ζητήματα, η Επιτροπή της Βασιλείας ξεκίνησε τη στρατηγική επανεξέταση του πλαισίου της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια. Στόχος των εν εξελίξει εργασιών είναι η ανάπτυξη μιας προσέγγισης που θα περιορίζει τη χρήση των εσωτερικών υποδειγμάτων των τραπεζών αποκλειστικά σε ένα σύνολο χαρτοφυλακίων που είναι κατάλληλα για υποδειγματοποίηση. Με αυτή την προσέγγιση θα εφαρμόζονται πρόσθετοι περιορισμοί στην υποδειγματοποίηση αυτών των χαρτοφυλακίων, μεταξύ άλλων, μέσω του καθορισμού κατώτατων ορίων ή της κατάργησης της υποδειγματοποίησης συγκεκριμένων παραμέτρων. Σύμφωνα επίσης με αυτή την προσέγγιση, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις βάσει του κανονιστικού πλαισίου για όλα τα υπόλοιπα χαρτοφυλάκια θα πρέπει να υπολογίζονται με εναλλακτικές μεθόδους που ορίζονται από την Επιτροπή της Βασιλείας. Η επανεξέταση αποσκοπεί στη βελτίωση της ισορροπίας μεταξύ απλότητας, συγκρισιμότητας και ευαισθησίας ως προς τον κίνδυνο, καθώς και στην εκπλήρωση των στόχων της Επιτροπής για επαρκή, αποτελεσματική και συνεκτική εφαρμογή.

### 3.4.3 Επίλυση του προβλήματος των συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (too big to fail)

#### Το πρότυπο της συνολικής ικανότητας απορρόφησης ζημιών για τις τράπεζες παγκόσμιου συστημικού ενδιαφέροντος και οι συνέπειές του για την ΕΕ

Το πρότυπο της συνολικής ικανότητας απορρόφησης ζημιών (total loss-absorbing capacity – TLAC) για τις τράπεζες παγκόσμιου συστημικού ενδιαφέροντος (global systemically important banks – G-SIB), το οποίο συμφωνήθηκε από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας τον Νοέμβριο του 2015, έχει σχεδιαστεί έτσι ώστε οι G-SIB που πτωχεύουν να διαθέτουν επαρκή ικανότητα απορρόφησης ζημιών και ανακεφαλαιοποίησης για να υλοποιήσουν μια στρατηγική εύτακτης εξυγίανσης. Υπό αυτή την έννοια, αποτελεί σημαντικό ορόσημο στην επίλυση του προβλήματος των συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (too big to fail). Το πρότυπο ενδιαφέρει ιδιαίτερα την ΕΚΤ από τη σκοπιά τόσο της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας όσο και της εποπτείας, γι' αυτό και έχει συμβάλει ενεργά στην ανάπτυξή του.

Το πρότυπο TLAC θέτει μια ελάχιστη απαίτηση και ορίζει τα κριτήρια που πρέπει να πληρούν τα κεφαλαιακά μέσα και τα στοιχεία παθητικού για να συμπεριληφθούν στην TLAC και να είναι άμεσα διαθέσιμα για την απορρόφηση ζημιών σε περίπτωση εφαρμογής μέτρων εξυγίανσης. Η ύπαρξη μιας ελάχιστης απαίτησης TLAC για όλες τις G-SIB θα συμβάλει στην εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού παγκοσμίως. Οι αρμόδιες αρχές μπορούν επίσης, εφόσον χρειαστεί, να επιβάλουν υψηλότερη απαίτηση από την ελάχιστη TLAC για μια G-SIB, κατά περίπτωση. Η ελάχιστη απαίτηση TLAC υπολογίζεται με βάση ένα σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο όριο αναφοράς και ένα όριο αναφοράς μη σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο. Οι G-SIB πρέπει να διατηρούν TLAC που να ανέρχεται στο 16% τουλάχιστον του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού του υπό εξυγίανση ομίλου από 1.1.2019 και στο 18% τουλάχιστον από 1.1.2022. Επιπλέον, ως προς το όριο αναφοράς που δεν είναι σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο, η TLAC πρέπει να είναι τουλάχιστον 6% του παρονομαστή του δείκτη μόχλευσης του πλαισίου Βασιλεία III από 1.1.2019 και τουλάχιστον 6,75% από 1.1.2022.<sup>42</sup>

Το πρότυπο TLAC είναι παρεμφερές με την ελάχιστη απαίτηση για τα ίδια κεφάλαια και τις επιλέξιμες υποχρεώσεις (EAEY) του πλαισίου της ΕΕ για την εξυγίανση, αλλά υπάρχουν κάποιες βασικές διαφορές. Ειδικότερα, το πρότυπο TLAC ισχύει μόνο για τις G-SIB, ενώ η EAEY ισχύει για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων και δεν έχει ελάχιστο κατώτατο όριο, σε αντίθεση με το πρότυπο TLAC. Τα δύο πρότυπα θα πρέπει να καταστούν συμβατά μεταξύ τους μέσω της ρήτρας επανεξέτασης που περιλαμβάνεται στην BRRD έως το τέλος του 2016, λαμβάνοντας ως τόσο υπόψη τη διαφορά στο πεδίο εφαρμογής τους.

### 3.5 Ένωση κεφαλαιαγορών

Το Ευρωσύστημα υποστηρίζει τη δημιουργία ένωσης κεφαλαιαγορών για την Ευρώπη. Η ένωση κεφαλαιαγορών μπορεί να συμπληρώσει την τραπεζική ένωση και να ενισχύσει την Οικονομική και Νομισματική Ένωση βελτιώνοντας τον διασυννοριακό επιμερισμό των κινδύνων και καθιστώντας ανθεκτικότερο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.<sup>43</sup> Η ένωση κεφαλαιαγορών θα είναι επίσης κρίσιμης σημασίας για τη στήριξη της ανάπτυξης στην Ευρώπη με τη διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης και την αύξηση της πρόσβασης των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση. Στις 30.9.2015 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε σχέδιο δράσης που περιγράφει μια σειρά μέτρων για τη δημιουργία των κύριων δομικών στοιχείων της ένωσης κεφαλαιαγορών έως το 2019. Η ΕΚΤ επικροτεί το σχέδιο δράσης και στηρίζει τις συναφείς προτεινόμενες αρχικές ενέργειες, ιδίως την πρόταση για ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο τιτλοποιήσεων, το οποίο περιέχει επίσης διαφοροποιημένη εποπτική αντιμετώπιση των τιτλοποιήσεων που είναι απλές, διαφανείς και τυποποιημένες, μεταξύ άλλων, και μέσω μειωμένων κεφαλαιακών απαιτήσεων για

<sup>42</sup> Η απαίτηση TLAC δεν περιορίζει τις εξουσίες των αρχών να εφαρμόσουν το εργαλείο της εξυγίανσης με ίδια μέσα (bail-in) και σε άλλα στοιχεία του παθητικού που εμπíπτουν στο πεδίο εφαρμογής του εν λόγω εργαλείου, εφόσον παραστεί ανάγκη.

<sup>43</sup> "Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper", 21 May 2015.

τις τράπεζες. Τα παραπάνω θα συμβάλουν στην αναζωογόνηση των αγορών τιτλοποιήσεων.

Για να αποκομιστούν τα οφέλη της ένωσης κεφαλαιαγορών, θα πρέπει να επιδιωχθεί υψηλός βαθμός χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Η πλήρης ενοποίηση επιτυγχάνεται εάν όλοι οι συμμετέχοντες της αγοράς με τα ίδια συναφή χαρακτηριστικά υπόκεινται σε ένα ενιαίο σύνολο κανόνων, έχουν ίση πρόσβαση στις αγορές και τυγχάνουν ίσης μεταχείρισης όταν δραστηριοποιούνται στην αγορά. Για τον σκοπό αυτό απαιτείται ένα μακρόπνοο όραμα που θα συνοδεύεται από ένα φιλόδοξο πρόγραμμα περαιτέρω ενεργειών. Για παράδειγμα, οι εθνικές νομοθεσίες περί αφερεγγυότητας, φορολογίας και κινητών αξιών θα πρέπει να γίνουν πιο εναρμονισμένες.

Το σχέδιο δράσης που δημοσίευσε η Επιτροπή προτείνει μια σειρά αρχικών ενεργειών. Ειδικότερα, εκτός από την πρόταση για ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο τιτλοποιήσεων, η Επιτροπή δημοσίευσε διαβούλευση για την ανάπτυξη ενός πανευρωπαϊκού πλαισίου για τις καλυμμένες ομολογίες και μια πρόταση για την αναμόρφωση των κανόνων σχετικά με τα ενημερωτικά δελτία που συνοδεύουν τις τιτλοποιήσεις. Στόχος της πρώτης είναι να αξιοποιήσει τα εθνικά καθεστώτα και να διερευνήσει κατά πόσον είναι εφικτό να χρησιμοποιούνται οι καλυμμένες ομολογίες για τη δανειοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ενώ η δεύτερη επιδιώκει να βελτιώσει την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και να απλοποιήσει την ενημέρωση των επενδυτών. Συγκεκριμένα, θα πρέπει να αρθούν τα εμπόδια στην απόκτηση πληροφοριών σχετικά με τις ΜΜΕ. Τα εν λόγω μέτρα θα συμβάλουν στην περαιτέρω ενοποίηση των κεφαλαιαγορών.

Συνοψίζοντας, για την επίτευξη της ένωσης κεφαλαιαγορών θα απαιτηθούν κάποια γρήγορα επιτυχή βήματα για να διατηρηθεί η δυναμική, σε συνδυασμό με συνεχείς προσπάθειες επί σειρά ετών σε ευρύ φάσμα θεματικών τομέων που είναι κρίσιμης σημασίας για τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών.

# Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες

## 1 Υποδομές των αγορών και πληρωμές

Οι υποδομές των αγορών διευκολύνουν την εκκαθάριση και τον διακανονισμό των πληρωμών, των τίτλων και των παραγώγων. Η ασφάλεια και η αποτελεσματικότητά τους έχει αποφασιστική σημασία για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο νόμισμα και την υποστήριξη των πράξεων νομισματικής πολιτικής και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνολικά. Η ενοποίηση των υποδομών των αγορών στην Ευρώπη αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη πραγματικά ενιαίας αγοράς.

Το Ευρωσύστημα διαδραματίζει κεντρικό ρόλο όσον αφορά τις υποδομές και τις πληρωμές στις αγορές μετασυναλλακτικών εργασιών επιτελώντας τρεις λειτουργίες – ως διαχειριστής, ως καταλύτης και ως φορέας επίβλεψης. Διαχειρίζεται το TARGET2, την υποδομή διακανονισμού σε συνεχή χρόνο πληρωμών μεγάλων ποσών και επείγοντος χαρακτήρα σε ευρώ και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Για να διευκολύνει τη διασυνωριακή χρήση ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, το Ευρωσύστημα παρέχει το Σύστημα Ανταποκριτιών Κεντρικών Τραπεζών. Επιπλέον, από τον Ιούνιο του 2015 η νέα υποδομή του Ευρωσυστήματος – το TARGET2-Securities (T2S) – παρέχει διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Όσον αφορά το μέλλον, το όραμα του Ευρωσυστήματος για το έτος 2020 που περιγράφει τη στρατηγική του για το μέλλον των υποδομών της αγοράς παρουσιάζεται στην Ενότητα 1.1 παρακάτω.

Δρώντας ως καταλύτης, το Ευρωσύστημα βοηθά ενεργά τον κλάδο των πληρωμών να εναρμονίσει τις μετασυναλλακτικές διαδικασίες μετά την έναρξη λειτουργίας του T2S και να εξεύρει ασφαλείς και αποτελεσματικές λύσεις πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού για τις πληρωμές μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ. Το Ευρωσύστημα συνέβαλε στην υλοποίηση του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA) από την έναρξή του και θα συνεχίσει να δραστηριοποιείται στον τομέα των πληρωμών μικρής αξίας ως κινητήρια δύναμη καινοτομίας. Οι καινοτομίες που προκύπτουν από την αυξανόμενη ψηφιοποίηση στον τομέα των πληρωμών εξετάζονται στην Ενότητα 1.2.

Στο πλαίσιο της λειτουργίας του ως φορέα επίβλεψης, το Ευρωσύστημα διασφαλίζει την αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων και την καθιέρωση πρακτικών ορθής διακυβέρνησης όσον αφορά τις υποδομές της αγοράς και, όπου είναι απαραίτητο, προωθεί αλλαγές. Επί παραδείγματι, το Ευρωσύστημα, στο πλαίσιο της συμμετοχής του στη θέσπιση διεθνών προτύπων, συνεργάζεται με τον κλάδο με στόχο την αύξηση της ανθεκτικότητας των υποδομών της χρηματοπιστωτικής αγοράς έναντι κυβερνοεπιθέσεων. Συνεχίζονται επίσης οι εργασίες για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της ασφάλειας των πληρωμών μικρής αξίας. Όσον αφορά την επίβλεψη των υποδομών των αγορών τίτλων και παραγώγων, το Ευρωσύστημα – σε συνεργασία με τις αρμόδιες αρχές επίβλεψης και εποπτείας – ολοκλήρωσε την αξιολόγηση του σχεδιασμού του T2S πριν τεθεί σε λειτουργία η νέα πλατφόρμα.

Επιπλέον, ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στους κινδύνους κεντρικού αντισυμβαλλομένου, λόγω της αυξανόμενης συστημικής σημασίας τους. Το θέμα αυτό αναλύεται περαιτέρω στην Ενότητα 1.3.

## 1.1 Η έναρξη λειτουργίας του T2S και το μέλλον των υποδομών της αγοράς

Τον Ιούνιο του 2015 τέθηκε σε λειτουργία η νέα ενιαία πλατφόρμα του Ευρωσυστήματος για τον διακανονισμό τίτλων, το TARGET2-Securities. Πέντε κεντρικά αποθετήρια αξιών στην Ελλάδα, την Ιταλία, τη Μάλτα, τη Ρουμανία και την Ελβετία έχουν ήδη συνδεθεί με την πλατφόρμα και οι υπόλοιπες 16 αγορές θα προστεθούν την προσεχή διετία. Η πολυνομισματική διάσταση του T2S θα τεθεί σε εφαρμογή όταν καταστεί δυνατός ο διακανονισμός της κορώνας Δανίας στην πλατφόρμα από το 2018. Στο μέλλον αναμένεται να ενταχθούν στο T2S και άλλες χώρες και νομίσματα.

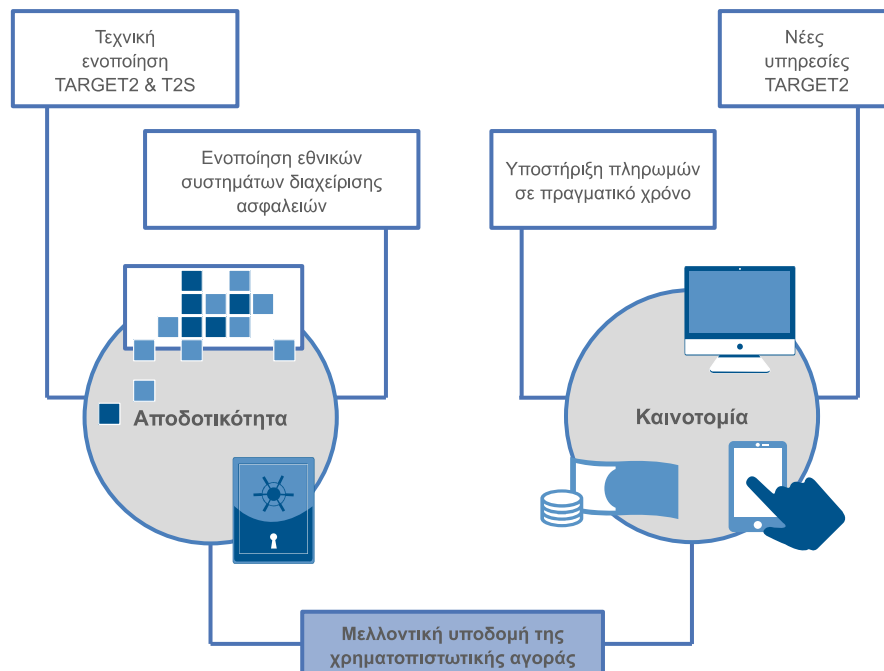
Το T2S εξαλείφει τις διαφορές μεταξύ εγχώριου και διασυνοριακού διακανονισμού τίτλων, προσφέροντας μια λύση για την αντιμετώπιση των μειονεκτημάτων που συνεπαγόταν στο παρελθόν ο κατακερματισμός της αγοράς. Το T2S αποτέλεσε βασική κινητήρια δύναμη της εναρμόνισης των μετασυναλλακτικών υπηρεσιών και προτύπων, ενώ συμβάλλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και στη δημιουργία μιας πραγματικά ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς.

Καθώς συνεχίζεται η μετάπτωση στο T2S, το Ευρωσύστημα προσπαθεί να διασφαλίσει ότι στο μέλλον οι υποδομές της αγοράς και οι πληρωμές θα συμβαδίζουν με τις τεχνολογικές εξελίξεις, και θα βελτιώνεται περαιτέρω η αποδοτικότητά τους. Το όραμα του Ευρωσυστήματος για το 2020 σκιαγραφεί μια στρατηγική για τις υποδομές της αγοράς η οποία περιλαμβάνει τρία σημεία δράσης.



## Σχήμα 1

Υποδομή της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς – το όραμα για το 2020 και εξής



Πηγή: ΕΚΤ.

Στον πρώτο άξονα θα διερευνηθούν πιθανές συνέργειες μεταξύ TARGET2 και T2S. Η τεχνική υποδομή θα ενοποιηθεί, έτσι ώστε το TARGET2 να ωφεληθεί από τα προηγμένα χαρακτηριστικά που διαθέτει αυτή τη στιγμή το T2S π.χ. περαιτέρω βελτιστοποίηση των μηχανισμών εξοικονόμησης ρευστότητας. Στον δεύτερο άξονα θα εξεταστούν πιθανές επιλογές που θα βοηθήσουν στην ανάπτυξη μιας πανευρωπαϊκής λύσης άμεσων πληρωμών (βλ. Ενότητα 1.2). Ο τρίτος άξονας αφορά την περαιτέρω εναρμόνιση και την αύξηση της αποδοτικότητας της διαχείρισης ασφαλειών από το Ευρωσύστημα, συμπεριλαμβανομένης της πιθανής εναρμόνισης των τεχνικών και των διαδικασιών παροχής εξασφαλίσεων. Εφόσον επιτύχει το έργο της εναρμόνισης, θα εξεταστεί ενδεχομένως η σκοπιμότητα της ανάπτυξης κοινού συστήματος διαχείρισης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος.

Το Ευρωσύστημα, στην προσπάθεια να κάνει πράξη το όραμά του για το 2020, θα συνεργαστεί στενά με την αγορά, αξιοποιώντας τη διαφορετική οπτική της και διασφαλίζοντας ότι οι υποδομές της αγοράς στην Ευρώπη είναι προσαρμοσμένες στις ανάγκες της.

## 1.2 Η ψηφιοποίηση του τομέα των πληρωμών

Μετά την επιτυχή μετάπτωση στον SEPA για μεταφορές πιστώσεων και άμεσες χρεώσεις στη ζώνη του ευρώ, ο κλάδος των πληρωμών και το Ευρωσύστημα έστρεψαν την προσοχή τους από την εναρμόνιση και την ενοποίηση στον εκσυγχρονισμό και την καινοτομία. Η στροφή αυτή κρίθηκε αναγκαία δεδομένης της διεύθυνσης της ψηφιοποίησης στην καθημερινή ζωή. Ο κλάδος των πληρωμών ανταποκρίνεται στις εκάστοτε εμπειρίες και προσδοκίες των χρηστών. Σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες έχουν εμφανιστεί πληρωμές “πρόσωπο με πρόσωπο” μέσω κινητών τηλεφώνων και ανέπαφες πληρωμές. Μερικές από αυτές τις λύσεις βασίζονται στις άμεσες πληρωμές ή πληρωμές σε πραγματικό χρόνο (instant payments), δηλ. σε λύσεις για τη διενέργεια πληρωμών, οι οποίες εξασφαλίζουν στον παραλήπτη την άμεση διαθεσιμότητα κεφαλαίων. Ωστόσο, αυτές οι υπηρεσίες είναι διαθέσιμες μόνο σε εθνικό επίπεδο και δεν έχουν πανευρωπαϊκή διαλειτουργικότητα και εμβέλεια.

Προκειμένου να αποφευχθεί ο εκ νέου κατακερματισμός του SEPA λόγω της εμφάνισης πολυάριθμων ανεξάρτητων εθνικών λύσεων, το Ευρωσύστημα στηρίζει αμέριστα την ανάπτυξη μιας πανευρωπαϊκής λύσης άμεσων πληρωμών. Το Συμβούλιο Πληρωμών Μικρής Αξίας σε Ευρώ (Euro Retail Payments Board – ERPB), στο οποίο προεδρεύει η ΕΚΤ, κάλεσε τον κλάδο των πληρωμών να υποβάλει πρόταση για τον σχεδιασμό ενός συστήματος άμεσης μεταφοράς πιστώσεων SEPA σε ευρώ. Η πρόταση αυτή, η οποία θα αποτελέσει την κοινή βάση για τις πανευρωπαϊκές λύσεις άμεσων πληρωμών, εγκρίθηκε από το ERPB τον Νοέμβριο του 2015 και συνιστά το υπόβαθρο του εγχειριδίου κανόνων που συντάσσεται ήδη από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών.

Όσον αφορά την εκκαθάριση και τον διακανονισμό άμεσων πληρωμών, η ΕΚΤ ξεκίνησε διάλογο με τους φορείς παροχής υποδομών της αγοράς πληρωμών μικρής αξίας, εξετάζοντας παράλληλα τον ρόλο που θα διαδραματίσει η ίδια στον διακανονισμό των πληρωμών αυτού του είδους ως φορέας διαχείρισης του TARGET2.

Σ' αυτή την κατεύθυνση, η ΕΚΤ συμμετέχει στις εργασίες του ERPB για την κατάρτιση των συστάσεων που θα διευκολύνουν τη διενέργεια των πληρωμών “πρόσωπο με πρόσωπο” μέσω κινητών τηλεφώνων, καθώς και των πληρωμών μέσω κινητής τηλεφωνίας και των ανέπαφων πληρωμών προσέγγισης σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ζητήματα με τα οποία θα πρέπει να ασχοληθεί το Ευρωσύστημα είναι οι νέες λύσεις πληρωμών και οι νέοι φορείς παροχής υπηρεσιών πληρωμών που εμφανίζονται στο πλαίσιο της διαρκούς επέκτασης του ηλεκτρονικού εμπορίου.

Τον Φεβρουάριο του 2015 η ΕΚΤ δημοσίευσε δεύτερη [έκθεση](#) σχετικά με τα συστήματα εικονικών (virtual) νομισμάτων. Γενικά, τον κλάδο απασχολεί πλέον όχι τόσο η “αξία”, όσο ο ενσωματωμένος μηχανισμός μέσω του οποίου μεταβιβάζεται αυτή η αξία (blockchain, distributed ledger technology). Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να παρακολουθεί τις εξελίξεις της τεχνολογίας όσον αφορά τα συστήματα αυτού του είδους.

### 1.3 Διαχείριση κινδύνων κεντρικών αντισυμβαλλομένων

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 ανέδειξε σημαντικές ανεπάρκειες όσον αφορά τη διαφάνεια και τη διαχείριση κινδύνων στις αγορές εξωχρηματοπιστηριακών (OTC) παραγώγων, συγκεκριμένα στις διμερείς συναλλαγές. Στο πλαίσιο αυτό, στη σύνοδο κορυφής στο Πίτσμπουργκ το 2009, οι ηγέτες της G20 συμφώνησαν ότι όλα τα τυποποιημένα εξωχρηματοπιστηριακά παράγωγα πρέπει να εκκαθαρίζονται σε κεντρικό επίπεδο.

Ως αποτέλεσμα της υποχρέωσης εκκαθάρισης σε κεντρικό επίπεδο, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι διαχειρίζονται αυξανόμενο μερίδιο του χρηματοοικονομικού κινδύνου που απορρέει από τις συναλλαγές σε εξωχρηματοπιστηριακά παράγωγα, έτσι η ευρωστία τους γίνεται ολοένα σημαντικότερη από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Σ' αυτό το πλαίσιο, τον Φεβρουάριο του 2015 οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας G20 κάλεσαν το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, σε συνεργασία με την Επιτροπή για τις Πληρωμές και τις Υποδομές Αγοράς, τον Διεθνή Οργανισμό Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς και την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, να αναπτύξουν ένα σχέδιο συντονισμένης δράσης που θα προωθή την ανθεκτικότητα, τον σχεδιασμό προγραμμάτων ανάκαμψης και τη δυνατότητα εξυγίανσης των κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Το "2015 CCP Work Plan" περιλαμβάνει τέσσερα βασικά στοιχεία: (α) αξιολόγηση της επάρκειας των υφιστάμενων μέτρων για τη διασφάλιση της ανθεκτικότητας των κεντρικών αντισυμβαλλομένων (συμπεριλαμβάνεται η ικανότητα απορρόφηση ζημιών και η ρευστότητα, καθώς και ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων), (β) καταγραφή των υφιστάμενων πλαισίων εξυγίανσης των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, συμπεριλαμβανομένων των εργαλείων επιμερισμού των ζημιών, και εξέταση της αναγκαιότητας ανάπτυξης πιο αναλυτικών προτύπων, (γ) ανασκόπηση των υφιστάμενων καθεστώτων και των πρακτικών σχεδιασμού της εξυγίανσης των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, καθώς και εξέταση του κατά πόσον υπάρχει ανάγκη για αναλυτικότερα πρότυπα ή για εκ των προτέρων χρηματοδότηση με πρόσθετους πόρους και (δ) ανάλυση των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, των άμεσων και των έμμεσων μελών τους και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και των δυνητικών διαύλων μετάδοσης των κινδύνων μέσω αυτών των αλληλεξαρτήσεων. Η ΕΚΤ συμμετέχει άμεσα στις εν λόγω εργασίες μέσω των ειδικών διεθνών επιτροπών.

Στην κατεύθυνση της αυξημένης συνεργασίας, στις 29.3.2015 η ΕΚΤ και η Bank of England ανακοίνωσαν<sup>44</sup> μέτρα με σκοπό την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε σχέση με τις αγορές που εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου εντός της ΕΕ, με βάση μια κοινή και συντονισμένη προσέγγιση. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ και η Bank of England συμφώνησαν να ενισχύσουν τις διαδικασίες ανταλλαγής πληροφοριών και συνεργασίας, όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο και με σημαντικό όγκο εργασιών σε ευρώ.

<sup>44</sup> Βλ. το [δελτίο τύπου](#) της ΕΚΤ της 29.3.2015. Αυτή η ανακοίνωση ακολούθησε την απόφαση του Γενικού Δικαστηρίου της ΕΕ στις 4 Μαρτίου (βλ. επίσης Ενότητα 6 του Κεφαλαίου 2).

Η ΕΚΤ, καθώς και άλλες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, εξακολούθησαν να συμμετέχουν στο εν εξελίξει έργο των μικτών οργάνων που απαρτίζονται από τις αρχές εποπτείας των κεντρικών αντισυμβαλλομένων με έδρα στην ΕΕ και με μεγάλο όγκο εργασιών κεντρικής εκκαθάρισης σε ευρώ βάσει του Κανονισμού για τις υποδομές της ευρωπαϊκής αγοράς (EMIR). Μεταξύ άλλων, το 2015 εγκρίθηκε η προτεινόμενη επέκταση των υπηρεσιών που παρέχουν οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι.

Στις 2.9.2015 η ΕΚΤ δημοσίευσε την απάντησή της στη δημόσια διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την επανεξέταση του EMIR. Η απάντηση περιλάμβανε μια σειρά προτάσεων για την ενίσχυση του συλλογικού πλαισίου εποπτείας για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τη βελτίωση της ποιότητας της παροχής στοιχείων για τα παράγωγα προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια.

## 2 Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς άλλα ιδρύματα

### 2.1 Διαχείριση δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων

Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της ΕΕ στο πλαίσιο του [μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης](#) (medium-term financial assistance facility – MTFA)<sup>45</sup> και του [Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης](#) (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM)<sup>46</sup>. Το 2015 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές τόκων σε σχέση με δάνεια που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο του MTFA. Στις 31.12.2015 το συνολικό υπόλοιπο αυτής της διευκόλυνσης ήταν 5,7 δισεκ. ευρώ. Το 2015 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε την εκταμίευση και επιτυχή αποπληρωμή ενός βραχυπρόθεσμου μεταβατικού δανείου το οποίο χορηγήθηκε στην Ελλάδα μέσω του EFSM μετά από σχετική [απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ](#). Επίσης, η ΕΚΤ διεκπεραίωσε διάφορες πληρωμές χρεολυσίων και τόκων σε σχέση με τα δάνεια του EFSM. Στις 31.12.2015 το συνολικό υπόλοιπο αυτής της διευκόλυνσης ήταν 46,8 δισεκ. ευρώ.

Ομοίως, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των πληρωμών που προκύπτουν σε σχέση με πράξεις στο πλαίσιο του [Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας](#) (European Financial Stability Facility – EFSF)<sup>47</sup> και του [Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας](#) (European Stability Mechanism – ESM)<sup>48</sup>. Το 2015 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε διάφορες πληρωμές τόκων και προμηθειών σε σχέση με δάνεια στο πλαίσιο του EFSF. Το 2015 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε την εκταμίευση δύο δόσεων

<sup>45</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 141(2) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα άρθρα 17, 21.2, 43.1 και 46.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, και το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18.2.2002.

<sup>46</sup> Σύμφωνα με τα άρθρα 122(2) και 132(1) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, και το άρθρο 8 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 407/2010 του Συμβουλίου της 11.5.2010.

<sup>47</sup> Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το άρθρο 3(5) της Συμφωνίας-Πλαισίου για το EFSF).

<sup>48</sup> Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το άρθρο 5.12.1 των Γενικών Όρων των Συμφωνιών Οικονομικής Στήριξης του ESM).

του δανείου που χορηγήθηκε στην Ελλάδα στο πλαίσιο του ESM μετά από [απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ](#). Επίσης, η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές που αφορούσαν εισφορές μελών του ESM και διάφορες πληρωμές τόκων και προμηθειών σε σχέση με τα δάνεια που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο αυτού του μηχανισμού.

Τέλος, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των πληρωμών σε σχέση με τη συμφωνία δανειακής διευκόλυνσης για την Ελλάδα.<sup>49</sup> Στις 31.12.2015 το συνολικό υπόλοιπο αυτής της διευκόλυνσης ήταν 52,9 δισεκ. ευρώ.

## 2.2 Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα

Το 2015 το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρέχει ολοκληρωμένη δέσμη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σύμφωνα με το πλαίσιο των Υπηρεσιών Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος (Eurosystem Reserve Management Services – ERMS), το οποίο θεσπίστηκε το 2005 για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων σε ευρώ για λογαριασμό πελατών του. Οι επιμέρους ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (“φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”) παρέχουν πλήρη δέσμη υπηρεσιών, υπό εναρμονισμένους όρους και προϋποθέσεις και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς, σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και δημόσιους φορείς χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και σε διεθνείς οργανισμούς. Η ΕΚΤ έχει αναλάβει τον γενικό συντονισμό, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου και υποβάλλοντας αναφορές προς το Διοικητικό Συμβούλιο.

Ο αριθμός των πελατών που διατήρησαν συναλλακτικές σχέσεις με το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του ERMS ήταν 285 το 2015, έναντι 296 το 2014. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, στη διάρκεια του 2015 τα συνολικά υπόλοιπα σε ταμειακά διαθέσιμα και τίτλους που διαχειρίστηκε το ERMS αυξήθηκαν κατά 6% περίπου σε σύγκριση με το τέλος του 2014.

## 3 Τραπεζογραμμάτια και κέρματα

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι υπεύθυνες για την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός της ζώνης του ευρώ και για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο νόμισμα.

<sup>49</sup> Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης μεταξύ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (εκτός από την Ελλάδα και τη Γερμανία) και της Kreditanstalt für Wiederaufbau (η οποία ενεργεί προς εξυπηρέτηση του δημόσιου συμφέροντος, υπό τις οδηγίες και με την εγγύηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας) ως δανειστών, της Ελληνικής Δημοκρατίας ως δανειολήπτριας και της Τράπεζας της Ελλάδος ως εντολοδόχου της δανειολήπτριας, και σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και του άρθρου 2 της Απόφασης ΕΚΤ/2010/4 της 10.5.2010.

### 3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων

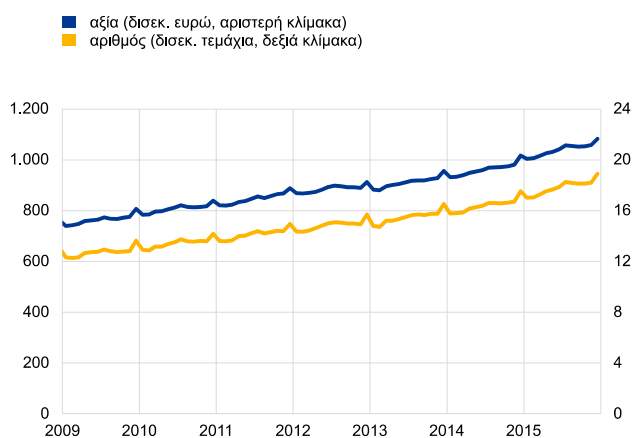
Το 2015 ο αριθμός και η αξία των **τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία** αυξήθηκαν κατά περίπου 7,8% και 6,6% αντίστοιχα. Στο τέλος του έτους ήταν σε κυκλοφορία 18,9 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ συνολικής αξίας 1.083 δισεκ. ευρώ (βλ. Διαγράμματα 27 και 28). Το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ κατέγραψε τον υψηλότερο ετήσιο ρυθμό αύξησης, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 11,8% το 2015. Η ζήτηση για αυτή την ονομαστική αξία αυξήθηκε κατακόρυφα γύρω στα μέσα του έτους. Η πιο πιθανή εξήγηση είναι ότι οι τουρίστες που επισκέπτονταν την Ελλάδα μετέφεραν μαζί τους περισσότερα μετρητά από ό,τι συνήθως, λόγω των περιορισμών στις αναλήψεις μετρητών που επιβλήθηκαν στη χώρα (οι οποίοι όμως ίσχυαν μόνο για τους κατοίκους Ελλάδος). Η **παραγωγή τραπεζογραμμάτων ευρώ** κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ, οι οποίες συνολικά ήταν υπεύθυνες για την παραγωγή 6,0 δισεκ. τραπεζογραμμάτων το 2015.

Εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, περίπου το 1/4 των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατείται εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε γειτονικές προς τη ζώνη του ευρώ χώρες. Τραπεζογραμμάτια ευρώ, κυρίως οι ονομαστικές αξίες των 500 και των 100 ευρώ, διακρατούνται εκτός της ζώνης του ευρώ ως μέσο αποθησαυρισμού, αλλά και για διακανονισμό συναλλαγών στις διεθνείς αγορές. Τα μετρητά έχουν το πλεονέκτημα του άμεσου διακανονισμού, χωρίς να χρειάζεται η αξιολόγηση της φερεγγυότητας του αντισυμβαλλομένου.

Το 2015 ο συνολικός αριθμός των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 4,7% σε 116,1 δισεκ. τεμάχια στο τέλος του 2015. Στο τέλος του 2015 η αξία των κερμάτων σε κυκλοφορία διαμορφώθηκε σε 26,0 δισεκ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση 4% σε σχέση με το τέλος του 2014.

#### Διάγραμμα 27

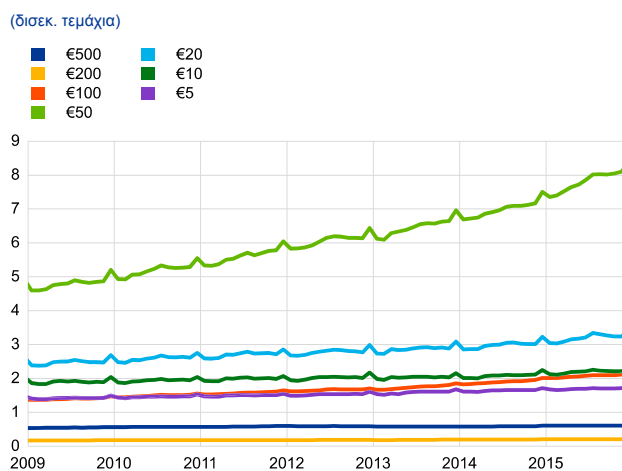
Αριθμός και αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία



Πηγή: ΕΚΤ.

#### Διάγραμμα 28

Αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία κατά ονομαστική αξία



Πηγή: ΕΚΤ.

Το 2015 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έλεγξαν τη γνησιότητα και την καταλληλότητα προς κυκλοφορία περίπου 32,9 δισεκ. τραπεζογραμμάτων, αποσύροντας από την κυκλοφορία γύρω στα 5,2 δισεκ. εξ αυτών. Το Ευρωσύστημα συνέχισε επίσης τις προσπάθειές του να βοηθήσει τους κατασκευαστές εξοπλισμού επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων να διασφαλίζουν ότι τα μηχανήματά τους τηρούν τα πρότυπα της ΕΚΤ όσον αφορά τον έλεγχο της γνησιότητας και της καταλληλότητας των τραπεζογραμμάτων ευρώ πριν από την επανεισαγωγή τους στην κυκλοφορία. Το 2015 τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά έλεγξαν 31 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ ως προς τη γνησιότητα και την καταλληλότητά τους χρησιμοποιώντας τέτοια μηχανήματα.

### 3.2 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ

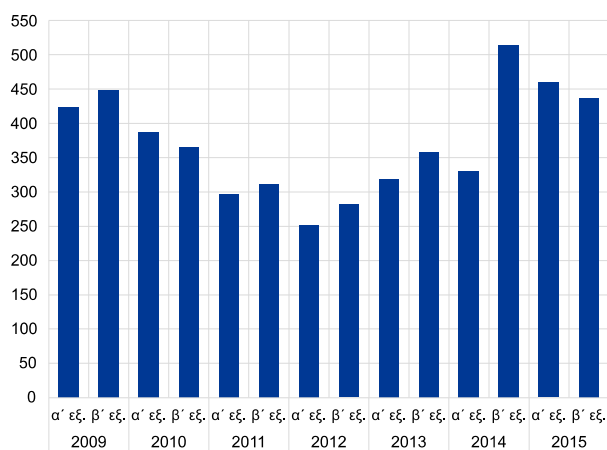
Το 2015 το Ευρωσύστημα απέσυρε από την κυκλοφορία περίπου 899.000 πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το ποσοστό των πλαστών παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Η μακροχρόνια εξέλιξη της ποσότητας πλαστών τραπεζογραμμάτων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 29. Δημοφιλέστερος στόχος των παραχαρακτών είναι τα τραπεζογραμμάτια των 20 και των 50 ευρώ της πρώτης σειράς τραπεζογραμμάτων ευρώ, τα οποία το 2015 αντιπροσώπευαν το 50,5% και 34,2% αντίστοιχα του συνόλου των πλαστών. Η ελαφρά αύξηση του συνολικού αριθμού των πλαστών τραπεζογραμμάτων το 2015 οφειλόταν κυρίως στο αυξημένο μερίδιο των πλαστών τραπεζογραμμάτων ονομαστικής αξίας 50 ευρώ. Ανάλυση ανά ονομαστική αξία παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 30.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να συνιστά στο κοινό να επαγρυπνεί όσον αφορά την πιθανότητα απάτης, να μην ξεχνά τον **τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και με εξέταση υπό γωνία)** και να μη βασίζεται ποτέ σε ένα και μόνο χαρακτηριστικό ασφαλείας. Επίσης, παρέχεται διαρκής εκπαίδευση στους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά, εντός και εκτός Ευρώπης, ενώ διατίθεται επικαιροποιημένο ενημερωτικό υλικό που βοηθά το Ευρωσύστημα στην καταπολέμηση της παραχάραξης. Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η συνεργασία της ΕΚΤ με την Ευρωπαϊκή, την Ιντερπόλ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

### Διάγραμμα 29

Αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία

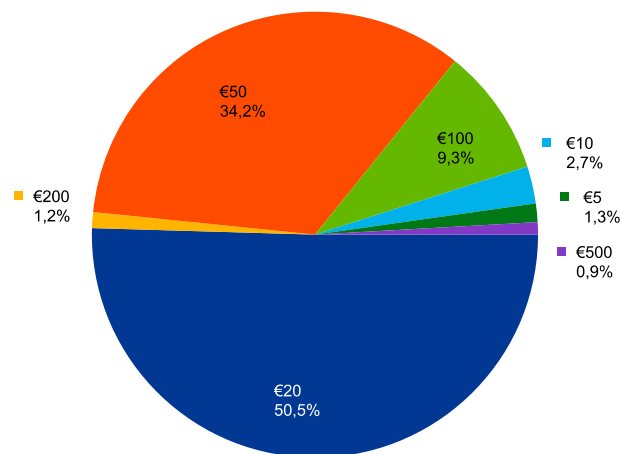
(χιλιάδες τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

### Διάγραμμα 30

Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2015



Πηγή: ΕΚΤ.

## 3.3 Η δεύτερη σειρά τραπεζογραμμάτων ευρώ

Στις 25.11.2015 τέθηκε σε κυκλοφορία το νέο τραπεζογραμμάτιο των 20 ευρώ, το τρίτο της **σειράς “Ευρώπη”**. Όπως και τα νέα τραπεζογραμμάτια των 5 και των 10 ευρώ, τα οποία τέθηκαν σε κυκλοφορία τον Μάιο του 2013 και τον Σεπτέμβριο του 2014, το νέο τραπεζογραμμάτιο των 20 ευρώ ενσωματώνει ενισχυμένα χαρακτηριστικά ασφαλείας, όπως υδατογράφημα-προσωπογραφία και έναν βαθυπράσινο αριθμό, ο οποίος δημιουργεί μια αίσθηση κίνησης του φωτός από πάνω προς τα κάτω και αντίστροφα όταν παρατηρείται υπό γωνία και ο οποίος αλλάζει χρώμα. Το νέο τραπεζογραμμάτιο των 20 ευρώ ενσωματώνει επίσης ένα νέο και καινοτόμο χαρακτηριστικό ασφαλείας: το παράθυρο με την προσωπογραφία στο ολόγραμμα, το οποίο απεικονίζει τη μυθολογική μορφή της Ευρώπης όταν το τραπεζογραμμάτιο κρατείται απέναντι στο φως. Την περίοδο πριν από την κυκλοφορία του νέου τραπεζογραμματίου των 20 ευρώ, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ διεξήγαγαν εκστρατεία για την ενημέρωση του κοινού και των φορέων που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά σχετικά με το νέο τραπεζογραμμάτιο και τα χαρακτηριστικά του. Έλαβαν επίσης μια σειρά μέτρων για να βοηθήσουν τους κατασκευαστές μηχανημάτων επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων να προετοιμαστούν για την εισαγωγή του νέου τραπεζογραμματίου.

Οι άλλες ονομαστικές αξίες της σειράς “Ευρώπη” θα τεθούν σταδιακά σε κυκλοφορία κατά τα προσεχή έτη.



## 4 Στατιστική

Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, αναπτύσσει, συλλέγει, καταρτίζει και κοινοποιεί ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων, τα οποία βοηθούν σημαντικά στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, στην άσκηση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ και στην εκπλήρωση διαφόρων άλλων καθηκόντων του ΕΣΚΤ, καθώς και των καθηκόντων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ). Τα στατιστικά στοιχεία χρησιμοποιούνται επίσης από τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα μέσα ενημέρωσης και το ευρύ κοινό.

Το 2015 το ΕΣΚΤ συνέχισε την απρόσκοπτη και έγκαιρη παροχή των τακτικά δημοσιευόμενων στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, κατέβαλε σημαντικές προσπάθειες για να ολοκληρώσει την εφαρμογή των νέων διεθνών στατιστικών προτύπων σε όλες τις στατιστικές της ΕΚΤ και να ικανοποιήσει νέα αιτήματα για την παροχή πολύ έγκαιρων, υψηλής ποιότητας και πιο αναλυτικών στατιστικών σε επίπεδο χώρας, τομέα και μέσου.<sup>50</sup>

### 4.1 Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ

Από την 1.1.2015 η ΕΚΤ δημοσιεύει το ημερήσιο άμεσο (spot) επιτόκιο τριών μηνών που εξάγεται από μια καμπύλη αποδόσεων εκτιμώμενη από τα ομόλογα κεντρικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ με αξιολόγηση AA και άνω. Αφότου άρχισε να δημοσιεύεται, το επιτόκιο αυτό χρησιμοποιείται από το ΔΝΤ ως η συνιστώσα του ευρώ στο επιτόκιο των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, αντικαθιστώντας το επιτόκιο EUREPO τριών μηνών.

Από τον Ιανουάριο του 2015 τα δημοσιευόμενα στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις τίτλων περιλαμβάνουν λεπτομερέστερη ανάλυση κατά τομέα εκδότη και κατηγορία χρηματοπιστωτικού μέσου, σύμφωνα με την πρόσφατα υιοθετηθείσα εκδοχή του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών (ESA 2010).

Τον Απρίλιο του 2015 πραγματοποιήθηκαν σημαντικές βελτιώσεις στα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης με τη δημοσίευση σειρών που ανατρέχουν στο 2008. Τα στοιχεία αυτά συμβαδίζουν με τη μεθοδολογία της 6ης έκδοσης του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ και περιλαμβάνουν λεπτομερή ανάλυση κατά γεωγραφική περιοχή των αντισυμβαλλομένων.

Επίσης, από τον Ιούλιο του 2015, τα δημοσιευόμενα στατιστικά στοιχεία για τις νομισματικές εξελίξεις, τα τραπεζικά επιτόκια λιανικής, τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και τις χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού περιλαμβάνουν νέα αναλυτικά στοιχεία π.χ. κατά τομέα εκδότη και κατηγορία χρηματοπιστωτικού μέσου, σύμφωνα με το ESA 2010. Τα στατιστικά στοιχεία για τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα περιέχουν πρόσθετα δεδομένα σχετικά

<sup>50</sup> Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. [www.ecb.europa.eu/pub/conferences](http://www.ecb.europa.eu/pub/conferences).

με τις νέες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα, όπως τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (private equity funds) και τα αμοιβαία κεφάλαια που είναι εισηγμένα σε χρηματιστήρια και εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ. Τα στατιστικά στοιχεία για τα τραπεζικά επιτόκια περιλαμβάνουν πρόσθετους δείκτες για τα υπόλοιπα των δανείων με ανάλυση κατά εναπομένουσα διάρκεια και επόμενη περίοδο επανακαθορισμού επιτοκίου. Επιπλέον, τα επιτόκια που αφορούν επαναδιαπραγμάτευση παλαιότερων δανείων αναφέρονται ως χωριστή υποκατηγορία των νέων δανείων.

Τον Αύγουστο του 2015 τα ενοποιημένα τραπεζικά στοιχεία (η σειρά δεδομένων του ΕΣΚΤ για το τραπεζικό σύστημα της ΕΕ σε ενοποιημένη βάση) βελτιώθηκαν σημαντικά και η συχνότητά τους αυξήθηκε από εξαμηνιαία σε τριμηνιαία. Στη βελτίωση αυτή συνέβαλε η θέση σε ισχύ των Εκτελεστικών Τεχνικών Προτύπων για την Υποβολή Εποπτικών Αναφορών, τα οποία εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών και τα οποία αύξησαν σε μεγάλο βαθμό την ποσότητα συγκρίσιμων πληροφοριών σε ολόκληρη την ΕΕ. Συγκεκριμένα, οι δείκτες ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού έχουν εν πολλοίς αντικατασταθεί από νέα στοιχεία για τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, όπως και από βασικά στοιχεία για τις ρυθμίσεις οφειλών. Επίσης παρέχονται νέοι δείκτες ρευστότητας, χρηματοδότησης και επιβαρυνμένων περιουσιακών στοιχείων.

Τον Σεπτέμβριο του 2015 η ΕΚΤ δημοσίευσε νέα στατιστικά στοιχεία για τα δάνεια διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις τιτλοποιήσεις δανείων, παρέχοντας πληρέστερη πληροφόρηση σχετικά με τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί από τράπεζες της ζώνης του ευρώ, αλλά δεν καταγράφονται πλέον στους ισολογισμούς τους.

Τον Οκτώβριο του 2015 η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει μηνιαία στοιχεία για τα υπόλοιπα μέσω του TARGET2, για την ανάλυση κατά νόμισμα δεδομένων που αφορούν εισηγμένες μετοχές που έχουν εκδώσει κάτοικοι της ζώνης του ευρώ, και επαυξημένες ετήσιες στατιστικές σχετικά με τις πληρωμές, λαμβάνοντας υπόψη την εφαρμογή του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ και άλλες εξελίξεις στην ευρωπαϊκή αγορά πληρωμών.

Τον Νοέμβριο του 2015 η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει μια νέα τριμηνιαία στατιστική έκθεση σχετικά με τον τομέα των νοικοκυριών που καλύπτει τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές δραστηριότητές τους και παρουσιάζει βασικούς δείκτες για τη ζώνη του ευρώ και σύγκριση μεταξύ των 19 χωρών της ζώνης του ευρώ.

Τον Δεκέμβριο του 2015 η ΕΚΤ δημοσίευσε την Έρευνα Εθνικών Πρακτικών, η οποία κατέγραψε λεπτομερώς τις μεθοδολογίες που εφαρμόζονται στις χώρες της ζώνης του ευρώ για τη συλλογή στοιχείων στατιστικής ισολογισμού των ΝΧΙ.

## 4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις

Τον Μάρτιο του 2015 η ΕΚΤ δημοσίευσε Κανονισμό<sup>51</sup> για την υποβολή εποπτικών αναφορών σχετικά με χρηματοοικονομική πληροφόρηση (FINREP), ο οποίος σταδιακά, από το τέλος του 2015 και εξής, επεκτείνει τις υποχρεώσεις παροχής πληροφοριών σε όλες τις εποπτευόμενες οντότητες οι οποίες δεν υποβάλλουν ακόμη τέτοιες εποπτικές αναφορές.

Ενώ τα ιδρύματα που εφαρμόζουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) σε ενοποιημένη βάση είναι ήδη υποχρεωμένα να υποβάλλουν εκθέσεις FINREP, ο Κανονισμός επεκτείνει την υποχρεωτική υποβολή αναφορών: α) στους σημαντικούς εποπτευόμενους ομίλους που εφαρμόζουν εθνικούς λογιστικούς κανόνες, β) στις σημαντικές εποπτευόμενες οντότητες που υποβάλλουν αναφορές σε ατομική βάση τόσο στο πλαίσιο των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) όσο και βάσει των εθνικών λογιστικών κανόνων και γ) στους λιγότερο σημαντικούς ομίλους που εφαρμόζουν εθνικούς λογιστικούς κανόνες και στις λιγότερο σημαντικές εποπτευόμενες οντότητες.

Το ΕΣΚΤ συνέχισε τις εργασίες του προκειμένου να ενισχύσει σταδιακά τη διαθεσιμότητα και την ποιότητα των στατιστικών με νέες ή σημαντικά βελτιωμένες βάσεις μικροδεδομένων. Το 2015 καταβλήθηκαν σημαντικές προσπάθειες για την ανάπτυξη του νέου πλαισίου συλλογής αναλυτικών πιστωτικών στοιχείων, με ένα σχέδιο κανονισμού που δημοσιεύθηκε τον Δεκέμβριο του 2015, δεδομένου του μεγάλου ενδιαφέροντος του κοινού για το έργο, καθώς επίσης και για την επέκταση της συλλογής δεδομένων με στοιχεία για την έκδοση και διακράτηση μεμονωμένων τίτλων. Συγκεκριμένα, ο [Κανονισμός](#) και η [Κατευθυντήρια Γραμμή](#) για την υποβολή στατιστικών στοιχείων για τη διακράτηση τίτλων επικαιροποιήθηκαν προκειμένου να βελτιωθεί η συλλογή στοιχείων για τους τίτλους που διακρατούνται από ασφαλιστικές εταιρίες. Επίσης, συνεχίζονται οι εργασίες για την εφαρμογή νέων στατιστικών στην αγορά χρήματος του ευρώ, όπου η καθημερινή συλλογή πληροφοριών για τις επιμέρους συναλλαγές σε όλα τα κύρια τμήματα της αγοράς (δηλ. για συναλλαγές με και χωρίς εξασφαλίσεις αντίστοιχα, πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και συμφωνίες ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS)) θα ξεκινήσει τον Απρίλιο του 2016.

Σε διεθνές επίπεδο, η ΕΚΤ – ως μέλος της Διοργανικής Ομάδας Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Στατιστικών Στοιχείων – παρέμεινε ιδιαίτερα προσηλωμένη στους στόχους της Πρωτοβουλίας για τον εντοπισμό και την κάλυψη στατιστικών κενών (Data Gaps Initiative). Η πρωτοβουλία ξεκίνησε τον Απρίλιο του 2009 από τους υπουργούς οικονομικών και τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών της G20 με σκοπό να καλυφθούν τα στατιστικά κενά που εντοπίστηκαν μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Μετά την ανάπτυξη και εφαρμογή των 20 αρχικών συστάσεων της πρώτης φάσης, η ΕΚΤ υποστηρίζει ένθερμα τη δεύτερη φάση αυτής της πρωτοβουλίας, η οποία θεσπίστηκε τον Σεπτέμβριο του 2015.

<sup>51</sup> Κανονισμός (ΕΕ) 2015/534 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 17ης Μαρτίου 2015, για την υποβολή εποπτικών αναφορών σχετικά με χρηματοοικονομική πληροφόρηση (ΕΚΤ/2015/13).

## 5 Οικονομική έρευνα

Η παραγωγή υψηλής ποιότητας επιστημονικού ερευνητικού έργου παίζει σημαντικό ρόλο γιατί βοηθά την ΕΚΤ να εκπληρώνει τους βασικούς στόχους της και να αντεπεξέρχεται στις εκάστοτε προτεραιότητές της. Κατά τη διάρκεια του 2015 οι δραστηριότητες οικονομικής έρευνας ενισχύθηκαν εν όψει των πολλών σημαντικών νέων προκλήσεων που αντιμετώπισαν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής. Μάλιστα, το έργο αυτό αναδιοργανώθηκε σε μικρότερο αριθμό (επτά) ειδικών ερευνητικών ομάδων. Επιπλέον, τρία σημαντικά ερευνητικά δίκτυα συνέβαλαν στην ενίσχυση της συνεχιζόμενης συνεργασίας σε σημαντικά ερευνητικά θέματα σε όλο το εύρος του ΕΣΚΤ.<sup>52</sup>

### 5.1 Ερευνητικές προτεραιότητες και ερευνητικές ομάδες της ΕΚΤ

Κατά τη διάρκεια του 2015 η οικονομική έρευνα στην ΕΚΤ διεξήχθη στο πλαίσιο ερευνητικών ομάδων επτά τραπεζών οι οποίες από κοινού επικεντρώθηκαν σε τέσσερις βασικές προτεραιότητες: (α) ενσωμάτωση των επιδράσεων των μεταβολών της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής διάρθρωσης στην ανάλυση και την πρόβλεψη του οικονομικού κύκλου, (β) αξιολόγηση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένων του μεταβαλλόμενου λειτουργικού πλαισίου και της εφαρμογής του, (γ) έναρξη ερευνητικού έργου στον τομέα της μικροπροληπτικής και τραπεζικής εποπτείας και ανάπτυξη περαιτέρω μακροπροληπτικής ανάλυσης και (δ) κατανόηση της αλληλεπίδρασης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής με τις δημοσιονομικές, διαρθρωτικές πολιτικές και τις πολιτικές προληπτικής εποπτείας εν μέσω ενός μεταβαλλόμενου θεσμικού πλαισίου στην ΕΕ.

Όσον αφορά τις προτεραιότητες (α) και (β), βασικό σημείο στο οποίο εστιάστηκαν οι ερευνητικές προσπάθειες ήταν η καλύτερη κατανόηση των αιτιών του χαμηλού πληθωρισμού και των επίμονων σφαλμάτων πρόβλεψης του πληθωρισμού. Τα αποτελέσματα ανέδειξαν τη σημασία τόσο εξωτερικών όσο και εγχώριων παραγόντων. Μεταξύ των εξωτερικών παραγόντων, η δυσκολία πρόβλεψης των τιμών του πετρελαίου προσδιορίστηκε ως μια βασική αιτία των πρόσφατων σφαλμάτων πρόβλεψης του πληθωρισμού. Έτσι, αναπτύχθηκαν νέα υποδείγματα που θα βοηθήσουν στην καλύτερη πρόβλεψη των εξελίξεων στην αγορά πετρελαίου και επίσης στη σύνθεση των αποτελεσμάτων διαφορετικών υποδειγμάτων. Όσον αφορά τους εγχώριους παράγοντες, η έρευνα ανέδειξε την πιθανή υποεκτίμηση της έκτασης του παραγωγικού κενού και την αυξανόμενη σύνδεση μεταξύ της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας και του πληθωρισμού ως πιθανή αιτία της υπερεκτίμησης του πληθωρισμού. Επιπροσθέτως, η έρευνα συνέβαλε στον εντοπισμό νέων κινδύνων που συνδέονται με το ενδεχόμενο αποσταθεροποίησης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και έδειξε πώς, όταν τα ονομαστικά επιτόκια φθάνουν στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο (zero lower bound), ο χαμηλός πληθωρισμός είναι δυνατόν να τείνει να γίνεται αυτοτροφοδοτούμενος. Εντούτοις, η έρευνα έδειξε

<sup>52</sup> Πιο αναλυτικές πληροφορίες για τις ερευνητικές δραστηριότητες της ΕΚΤ, όπως πληροφορίες για ερευνητικές εκδηλώσεις, ερευνητικές δημοσιεύσεις και ερευνητικά δίκτυα, παρέχονται στον [δίκτυακό τύπο της ΕΚΤ](#).

επίσης πώς η παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής μπορούν να παίξουν σημαντικό ρόλο σε αυτό το περιβάλλον, μετριάζοντας τους κινδύνους αποσταθεροποίησης και ενισχύοντας τη συνολική ζήτηση.

Τόσο η μικροπροληπτική όσο και η μακροπροληπτική πολιτική βρέθηκαν ολοένα περισσότερο στο επίκεντρο της έρευνας της ΕΚΤ κατά τη διάρκεια του 2015. Μετά την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού, η έρευνα επικεντρώθηκε στις επιδράσεις του κανονιστικού πλαισίου και άλλων κυβερνητικών πολιτικών στη συμπεριφορά και στους ισολογισμούς των τραπεζών. Υψηλή προτεραιότητα δόθηκε επίσης στην ανάπτυξη οικονομετρικών υποδειγμάτων για την ανάλυση μακροπροληπτικών πολιτικών και της αλληλεπίδρασής τους με άλλες πολιτικές, συμπεριλαμβανομένης της νομισματικής πολιτικής. Η ανάλυση των υφιστάμενων διαφορών και ανισορροπιών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σημαντικό θέμα της έρευνας σε σχέση με την προτεραιότητα (δ) παραπάνω. Σημαντικό αποτέλεσμα του έργου αυτού ήταν ο προσδιορισμός διαρθρωτικών παραγόντων οι οποίοι ενδεχομένως εξηγούν αποκλίσεις, όπως δυσλειτουργίες στο θεσμικό πλαίσιο, στην αγορά εργασίας και στην αγορά προϊόντων, που μπορούν να περιορίσουν την ανάπτυξη. Στο τομέα των χρηματοπιστωτικών αγορών, σημαντικές νέες ερευνητικές προσπάθειες εστίασαν στην ανάπτυξη δεικτών για την αξιολόγηση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης και των ευπαθειών του τραπεζικού τομέα.

## 5.2 Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ

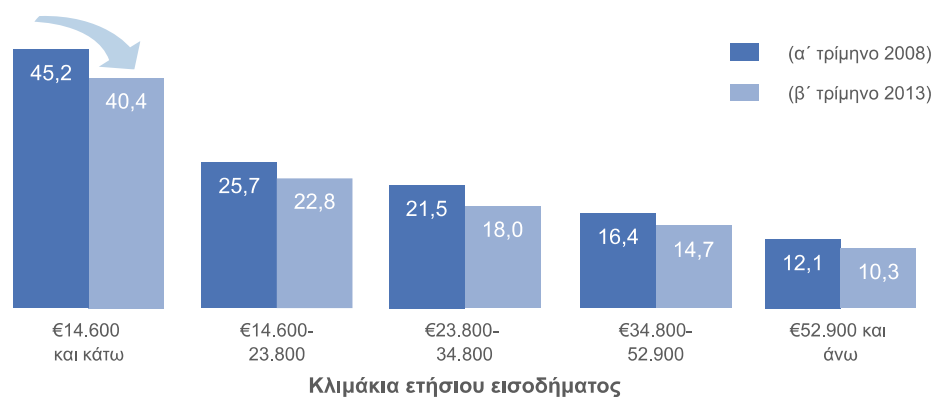
Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ συνέχισαν να παράγουν σημαντικό έργο και το 2015. Σε αυτό περιλαμβάνονταν το έργο του Δικτύου για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Network), του Δικτύου Έρευνας της Δυναμικής των Μισθών (Wage Dynamics Network) και του Δικτύου Έρευνας της Ανταγωνιστικότητας (Competitiveness Research Network).

Το έργο του Δικτύου για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών επικεντρώθηκε στην ανάλυση των στοιχείων της έρευνας του Ευρωσυστήματος για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Survey – HFCS). Η έρευνα αυτή έχει ως απώτερο στόχο την κατανόηση του πώς η μικροοικονομική ετερογένεια επηρεάζει τα μακροοικονομικά αποτελέσματα. Κατά τη διάρκεια του έτους η έρευνα συνεχίστηκε για διάφορες πτυχές της συμπεριφοράς των καταναλωτών και της οικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών. Μεταξύ άλλων αναλύθηκαν οι επιδράσεις των μεταβολών του πλούτου των νοικοκυριών στην κατανάλωση και στην κατανομή του πλούτου μεταξύ νοικοκυριών και μεταξύ χωρών. Τα στοιχεία της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν για να εκτιμηθούν οι επιπτώσεις του πληθωρισμού και του αποπληθωρισμού στον πλούτο των νοικοκυριών. Ένα σημαντικό εύρημα ήταν ότι τα νέα σε ηλικία, μεσαίας τάξης νοικοκυριά, τα οποία τείνουν να δανείζονται για να αγοράζουν κατοικίες, είναι αυτά που υφίστανται τις μεγαλύτερες απώλειες στα επεισόδια αποπληθωρισμού, ενώ τα νοικοκυριά με συσσωρευμένο πλούτο – τα πλουσιότερα και γηραιότερα νοικοκυριά – είναι εκείνα που πλήττονται περισσότερο

σε περιόδους πληθωρισμού. Επιπλέον, τα στοιχεία της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να εκτιμηθεί πώς η μείωση των επιτοκίων μεταφράστηκε σε μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους για τα επιμέρους νοικοκυριά και τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι οι λόγοι εξυπηρέτησης χρέους μειώθηκαν ιδιαίτερα έντονα για τα νοικοκυριά με τα πιο χαμηλά εισοδήματα (βλ. Σχήμα 2).

## Σχήμα 2

Ποσοστό εισοδήματος που δαπανάται για την εξυπηρέτηση στεγαστικών δανείων



Πηγή: ΕΚΤ.

Το Δίκτυο Έρευνας της Δυναμικής των Μισθών ξεκίνησε το τρίτο κύμα της δειγματοληπτικής του έρευνας με την ενεργό συμμετοχή 25 ΕθνΚΤ. Συγκεντρώθηκαν εθνικά στοιχεία το 2014 και στις αρχές του 2015 και καταρτίστηκε σειρά δεδομένων με εναρμόνιση μεταξύ των χωρών. Η έρευνα έχει στόχο να διερευνήσει πώς προσαρμόστηκαν οι επιχειρήσεις στις διάφορες διαταραχές και στις θεσμικές αλλαγές που έλαβαν χώρα από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Διάφορα συνεχιζόμενα ερευνητικά προγράμματα χρησιμοποιούν αυτά τα προσφάτως συλλεγμένα στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης για να διενεργήσουν ανάλυση, βάσει μικροοικονομικών δεδομένων, των προσαρμογών στις αγορές εργασίας στις χώρες της ΕΕ την περίοδο 2010-13. Ειδικότερα αναλύθηκαν α) ο χρόνος εμφάνισης και η εμμονή των διαταραχών και β) η απόκριση της απασχόλησης και των μισθών στις διαταραχές και η σχέση τους με τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Κατά τη διάρκεια του 2015 το Δίκτυο Έρευνας της Ανταγωνιστικότητας, στηριζόμενο σε μια νέα σειρά στοιχείων σε επίπεδο επιχειρήσεων στην ΕΕ, ερεύνησε διεξοδικά τους προσδιοριστικούς παράγοντες του διεθνούς εμπορίου και της ανταγωνιστικότητας, τη μετάδοση των διαταραχών διεθνώς και την κατανομή των πόρων εντός της ΕΕ. Βασικό εύρημα του δικτύου ήταν ότι η ευρωπαϊκή ανταγωνιστικότητα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από άλλους παράγοντες εκτός των τιμών, οι οποίοι σχετίζονται με την καινοτομία, την τεχνολογία και τις οργανωτικές δυνατότητες και όχι μόνο με τις τιμές, το κόστος και τους μισθούς. Επιπλέον, το δίκτυο διαπίστωσε ότι η διασπορά της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων αποτελεί κρίσιμο προσδιοριστικό παράγοντα των συνολικών εξαγωγικών επιδόσεων, δεδομένης π.χ. της μεγάλης ανομοιογένειας των αντιδράσεων των εξαγωγέων στις διάφορες διαταραχές. Κατά τη διάρκεια του έτους η σειρά δεδομένων επεκτάθηκε περαιτέρω, επιτρέποντας μια πιο επικαιροποιημένη

αξιολόγηση των μετατοπίσεων στις κατανομές της παραγωγικότητας διαχρονικά (π.χ. πριν και μετά την κρίση) και τη διάκριση μεταξύ διαφορετικών χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων, όπως μέγεθος και χώρα εγκατάστασης.

### 5.3 Συνέδρια και δημοσιεύσεις

Η οργάνωση ερευνητικών συνεδρίων και εργαστηρίων προάγει την κριτική ανταλλαγή απόψεων και τη συζήτηση σχετικά με τα αποτελέσματα των ερευνών. Η ΕΚΤ διοργάνωσε σειρά από τέτοιες εκδηλώσεις το 2015. Σημαντικό μεταξύ αυτών ήταν το Φόρουμ Κεντρικών Τραπεζών που διοργάνωσε η ΕΚΤ στη Σίντρα της Πορτογαλίας με θέμα “Πληθωρισμός και ανεργία στην Ευρώπη”. Άλλο ένα σημαντικό ερευνητικό εργαστήριο που πραγματοποιήθηκε τον Νοέμβριο του 2015 επικεντρώθηκε στις “Προκλήσεις για τη νομισματική πολιτική σε περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού”.

Πολλές από τις ερευνητικές δραστηριότητες της ΕΚΤ επίσης κατέληξαν σε δημοσιευμένες μελέτες. Η σειρά “Working Papers” της ΕΚΤ βοηθά στην έγκαιρη γνωστοποίηση των πορισμάτων της έρευνας και συνολικά 117 μελέτες δημοσιεύθηκαν σε αυτή τη σειρά το 2015. Επιπλέον, 67 μελέτες που εκπονήθηκαν ή συνεκπονήθηκαν από στελέχη της ΕΚΤ δημοσιεύθηκαν σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά κατά τη διάρκεια του 2015. Πρόκειται για αξιοσημείωτη αύξηση σε σχέση με το 2014, ενώ αυξήθηκε και το ποσοστό δημοσιεύσεων σε κορυφαία επιστημονικά περιοδικά στον χώρο της οικονομικής και της χρηματοοικονομικής.

## 6 Νομικές δραστηριότητες και καθήκοντα

Το 2015 η ΕΚΤ έλαβε μέρος σε αρκετές δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ. Εξέδωσε επίσης πολλές γνώμες δεδομένου ότι βάσει της Συνθήκης πρέπει να ζητείται η γνώμη της για κάθε προτεινόμενη νομοθετική πράξη της ΕΕ ή σχέδιο νομοθετήματος εθνικού δικαίου που εμπίπτει στους τομείς αρμοδιότητάς της, καθώς και σε σχέση με τη συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης.

### 6.1 Συμμετοχή της ΕΚΤ σε δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ

Σε σχέση με τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions – OMT), μετά την πρώτη αίτηση για την έκδοση προδικαστικής απόφασης από το Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο της Γερμανίας, το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης συμφώνησε επί της ουσίας με τη [γνώμη του Γενικού Εισαγγελέα της 14ης Ιανουαρίου 2015](#) και στην απόφασή του [C-62/14 της 16ης Ιουνίου 2015](#) επιβεβαίωσε τη συμβατότητα των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών με τις Συνθήκες. Η απόφαση αυτή αναγνωρίζει ότι η ΕΚΤ διαθέτει ευρεία διακριτική ευχέρεια όσον αφορά τη χάραξη και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Οι OMT, που αποσκοπούν στη διατήρηση του ενιαίου χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής εντός της ζώνης του ευρώ και στη

διασφάλιση του κατάλληλου μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, εμπίπτουν στο πεδίο του καταστατικού σκοπού της ΕΚΤ, που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Συγκεκριμένα, οι ΟΜΤ δεν προσβάλλουν την αρμοδιότητα των κρατών-μελών να ασκούν οικονομική πολιτική. Σύμφωνα με το δικαστήριο, το εν λόγω συμπέρασμα δεν μεταβλήθηκε από το γεγονός ότι η εφαρμογή των ΟΜΤ εξαρτάται από την πλήρη συμμόρφωση των αντίστοιχων κρατών-μελών που βρίσκονται σε πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ή του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, καθώς έτσι αποφεύγεται ο κίνδυνος να απειλήσουν τα μέτρα νομισματικής πολιτικής την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής που ασκείται από τα εν λόγω κράτη-μέλη. Περαιτέρω οι ΟΜΤ συμμορφώνονται προς την αρχή της αναλογικότητας. Επιπλέον, σχετικά με την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης, το Δικαστήριο έκρινε ότι η απόκτηση κρατικών ομολόγων μέσω της δευτερογενούς αγοράς δεν θα πρέπει να εξομοιωθεί ως προς τις νομικές της συνέπειες με την απόκτηση τέτοιων ομολόγων απευθείας από την πρωτογενή αγορά και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστράτηγηση του άρθρου 123 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επομένως, ένα πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων πρέπει να ενσωματώνει επαρκείς ασφαλιστικές δικλίδες. Το Δικαστήριο έκρινε οι ΟΜΤ διαθέτουν τέτοιες ασφαλιστικές δικλίδες, ιδίως λόγω του ότι δεν παρέχεται καμία εγγύηση ότι τα ομόλογα που εκδίδονται θα αγοραστούν κατόπιν από το ΕΣΚΤ. Επισήμανε ότι οι ΟΜΤ δεν μειώνουν το κίνητρο των εμπλεκόμενων κρατών-μελών να ακολουθούν υγιή δημοσιονομική πολιτική. Βάσει της προδικαστικής απόφασης, το Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο της Γερμανίας θα εκδώσει την οριστική του απόφαση σχετικά με τη συμβατότητα των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών προς το γερμανικό σύνταγμα.

Τον Οκτώβριο του 2015 το Γενικό Δικαστήριο της ΕΕ αποφάνθηκε υπέρ της ΕΚΤ αναφορικά και με τις τέσσερις εκκρεμείς διαφορές της με κατόχους ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Οι προσφεύγοντες ισχυρίστηκαν ότι υπέστησαν οικονομική ζημία και στερήθηκαν τα θεμελιώδη δικαιώματά τους στην περιουσία και την οικονομική ελευθερία μετά τη μερική αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος το 2012. Στην υπόθεση [T-79/13](#), όσον αφορά τις αιτούμενες αποζημιώσεις το Δικαστήριο έκρινε ότι η ΕΚΤ δεν είχε διαπράξει παρανομία που θα γεννούσε ευθύνη της βάσει της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Διευκρίνισε επίσης ότι, αν και η ΕΚΤ εμπλεκόταν στην παρακολούθηση των οικονομικών εξελίξεων στην Ελλάδα, δεν θα μπορούσε να θεωρηθεί υπόλογη για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην αναδιάρθρωση του χρέους, καθώς την ευθύνη τέτοιων αποφάσεων φέρει πρωτίστως, αν όχι αποκλειστικά, η ελληνική κυβέρνηση. Ο εν γένει ρόλος της ΕΚΤ στο πλαίσιο αυτής της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα επιβεβαιώθηκε ως απλώς συμβουλευτικός και εντός των ορίων της εντολής της βάσει της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Συνθήκης για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Συνάδοντας με την απόφαση του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην υπόθεση των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (βλ. παραπάνω), το Δικαστήριο τόνισε ότι η ΕΚΤ απολαύει ευρείας διακριτικής ευχέρειας όσον αφορά τη χάραξη και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και πρόσθεσε πως μπορεί να φέρει ευθύνη, στο πεδίο αυτό, μόνον αν έχει προδήλως και σοβαρά αγνοήσει τα όρια άσκησης των εξουσιών της.



Οι υπόλοιπες τρεις υποθέσεις, [T-350/14](#), [T-38/14](#) και [T-413/14](#), απορρίφθηκαν ως απαράδεκτες.

Στις 4.3.2015 το Δικαστήριο εξέδωσε την απόφασή του [T-496/11](#) σχετικά με τη νομική ισχύ της πολιτικής που αφορά τον τόπο εγκατάστασης για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους εκκαθάρισης (central clearing counterparties – CCP) ως μέρους του πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την πολιτική επίβλεψης. Το 2011 το Ηνωμένο Βασίλειο είχε καταθέσει αίτηση ακύρωσης του πλαισίου για την πολιτική επίβλεψης, κατά την έκταση που αυτό καθόριζε πολιτική ως προς τον τόπο εγκατάστασης για ορισμένους CCP που είναι εγκατεστημένοι σε κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ. Το Δικαστήριο έκρινε ότι το πλαίσιο για την πολιτική επίβλεψης περιλαμβάνει απαιτήσεις κανονιστικού χαρακτήρα και ότι η αρμοδιότητα της ΕΚΤ στον τομέα της επίβλεψης δεν εκτείνεται στον καθορισμό τέτοιων απαιτήσεων αναφορικά με τους CCP. Το Δικαστήριο κατά συνέπεια ακύρωσε το πλαίσιο για την πολιτική επίβλεψης κατά την έκταση που καθορίζει απαιτήσεις όσον αφορά τον τόπο εγκατάστασης για ορισμένους CCP. Στις 10.9.2015 το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε αναθεωρημένο ενδιάμεσο [πλαίσιο για την πολιτική επίβλεψης](#), το οποίο δεν περιλάμβανε πλέον απαιτήσεις αναφορικά με τον τόπο εγκατάστασης για τους CCP και δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

## 6.2 Γνώμες της ΕΚΤ και περιπτώσεις μη συμμόρφωσης

Σύμφωνα με τα άρθρα 127(4) και 282(5) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.<sup>53</sup> Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στον [δικτυακό της τόπο](#). Οι γνώμες της ΕΚΤ επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών διατάξεων δημοσιεύονται επίσης στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το 2015 η ΕΚΤ εξέδωσε 3 γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων και 55 γνώμες επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.

Σε επίπεδο ΕΕ, η ΕΚΤ εξέδωσε τις γνώμες [CON/2015/10](#) και [CON/2015/18](#) σχετικά με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή και τη γνώμη [CON/2015/4](#) σχετικά με την επανεξέταση της αποστολής και της οργάνωσης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

Σε πολλές περιπτώσεις ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από εθνικές αρχές αναφορικά με την ανάθεση νέων καθηκόντων στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕΘΝΚΤ), συμπεριλαμβανομένου του ρόλου τους ως εθνικών αρχών εξυγίανσης<sup>54</sup>, σε σχέση με τη λειτουργία των εθνικών μηχανισμών εξυγίανσης<sup>55</sup>, συστήματα εγγύησης

<sup>53</sup> Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτήθηκε στη Συνθήκη (ΕΕ C 83, 30.3.2010, σελ. 284), η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

<sup>54</sup> Βλ. [CON/2015/2](#), [CON/2015/22](#), [CON/2015/25](#), [CON/2015/33](#), [CON/2015/35](#) και [CON/2015/42](#).

<sup>55</sup> Βλ. [CON/2015/3](#), [CON/2015/17](#), [CON/2015/19](#), [CON/2015/28](#), [CON/2015/47](#) και [CON/2015/48](#).

καταθέσεων<sup>56</sup>, μητρώα τραπεζικών λογαριασμών<sup>57</sup>, ένα **κεντρικό μητρώο πιστώσεων**, έναν **φορέα μεσολάβησης σε διαφορές τραπεζών-πιστούχων**, τη ρύθμιση των δραστηριοτήτων των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης και απόκτησης μη εξυπηρετούμενων δανείων<sup>58</sup>, και την **προστασία των καταναλωτών**. Η ΕΚΤ γνωμοδότησε επί τροποποιήσεων των καταστατικών ορισμένων ΕθνΚΤ, αναφερόμενη μεταξύ άλλων στην ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και στον διορισμό και την παύση των μελών των οργάνων λήψεως αποφάσεων των ΕθνΚΤ.<sup>59</sup> Η ΕΚΤ επίσης εξέδωσε γνώμες επί νομοθετικών ρυθμίσεων που σχετίζονταν με **πληρωμές**, τραπεζογραμμάτια<sup>60</sup>, **παραχάραξη**, **συντελεστές των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**, στατιστική<sup>61</sup>, την αναδιάρθρωση δανείων σε ξένο νόμισμα<sup>62</sup>, την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα<sup>63</sup>.

Καταγράφηκαν 17 περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων, από τις οποίες οι ακόλουθες κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές<sup>64</sup>.

Το βουλγαρικό κοινοβούλιο δεν ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με την τροποποίηση του νόμου για τα πιστωτικά ιδρύματα και άλλων νόμων<sup>65</sup>, εγείροντας ανησυχίες για πιθανή παράβαση της αρχής της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας.

Οι κροατικές αρχές δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με νόμο που καθορίζει τη συναλλαγματική ισοτιμία που εφαρμόζεται στις μηνιαίες δόσεις δανείων που έχουν συνολοκληρωθεί σε ελβετικά φράγκα ή με ρήτρα ελβετικού φράγκου.<sup>66</sup> Επίσης, η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε και επί μεταγενέστερου νόμου που προέβλεπε τη μετατροπή αυτών των δανείων σε δάνεια σε ευρώ ή με ρήτρα ευρώ. Δεδομένης της σημασίας του τελευταίου αυτού μέτρου, η ΕΚΤ αποφάσισε να εκδώσει επί του θέματος γνώμη με δική της πρωτοβουλία (**CON/2015/32**), αλλά ο νόμος ψηφίστηκε από το κροατικό κοινοβούλιο πριν αυτή εκδοθεί.

Οι ελληνικές αρχές δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με την Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου που θέσπιζε τραπεζική αργία βραχείας διάρκειας και

<sup>56</sup> Βλ. **CON/2015/40** και **CON/2015/52**.

<sup>57</sup> Βλ. **CON/2015/36** και **CON/2015/46**.

<sup>58</sup> Βλ. **CON/2015/37** και **CON/2015/45**.

<sup>59</sup> Βλ. **CON/2015/6**, **CON/2015/8**, **CON/2015/9**, **CON/2015/41** και **CON/2015/44**.

<sup>60</sup> Βλ. **CON/2015/29** και **CON/2015/51**.

<sup>61</sup> Βλ. **CON/2015/5**, **CON/2015/24**, **CON/2015/27** και **CON/2015/30**.

<sup>62</sup> Βλ. **CON/2015/26** και **CON/2015/32**.

<sup>63</sup> Βλ. **CON/2015/1**, **CON/2015/7**, **CON/2015/11**, **CON/2015/12**, **CON/2015/13**, **CON/2015/14**, **CON/2015/15**, **CON/2015/16**, **CON/2015/23**, **CON/2015/31**, **CON/2015/34**, **CON/2015/38**, **CON/2015/43**, **CON/2015/47** και **CON/2015/53**.

<sup>64</sup> Αυτές αφορούν: α) περιπτώσεις στις οποίες οι εθνικές αρχές δεν υπέβαλαν στην ΕΚΤ αίτημα γνωμοδότησης για σχέδια νομοθετικών διατάξεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της και β) περιπτώσεις στις οποίες οι εθνικές αρχές ζήτησαν επισήμως τη γνώμη της ΕΚΤ για σχέδια νομοθετικών ρυθμίσεων, χωρίς όμως να παρέχουν επαρκή χρονικά περιθώρια προκειμένου να εξεταστούν οι σχετικές διατάξεις και να ληφθεί υπόψη η γνώμη της ΕΚΤ πριν από την υιοθέτησή τους.

<sup>65</sup> Νόμος για την τροποποίηση και συμπλήρωση του νόμου για τα πιστωτικά ιδρύματα, που δημοσιεύθηκε στη Darjaven Vestnik, τεύχος 50, 3.7.2015.

<sup>66</sup> Δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα της Κροατίας αριθ. 9/2015.

περιορισμούς στις αναλήψεις μετρητών και τις μεταφορές κεφαλαίων. Η ΕΚΤ αναγνώρισε τον έκτακτο και προσωρινό χαρακτήρα αυτού του ελληνικού νομοθετήματος, που εφαρμόστηκε ως επείγον μέτρο για λόγους υπέρτερου δημοσίου συμφέροντος με παράλληλη σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών κατά το μέτρο του αναγκαίου.

Οι ουγγρικές αρχές δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ επί νέων νομικών πράξεων που αφορούσαν: α) την ίδρυση έκτακτου ταμείου εγγύησης επενδύσεων,<sup>67</sup> β) μέτρα σχετικά με την αφερεγγυότητα φυσικών προσώπων<sup>68</sup> και γ) τη μετατροπή ορισμένων καταναλωτικών δανείων σε συνάλλαγμα σε δάνεια σε φιορίνια Ουγγαρίας<sup>69</sup>.

Σχετικά με το σχέδιο νόμου της Ιρλανδίας που αφορούσε τα τέλη χαρτοσήμου επί των αναλήψεων μετρητών από ΑΤΜ, η ΕΚΤ αποφάσισε να εκδώσει γνώμη με δική της πρωτοβουλία (CON/2015/55), δεδομένης της γενικότερης σημασίας του μέτρου για το ΕΣΚΤ, καθώς θα μπορούσε να καταστήσει τη χρήση των τραπεζογραμματίων ευρώ δαπανηρότερη από τις ηλεκτρονικές μεθόδους πληρωμών, με αποτέλεσμα τα μετρητά να βρεθούν σε μειονεκτική θέση.

Οι πορτογαλικές αρχές παρέλειψαν να ζητήσουν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τροποποιήσεις της διαδικασίας για τον διορισμό στελεχών με εκτελεστικές αρμοδιότητες της Banco de Portugal.

Επίσης, οι αρχές της Σλοβακίας παρέλειψαν να ζητήσουν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τροποποιήσεις του εμπορικού κώδικα και συναφών νόμων,<sup>70</sup> οι οποίες δίνουν τη δυνατότητα στην κυβέρνηση να επιβάλει ειδική εισφορά στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για να ενισχύσει τα ίδια κεφάλαια νομικών προσώπων που ανήκουν κατά 100% στο κράτος.

Οι αρχές της Σλοβενίας δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με νόμο που αφορούσε τη συστηματική διερεύνηση έργων εθνικής σημασίας και μεταξύ άλλων κάλυπτε και τις ρήτρες διασφάλισης της ανεξαρτησίας της Banka Slovenije και των αποφασιστικών της οργάνων.

Η ΕΚΤ αποφάσισε να εκδώσει με δική της πρωτοβουλία γνώμη (CON/2015/56) επί του ρουμανικού νομοσχεδίου που αφορούσε την οριστική διευθέτηση ενυπόθηκων δανείων με μεταβίβαση της κυριότητας ακινήτου, δεδομένης της γενικότερης σημασίας του για το ΕΣΚΤ όσον αφορά τη σταθερότητα του ρουμανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και τις δυναμικές ευρύτερες επιπτώσεις στην οικονομία και τον τραπεζικό τομέα της χώρας.

Οι περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από την Κύπρο, την Ελλάδα, την Ουγγαρία, την Ιρλανδία και την Ιταλία κρίθηκαν σαφείς και επανειλημμένες.

<sup>67</sup> Νόμος XXXIX του 2015, που δημοσιεύθηκε στη Magyar Közlöny 2015/53.

<sup>68</sup> Νόμος CV του 2015, που δημοσιεύθηκε στη Magyar Közlöny 2015/100.

<sup>69</sup> Νόμος CXLV του 2015, που δημοσιεύθηκε στη Magyar Közlöny 2015/142.

<sup>70</sup> Νόμος αριθ. 87/2015.

### 6.3 Νομικές εξελίξεις σχετικά με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό: το Διοικητικό Συμβούλιο Επανεξέτασης

Το Διοικητικό Συμβούλιο Επανεξέτασης, που απαρτίζεται από πέντε μέλη και δύο αναπληρωτές, διενεργεί την εσωτερική διοικητική επανεξέταση των εποπτικών αποφάσεων της ΕΚΤ. Ξεκίνησε τη λειτουργία του τον Σεπτέμβριο του 2014 και έκτοτε έχει επανεξετάσει ορισμένες αμφισβητούμενες εποπτικές αποφάσεις κατόπιν σχετικού αιτήματος των φυσικών ή νομικών προσώπων προς τα οποία αυτές απευθύνονταν.

### 6.4 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης

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

Η ΕΚΤ παρακολουθεί επίσης τις τοποθετήσεις, μέσω της δευτερογενούς αγοράς, των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από τον εγχώριο δημόσιο τομέα, τον δημόσιο τομέα άλλων κρατών-μελών και από όργανα και οργανισμούς της ΕΕ. Σύμφωνα με το σκεπτικό του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου, η απόκτηση χρεογράφων του δημόσιου τομέα στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστράτηγηση του άρθρου 123 της Συνθήκης. Οι τοποθετήσεις αυτές δεν πρέπει να αποτελούν μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Η άσκηση παρακολούθησης που διενεργήθηκε το 2015 επιβεβαιώνει ότι οι διατάξεις των άρθρων 123 και 124 της Συνθήκης και οι σχετικοί Κανονισμοί του Συμβουλίου γενικώς τηρήθηκαν.

Από την άσκηση παρακολούθησης προέκυψε ότι, όσον αφορά το επιτόκιο που εφαρμόζεται στις καταθέσεις του δημόσιου τομέα, το 2015 δεν είχαν θεσπίσει όλες οι ΕθνΚΤ της ΕΕ πολιτική σε πλήρη συμμόρφωση προς τα ανώτατα όρια επιτοκίου. Ειδικότερα, ορισμένες ΕθνΚΤ οφείλουν να διασφαλίσουν ότι το ανώτατο όριο του επιτοκίου των καταθέσεων του δημόσιου τομέα είναι το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας, ακόμη και όταν αυτό είναι αρνητικό.

Η μείωση στοιχείων ενεργητικού συναφών με την IBRC από τη Central Bank of Ireland το 2015, μεταξύ άλλων μέσω πωλήσεων μακροπρόθεσμων τίτλων κυμαινόμενου επιτοκίου, είναι ένα βήμα προς την αναγκαία πλήρη διάθεση των εν λόγω στοιχείων. Ωστόσο, ένα πιο φιλόδοξο πρόγραμμα πωλήσεων θα περιορίζε περαιτέρω τις σοβαρές ανησυχίες που εξακολουθούν να υπάρχουν από πλευράς νομισματικής χρηματοδότησης.

Σε συνέχεια του σχετικού ζητήματος που αναφέρθηκε στην Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2014, η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρακολουθεί διάφορα προγράμματα που ξεκίνησε η Magyar Nemzeti Bank το 2014, τα οποία δεν σχετίζονταν με τη νομισματική πολιτική και για τα οποία θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι προσκρούουν δυνητικά στην απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης, στον βαθμό που θα μπορούσε να εκληφθεί ότι η Magyar Nemzeti Bank αναλαμβάνει καθήκοντα που ανήκουν στο κράτος ή με άλλον τρόπο παρέχει οικονομικά οφέλη στο κράτος. Αυτά περιλάμβαναν επενδύσεις σε ακίνητα, ένα πρόγραμμα με σκοπό την εξοικείωση του κοινού με χρηματοπιστωτικά θέματα, το οποίο διαχειριζόταν ένα δίκτυο έξι ιδρυμάτων, την ένταξη των πρώην εργαζομένων της Ουγγρικής Αρχής Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας στο προσωπικό της κεντρικής τράπεζας και ένα πρόγραμμα αγοράς ουγγρικών έργων τέχνης και πολιτιστικών αγαθών. Εφόσον οι ανησυχίες της ΕΚΤ δεν εξαλείφθηκαν στη διάρκεια του 2015, η ΕΚΤ θα συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά τις σχετικές συναλλαγές ώστε να διασφαλίσει ότι η πραγματοποίησή τους δεν προσκρούει στην απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης. Επίσης, η Magyar Nemzeti Bank θα πρέπει να διασφαλίσει ότι οι πόροι τους οποίους παρείχε στο δίκτυο ιδρυμάτων της δεν χρησιμοποιούνται, άμεσα ή έμμεσα, για σκοπούς χρηματοδότησης του κράτους.

Το 2015 η Magyar Nemzeti Bank αγόρασε την πλειοψηφία των μετοχών του Χρηματιστηρίου της Βουδαπέστης, κίνηση που μπορεί να θεωρηθεί ότι γεννά ανησυχίες από πλευράς νομισματικής χρηματοδότησης, καθώς η Magyar Nemzeti Bank χρησιμοποίησε στην ουσία πόρους κεντρικής τράπεζας για να στηρίξει έναν στόχο οικονομικής πολιτικής που συνήθως θεωρείται κρατική αρμοδιότητα. Η Magyar Nemzeti Bank αποφάσισε επίσης να επιφέρει αρκετές τροποποιήσεις στα μέσα νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί ώστε να στηρίξει το πρόγραμμα αυτοχρηματοδότησής της. Δεδομένου ότι δημιουργούνται κίνητρα για τις τράπεζες να αγοράσουν κρατικούς τίτλους σε φιορίνια, θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι ορισμένες από τις τροποποιήσεις, εκτιμώμενες συνολικά, συνεπάγονται καταστρατήγηση της απαγόρευσης της προνομιακής πρόσβασης σύμφωνα με το άρθρο 124 της Συνθήκης. Η ΕΚΤ καλεί την Magyar Nemzeti Bank να επανεξετάσει προσεκτικά αυτές τις πράξεις, ώστε να αποφευχθούν τυχόν συγκρούσεις με τις απαγορεύσεις της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης.

Η Τράπεζα της Ελλάδος αποπλήρωσε μέρος χρεολυτικής δόσης του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΔΝΤ, στο πλαίσιο της συμφωνίας χρηματοδότησης (Stand-by Arrangement), χρησιμοποιώντας ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα των οποίων οι κίνδυνοι και τα οφέλη ανήκαν στην Τράπεζα της Ελλάδος. Η αποπληρωμή προκάλεσε σοβαρές ανησυχίες από πλευράς νομισματικής χρηματοδότησης, καθώς συνεπαγόταν ουσιαστικά τη χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος υποχρέωσης του δημόσιου τομέα έναντι τρίτου. Η συμφωνία περί της τήρησης και

της διαδικασίας κίνησης λογαριασμών ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων εκ των κατανομών του ΔΝΤ, η οποία υπογράφηκε με το Ελληνικό Δημόσιο τον Δεκέμβριο του 2015, αποτρέπει την επανεμφάνιση παρόμοιων καταστάσεων στο μέλλον.

## 7 Διεθνείς και ευρωπαϊκές σχέσεις

### 7.1 Ευρωπαϊκές σχέσεις

Αντλώντας διδάγματα από την κρίση, στη διάρκεια του έτους έγιναν περαιτέρω βήματα για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, την αντιμετώπιση του κατακερματισμού του χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ και τη συνέχιση της αποκατάστασης της ευρωστάς του, με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για ένα ευρωπαϊκό σύστημα εγγύησης καταθέσεων και με τη θέσπιση του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης. Η οικονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ και οι διαπραγματεύσεις σχετικά με την παροχή οικονομικής στήριξης στην Ελλάδα απασχόλησαν επίσης τις συνεδριάσεις του Eurogroup και του Συμβουλίου ECOFIN, στις οποίες συμμετείχαν ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και άλλα μέλη της Εκτελεστικής της Επιτροπής. Η ανάγκη για μια συνεκτική στρατηγική που θα συγκεράσει τις επιμέρους δημοσιονομικές, χρηματοπιστωτικές και διαρθρωτικές πολιτικές με στόχο την προώθηση της ανάπτυξης στην Ευρώπη προεξήρχε στις συνεδριάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και στις Συνόδους Κορυφής της ευρωζώνης στις οποίες ήταν προσκεκλημένος ο Πρόεδρος της ΕΚΤ. Το 2015 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές επαφές της με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, ιδίως με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

#### 7.1.1 Ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, μαζί με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τον Πρόεδρο της Συνόδου Κορυφής της ευρωζώνης, τον Πρόεδρο του Eurogroup και τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, συνέταξαν έκθεση με τίτλο “Η Ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης” (“Completing Europe’s Economic and Monetary Union”), η οποία δημοσιεύθηκε στις 22.6.2015. Σύμφωνα με την εντολή που τους ανατέθηκε στη Σύνοδο Κορυφής της ευρωζώνης τον Οκτώβριο του 2014 “να προετοιμάσουν τα επόμενα βήματα για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ”, η έκθεση περιέχει έναν χάρτη πορείας σε τρία στάδια προς την επίτευξη μιας βαθιάς και ουσιαστικής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Σε συνέχεια της έκθεσης αυτής, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 21.10.2015 υιοθέτησε δέσμη μέτρων που καθορίζει τα επόμενα βήματα για την εφαρμογή των προτάσεων βραχυπρόθεσμου ορίζοντα που περιλαμβάνει η έκθεση, ιδίως όσον αφορά τα [εθνικά συμβούλια ανταγωνιστικότητας](#), την ίδρυση του [Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού](#)

Συμβουλίου και την επίτευξη προόδου προς μια **ενιαία εξωτερική εκπροσώπηση της ζώνης του ευρώ** σε διεθνή όργανα και κυρίως στο ΔΝΤ.

Αυτά αποτελούν κάποια πρώτα βήματα προς τη βελτίωση του πλαισίου για την οικονομική διακυβέρνηση. Μελλοντικά, η αποστολή και η θεσμική ανεξαρτησία του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου θα πρέπει να αποσαφηνιστούν και να ενισχυθούν ώστε το Συμβούλιο να είναι σε θέση να διαδραματίσει σημαίνοντα ρόλο στην αύξηση της διαφάνειας και τη βελτίωση της συμμόρφωσης προς τους δημοσιονομικούς κανόνες.<sup>71</sup> Τα συμβούλια ανταγωνιστικότητας με τη σειρά τους δύνανται να δώσουν νέα ώθηση στην εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά θα χρειαστεί να συσταθούν κατά τρόπο που να εξασφαλίζει την ανεξαρτησία τους, τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και ως δίκτυο σε επίπεδο ζώνης του ευρώ.<sup>72</sup> Από την πλευρά της η ΕΚΤ συνέχισε να τάσσεται υπέρ της πραγματοποίησης αποφασιστικών βημάτων προς την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, όπως η δημιουργία ενός αξιόπιστου κοινού μηχανισμού στήριξης για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης και η θέσπιση ενός ευρωπαϊκού συστήματος εγγύησης καταθέσεων. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ επικροτεί το σχέδιο κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφορικά με την καθιέρωση ενός τέτοιου συστήματος. Παράλληλα με την τραπεζική ένωση, μια ευρωπαϊκή ένωση κεφαλαιαγορών μπορεί να ενισχύσει την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, βελτιώνοντας τον επιμερισμό των κινδύνων διασυνورياκά και καθιστώντας ανθεκτικότερο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά και να προαγάγει ευρύτερη και ευκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση και την περαιτέρω εξέλιξη της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης.<sup>73</sup>

Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, αυτά τα βραχυπρόθεσμα βήματα πρέπει να ολοκληρωθούν άμεσα, όπως αναφέρει η έκθεση. Κατόπιν, οι εργασίες με στόχο τη λεπτομερή διαμόρφωση του μακρόπνοου οράματος για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση θα πρέπει να ξεκινήσουν το συντομότερο δυνατόν. Η ΕΚΤ έχει κατ' επανάληψη υπογραμμίσει την ανάγκη για συνεπή και πλήρη εφαρμογή των διατάξεων του τρέχοντος πλαισίου και για περισσότερο επιμερισμό κυριαρχίας μεσομακροπρόθεσμα π.χ. μέσω ενισχυμένης διακυβέρνησης με μια μετάβαση από κανόνες σε θεσμούς. Το Ευρωσύστημα είναι έτοιμο να υποστηρίξει τις εργασίες αυτές.

## 7.1.2 Εκπλήρωση των υποχρεώσεων δημοκρατικής λογοδοσίας

Η ΕΚΤ λογοδοτεί για τις πράξεις της στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το σώμα που απαρτίζουν οι εκλεγμένοι εκπρόσωποι των πολιτών της ΕΕ. Το 2015 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρέστη σε τέσσερις τακτικές ακροάσεις της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, οι οποίες

<sup>71</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “The creation of a European Fiscal Board”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015.

<sup>72</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Η δημιουργία συμβουλίων ανταγωνιστικότητας στο πλαίσιο της προσπάθειας εγκαθίδρυσης μιας ουσιαστικής οικονομικής ένωσης”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2015.

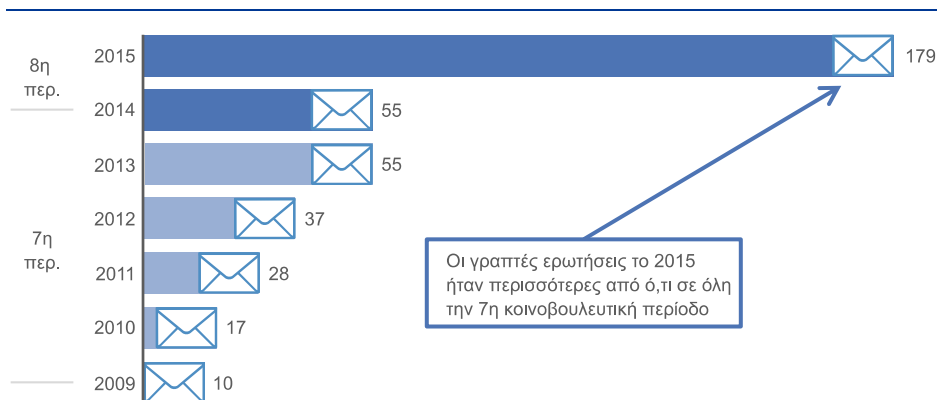
<sup>73</sup> Περισσότερες πληροφορίες βλ. στην Ενότητα 3.5 του Κεφαλαίου 1.

πραγματοποιήθηκαν στις **23 Μαρτίου**, **15 Ιουνίου**, **23 Σεπτεμβρίου** και **12 Νοεμβρίου**. Κατά τις εν λόγω ακροάσεις διάφορα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ενδιαφέρθηκαν να ενημερωθούν ιδίως για την οικονομική κατάσταση της ζώνης του ευρώ, το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων από την ΕΚΤ, τα προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής και τη μεταρρύθμιση της οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ. Πέρα από τις τακτικές ακροάσεις, στις **25 Φεβρουαρίου** ο Πρόεδρος της ΕΚΤ έλαβε μέρος και στη συζήτηση της ολομέλειας για το ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2013. Επίσης, ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2014 στην επιτροπή στις **20 Απριλίου**, ενώ το μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής Yves Mersch συμμετείχε σε δημόσια ακρόαση για το TARGET2-Securities ενώπιον της ίδιας επιτροπής στις **16 Ιουνίου**.

Επιπλέον, η ΕΚΤ εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της για λογοδοσία μέσω της υποβολής τακτικών εκθέσεων και της παροχής απαντήσεων σε γραπτές ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, οι οποίες αυξήθηκαν σημαντικά: οι 179 επιστολές που παρελήφθησαν το 2015 υπερβαίνουν σε αριθμό όσες είχαν παραληφθεί καθ' όλη τη διάρκεια της προηγούμενης κοινοβουλευτικής περιόδου (βλ. Σχήμα 3). Οι απαντήσεις στις επιστολές αυτές δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Οι περισσότερες ερωτήσεις αφορούσαν την εφαρμογή των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τις οικονομικές προοπτικές και τα προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής.

### Σχήμα 3

Αριθμός επιστολών από μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου



Πηγή: ΕΚΤ.

Όπως και στο παρελθόν, η ΕΚΤ συνεισέφερε στις συζητήσεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με νομοθετικές προτάσεις στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της.

Η ΕΚΤ λογοδοτεί επίσης τόσο στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο όσο και στο Συμβούλιο της ΕΕ για τις δραστηριότητές της στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας. Στο πλαίσιο αυτό, η Πρόεδρος του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ παρουσιάστηκε πέντε φορές ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και παρέστη σε επιλεγμένες συνεδριάσεις του



Συμβουλίου ECOFIN και του Eurogroup. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2015](#).

## 7.2 Διεθνείς σχέσεις

Σε ένα δύσκολο διεθνές περιβάλλον, η ΕΚΤ συμμετείχε σε συζητήσεις με διεθνείς οργανισμούς, συγκέντρωσε πληροφορίες και ενημέρωσε για την πολιτική της, συσφίγγοντας έτσι τις σχέσεις της με βασικούς διεθνείς εταίρους. Αυτό ήταν ιδιαίτερα σημαντικό σε μια περίοδο που οι νομισματικές αρχές σε ολόκληρο τον κόσμο αναμενόταν να αναπροσαρμόσουν την κατεύθυνση της πολιτικής τους.

### 7.2.1 G20

Εν μέσω της υποτονικής παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης και της αυξημένης μεταβλητότητας σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες, η ΕΚΤ συνέβαλε ενεργά στις συζητήσεις της G20, οι οποίες επικεντρώθηκαν στην προώθηση της παγκόσμιας ανάπτυξης και την ανθεκτικότητα των οικονομιών και έδωσαν έμφαση στην απαραίτητη εφαρμογή των μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων. Στο πλαίσιο σημαντικών αποφάσεων πολιτικής (νομισματικής και άλλων), εξετάστηκε και το ζήτημα της διάχυσης επιδράσεων από εθνικές οικονομικές πολιτικές προς την παγκόσμια οικονομία. Για να περιοριστούν η αβεβαιότητα και οι αρνητικές αυτές επιδράσεις, τονίστηκε ότι οι αποφάσεις και τα μέτρα πολιτικής θα πρέπει να προσδιορίζονται με προσοχή και να γνωστοποιούνται με σαφήνεια.

Στη σύνοδό τους στην Αττάλεια οι ηγέτες των χωρών της G20 αναφέρθηκαν στην πρόοδο που σημειώθηκε όσον αφορά την εφαρμογή αναπτυξιακών στρατηγικών με στόχο την αύξηση του συνολικού επιπέδου του ΑΕΠ τους κατά (τουλάχιστον) 2% μέχρι το 2018. Επικρότησαν την ολοκλήρωση των κύριων στοιχείων του προγράμματος μεταρρυθμίσεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα, τονίζοντας την ανάγκη συνεπούς εφαρμογής του. Οι ηγέτες της G20 αξιολόγησαν επίσης την πρόοδο που σημειώθηκε σε σχέση με άλλες διεθνείς πρωτοβουλίες, κυρίως το σχέδιο για την αντιμετώπιση της διάβρωσης της φορολογικής βάσης και της μεταφοράς κερδών εντός εταιριών ή ομίλων για φορολογικούς λόγους, οι οποίες αποσκοπούν στον εκσυγχρονισμό των διεθνών φορολογικών κανόνων. Συνολικά, οι δράσεις της G20 αναμένεται να ενισχύσουν τον τρέχοντα και τον δυνητικό ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης, να στηρίξουν τη δημιουργία θέσεων εργασίας, να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα, να προαγάγουν την ανάπτυξη και να προωθήσουν πολιτικές χωρίς αποκλεισμούς.

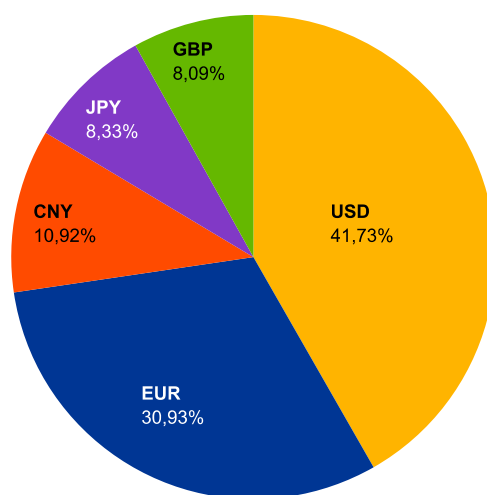
### 7.2.2 Θέματα πολιτικής που σχετίζονται με το ΔΝΤ και την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στις συζητήσεις που έλαβαν χώρα στο ΔΝΤ για την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Με στόχο την ισχυρότερη εκπροσώπηση της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ, συνέβαλε στον

συντονισμό για τη διαμόρφωση κοινών θέσεων. Το 2015 το ΔΝΤ προέβη στην τακτική πενταετή επανεξέταση της μεθόδου αποτίμησης των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων (ΕΤΔ) έτσι ώστε η δέσμη των νομισμάτων που απαρτίζουν τα ΕΤΔ να εξακολουθεί να αντανακλά τη σχετική σπουδαιότητα των κύριων νομισμάτων για τις παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές και το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Βασικό σημείο στην επανεξέταση του 2015 ήταν η πιθανή διεύρυνση της δέσμης των νομισμάτων που απαρτίζουν τα ΕΤΔ ώστε να συμπεριλάβει το γιουάν Κίνας. Την περίοδο πριν από τη διενέργεια της επανεξέτασης του 2015, οι κινεζικές αρχές ανέλαβαν σειρά μεταρρυθμίσεων για να ενισχύσουν την ελεύθερη χρήση του γιουάν. Η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ στις 30.11.2015 ενέκρινε την συμπερίληψη του γιουάν στη δέσμη των νομισμάτων που απαρτίζουν τα ΕΤΔ με ισχύ από 1.10.2016.

#### Σχήμα 4

Σύνθεση των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων (όπως είχε τον Οκτώβριο του 2016)



Πηγή: ΔΝΤ.

Η μεταρρύθμιση των ποσοστρώσεων και της διακυβέρνησης του ΔΝΤ που συμφωνήθηκε το 2010 παρέμεινε σε εκκρεμότητα όλο το 2015 λόγω του ότι δεν είχε κυρωθεί από τις ΗΠΑ, τη μεγαλύτερη χώρα-μέλος του ΔΝΤ. Ωστόσο, στα τέλη του έτους το Κογκρέσο ενέκρινε την κύρωση των μεταρρυθμίσεων υπό ορισμένους όρους. Όταν θα τεθούν σε ισχύ οι εν λόγω μεταρρυθμίσεις, η διακυβέρνηση του ΔΝΤ θα βελτιωθεί, καθώς θα αντανακλά καλύτερα τον ρόλο των αναδυόμενων οικονομιών, ενώ και οι πόροι του ΔΝΤ που βασίζονται σε ποσοστώσεις θα αυξηθούν σημαντικά. Η θέση της ΕΚΤ είναι ότι το ΔΝΤ θα πρέπει να παραμείνει ένας ισχυρός οργανισμός με επαρκείς ίδιους πόρους και με βάση τις ποσοστώσεις, ώστε να εξαρτάται λιγότερο από δανεικούς πόρους. Συνεχίστηκαν το 2015 οι εργασίες όσον αφορά πιθανές μεταρρυθμίσεις για μεγαλύτερη ευελιξία του δανειοδοτικού πλαισίου του ΔΝΤ. Το ΔΝΤ επίσης προέβη σε συνολική αξιολόγηση των προγραμμάτων του για 27 χώρες (που αφορούσαν 23 συμφωνίες χρηματοδότησης) μεταξύ 2008 και 2015. Στην εν λόγω αξιολόγηση εξετάστηκαν μεταξύ άλλων η στρατηγική προσαρμογής στην περίπτωση μελών μιας νομισματικής ένωσης και ο ρόλος της περιφερειακής χρηματοδότησης για προγράμματα στη ζώνη του ευρώ.

### 7.2.3 Τεχνική συνεργασία

Η ΕΚΤ συνέχισε να διευρύνει την τεχνική συνεργασία της με κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ. Η συνεργασία της ΕΚΤ με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών που έχουν την προοπτική να ενταχθούν στην ΕΕ περιλάμβανε δύο προγράμματα συνεργασίας και δραστηριότητες που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο μιας σειράς περιφερειακών εργαστηρίων. Τα δύο προγράμματα συνεργασίας, από τα οποία επωφελήθηκαν οι κεντρικές τράπεζες του Μαυροβουνίου, του Κοσσυφοπεδίου, της Αλβανίας και της ΠΓΔΜ, υλοποιήθηκαν από κοινού με τις ΕθνΚΤ και χρηματοδοτήθηκαν από την ΕΕ. Τα περιφερειακά εργαστήρια ασχολήθηκαν με θεσμικού χαρακτήρα προκλήσεις στο πλαίσιο της προσχώρησης στην ΕΕ, με θέματα μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας και με την ενίσχυση της χρήσης των τοπικών νομισμάτων στα εγχώρια χρηματοπιστωτικά συστήματα. Η τεχνική συνεργασία συμπληρώνει την τακτική παρακολούθηση και ανάλυση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων που διενεργεί η ΕΚΤ για τις υποψήφιες και δυνητικά υποψήφιες για ένταξη στην ΕΕ χώρες και τον διάλογο σε θέματα πολιτικής με τις κεντρικές τράπεζες αυτών των χωρών. Η ΕΚΤ συνέχισε επίσης να συνεργάζεται με τις κεντρικές τράπεζες των αναδυόμενων οικονομιών της G20 με στόχο την ανταλλαγή τεχνογνωσίας και ορθών πρακτικών. Σε αυτό το πλαίσιο, το 2015 η ΕΚΤ υπέγραψε Μνημόνιο Συνεργασίας με την κεντρική τράπεζα της Ινδίας.

## 8 Εξωτερική επικοινωνία

### Εξήγηση της νομισματικής πολιτικής στους Ευρωπαίους πολίτες

Η επικοινωνία αποτελεί εργαλείο ζωτικής σημασίας για τη στήριξη της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την οικοδόμηση της εμπιστοσύνης των πολιτών της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ από την αρχή κατέβαλε προσπάθειες για την επίτευξη υψηλού βαθμού διαφάνειας. Υπήρξε π.χ. η πρώτη μεγάλη κεντρική τράπεζα που παραχωρούσε τακτικές συνεντεύξεις τύπου μετά από κάθε συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής.

Τα έτη μετά το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν ακόμη σημαντικότερο να επεξηγεί η ΕΚΤ με σαφήνεια και διαφάνεια τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της, οι οποίες περιλαμβάνουν και μια σειρά μη συμβατικών μέτρων. Εάν το ευρύ κοινό και οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να κατανοήσουν πώς η ΕΚΤ είναι πιθανόν να αντιδράσει σε μια δεδομένη κατάσταση, μπορούν να διαμορφώσουν εύλογες προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική νομισματική πολιτική. Όσο καλύτερη είναι η κατανόηση, τόσο ταχύτερα οι μεταβολές της νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν τις χρηματοπιστωτικές μεταβλητές. Αυτό μπορεί να επιταχύνει τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις επενδυτικές και καταναλωτικές αποφάσεις και να επισπεύσει τυχόν αναγκαίες οικονομικές προσαρμογές.

Το 2015 οι επικοινωνιακές προσπάθειες της ΕΚΤ χαρακτηρίστηκαν από την επιδίωξη για περισσότερη διαφάνεια ώστε να αυξηθεί η λογοδοσία της. Η ΕΚΤ ασκεί

νομισματική πολιτική για 338 εκατομμύρια πολίτες της ζώνης του ευρώ χρησιμοποιώντας 16 διαφορετικές γλώσσες. Αντεπεξέρχεται σε αυτή την πολυφωνία αξιοποιώντας το εγγενές πλεονέκτημα του να έχει 19 εθνικές κεντρικές τράπεζες στο Ευρωσύστημα, δηλαδή συναδέλφους σε κάθε χώρα που μεριμνούν ώστε τα μηνύματα της ΕΚΤ να εισακούονται και να κατανοούνται στο εκάστοτε τοπικό πλαίσιο.

Το 2015 η ΕΚΤ χρειάστηκε να προσφύγει σε περαιτέρω μη συμβατικά μέτρα για να εκπληρώσει την αποστολή της σε ένα όλο και πιο αβέβαιο περιβάλλον. Αυτό παράλληλα συνεπαγόταν αυξημένη υποχρέωσή της να εξηγήσει στο κοινό γιατί προκρίθηκαν κάποιες επιλογές έναντι κάποιων άλλων.

### Δημοσίευση αναφορών σχετικά με τις συζητήσεις για τη νομισματική πολιτική

Το 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε από την αρχή του 2015 να δημοσιεύει συνοπτικές αναφορές των συνεδριάσεων του στις οποίες συζητείται η νομισματική πολιτική. Οι αναφορές αυτές, που κατά κανόνα δημοσιοποιούνται τέσσερις εβδομάδες μετά από κάθε συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής, βοηθούν να γίνει κατανοητό πώς το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί τις οικονομικές εξελίξεις και πώς αντιδρά με μέτρα πολιτικής. Συνοψίζουν τις συζητήσεις σχετικά με την οικονομική και νομισματική ανάλυση και την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής σε γενική μορφή, χωρίς οι εκφραζόμενες απόψεις να αποδίδονται σε συγκεκριμένα πρόσωπα. Η δημοσίευση των αναφορών ενισχύει τη λογοδοσία και την αποτελεσματικότητα της ΕΚΤ και συμβάλλει στην αντιμετώπιση της πρόκλησης που παρουσιάζει η χάραξη της νομισματικής πολιτικής σε μια νομισματική ένωση πολλών χωρών, εκπληρώνοντας τη στρατηγική επιδίωξη του Ευρωσυστήματος και του ΕΕΜ για λογοδοσία, ανεξαρτησία, αξιοπιστία και εγγύτητα προς τους πολίτες.

### Κατευθυντήριες αρχές για την εξωτερική επικοινωνία

Σε μια ακόμη προσπάθεια περαιτέρω βελτίωσης της διαφάνειας, η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ αποφάσισε να δημοσιοποιεί, από τον Νοέμβριο του 2015 και εξής, το πρόγραμμα των συναντήσεων κάθε μέλους της, σε τακτική βάση με τρίμηνη καθυστέρηση. Η δημοσίευση των εν λόγω προγραμμάτων υπογραμμίζει και αυτή επίσης τη δέσμευση της ΕΚΤ για διαφάνεια και λογοδοσία.

Το 2015 οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν κυρίως στην επέκταση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής της και συγκεκριμένα στην εφαρμογή του διευρυσμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Τον Νοέμβριο η ΕΚΤ συμπλήρωσε το πρώτο έτος της ως αρχή τραπεζικής εποπτείας. Οι δημόσιες ομιλίες και παρεμβάσεις στα μέσα ενημέρωσης εκ μέρους των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου στη συντριπτική τους πλειοψηφία σχετίζονταν με τα θέματα αυτά.

Επιπλέον, μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής παρουσιάστηκαν σε ακροάσεις ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, εξηγώντας τις ενέργειές τους στο νομοθετικό σώμα και συμβάλλοντας έτσι στην πληρέστερη ενημέρωση και κατανόηση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην Ενότητα 7 του παρόντος κεφαλαίου).

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, κατά τις δημόσιες ή μη ομιλίες και παρεμβάσεις αλλά και τις διμερείς συναντήσεις τους, ακολουθούν ένα σύνολο από [κατευθυντήριες αρχές](#) που αποσκοπούν στην εξασφάλιση της ακεραιότητας της ΕΚΤ.

Οι πρόσφατες αυτές αποφάσεις αντιπροσωπεύουν περαιτέρω βήματα στην κατεύθυνση της αυξημένης διαφάνειας.

## Νέος δικτυακός τόπος: εξηγώντας πώς λειτουργεί η ΕΚΤ

Ένας τρόπος για να έρθει κανείς σε επαφή με τους πολίτες σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ είναι μέσω του διαδικτύου. Το 2015 η ΕΚΤ παρουσίασε τον νέο δικτυακό της τόπο με βελτιωμένη πλοήγηση και ευκολότερη πρόσβαση στο περιεχόμενό του. Μια νέα ενότητα εξηγεί συναφή θέματα με απλή γλώσσα και χρησιμοποιώντας πολυμέσα. Ένα [βίντεο](#) π.χ. δείχνει πώς λειτουργεί η πλατφόρμα του συστήματος διακανονισμού τίτλων T2S. Ομιλίες, δελτία τύπου και συνεντεύξεις μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής προβάλλονται σε περίοπτη θέση στην αρχική σελίδα της ΕΚΤ. Ο λογαριασμός Twitter της ΕΚΤ ([Twitter account](#)), που αριθμεί πλέον περισσότερους από 300.000 followers, χρησιμοποιείται για να προβάλλει εκδόσεις και δημοσιεύσεις και να συνοψίζει τα βασικά μηνύματα ομιλιών, ενώ το YouTube χρησιμοποιείται για τη δημοσίευση βίντεο και το Flickr για τη δημοσίευση φωτογραφιών. Η ΕΚΤ έχει πλέον παρουσία και στο LinkedIn.

Δύο νέα εργαλεία παρέχουν ευκολότερη πρόσβαση σε στατιστικές πληροφορίες. Ο δικτυακός τόπος "[Τα στατιστικά μας στοιχεία](#)" αναπτύχθηκε σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος προκειμένου να παρέχει ευκολότερη πρόσβαση σε στατιστικές για τη ζώνη του ευρώ αλλά και εθνικές στατιστικές. Η εφαρμογή ECBstatsApp παρέχει γρήγορη και εύκολη πρόσβαση στα στατιστικά στοιχεία που δημοσιεύονται στη βάση δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ.

## Νέο κτίριο: εγκαίνια των κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ

Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ που ανεγέρθηκαν στον χώρο της πρώην κεντρικής αγοράς της Φραγκφούρτης εγκαινιάστηκαν επίσημα τον Μάρτιο. Η τελετή των εγκαινίων πραγματοποιήθηκε παρά τις αντικαπιταλιστικές συγκεντρώσεις διαμαρτυρίας που έγιναν μπροστά στο κεντρικό κτίριο αλλά και σε ολόκληρη την πόλη της Φραγκφούρτης. Το κτίριο περιλαμβάνει χώρους γραφείων που μπορούν να φιλοξενήσουν μέχρι και 2.900 εργαζόμενους, καθώς και την αίθουσα συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου στον τελευταίο όροφο. Παράλληλα με την κατασκευή και

τα εγκαίνια του κτιριακού συγκροτήματος, η ΕΚΤ διεξήγαγε ένα ευρύ φάσμα επικοινωνιακών δραστηριοτήτων π.χ. προσφέροντας ξεναγήσεις στις εγκαταστάσεις και ανοίγοντας τις πύλες της στο κοινό για μία ημέρα (open day).

Το υπόγειο του κτιρίου της ανατολικής πτέρυγας φιλοξενεί μνημείο αφιερωμένο στους Εβραίους της Φραγκφούρτης που εκτοπίστηκαν την περίοδο 1941-1945. Το μνημείο, αποτέλεσμα συνεργασίας της Εβραϊκής Κοινότητας της Φραγκφούρτης με τον Δήμο της πόλης, εγκαινιάστηκε επισήμως τον Νοέμβριο του 2015.

### Σχήμα 5

Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις σε αριθμούς



Πηγή: ΕΚΤ.

# Παράρτημα 1

## Θεσμικό πλαίσιο

### 1 Όργανα λήψεως αποφάσεων και εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ

Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (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 της ΕΕ τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.<sup>74</sup> Η λήψη των αποφάσεων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ γίνεται κεντρικά. Ωστόσο, η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν από κοινού, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των κοινών στόχων του Ευρωσυστήματος, με τον δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

#### 1.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το κύριο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Λόγω της διεύρυνσης της ζώνης του ευρώ με την ένταξη της Λιθουανίας ως 19ης χώρας την 1.1.2015, τέθηκε σε εφαρμογή σύστημα εκ περιτροπής άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.

Από τον Ιανουάριο του 2015 και εξής οι συνεδριάσεις που είναι αφιερωμένες στη νομισματική πολιτική πραγματοποιούνται κάθε έξι εβδομάδες. Δημοσιεύεται επίσης απολογισμός αυτών των συνεδριάσεων νομισματικής πολιτικής, συνήθως με καθυστέρηση τεσσάρων εβδομάδων.

<sup>74</sup> Για τον Εσωτερικό Κανονισμό της ΕΚΤ, βλ. την Απόφαση ΕΚΤ/2014/1 της 22ας Ιανουαρίου 2014 για την τροποποίηση της Απόφασης ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 33, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/12 της 17ης Ιουνίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 61, και την Απόφαση ΕΚΤ/1999/7 της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Οι κανονισμοί αυτοί δημοσιεύονται και στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

## Το Διοικητικό Συμβούλιο

**Mario Draghi** Πρόεδρος της ΕΚΤ

**Vítor Constâncio** Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

**Josef Bonnici** Διοικητής της Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)

**Luc Coene** Διοικητής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου) (έως τις 10.3.2015)

**Benoît Cœuré** Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

**Carlos Costa** Διοικητής της Banco de Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)

**Χρυστάλλα Γιωρκάτζη** Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

**Ardo Hansson** Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)

**Patrick Honohan** Διοικητής της Central Bank of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (έως 25.11.2015)

**Boštjan Jazbec** Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

**Klaas Knot** Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

**Philip R. Lane** Διοικητής της Central Bank of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (από 26.11.2015)

**Sabine Lautenschläger** Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

**Erkki Liikanen** Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

**Luis M. Linde** Διοικητής της Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

**Jozef Makúch** Διοικητής της Národná banka Slovenska (ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)

**Yves Mersch** Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

**Ewald Nowotny** Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

**Christian Noyer** Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας) (έως 31.10.2015)

**Peter Praet** Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

**Gaston Reinesch** Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

**Ilmārs Rimšēvičs** Διοικητής της Latvijas Banka (ΕθνΚΤ της Λεττονίας)

**Jan Smets** Διοικητής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου) (από 11.3.2015)



**Γιάννης Στουρνάρας** Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

**Vitas Vasiliauskas** Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)

**François Villeroy de Galhau** Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας) (από 1.11.2015)

**Ignazio Visco** Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

**Jens Weidmann** Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)



Εμπρός (από τα αριστερά): Carlos Costa, Ignazio Visco, Sabine Lautenschläger, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Χρυστάλλα Γιωρκάτζη, Γιάννης Στουρνάρας, Philip R. Lane, Yves Mersch

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

Πίσω (από τα αριστερά): Boštjan Jazbec, Peter Praet, François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas

Σημείωση: Ο Jens Weidmann δεν ήταν παρών κατά τη φωτογράφιση.

## 1.2 Η Εκτελεστική Επιτροπή

Η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη διοριζόμενα από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την ΕΚΤ.

## Η Εκτελεστική Επιτροπή

**Mario Draghi** Πρόεδρος της ΕΚΤ

**Vítor Constâncio** Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

**Benoît Cœuré** Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

**Sabine Lautenschläger** Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

**Yves Mersch** Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

**Peter Praet** Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ



Εμπρός (από τα αριστερά): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (Πρόεδρος), Vítor Constâncio (Αντιπρόεδρος)

Πίσω (από τα αριστερά): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

### 1.3 Το Γενικό Συμβούλιο

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕΘΝΚΤ και των 28 κρατών-μελών της ΕΕ.

## Το Γενικό Συμβούλιο

**Mario Draghi** Πρόεδρος της ΕΚΤ

**Vítor Constâncio** Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

**Marek Belka** Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας)

**Josef Bonnici** Διοικητής της Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)

**Mark Carney** Διοικητής της Bank of England (ΕθνΚΤ της Αγγλίας)

**Luc Coene** Διοικητής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου) (έως τις 10.3.2015)

**Carlos Costa** Διοικητής της Banco de Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)

**Χρυστάλλα Γιωρκάτζη** Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

**Ardo Hansson** Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)

**Patrick Honohan** Διοικητής της Central Bank of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (έως 25.11.2015)

**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) (έως 14.7.2015)

**Boštjan Jazbec** Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

**Klaas Knot** Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

**Philip R. Lane** Διοικητής της Central Bank of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας) (από 26.11.2015)

**Erkki Liikanen** Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

**Luis M. Linde** Διοικητής της Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

**Jozef Makúch** Διοικητής της Národná banka Slovenska (ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)

**György Matolcsy** Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank (ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)

**Ewald Nowotny** Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

**Christian Noyer** Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας) (έως 31.10.2015)

**Dimitar Radev** Διοικητής της Българска народна банка (ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)  
(από 15.7.2015)

**Gaston Reinesch** Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

**Ilmārs Rimšēničs** Διοικητής της Latvijas Banka (ΕθνΚΤ της Λεττονίας)

**Lars Rohde** Διοικητής της Danmarks Nationalbank (ΕθνΚΤ της Δανίας)

**Miroslav Singer** Διοικητής της Česká národní banka (ΕθνΚΤ της Τσεχίας)

**Jan Smets** Διοικητής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου) (από 11.3.2015)

**Γιάννης Στουρνάρας** Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

**Vitas Vasiliauskas** Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)

**François Villeroy de Galhau** Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)  
(από 1.11.2015)

**Ignazio Visco** Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

**Boris Vujčić** Διοικητής της Hrvatska narodna banka (ΕθνΚΤ της Κροατίας)

**Jens Weidmann** Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)



Εμπρός (από τα αριστερά): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Χρυστάλλα Γιωρκάτζη, Γιάννης Στουρνάρας, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēničs, Dimitar Radev

Πίσω (από τα αριστερά): Boštjan Jazbec, Sir Jon Cunliffe (Υποδιοικητής της Bank of England), François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer, Stefan Ingves

Σημείωση: Οι Mark Carney, Jens Weidmann και György Matolcsy δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.



## 1.4 Εταιρική διακυβέρνηση

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει δύο επιτροπές υψηλού επιπέδου, την Επιτροπή Επιθεώρησης και την Επιτροπή Δεοντολογίας, καθώς και διάφορα επίπεδα περαιτέρω εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου. Συμπληρώνεται από το Πλαίσιο Δεοντολογίας, την Απόφαση της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2004/11) που παρέχει τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, καθώς και από τους κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ. Μετά την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ), τα ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης απέκτησαν ακόμη μεγαλύτερη σημασία για την ΕΚΤ.

## Επιτροπή Επιθεώρησης

Η Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχοντας συμβουλές και γνωμοδοτήσεις όσον αφορά: α) την ακεραιότητα των οικονομικών πληροφοριών, β) την εποπτεία των εσωτερικών ελέγχων, γ) τη συμμόρφωση προς τους ισχύοντες νόμους, κανονισμούς και κώδικες συμπεριφοράς και δ) τις επιδόσεις των λειτουργιών επιθεώρησης. Περιγραφή των [καθηκόντων](#) της είναι διαθέσιμη στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Επιθεώρησης απαρτίζεται από τον πρόεδρό της, Erkki Liikanen, και το 2015 περιλάμβανε άλλα τέσσερα μέλη: Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer και Jean-Claude Trichet.

## Επιτροπή Δεοντολογίας

Προκειμένου να διασφαλίζεται ότι οι διάφοροι κώδικες συμπεριφοράς των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ εφαρμόζονται με επαρκή και συνεκτικό τρόπο, η Επιτροπή Δεοντολογίας, η οποία λειτουργεί μετά το διορισμό των μελών της το δεύτερο τρίμηνο του 2015, παρέχει συμβουλές και καθοδήγηση για ζητήματα δεοντολογίας στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου. Περιγραφή των [καθηκόντων](#) της είναι διαθέσιμη στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Δεοντολογίας απαρτίζεται από τον πρόεδρό της, Jean-Claude Trichet, και άλλα δύο εξωτερικά μέλη: τον Klaus Liebscher και τον Hans Tietmeyer.

## Επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου

### Επίπεδα εξωτερικού ελέγχου

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου, δηλ. τον εξωτερικό ελεγκτή, ο οποίος διορίζεται εκ περιτροπής με πενταετή θητεία και στον οποίο ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ, και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ.

### Επίπεδα εσωτερικού ελέγχου

Η ΕΚΤ έχει καθιερώσει σύστημα εσωτερικών ελέγχων τριών βαθμίδων, το οποίο αποτελείται από α) ελέγχους διαχείρισης, β) διάφορες λειτουργίες επίβλεψης των κινδύνων και της συμμόρφωσης και γ) ανεξάρτητες ελεγκτικές υπηρεσίες.

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ βασίζεται σε μια λειτουργική προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία κάθε υπηρεσιακή μονάδα (τμήμα, τομέας, διεύθυνση ή γενική διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των κινδύνων της και τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας του έργου της.

Οι λειτουργίες επίβλεψης αποτελούνται από μηχανισμούς παρακολούθησης και αποτελεσματικές διαδικασίες για την επίτευξη επαρκούς ελέγχου των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων. Αυτές οι δευτεροβάθμιες

λειτουργίες ελέγχου εκτελούνται από εσωτερικές υπηρεσίες της ΕΚΤ (όπως οι υπηρεσίες προϋπολογισμού και ελέγχου, οι υπηρεσίες διαχείρισης λειτουργικού και χρηματοπιστωτικού κινδύνου, οι υπηρεσίες διασφάλισης ποιότητας της τραπεζικής εποπτείας ή οι υπηρεσίες κανονιστικής συμμόρφωσης) ή/και από τις καθ' ύλην αρμόδιες Επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (π.χ. Επιτροπή Οργανωτικής Ανάπτυξης, Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων και Επιτροπή Προϋπολογισμού).

Επιπλέον, και ανεξάρτητα από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και την παρακολούθηση των κινδύνων της ΕΚΤ, έλεγχοι διενεργούνται και από τη λειτουργία εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ, υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής, σύμφωνα με το Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ. Οι δραστηριότητες εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ συμμορφώνονται προς τα Διεθνή Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of Internal Auditors). Επιπλέον, η Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών, η οποία αποτελείται από ειδικούς σε θέματα εσωτερικής επιθεώρησης από την ΕΚΤ, τις ΕθνΚΤ και τις εθνικές αρμόδιες αρχές, επικουρεί στην επίτευξη των στόχων του Ευρωσυστήματος και του ΕΕΜ.

## Το Πλαίσιο Δεοντολογίας της ΕΚΤ

Το Πλαίσιο Δεοντολογίας της ΕΚΤ αποτελείται από τον Κώδικα Συμπεριφοράς για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, τον Κώδικα Συμπεριφοράς για τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου και τους Κανόνες της ΕΚΤ για Θέματα Προσωπικού. Το Πλαίσιο Δεοντολογίας ορίζει κανόνες δεοντολογίας και κατευθυντήριες αρχές ώστε να διασφαλίζεται ο μέγιστος βαθμός ακεραιότητας, ικανότητας, αποτελεσματικότητας και διαφάνειας κατά την εκπλήρωση των καθηκόντων της ΕΚΤ.

## Μέτρα για την καταπολέμηση της απάτης και του ξεπλύματος χρήματος

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσαν Κανονισμό, ο οποίος προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες όπου υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων, των γραφείων και των υπηρεσιών της ΕΕ. Το 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το νομικό πλαίσιο σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, της διαφθοράς και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας. Επιπλέον, το 2007 η ΕΚΤ θέσπισε εσωτερικά συστήματα για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες (ξέπλυμα χρήματος) (AML) και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (CTF). Το πλαίσιο AML/CTF της ΕΚΤ συμπληρώνεται από ένα εσωτερικό σύστημα αναφορών προκειμένου να συλλέγονται συστηματικά και να διαβιβάζονται δεόντως στην Εκτελεστική Επιτροπή όλες οι σχετικές πληροφορίες.

## Πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ

Η απόφαση της ΕΚΤ σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ<sup>75</sup> είναι σύμφωνη με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και οργανισμούς της ΕΕ όσον αφορά την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφά τους. Η απόφαση ενισχύει τη διαφάνεια, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και διασφαλίζει το απόρρητο ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ. Το πλαίσιο της ΕΚΤ για την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφά της τροποποιήθηκε περαιτέρω το 2015 ώστε να συμπεριληφθούν οι νέες δραστηριότητες που αφορούν τον ΕΕΜ.

Για να επιβεβαιώσει περαιτέρω τη δέσμευσή της για διαφάνεια και λογοδοσία, η ΕΚΤ αποφάσισε να δημοσιοποιεί, από τον Φεβρουάριο του 2016 και εξής, το χρονοδιάγραμμα των συναντήσεων όλων των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής με τρίμηνη καθυστέρηση. Επιπλέον, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής δεσμεύθηκαν να τηρούν τις κατευθυντήριες αρχές εξωτερικής επικοινωνίας προκειμένου να διασφαλίζεται ισότιμη μεταχείριση των διαφόρων παραγόντων (αναλυτικότερα στοιχεία βλ. στην Ενότητα 8 του Κεφαλαίου 2).

## Γραφείο Κανονιστικής Συμμόρφωσης και Διακυβέρνησης

Ως μια ακόμη ένδειξη της ισχυρής δέσμευσης της ΕΚΤ για χρηστή διακυβέρνηση και υψηλά επίπεδα επαγγελματικής δεοντολογίας, η Εκτελεστική Επιτροπή ίδρυσε Γραφείο Συμμόρφωσης και Διακυβέρνησης (ΓΣΔ) τον Ιανουάριο του 2015. Το ΓΣΔ λογοδοτεί απευθείας στον Πρόεδρο της ΕΚΤ, υποστηρίζει την Εκτελεστική Επιτροπή στην προστασία της ακεραιότητας και του κύρους της ΕΚΤ, προωθεί την εφαρμογή προτύπων δεοντολογίας και ενισχύει τη λογοδοσία και τη διαφάνεια της ΕΚΤ. Για τη βελτίωση της συνολικής συνοχής και της αποτελεσματικότητας του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΚΤ, το ΓΣΔ παρέχει επίσης γραμματειακές υπηρεσίες στις Επιτροπές Επιθεώρησης και Δεοντολογίας της ΕΚΤ και αποτελεί σημείο διασύνδεσης με τον Ευρωπαϊκό Διαμεσολαβητή και την OLAF.

<sup>75</sup> Απόφαση ΕΚΤ/2004/3 της 4ης Μαρτίου 2004 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42, όπως έχει τροποποιηθεί.



## Παράρτημα 2

### Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξακολούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι επιτροπές παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων. Τα μέλη αυτών των επιτροπών συνήθως προέρχονται αποκλειστικά 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. Επιπρόσθετα, ορισμένες επιτροπές συνεδριάζουν με τη σύνθεση του ΕΕΜ (δηλ. ένα μέλος από την κεντρική τράπεζα και ένα μέλος της εθνικής αρμόδιας αρχής ανά συμμετέχον κράτος-μέλος) οσάκις συζητούνται θέματα σχετικά με την εποπτεία τραπεζών. Κατά περίπτωση καλούνται σε συνεδριάσεις επιτροπών και άλλοι αρμόδιοι φορείς.

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και οι πρόεδροί τους (όπως είχαν την 1.1.2016)

|   |   |
|---|---|
| Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος (AMICO)<br>Werner Studener | Επιτροπή Δραστηριοτήτων Αγορών (MOC)<br>Ulrich Bindseil                           |
| Επιτροπή Τραπεζογραμματίων (BANCO)<br>Ton Roos                              | Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC)<br>Wolfgang Schill                          |
| Επιτροπή Ελέγχου (COMCO)<br>Joachim Nagel                                   | Επιτροπή Οργανωτικής Ανάπτυξης (ODC)<br>Steven Keuning                            |
| Επιτροπή Επικοινωνιών Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (ECCO)<br>Christine Graeff        | Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (PSSC)<br>Marc Bayle/Daniela Russo |
| Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSC)<br>Vitor Constâncio           | Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (RMC)<br>Carlos Bernadell                           |
| Επιτροπή Πληροφορικής (ITC)<br>Koendraad de Geest                           | Επιτροπή Στατιστικής (STC)<br>Aurel Schubert                                      |
| Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (IAC)<br>Klaus Gressenbauer                 | Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM)<br>Pentti Hakkarainen                             |
| Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων (IRC)<br>Frank Moss                                | Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό (HRC)<br>Steven Keuning                        |
| Επιτροπή Νομικών Θεμάτων (LEGCO)<br>Chiara Zilioli                          |   |

Υπάρχουν επίσης άλλες δύο επιτροπές. Η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα προϋπολογισμού της ΕΚΤ, ενώ η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό αποτελεί φόρουμ για την ανταλλαγή εμπειριών, εξειδικευμένων γνώσεων και πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού.

# Παράρτημα 3

## Οργανωτικές εξελίξεις και εξελίξεις στο ανθρώπινο δυναμικό

Οργανόγραμμα της ΕΚΤ (όπως είχε την 1.1.2016)



1) Λογοδοτεί στην Εκτελεστική Επιτροπή μέσω του Προέδρου.  
2) Λογοδοτεί στον Πρόεδρο της ΕΚΤ υπό την ιδιότητά του ως Προέδρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ).  
3) Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.  
4) Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.  
5) Λογοδοτεί στην Εκτελεστική Επιτροπή μέσω του Προέδρου για θέματα συμμόρφωσης.

## Το ανθρώπινο δυναμικό της ΕΚΤ

Μετά την έναρξη λειτουργίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) το 2014, η ΕΚΤ διεξήγαγε ολοκληρωμένη αξιολόγηση των εσωτερικών οργανωτικών διαδικασιών και πρακτικών της το 2015. Οι απόψεις των μελών του προσωπικού της ΕΚΤ συγκεντρώθηκαν μέσω έρευνας που διενεργήθηκε σε επίπεδο ΕΚΤ. Δημιουργήθηκε η θέση του Γενικού Διευθυντή Υπηρεσιών (Chief Services Officer – CSO), προκειμένου να βελτιωθεί ο συντονισμός μεταξύ των υποστηρικτικών λειτουργιών και να διευκολύνεται ο προσανατολισμός των υποστηρικτικών υπηρεσιών προς τις ανάγκες του συνόλου του ιδρύματος. Ο CSO είναι αρμόδιος για θέματα που αφορούν τις διοικητικές υπηρεσίες, τις υπηρεσίες πληροφορικής, το ανθρώπινο δυναμικό, τον προϋπολογισμό και τα οικονομικά. Ο CSO αναφέρεται στην Εκτελεστική Επιτροπή μέσω του Προέδρου και συμμετέχει σε τακτική βάση στις συνεδριάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής.

Στις 31.12.2015 οι εγκεκριμένες θέσεις προσωπικού της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης ήταν 2.650, έναντι 2.622 στο τέλος του 2014. Ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης έφτασε τους 2.871 (έναντι 2.577 στις 31.12.2014).<sup>76</sup> Το 2015 η ΕΚΤ προσέφερε συνολικά 279 νέες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου (περιορισμένης διάρκειας ή μετατρέψιμες σε αορίστου χρόνου) και 246 συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας, πέραν ορισμένων περιπτώσεων παράτασης συμβάσεων, για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν για διάστημα μικρότερο του έτους. Καθ' όλο το 2015 η ΕΚΤ εξακολούθησε να προσφέρει συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας έως 36 μηνών σε υπαλλήλους ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών. Στις 31.12.2015 εργαζόνταν στην ΕΚΤ 226 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών σε διάφορες θέσεις, 50% περισσότεροι από ό,τι στο τέλος του 2014. Τον Σεπτέμβριο του 2015 η ΕΚΤ υποδέχθηκε δέκα συμμετέχοντες από τη δέκατη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων, ενώ στις 31.12.2015 η ΕΚΤ φιλοξένησε 273 ασκούμενους (76% περισσότερους από ό,τι το 2014). Η ΕΚΤ χορήγησε επίσης τέσσερις υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy.

Τον Μάιο του 2015 διενεργήθηκε έρευνα μεταξύ των στελεχών της ΕΚΤ με ποσοστό συμμετοχής 90%. Έτσι, στη συνέχεια αναπτύχθηκαν σχέδια δράσης τόσο σε επίπεδο ΕΚΤ όσο και σε επίπεδο υπηρεσιακής μονάδας. Οι βασικοί τομείς δράσης ήταν οι εξής: “επαγγελματική εξέλιξη”, “διαχείριση επιδόσεων”, “συνεργασία και ανταλλαγή πληροφοριών”, “διαχείριση πόρων και φόρτος εργασίας, εργασιακή πίεση και στρες” και “διαφάνεια και ισότιμη μεταχείριση”. Το σχέδιο δράσης σε επίπεδο ΕΚΤ είναι στενά συνδεδεμένο με την αναθεώρηση των εσωτερικών λειτουργιών της ΕΚΤ, η οποία αποσκοπούσε στη βελτιστοποίηση των διαδικασιών και των δομών, ώστε να καταστεί η ΕΚΤ ισχυρότερη και πιο ευέλικτη, καθώς και στη διασφάλιση μιας βιώσιμης εργασιακής νοοτροπίας.

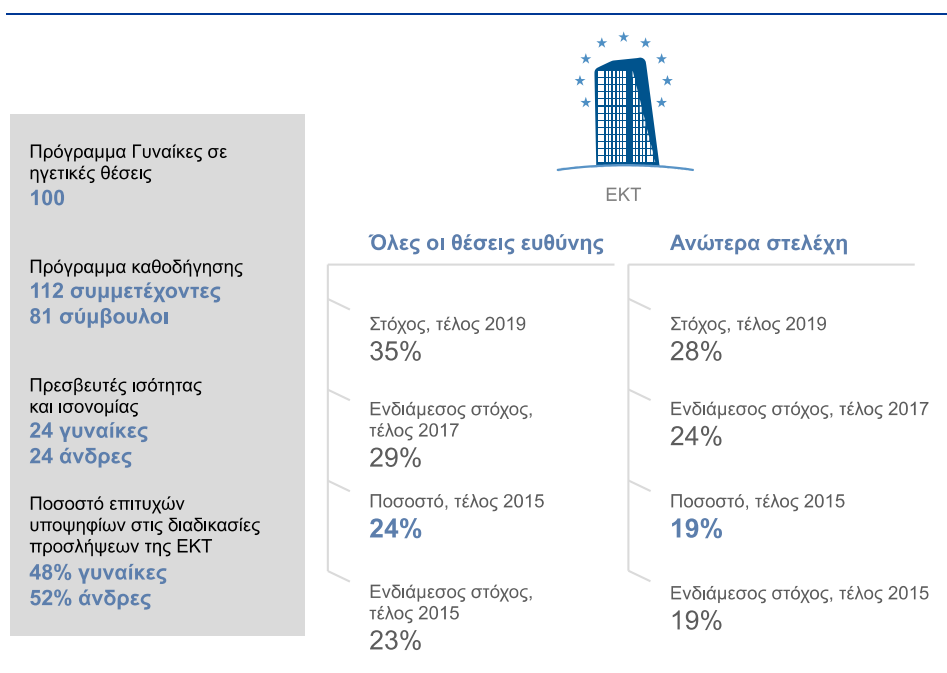
<sup>76</sup> Εκτός από συμβάσεις σε ισοδύναμα θέσεων πλήρους απασχόλησης, ο αριθμός αυτός περιλαμβάνει και συμβάσεις βραχυχρόνιας διάρκειας υπαλλήλων ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών που αποσπάστηκαν στην ΕΚΤ, καθώς και συμβάσεις που παρέχονται στους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να διευκολύνει το προσωπικό στην εξισορρόπηση επαγγελματικής και ιδιωτικής ζωής. Στο τέλος του 2015 257 υπάλληλοι εργάζονταν με μερική απασχόληση (259 στο τέλος του 2014) και 36 βρίσκονταν σε γονική άδεια άνευ αποδοχών (29 στο τέλος του 2014). Κατά μέσο όρο το 2015 περίπου 846 υπάλληλοι πραγματοποίησαν τηλεργασία τουλάχιστον μία φορά το μήνα.

Η επαγγελματική εξέλιξη του προσωπικού παρέμεινε προτεραιότητα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού της ΕΚΤ το 2015, με την έναρξη του προγράμματος μαθητείας για τον ΕΕΜ, τη συνεχή εφαρμογή εκπαιδευτικών προγραμμάτων για τον ΕΕΜ και τη δέσμευση για την ανάπτυξη προγράμματος καθοδήγησης σε μόνιμη βάση και χωρίς αποκλεισμούς, το οποίο θα ενισχύσει την εξέλιξη του προσωπικού που βρίσκεται στο ανώτερο μισθολογικό κλιμάκιο και θα συμβάλει στην επίτευξη των στόχων που έχει θέσει ο οργανισμός ως προς την ισόρροπη εκπροσώπηση των φύλων.

Δεδομένου ότι έχει ήδη επιτευχθεί ποσοστό γυναικών σε θέσεις ευθύνης 24% και σε ανώτερες διοικητικές θέσεις 19% στο τέλος του 2014, η ΕΚΤ έχει επιτύχει τον ενδιάμεσο στόχο της για το τέλος του 2015 όσον αφορά την ισόρροπη εκπροσώπηση των φύλων. Μετά την εισαγωγή στόχων σχετικά με την ισόρροπη εκπροσώπηση των φύλων (35% των γυναικών σε θέσεις ευθύνης και 28% των γυναικών σε θέσεις ανώτερων διοικητικών στελεχών μέχρι το τέλος του 2019) τον Ιούνιο του 2013 και την εφαρμογή ειδικού σχεδίου δράσης, το θέμα της ισόρροπης εκπροσώπησης των φύλων αποτελεί υψηλή προτεραιότητα της ΕΚΤ, με στόχο την ανάδειξη, την ανάπτυξη και την προώθηση των ταλαντούχων γυναικών.

## Σχήμα 6 Ποσοστό γυναικών σε θέσεις ευθύνης



Πηγή: ΕΚΤ.

Ενώ ο οργανισμός αυξήθηκε ελαφρά σε μέγεθος, 53 υπάλληλοι, ορισμένου χρόνου ή μόνιμοι, αποχώρησαν από την ΕΚΤ το 2015 λόγω παραίτησης ή συνταξιοδότησης (όσοι και το 2014) και 217 βραχυπρόθεσμες συμβάσεις έληξαν στη διάρκεια του έτους.

# Ετήσιοι λογαριασμοί

2015

|  |             |
|--|-------------|
| <b>Έκθεση διαχείρισης για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2015</b>       | <b>A 2</b>  |
| <b>Οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ</b>                                 | <b>A 19</b> |
| Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2015                                   | A 19        |
| Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2015 – 31.12.2015                              | A 21        |
| Λογιστικές πολιτικές   | A 22        |
| Σημειώσεις επί του ισολογισμού   | A 32        |
| Πράξεις εκτός ισολογισμού  | A 50        |
| Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης                                | A 53        |
| <b>Έκθεση των ελεγκτών</b>   | <b>A 60</b> |
| <b>Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας</b> | <b>A 62</b> |

# Έκθεση διαχείρισης για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2015

## 1 Σκοπός της έκθεσης διαχείρισης της ΕΚΤ

Η έκθεση διαχείρισης αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των χρηματοοικονομικών εκθέσεων που υποβάλλει η ΕΚΤ. Παρέχει στους αναγνώστες συναφείς πληροφορίες σχετικά με τις εργασίες της ΕΚΤ, το λειτουργικό της πλαίσιο και τον βαθμό στον οποίο οι οικονομικές της καταστάσεις επηρεάζονται από τις πράξεις που διενεργεί.

Η παρούσα έκθεση παρέχει πληροφορίες για τις βασικές διαδικασίες που συνδέονται με την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ. Καθώς οι δραστηριότητες και οι πράξεις της ΕΚΤ διενεργούνται για να στηρίξουν τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, τα οικονομικά της αποτελέσματα θα πρέπει να εξετάζονται σε συνδυασμό με τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που αυτή λαμβάνει. Επομένως, η παρούσα έκθεση παρέχει επίσης πληροφορίες για τους βασικούς κινδύνους της ΕΚΤ και τον τρόπο με τον οποίο αυτοί επηρεάζονται από τις πράξεις της, καθώς και για τους διαθέσιμους χρηματοοικονομικούς πόρους και την επίδραση των κύριων δραστηριοτήτων της στις οικονομικές της καταστάσεις.

## 2 Βασικοί σκοποί και καθήκοντα

Ο πρωταρχικός σκοπός της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Στα βασικά της καθήκοντα, όπως περιγράφονται στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ, περιλαμβάνονται η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος, η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών της ζώνης του ευρώ και η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

Επιπλέον, η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για την αποτελεσματική και συνεπή λειτουργία του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ), με σκοπό την άσκηση παρεμβατικής και αποτελεσματικής τραπεζικής εποπτείας, συμβάλλοντας στην ασφάλεια και την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος και στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## 3 Βασικές διαδικασίες

Η διαδικασία κατάρτισης των Ετήσιων Λογαριασμών της ΕΚΤ συνδέεται με μια σειρά βασικών δραστηριοτήτων.



### 3.1 Έλεγχος εντός των υπηρεσιακών μονάδων

Στο πλαίσιο του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ, κάθε υπηρεσιακή μονάδα είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση του δικού της λειτουργικού κινδύνου και την υλοποίηση ελέγχων προκειμένου να διασφαλίζεται η αποτελεσματικότητα και η αποδοτικότητα του έργου της, καθώς και η ακρίβεια των πληροφοριών που πρέπει να περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ. Οι επιμέρους υπηρεσιακές μονάδες είναι κατά κύριο λόγο υπεύθυνες και υπόλογες και για θέματα προϋπολογισμού.

### 3.2 Διαδικασίες που συνδέονται με τον προϋπολογισμό

Το Τμήμα Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης της Γενικής Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού και Οργάνωσης<sup>1</sup> αναπτύσσει το πλαίσιο διαχείρισης των πόρων της ΕΚΤ, καταρτίζει και παρακολουθεί τον σχετικό στρατηγικό σχεδιασμό σε σχέση με τους πόρους της ΕΚΤ, καθώς και τον συναφή προϋπολογισμό λειτουργίας. Στο πλαίσιο της εκτέλεσης των εν λόγω καθηκόντων σε συνεργασία με τις υπηρεσιακές μονάδες εφαρμόζεται η αρχή του διαχωρισμού,<sup>2</sup> και το αποτέλεσμα αντανακλάται στα ετήσια προγράμματα εργασίας των τμημάτων. Το εν λόγω τμήμα ασχολείται επίσης με τον σχεδιασμό και έλεγχο των πόρων, την ανάλυση κόστους-ωφέλειας και την ανάλυση επενδύσεων για τα έργα της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Η εκτέλεση του προϋπολογισμού όσον αφορά τις δαπάνες παρακολουθείται σε τακτική βάση από την Εκτελεστική Επιτροπή,<sup>3</sup> η οποία λαμβάνει υπόψη τις συμβουλές του Τμήματος Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης, καθώς και από το Διοικητικό Συμβούλιο επικουρούμενο από την Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM). Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογώντας τις προτάσεις για τον ετήσιο προϋπολογισμό της ΕΚΤ και τις αιτήσεις για συμπληρωματικά κονδύλια από την Εκτελεστική Επιτροπή, πριν από την υποβολή τους στο Διοικητικό Συμβούλιο για έγκριση.

### 3.3 Καθήκοντα παρακολούθησης χρηματοοικονομικών κινδύνων

Η Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων της ΕΚΤ είναι αρμόδια να προτείνει πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες εξασφαλίζουν ένα ικανοποιητικό επίπεδο προστασίας έναντι των χρηματοοικονομικών κινδύνων για α) το Ευρωσύστημα, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, κατά τη διενέργεια πράξεων νομισματικής πολιτικής και β) την ΕΚΤ κατά τη διαχείριση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων, των διαθεσίμων της σε χρυσό και των επενδυτικών της χαρτοφυλακίων σε ευρώ. Επιπλέον, η εν λόγω Διεύθυνση

<sup>1</sup> Το 2016 το Τμήμα Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης θα υπαχθεί στη νεοσυσταθείσα Γενική Διεύθυνση Προϋπολογισμού και Οικονομικών.

<sup>2</sup> Η αρχή του διαχωρισμού αναφέρεται στην απαίτηση του κανονισμού ΕΕΜ βάσει της οποίας η ΕΚΤ πρέπει να ασκεί τα εποπτικά καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί με την επιφύλαξη των καθηκόντων της που αφορούν τη νομισματική πολιτική και τυχόν άλλων καθηκόντων και ανεξαρτήτως αυτών.

<sup>3</sup> Από το 2016, ο νεοδιορισθείς Γενικός Διευθυντής Υπηρεσιών θα διαδραματίζει επίσης ενεργό ρόλο όσον αφορά την παρακολούθηση των προϋπολογισμών.

αξιολογεί και προτείνει βελτιώσεις, από τη σκοπιά της διαχείρισης κινδύνων, στο λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Επιπρόσθετα, η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων, στην οποία συμμετέχουν εμπειρογνώμονες από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, επικουρεί τα όργανα λήψης αποφάσεων στην εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού επιπέδου προστασίας του Ευρωσυστήματος, με τη διαχείριση και τον έλεγχο των χρηματοοικονομικών κινδύνων που απορρέουν από τις συναλλαγές του στις αγορές για τους σκοπούς τόσο των πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος όσο και του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Όσον αφορά τις εν λόγω δραστηριότητες, η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων συμβάλλει, μεταξύ άλλων, στην παρακολούθηση, μέτρηση και αναφορά των χρηματοοικονομικών κινδύνων στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος, καθώς και στον προσδιορισμό και την αναθεώρηση των σχετικών μεθοδολογιών και πλαισίων.

### 3.4 Διαχείριση χαρτοφυλακίου

Η ΕΚΤ διακρατεί δύο ειδών επενδυτικά χαρτοφυλάκια: το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων, τηρούμενο σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας, και το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων, τηρούμενο σε ευρώ. Επιπροσθέτως, τα κεφάλαια που αφορούν τα προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ επενδύονται σε χαρτοφυλάκιο που τελεί υπό τη διαχείριση εξωτερικού φορέα. Επίσης, η ΕΚΤ διακρατεί τίτλους σε ευρώ για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, τους οποίους έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme - SMP), του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων (asset-backed securities purchase programme - ABSPP), του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector asset purchase programme - PSPP) και των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών (covered bond purchase programmes - CBPP).

### 3.5 Κατάρτιση των οικονομικών λογαριασμών της ΕΚΤ

Οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ καταρτίζονται από την Εκτελεστική Επιτροπή σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο.<sup>4</sup>

Το Τμήμα Οικονομικών Εκθέσεων και Πολιτικής της Γενικής Διεύθυνσης Διοίκησης<sup>5</sup> έχει την ευθύνη κατάρτισης των ετήσιων λογαριασμών, σε συνεργασία με άλλες υπηρεσιακές μονάδες, οφείλει δε να μεριμνά για την έγκαιρη διάθεση όλων των σχετικών εγγράφων στους εξωτερικούς ελεγκτές και στα όργανα λήψης αποφάσεων. Οι διαδικασίες κατάρτισης και υποβολής οικονομικών εκθέσεων και οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ δύνανται να υποβληθούν σε εσωτερικούς ελέγχους. Οι δραστηριότητες εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ συμμορφώνονται προς τα Διεθνή Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of

<sup>4</sup> Βλ. την ενότητα «Λογιστικές πολιτικές».

<sup>5</sup> Από το 2016 το Τμήμα Οικονομικών Εκθέσεων και Πολιτικής θα υπάγεται στη νεοσυσταθείσα Γενική Διεύθυνση Προϋπολογισμού και Οικονομικών.

Internal Auditors). Όλες οι εκθέσεις της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης, οι οποίες μπορεί να περιλαμβάνουν συστάσεις ελέγχου προς τις ενδιαφερόμενες υπηρεσιακές μονάδες, υποβάλλονται στην Εκτελεστική Επιτροπή.

Επιπλέον, οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ ελέγχονται από ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές τους οποίους προτείνει το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνει το Συμβούλιο της ΕΕ. Οι εξωτερικοί ελεγκτές εξετάζουν τα βιβλία και τους λογαριασμούς της ΕΚΤ και έχουν πλήρη πρόσβαση σε όλες τις πληροφορίες σχετικά με τις συναλλαγές της.<sup>6</sup> Οι εξωτερικοί ελεγκτές ευθύνονται για τη διατύπωση γνώμης σχετικά με το κατά πόσον οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της, σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Εν προκειμένω οι εξωτερικοί ελεγκτές εκτιμούν την επάρκεια των εσωτερικών ελέγχων που εφαρμόζονται στην κατάρτιση και παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών και αξιολογούν την καταλληλότητα των χρησιμοποιούμενων λογιστικών πολιτικών.

Η Επιτροπή Διαχείρισης Ενεργητικού-Παθητικού της ΕΚΤ, στη σύνθεση της οποίας περιλαμβάνονται εκπρόσωποι των υπηρεσιών δραστηριοτήτων αγορών, λογιστικής, οικονομικών εκθέσεων, διαχείρισης κινδύνων και προϋπολογισμού της ΕΚΤ, παρακολουθεί συστηματικά και αξιολογεί όλους τους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ. Εξετάζει τους ετήσιους λογαριασμούς και τα σχετικά έγγραφα πριν από την υποβολή τους στην Εκτελεστική Επιτροπή για έγκριση.

Αφού η Εκτελεστική Επιτροπή εγκρίνει την έκδοσή τους, οι ετήσιοι λογαριασμοί μαζί με τη γνωμοδότηση των εξωτερικών ελεγκτών και όλα τα σχετικά έγγραφα υποβάλλονται στην Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ προς εξέταση, προτού διαβιβαστούν στο Διοικητικό Συμβούλιο για τελική έγκριση. Η Επιτροπή Επιθεώρησης επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο στις αρμοδιότητές του σχετικά με την ακεραιότητα των οικονομικών πληροφοριών και την επίβλεψη των εσωτερικών ελέγχων, μεταξύ άλλων. Σε αυτό το πλαίσιο, η Επιτροπή Επιθεώρησης αξιολογεί τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ και εξετάζει αν αυτοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την πραγματική κατάσταση και αν έχουν συνταχθεί σύμφωνα με εγκεκριμένους κανόνες λογιστικής παρακολούθησης. Επιπλέον, εξετάζει τυχόν σημαντικά ζητήματα σχετικά με την υποβολή λογιστικών ή χρηματοοικονομικών εκθέσεων τα οποία θα μπορούσαν να έχουν αντίκτυπο στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ.

Οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε Φεβρουάριο και δημοσιεύονται ευθύς αμέσως, μαζί με την έκθεση διαχείρισης και τον ενοποιημένο ετήσιο ισολογισμό του Ευρωσυστήματος.

<sup>6</sup> Προκειμένου να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των πολιτών στην ανεξαρτησία των εξωτερικών ελεγκτών της, η ΕΚΤ ορίζει διαφορετική εταιρία ελεγκτών ανά πενταετία.

## 4 Διαχείριση κινδύνων

Η διαχείριση κινδύνων αποτελεί κρίσιμη συνιστώσα των δραστηριοτήτων της ΕΚΤ και επιτελείται μέσω μιας συνεχούς διαδικασίας εντοπισμού, αξιολόγησης, μετριασμού και παρακολούθησης των κινδύνων. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι κυριότεροι κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ, οι πηγές αυτών των κινδύνων και οι στρατηγικές διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζει η ΕΚΤ.

Κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ

| Κίνδυνος  | Συνιστώσα       | Είδος κινδύνου   | Πηγή κινδύνου  | Πλαίσιο ελέγχου κινδύνου  |
|---|-----------------|--|--|---|
| Πιστωτικός κίνδυνος   |                 | <b>Κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων</b><br><i>Κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών λόγω της επέλευσης "γεγονότος αθέτησης υποχρεώσεων" προκαλούμενου από την αδυναμία πιστούχου (αντισυμβαλλόμενου ή εκδότη) να εκπληρώσει εγκαίρως τις οικονομικές του υποχρεώσεις.</i>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• συναλλαγματικά διαθέσιμα</li> <li>• επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ</li> <li>• τίτλοι νομισματικής πολιτικής</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ κριτήρια καταλληλότητας</li> <li>✓ αξιολόγηση δέουσας επιμέλειας</li> <li>✓ όρια έκθεσης</li> <li>✓ σύσταση ασφαλειών</li> <li>✓ διαφοροποίηση</li> <li>✓ παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων</li> </ul> |
|   |                 | <b>Κίνδυνος μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης</b><br><i>Κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών λόγω ανατιμολόγησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων έπειτα από σημαντική επιδείνωση της πιστωτικής ποιότητας και της πιστοληπτικής αξιολόγησής τους.</i>                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• συναλλαγματικά διαθέσιμα</li> <li>• επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ</li> </ul>  |   |
| Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι   | Κίνδυνος αγοράς | <b>Κίνδυνος νομίματος και κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων</b><br><i>Κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών (α) επί τοποθετήσεων σε ξένο νόμισμα λόγω διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών, και (β) επί βασικών εμπορευμάτων λόγω διακυμάνσεων των αγοραίων τιμών τους.</i>                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>• συναλλαγματικά διαθέσιμα</li> <li>• διαθέσιμα σε χρυσό</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ διαφοροποίηση διαθέσιμων σε διαφορετικά νομίσματα και χρυσό</li> <li>✓ λογαριασμοί αναπροσαρμογής χρυσού και συναλλάγματος</li> <li>✓ παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων</li> </ul>                     |
|   |                 | <b>Κίνδυνος επιτοκίου</b><br><i>Κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών συνεπεία δυσμενούς μεταβολής των επιτοκίων η οποία είτε (α) οδηγεί σε μείωση, λόγω αποτίμησης με βάση τις αγοραίες τιμές, της αξίας των χρηματοοικονομικών μέσω είτε (β) ασκεί αρνητική επίδραση στους καθαρούς τόκους-έσοδα.</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• συναλλαγματικά διαθέσιμα</li> <li>• επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ</li> <li>• τίτλοι νομισματικής πολιτικής</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού</li> <li>✓ λογαριασμοί αναπροσαρμογής τιμών</li> <li>✓ όρια κινδύνου αγοράς</li> <li>✓ παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων</li> </ul>                          |
|   |                 | <b>Κίνδυνος ρευστότητας</b><br><i>Κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών εξαιτίας της αδυναμίας ρευστοποίησης κάποιου στοιχείου ενεργητικού στην επικρατούσα αγοράία τιμή του εντός κατάλληλου χρονικού πλαισίου.</i>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• συναλλαγματικά διαθέσιμα</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού</li> <li>✓ όρια ρευστότητας</li> <li>✓ παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων</li> </ul>  |
| <b>Λειτουργικός κίνδυνος</b><br><i>Κίνδυνος αρνητικού αντίκτυπου σε οικονομικό επίπεδο, επίπεδο υπηρεσιακής δραστηριότητας ή φήμης, που προκαλείται από ανθρώπινες ενέργειες ή παραλείψεις, την ανεπαρκή στελέχωση και διαχείριση προσωπικού ή τις ανεπαρκείς πολιτικές σε θέματα προσωπικού, την ανεπαρκή εφαρμογή ή την αστοχία των διαδικασιών εσωτερικής διακυβέρνησης και των υπηρεσιακών διαδικασιών, την αστοχία συστημάτων στα οποία στηρίζονται οι διαδικασίες ή από εξωτερικά γεγονότα (π.χ. φυσικές καταστροφές ή εξωτερικές επιθέσεις).</i> |                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• εργατικό δυναμικό, στελέχωση και διαχείριση προσωπικού, πολιτικές σε θέματα προσωπικού</li> <li>• εσωτερική διακυβέρνηση και υπηρεσιακές διαδικασίες</li> <li>• συστήματα</li> <li>• εξωτερικά γεγονότα</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ προσδιορισμός, αξιολόγηση, αντιμετώπιση, αναφορά και παρακολούθηση λειτουργικών κινδύνων</li> <li>✓ καθοδήγηση σχετικά με την πολιτική ανοχής κινδύνων</li> <li>✓ πίνακας αξιολόγησης κινδύνων</li> <li>✓ πλαίσιο διαχείρισης επιχειρησιακής συνέχειας</li> </ul> |   |

## 4.1 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι απορρέουν από τις κύριες δραστηριότητες της ΕΚΤ και τα συναφή ανοίγματα. Η ΕΚΤ αποφασίζει για την κατανομή των στοιχείων του ενεργητικού της και εφαρμόζει κατάλληλα πλαίσια διαχείρισης κινδύνων και δέουσας επιμέλειας, λαμβάνοντας υπόψη τους στόχους και τις λειτουργίες που επιτελούν τα διάφορα χαρτοφυλάκια, την έκθεση σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους και την προσέγγιση που προκρίνουν τα όργανα λήψης αποφάσεων ως προς τον κίνδυνο.

Για την ποσοτικοποίηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων μπορούν να χρησιμοποιηθούν ποικίλα μέτρα. Η ΕΚΤ εφαρμόζει τεχνικές που έχει αναπτύξει η ίδια, οι οποίες βασίζονται σε ένα κοινό πλαίσιο προσομοίωσης του κινδύνου αγοράς και του πιστωτικού κινδύνου. Οι έννοιες, οι τεχνικές και οι υποθέσεις που αποτελούν το υπόβαθρο για την ανάπτυξη των μέτρων βασίζονται στα πρότυπα της αγοράς. Για να κατανοηθεί το πλήρες φάσμα των γεγονότων που ίσως ενέχουν κίνδυνο και που θα μπορούσαν να εκδηλωθούν με διαφορετικές συχνότητες και με διαφορετικό βαθμό σοβαρότητας, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί δύο είδη στατιστικών μέτρων, την "αξία σε κίνδυνο" ή "μέγιστη δυνητική ζημία" (Value-at-Risk - VaR) και την "αναμενόμενη ζημία" (Expected Shortfall),<sup>7</sup> που υπολογίζονται για διάφορα επίπεδα εμπιστοσύνης. Επιπλέον, διενεργούνται αναλύσεις ευαισθησίας και σεναρίων ακραίων καταστάσεων για την καλύτερη κατανόηση και συμπλήρωση των στατιστικών εκτιμήσεων του κινδύνου.

Μετρούμενοι ως VaR με επίπεδο εμπιστοσύνης 95% σε ορίζοντα ενός έτους (VaR95%), οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στους οποίους ήταν εκτεθειμένη η ΕΚΤ στις 31.12. 2015 λόγω των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού της ανήλθαν συνολικά σε 10 δισεκ. ευρώ, δηλαδή αυξήθηκαν κατά 1,4 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με τους συνολικούς κινδύνους που είχαν υπολογιστεί στις 31.12.2014. Η αύξηση αυτή συνδέεται κατά κύριο λόγο με την άνοδο της αγοραίας αξίας των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ και, κατ' επέκταση, με την αυξημένη έκθεση της ΕΚΤ σε κίνδυνο νομίσματος, μετά την ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ το 2015.

### 4.1.1 Πιστωτικός κίνδυνος

Οι έλεγχοι και τα όρια κινδύνων που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για να προσδιορίσει την έκθεσή της σε πιστωτικό κίνδυνο διαφέρουν ανάλογα με τα είδη των πράξεων, αντανακλώντας τους στόχους πολιτικής ή τους επενδυτικούς στόχους των διαφόρων

<sup>7</sup> Ως αξία σε κίνδυνο ή μέγιστη δυνητική ζημία (Value-at-Risk - VaR) ορίζεται το μέγιστο όριο δυνητικής ζημίας για το χαρτοφυλάκιο χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού που, σύμφωνα με στατιστικό υπόδειγμα, δεν υπερβαίνεται με δεδομένη πιθανότητα (επίπεδο εμπιστοσύνης) στη διάρκεια συγκεκριμένου χρονικού ορίζοντα κινδύνου. Η αναμενόμενη ζημία αποτελεί συνεκτικό μέτρο που είναι πιο συντηρητικό σε σχέση με την VaR όταν χρησιμοποιείται ο ίδιος χρονικός ορίζοντας και το ίδιο επίπεδο εμπιστοσύνης, καθώς μετρά τις σταθμισμένες ως προς την πιθανότητα μέσες ζημίες που θα προέκυπταν στην περίπτωση υλοποίησης των άκρως δυσμενών σεναρίων καθ' υπέρβαση του ορίου της VaR. Εν προκειμένω, ως ζημίες νοούνται οι διαφορές μεταξύ της καθαρής αξίας των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ, όπως ορίζονται στον ισολογισμό στην αρχή του χρονικού ορίζοντα, και των προσομοιωμένων αξιών στο τέλος του χρονικού ορίζοντα.

χαρτοφυλακίων και τα χαρακτηριστικά κινδύνου των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων.

Ο πιστωτικός κίνδυνος που απορρέει από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ είναι ελάχιστος, καθώς τα εν λόγω διαθέσιμα επενδύονται σε περιουσιακά στοιχεία υψηλής πιστωτικής ποιότητας.

Τα διαθέσιμα της ΕΚΤ σε χρυσό δεν υπόκεινται σε πιστωτικό κίνδυνο, επειδή ο χρυσός δεν παρέχεται ως δάνειο σε τρίτους.

Σκοπός του επενδυτικού χαρτοφυλακίου σε ευρώ είναι να εξασφαλίζει στην ΕΚΤ εισόδημα για την κάλυψη των λειτουργικών της δαπανών, προστατεύοντας παράλληλα το κεφάλαιο που έχει επενδυθεί. Έτσι, όσον αφορά τα συγκεκριμένα διαθέσιμα η απόδοση διαδραματίζει σχετικά σημαντικότερο ρόλο στην κατανομή των στοιχείων ενεργητικού και στο πλαίσιο ελέγχου κινδύνων απ' ό,τι όσον αφορά τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ. Σε κάθε περίπτωση όμως, ο πιστωτικός κίνδυνος σε σχέση με τα εν λόγω διαθέσιμα διατηρείται σε μέτρια επίπεδα.

Ο πιστωτικός κίνδυνος που συνδέεται με τους τίτλους που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής βρίσκεται εντός των επιπέδων ανοχής της ΕΚΤ, ως αποτέλεσμα των τεχνικών διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζονται. Ο κίνδυνος μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης, ο οποίος συνδέεται με τους τίτλους που έχουν αποκτηθεί για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, δεν επηρεάζει άμεσα τους οικονομικούς λογαριασμούς της ΕΚΤ, καθώς οι εν λόγω τίτλοι αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος κτήσης υποκείμενο σε απομείωση και, επομένως, δεν αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές. Ωστόσο, ενδέχεται να υπόκεινται σε κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων και μια επιδείνωση της πιστωτικής τους ποιότητας μπορεί να επηρεάσει τους οικονομικούς λογαριασμούς της ΕΚΤ μέσω της τακτικής διαδικασίας ανάλυσης και αναγνώρισης της απομείωσης της αξίας.

#### 4.1.2 Κίνδυνος αγοράς

Τα κυριότερα είδη κινδύνων αγοράς στα οποία υπόκειται η ΕΚΤ κατά τη διαχείριση των διαθεσίμων της είναι ο κίνδυνος νομίσματος και ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων (τιμής χρυσού). Η ΕΚΤ εκτίθεται επίσης σε κίνδυνο επιτοκίου.

#### Κίνδυνος νομίσματος και κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων

Ο κίνδυνος νομίσματος και ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων κυριαρχούν στο προφίλ χρηματοοικονομικών κινδύνων της ΕΚΤ. Αυτό οφείλεται στο ύψος των συναλλαγματικών διαθεσίμων της (τα οποία αποτελούνται κυρίως από δολάρια ΗΠΑ) και των διαθεσίμων της σε χρυσό, καθώς και στην υψηλή μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών του χρυσού.

Λόγω του ρόλου που διαδραματίζουν ο χρυσός και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα σε επίπεδο πολιτικής, η ΕΚΤ δεν επιδιώκει να εξαλείψει τον κίνδυνο νομίσματος και τον

κίνδυνο τιμής εμπορευμάτων. Οι κίνδυνοι αυτοί μετριάζονται με τη διαφοροποίηση των διαθέσιμων σε διαφορετικά νομίσματα και χρυσό.

Σύμφωνα με τους κανόνες του Ευρωσυστήματος, οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής χρυσού και δολαρίων ΗΠΑ, οι οποίοι ανέρχονταν σε 11,9 δισεκ. ευρώ (2014: 12,1 δισεκ. ευρώ) και 10,6 δισεκ. ευρώ (2014: 6,2 δισεκ. ευρώ) αντίστοιχα στις 31.12.2015, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να απορροφήσουν την επίδραση μελλοντικών δυσμενών μεταβολών της τιμής του χρυσού και της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ, έτσι ώστε να περιοριστεί ή ακόμη να αποτραπεί η επίδραση στα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ.

## Κίνδυνος επιτοκίου

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια σε ευρώ της ΕΚΤ επενδύονται κατά κύριο λόγο σε τίτλους σταθερού εισοδήματος οι οποίοι αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές και, επομένως, εκτίθενται σε κίνδυνο αγοράς ο οποίος προκύπτει από τις μεταβολές των επιτοκίων. Η διαχείριση αυτού του κινδύνου επιτυγχάνεται με πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού και εφαρμογής ορίων κινδύνου αγοράς που διασφαλίζουν ότι ο κίνδυνος αγοράς παραμένει συγκρατημένος σε επίπεδα που αντανακλούν τις προτιμήσεις της ΕΚΤ όσον αφορά τη σχέση κινδύνου-απόδοσης για τα επιμέρους χαρτοφυλάκια. Σε όρους τροποποιημένης διάρκειας<sup>8</sup> των χαρτοφυλακίων σταθερού εισοδήματος, οι διαφορετικές προτιμήσεις όσον αφορά τη σχέση κινδύνου-απόδοσης έχουν ως αποτέλεσμα μια μεγαλύτερη τροποποιημένη διάρκεια για το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Ο κίνδυνος επιτοκίου λόγω αποτίμησης με βάση τις αγοραίες τιμές στον οποίο εκτίθεται η ΕΚΤ παρέμεινε περιορισμένος στη διάρκεια του 2015.

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων (των τριών προγραμμάτων CBPP, καθώς και των προγραμμάτων SMP, ABSPP και PSPP) αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος κτήσης υποκειμένο σε απομείωση και, επομένως, δεν αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές. Έτσι, δεν εκτίθενται άμεσα σε κίνδυνο επιτοκίου λόγω αποτίμησης με βάση τις αγοραίες τιμές. Ωστόσο, η αναντιστοιχία μεταξύ της ευαισθησίας στο επιτόκιο του εισοδήματος που προκύπτει από αυτούς τους τίτλους και της ευαισθησίας στο επιτόκιο των δαπανών που συνδέονται με τις αντίστοιχες υποχρεώσεις οδηγεί σε κίνδυνο επιτοκίου ο οποίος θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τους καθαρούς τόκους-έσοδα της ΕΚΤ. Για τη διαχείριση αυτού του τύπου κινδύνου χρησιμοποιούνται πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού, συμπεριλαμβανομένων πολιτικών και διαδικασιών που διασφαλίζουν ότι οι αγορές διενεργούνται με κατάλληλες τιμές. Ο κίνδυνος αυτός μετριάζεται περαιτέρω από την ύπαρξη άτοκων υποχρεώσεων και τη συνολική διάρθρωση των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού στον ισολογισμό της ΕΚΤ. Ο κίνδυνος επιτοκίου που

<sup>8</sup> Ως τροποποιημένη διάρκεια ορίζεται ένα μέτρο ευαισθησίας της αξίας των χαρτοφυλακίων σε παράλληλες μετατοπίσεις των καμπυλών αποδόσεων.

συνδέεται με τους τίτλους που αποκτώνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε στη διάρκεια του 2015, κυρίως λόγω των αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP. Ωστόσο, αναμένεται ότι η ΕΚΤ θα καταγράψει συνολικά θετικούς καθαρούς τόκους-έσοδα τα προσεχή έτη, ακόμη και στην απίθανη περίπτωση υλοποίησης ιδιαίτερα δυσμενών σεναρίων σε σχέση με τον κίνδυνο επιτοκίου.

### 4.1.3 Κίνδυνος ρευστότητας

Λόγω του ρόλου που διαδραματίζει το ευρώ ως κύριο αποθεματικό νόμισμα, του ρόλου της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας και της διάρθρωσης των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της, η ΕΚΤ εκτίθεται σε κίνδυνο ρευστότητας κυρίως σε σχέση με τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα στον βαθμό που ενδέχεται, για σκοπούς παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος, να πρέπει να ρευστοποιήσει μεγάλες ποσότητες των εν λόγω διαθεσίμων σε σύντομο χρονικό διάστημα. Για τη διαχείριση αυτού του κινδύνου, η κατανομή των στοιχείων ενεργητικού και η θέσπιση ορίων διασφαλίζουν ότι ένα αρκετά μεγάλο μερίδιο των διαθεσίμων της ΕΚΤ επενδύεται σε στοιχεία ενεργητικού που μπορούν να ρευστοποιηθούν γρήγορα με αμελητέα επίδραση στην τιμή.

Το προφίλ κινδύνου ρευστότητας των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ παράμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό το 2015.

## 4.2 Λειτουργικός κίνδυνος

Οι κύριοι στόχοι του πλαισίου διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου της ΕΚΤ είναι α) να συμβάλει στη διασφάλιση ότι η ΕΚΤ επιτυγχάνει την αποστολή της και τους σκοπούς της και β) να προστατεύσει τη φήμη και την περιουσία της έναντι απώλειας, κατάχρησης και ζημίας.

Σύμφωνα με το πλαίσιο διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου, κάθε υπηρεσιακή μονάδα είναι υπεύθυνη για τον προσδιορισμό των λειτουργικών κινδύνων και ελέγχων, την αξιολόγησή τους, τον τρόπο αντιμετώπισής τους, την αναφορά και παρακολούθησή τους. Οι υπηρεσιακές μονάδες με οριζόντιο ρόλο παρέχουν συγκεκριμένους ελέγχους σε επίπεδο τράπεζας. Στο πλαίσιο αυτό, η πολιτική ανοχής κινδύνων της ΕΚΤ παρέχει καθοδήγηση όσον αφορά τις στρατηγικές για την αντιμετώπιση κινδύνων και τις διαδικασίες αποδοχής κινδύνων. Συνδέεται με έναν πίνακα αξιολόγησης κινδύνων που βασίζεται στις κλίμακες της ΕΚΤ για τη διαβάθμιση της πιθανότητας και του αντίκτυπου τυχόν κινδύνου (οι οποίες εφαρμόζουν ποσοτικά και ποιοτικά κριτήρια).

Η υπηρεσία διαχείρισης λειτουργικών κινδύνων και επιχειρησιακής συνέχειας είναι αρμόδια για τη διατήρηση των πλαισίων διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου και επιχειρησιακής συνέχειας και την παροχή της συναφούς μεθοδολογικής στήριξης προς τις μονάδες που εκτίθενται σε κίνδυνο και ασκούν έλεγχο σε ό,τι αφορά τις συναφείς δραστηριότητες. Επιπλέον, υποβάλλει ετήσιες και ad-hoc εκθέσεις σχετικά



με τους λειτουργικούς κινδύνους στην Επιτροπή Διαχείρισης Λειτουργικού Κινδύνου και την Εκτελεστική Επιτροπή και στηρίζει τα όργανα λήψης αποφάσεων στο εποπτικό τους έργο όσον αφορά τη διαχείριση των λειτουργικών κινδύνων και ελέγχων της ΕΚΤ. Συντονίζει και εφαρμόζει το πρόγραμμα διαχείρισης επιχειρησιακής συνέχειας, διενεργεί σε τακτική βάση δοκιμές επιχειρησιακής συνέχειας και ελέγχους των συναφών μηχανισμών για τις κρίσιμες από άποψη χρόνου λειτουργίες της ΕΚΤ και στηρίζει την ομάδα διαχείρισης κρίσεων, συμπεριλαμβανομένων των δομών υποστήριξής της, καθώς και τις υπηρεσιακές μονάδες σε περίπτωση σοβαρής διαταραχής των εργασιών της τράπεζας.

## 5 Οικονομικοί πόροι

### Κεφάλαιο

Συνεπεία της υιοθέτησης του ενιαίου νομίσματος από τη Λιθουανία την 1.1.2015, η Lietuvos bankas κατέβαλε ποσό 43 εκατ. ευρώ την ίδια ημερομηνία. Ως αποτέλεσμα της πληρωμής αυτής, στις 31.12.2015 το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανερχόταν σε 7.740 εκατ. ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το κεφάλαιο της ΕΚΤ παρουσιάζονται στη σημείωση 15.1 “Κεφάλαιο” των ετήσιων λογαριασμών.

### Πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού

Λόγω του υψηλού βαθμού έκθεσης σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους όπως περιγράφεται στην ενότητα 4, η ΕΚΤ διατηρεί πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως, ενώ λαμβάνεται υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα η ποσότητα 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 VaR επί των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά. Η πρόβλεψη έναντι κινδύνων, μαζί με τυχόν ποσά που τηρούνται στο γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει την αξία του κεφαλαίου που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Στις 31.12.2014 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανερχόταν σε 7.575 εκατ. ευρώ. Καθώς η Lietuvos bankas συνεισέφερε ποσό ύψους 45 εκατ. ευρώ με ισχύ από 1.1.2015, το ύψος της πρόβλεψης έναντι κινδύνων αυξήθηκε σε 7.620 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό ισοδυναμεί με την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2015.

## Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί χρυσού, συναλλάγματος και τίτλων που υπόκεινται σε αναπροσαρμογή τιμών, δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα στα αποτελέσματα χρήσης αλλά καταγράφονται απευθείας στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής που εμφανίζονται στο παθητικό του ισολογισμού της ΕΚΤ. Αυτά τα υπόλοιπα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να απορροφήσουν την επίδραση τυχόν μελλοντικών δυσμενών μεταβολών των τιμών ή/και των συναλλαγματικών ισοτιμιών και επομένως αποτελούν χρηματοοικονομικό απόθεμα ασφαλείας το οποίο ενισχύει την ανθεκτικότητα της ΕΚΤ στους υποκείμενους κινδύνους.

Το συνολικό ποσό των λογαριασμών αναπροσαρμογής για τον χρυσό, το συνάλλαγμα και τους τίτλους στο τέλος Δεκεμβρίου 2015 ανερχόταν στα 25 δισεκ. ευρώ<sup>9</sup> (2014: 20,2 δισεκ. ευρώ). Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. την ενότητα «Λογιστικές πολιτικές» και τη σημείωση 14 «Λογαριασμοί αναπροσαρμογής» στις σημειώσεις επί του ισολογισμού.

Στο Διάγραμμα 1 παρουσιάζεται η εξέλιξη των προαναφερθέντων χρηματοοικονομικών πόρων της ΕΚΤ, καθώς και των βασικών συναλλαγματικών ισοτιμιών και της τιμής του χρυσού, για την περίοδο 2008-2015.<sup>10</sup> Στο διάστημα αυτό παρατηρήθηκαν τα εξής: (α) το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ σχεδόν διπλασιάστηκε, κυρίως λόγω της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου το 2010 να αυξήσει το εγγεγραμμένο κεφάλαιο, (β) το ύψος της πρόβλεψης έναντι κινδύνων αυξήθηκε σε ποσό ίσο με το κεφάλαιο που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, και (γ) οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής παρουσίασαν αξιοσημείωτη μεταβλητότητα η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στην εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της τιμής του χρυσού.

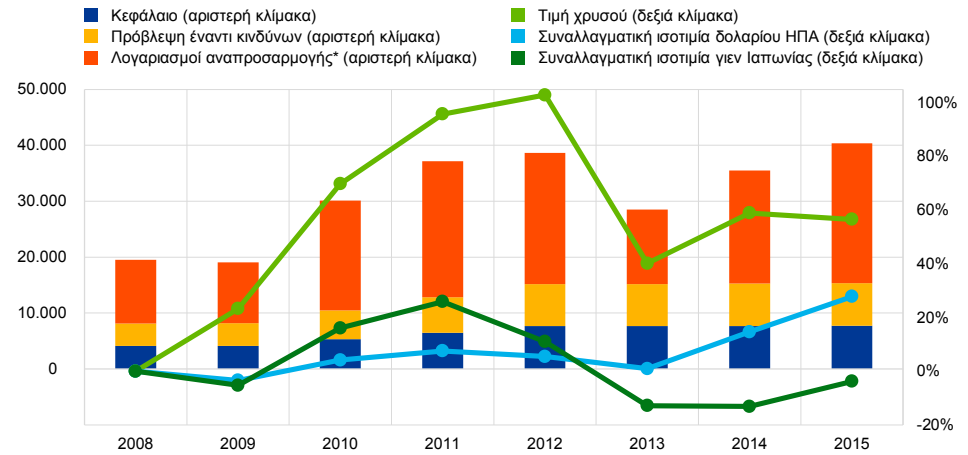
<sup>9</sup> Επιπλέον, το στοιχείο του ισολογισμού «Λογαριασμοί αναπροσαρμογής» περιλαμβάνει την επανεπιμέτρηση των μετεργασιακών παροχών.

<sup>10</sup> Η εξέλιξη των βασικών συναλλαγματικών ισοτιμιών και της τιμής του χρυσού εκφράζεται ως εκατοστιαία μεταβολή σε σχέση με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και την τιμή του χρυσού στο τέλος του 2008.

## Διάγραμμα 1

Οι χρηματοοικονομικοί πόροι της ΕΚΤ, οι βασικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και η τιμή του χρυσού την περίοδο 2008-2015.

(εκατ. ευρώ, εκατοστιαία μεταβολή σε σχέση με το 2008)



\* περιλαμβάνεται το συνολικό κέρδος από αναπροσαρμογή επί χρυσού, συναλλάγματος και τίτλων  
Πηγή: ΕΚΤ.

## 6 Επίδραση των κύριων δραστηριοτήτων στις οικονομικές καταστάσεις

Ο πίνακας παρουσιάζει συνοπτικά τις κύριες πράξεις και καθήκοντα της ΕΚΤ κατά την εκπλήρωση της αποστολής της και την επίδραση αυτών στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ.

| Πράξη/Καθήκον  | Επίδραση στους ετήσιους λογαριασμούς  |
|--|---|
| Πράξεις νομισματικής πολιτικής   | Οι καθιερωμένες πράξεις νομισματικής πολιτικής εφαρμόζονται σε αποκεντρωμένη βάση από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Κατά συνέπεια, οι εν λόγω πράξεις δεν έχουν άμεση επίδραση στους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ.   |
| Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής (στο πλαίσιο των τριών προγραμμάτων CBPP, καθώς και των προγραμμάτων SMP, ABSPP και PSPP) | Οι τίτλοι που αποκτήθηκαν από την ΕΚΤ καταγράφονται στο στοιχείο "Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής". Οι τίτλοι που περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια καταγράφονται στο αποσβεσθέν κόστος και τουλάχιστον μια φορά τον χρόνο διενεργείται έλεγχος απομείωσης. Τα δεδουλευμένα στοιχεία τοκομεριδίων και οι αποσβέσεις των διαφορών υπέρ και υπό το άρτιο περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης. <sup>11</sup>   |
| Επενδυτικές δραστηριότητες (διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και ιδίων κεφαλαίων)   | Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ παρουσιάζονται ως στοιχεία εντός ισολογισμού <sup>12</sup> ή αποτυπώνονται σε λογαριασμό εκτός ισολογισμού μέχρι την ημερομηνία διακανονισμού. Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ παρουσιάζεται ως στοιχείο εντός ισολογισμού, κυρίως στο στοιχείο "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού". Οι καθαροί τόκοι-έσοδα, συμπεριλαμβανομένων των δεδουλευμένων στοιχείων τοκομεριδίων και των αποσβέσεων των διαφορών υπέρ και υπό το άρτιο, περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης. <sup>13</sup> Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών και διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι οποίες υπερβαίνουν τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που είχαν καταγραφεί παλαιότερα, καθώς και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από την πώληση τίτλων, περιλαμβάνονται επίσης στα αποτελέσματα χρήσης, <sup>14</sup> ενώ τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη καταγράφονται εντός ισολογισμού στο στοιχείο "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής". |
| Συστήματα πληρωμών (TARGET2)   | Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από το TARGET2 παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία μόνο καθαρή πιστωτική ή χρεωστική θέση. Οι τόκοι αυτών των υπολοίπων περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στα στοιχεία "Λοιποί τόκοι-έσοδα" και "Λοιποί τόκοι-έξοδα".  |
| Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία   | Έχει καταμεριστεί στην ΕΚΤ μερίδιο 8% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία. Το μερίδιο αυτό αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ, οι οποίες τοκίζονται με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Οι τόκοι αυτοί περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στο στοιχείο "Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος". Τα έξοδα που συνδέονται κυρίως με το κόστος της διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμμάτων ευρώ μεταξύ των μονάδων εκτύπωσης τραπεζογραμμάτων και των ΕθνΚΤ, για την παράδοση νέων τραπεζογραμμάτων, και μεταξύ των ΕθνΚΤ, για την κάλυψη ελλείψεων με πλεονάζοντα αποθέματα βαρύνουν κεντρικά την ΕΚΤ. Τα εν λόγω έξοδα παρουσιάζονται στα αποτελέσματα χρήσης στον λογαριασμό "Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων".   |
| Τραπεζική εποπτεία   | Οι ετήσιες δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με τα εποπτικά της καθήκοντα ανακτώνται μέσω της επιβολής ετήσιων εποπτικών τελών στις εποπτευόμενες οντότητες. Τα εποπτικά τέλη περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στον λογαριασμό «Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες».   |

<sup>11</sup> Καταγράφονται στα στοιχεία «Λοιποί τόκοι-έσοδα» και «Λοιποί τόκοι-έξοδα».

<sup>12</sup> Καταγράφονται κυρίως στα στοιχεία «Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό», «Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ», «Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ» και «Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ».

<sup>13</sup> Τα έσοδα από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ εμφανίζονται στο στοιχείο «Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων», ενώ οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα από τα ίδια κεφάλαια αποτυπώνονται στα στοιχεία «Λοιποί τόκοι-έσοδα» και «Λοιποί τόκοι-έξοδα».

<sup>14</sup> Καταγράφονται στα στοιχεία «Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων» και «Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις» αντίστοιχα.

## Οικονομικό αποτέλεσμα για το 2015

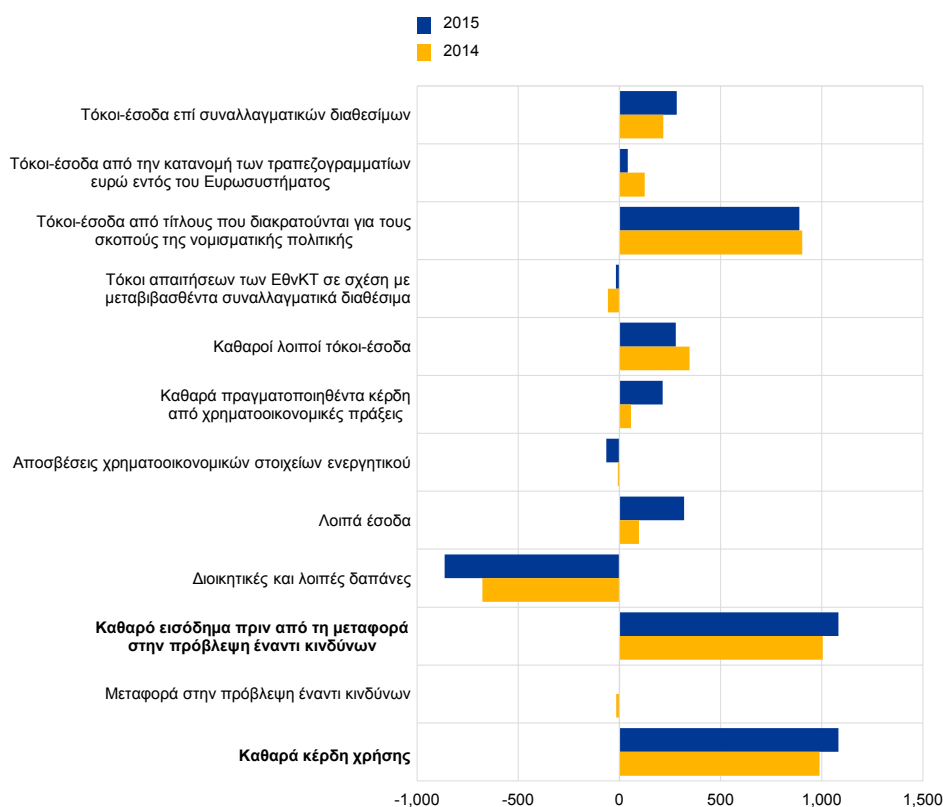
Το 2015 τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ ήταν 1.082 εκατ. ευρώ (2014: 989 εκατ. ευρώ).

Στο Διάγραμμα 2 παρουσιάζονται τα επιμέρους στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ το 2015 και συγκρίνονται με τα αντίστοιχα στοιχεία του 2014.

### Διάγραμμα 2

Ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ το 2015 και το 2014

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

### Βασικά γεγονότα

- Το 2015 οι καθαροί τόκοι-έσοδα μειώθηκαν σε 1.475 εκατ. ευρώ, έναντι 1.536 εκατ. ευρώ το 2014. Η μείωση των τόκων-εσόδων επί του μεριδίου της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ ως αποτέλεσμα του χαμηλότερου μέσου επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το 2015, καθώς και η μείωση των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων, συνέβαλαν σε αυτήν την εξέλιξη. Οι επιδράσεις αυτών των παραγόντων αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από (α) την αύξηση των τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων λόγω τόσο της ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ όσο και της αύξησης των τόκων-εσόδων από το χαρτοφυλάκιο τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ, και (β) τη μείωση

των τόκων-εξόδων από απαιτήσεις των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ.

- Οι τόκοι-έσοδα από τίτλους που αποκτήθηκαν για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής μειώθηκαν οριακά από 903 εκατ. ευρώ το 2014 σε 890 εκατ. ευρώ το 2015. Η μείωση των τόκων-εσόδων λόγω της λήξης τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος SMP, καθώς και του πρώτου και του δεύτερου προγράμματος CBPP, αντισταθμίστηκε σχεδόν πλήρως από τους τόκους-έσοδα από το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων.<sup>15</sup>
- Οι αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού αυξήθηκαν κατά 56 εκατ. ευρώ σε 64 εκατ. ευρώ το 2015, κυρίως λόγω της συνολικής μείωσης της αγοραίας τιμής των τίτλων που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο που τηρεί η ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ.
- Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, ανήλθαν σε 864 εκατ. ευρώ το 2015, έναντι 677 εκατ. ευρώ το 2014. Η εν λόγω αύξηση οφειλόταν κυρίως στην έναρξη της απόσβεσης του κεντρικού κτιρίου της ΕΚΤ και στην αύξηση των δαπανών που συνδέονται με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (ΕΕΜ). Ωστόσο, ενώ το 2014 η ΕΚΤ ανέκτησε μέσω των τελών που επιβάλλονται στις εποπτευόμενες οντότητες τις δαπάνες της που συνδέονται με τον ΕΕΜ μόνο για τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο, το 2015 ανέκτησε το σύνολο των δαπανών μέσω αυτών των τελών. Ως αποτέλεσμα, τα λοιπά έσοδα αυξήθηκαν το 2015 σε 320 εκατ. ευρώ (2014: 96 εκατ. ευρώ).

## 8 Μακροχρόνιες εξελίξεις των λογιστικών καταστάσεων της ΕΚΤ

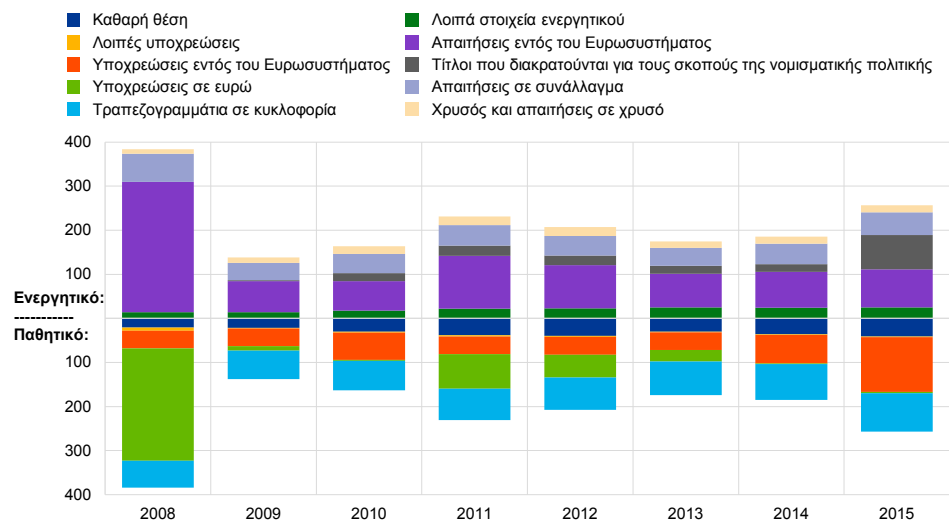
Τα Διαγράμματα 3 και 4 παρουσιάζουν την εξέλιξη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ καθώς και των επιμέρους στοιχείων τους κατά την περίοδο 2008-2015.

<sup>15</sup> Το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων περιλαμβάνει τα προγράμματα CBPP3, ABSPP και PSPP. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων μπορείτε να ανατρέξετε [στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

### Διάγραμμα 3

Εξέλιξη του ισολογισμού της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2008-2015<sup>16</sup>

(δισεκ. ευρώ)

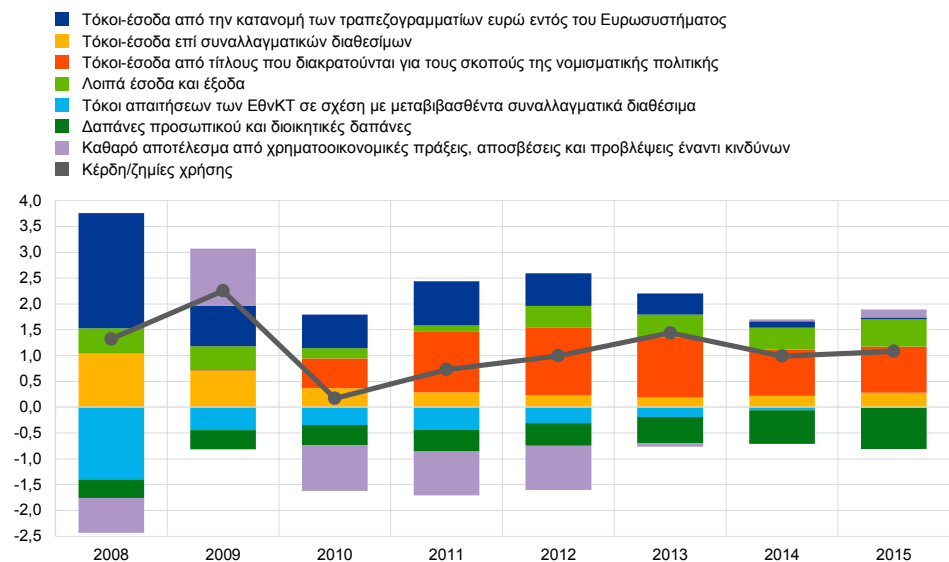


Πηγή: ΕΚΤ.

### Διάγραμμα 4

Εξέλιξη των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2008-2015

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Η συρρίκνωση του ισολογισμού της ΕΚΤ συγκριτικά με το 2008 οφείλεται κυρίως στη βελτίωση των συνθηκών άντλησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος και την επακόλουθη σταδιακή μείωση από το Ευρωσύστημα της προσφοράς πράξεων παροχής ρευστότητας στο

<sup>16</sup> Το διάγραμμα βασίζεται σε στοιχεία τέλους του έτους.

συγκεκριμένο νόμισμα. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίστηκε στη μείωση των απαιτήσεων της ΕΚΤ εντός του Ευρωσυστήματος και των υποχρεώσεων της σε ευρώ. Ωστόσο, το τέταρτο τρίμηνο του 2014, ο ισολογισμός της ΕΚΤ άρχισε να επεκτείνεται με την απόκτηση καλυμμένων ομολογιών και τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων στο πλαίσιο του προγράμματος CBPP3 και του προγράμματος ABSPP. Η επέκταση αυτή του ισολογισμού συνεχίστηκε το 2015 με την απόκτηση τίτλων που έχουν εκδοθεί από κεντρικές κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ μετά την έναρξη του προγράμματος PSPP. Οι αγορές τίτλων στο πλαίσιο όλων αυτών των προγραμμάτων διακανονίστηκαν μέσω του TARGET2 με αποτέλεσμα την αντίστοιχη αύξηση των υποχρεώσεων της ΕΚΤ εντός του Ευρωσυστήματος.

Οι ακόλουθοι παράγοντες επηρέασαν τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ κατά την ίδια περίοδο.

- Η μείωση του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οδήγησε σε σημαντική συρρίκνωση του νομισματικού εισοδήματος της ΕΚΤ. Το μέσο επιτόκιο ήταν 0,05% το 2015 έναντι 4% το 2008 και, ως αποτέλεσμα, οι τόκοι-έσοδα από τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία μειώθηκαν από 2,2 δισεκ. ευρώ το 2008 σε 0,04 δισεκ. ευρώ το 2015.
- Έγιναν μεταφορές στη γενική πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, ιδίως την περίοδο 2010-2012. Την περίοδο αυτή μεταφέρθηκε στην πρόβλεψη έναντι των ανωτέρω κινδύνων σωρευτικό ποσό ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ, με αποτέλεσμα την ισόποση μείωση των καταγεγραμμένων κερδών.
- Οι τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων μειώθηκαν σταδιακά από 1,0 δισεκ. ευρώ το 2008 σε 0,2 δισεκ. ευρώ το 2013, κυρίως λόγω των χαμηλότερων αποδόσεων σε δολάρια ΗΠΑ και της συνακόλουθης μείωσης των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ. Ωστόσο, η τάση αυτή αντιστράφηκε τα τελευταία δύο έτη και το 2015 οι εν λόγω τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 0,3 δισεκ. ευρώ.
- Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων απέφεραν, κατά μέσο όρο, 54% των συνολικών καθαρών τόκων-εσόδων την τελευταία εξαετία.
- Η σύσταση και η λειτουργία του EEM την τελευταία διετία συνέβαλε σε σημαντική αύξηση των δαπανών προσωπικού και των διοικητικών δαπανών. Ωστόσο, οι δαπάνες που συνδέονται με τον EEM ανακτήθηκαν από τον Νοέμβριο του 2014 μέσω των τελών που επιβάλλονται στις εποπτευόμενες οντότητες.



# Οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ

## Ισολογισμός της 31.12.2015

| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ  | ΣΗΜΕΙΩΣΗ   | 2015<br>€              | 2014<br>€              |
|---|------------|------------------------|------------------------|
| Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό  | 1          | 15.794.976.324         | 15.980.317.601         |
| <b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>                         | <b>2</b>   |                        |                        |
| Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ   | 2.1        | 714.825.534            | 669.336.060            |
| Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού                 | 2.2        | 49.030.207.257         | 43.730.904.005         |
|   |            | <b>49.745.032.791</b>  | <b>44.400.240.065</b>  |
| <b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>                            | <b>2.2</b> | <b>1.862.714.832</b>   | <b>1.783.727.949</b>   |
| <b>Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>               | <b>3</b>   | <b>52.711.983</b>      | <b>2.120.620</b>       |
| <b>Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ</b>   | <b>4</b>   |                        |                        |
| Τίτλοι διακρατούμενοι για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής                     | 4.1        | 77.808.651.858         | 17.787.948.367         |
| <b>Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος</b>  | <b>5</b>   |                        |                        |
| Απαιτήσεις συνδεόμενες με την κατανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος | 5.1        | 86.674.472.505         | 81.322.848.550         |
| <b>Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>   | <b>6</b>   |                        |                        |
| Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού                                       | 6.1        | 1.263.646.830          | 1.249.596.659          |
| Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού  | 6.2        | 20.423.917.583         | 20.626.359.858         |
| Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού                        | 6.3        | 518.960.866            | 319.624.726            |
| Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα  | 6.4        | 1.320.068.350          | 725.224.031            |
| Διάφορα στοιχεία  | 6.5        | 1.180.224.603          | 1.092.627.246          |
|   |            | <b>24.706.818.232</b>  | <b>24.013.432.520</b>  |
| <b>Σύνολο ενεργητικού</b>   |            | <b>256.645.378.525</b> | <b>185.290.635.672</b> |

| ΠΑΘΗΤΙΚΟ   | ΣΗΜΕΙΩΣΗ | 2015<br>€              | 2014<br>€              |
|--|----------|------------------------|------------------------|
| Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία   | 7        | 86.674.472.505         | 81.322.848.550         |
| <b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ</b>           | 8        |                        |                        |
| Λοιπές υποχρεώσεις   | 8.1      | 1.026.000.000          | 1.020.000.000          |
| <b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>               | 9        | 2.330.804.192          | 900.216.447            |
| <b>Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>         | 10       |                        |                        |
| Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις                            | 10.1     | 0                      | 458.168.063            |
| <b>Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος</b>                            | 11       |                        |                        |
| Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων | 11.1     | 40.792.608.418         | 40.553.154.708         |
| Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)                  | 11.2     | 83.083.520.309         | 23.579.372.965         |
|  |          | <b>123.876.128.727</b> | <b>64.132.527.673</b>  |
| <b>Λοιπές υποχρεώσεις</b>  | 12       |                        |                        |
| Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού         | 12.1     | 392.788.148            | 178.633.615            |
| Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα                           | 12.2     | 95.543.989             | 96.191.651             |
| Διάφορα στοιχεία   | 12.3     | 891.555.907            | 869.549.503            |
|  |          | <b>1.379.888.044</b>   | <b>1.144.374.769</b>   |
| <b>Προβλέψεις</b>  | 13       | 7.703.394.185          | 7.688.997.634          |
| <b>Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>                                      | 14       | 24.832.823.174         | 19.937.644.696         |
| <b>Κεφάλαιο και αποθεματικά</b>  | 15       |                        |                        |
| Κεφάλαιο   | 15.1     | 7.740.076.935          | 7.697.025.340          |
| <b>Κέρδη χρήσης</b>  |          | 1.081.790.763          | 988.832.500            |
| <b>Σύνολο παθητικού</b>  |          | <b>256.645.378.525</b> | <b>185.290.635.672</b> |

## Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2015 – 31.12.2015

|   | ΣΗΜΕΙΩΣΗ      | 2015<br>€              | 2014<br>€              |
|---|---------------|------------------------|------------------------|
| Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων  | 22.1          | 283.205.941            | 217.003.159            |
| Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος   | 22.2          | 41.991.105             | 125.806.228            |
| Λοιποί τόκοι-έσοδα  | 22.4          | 2.168.804.955          | 2.512.243.088          |
| <i>Τόκοι-έσοδα</i>  |               | <i>2.494.002.001</i>   | <i>2.855.052.475</i>   |
| Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα  | 22.3          | (17.576.514)           | (57.015.146)           |
| Λοιποί τόκοι-έξοδα  | 22.4          | (1.001.272.846)        | (1.262.336.836)        |
| <i>Τόκοι-έξοδα</i>  |               | <i>(1.018.849.360)</i> | <i>(1.319.351.982)</i> |
| <b>Καθαροί τόκοι-έσοδα</b>  | <b>22</b>     | <b>1.475.152.641</b>   | <b>1.535.700.493</b>   |
| Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις   | 23            | 214.433.730            | 57.260.415             |
| Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων  | 24            | (64.053.217)           | (7.863.293)            |
| Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επποκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού |               | 0                      | (15.009.843)           |
| <b>Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις έναντι κινδύνων</b>                              |               | <b>150.380.513</b>     | <b>34.387.279</b>      |
| <b>Καθαρά έσοδα/έξοδα συνδεδεμένα με αμοιβές και προμήθειες</b>   | <b>25, 26</b> | <b>268.332.261</b>     | <b>28.158.654</b>      |
| <b>Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές</b>   | <b>27</b>     | <b>908.109</b>         | <b>780.935</b>         |
| <b>Λοιπά έσοδα</b>  | <b>28</b>     | <b>51.023.378</b>      | <b>67.253.502</b>      |
| <b>Σύνολο καθαρών εσόδων</b>  |               | <b>1.945.796.902</b>   | <b>1.666.280.863</b>   |
| Δαπάνες προσωπικού  | 29            | (440.844.142)          | (301.142.390)          |
| Διοικητικές δαπάνες   | 30            | (351.014.617)          | (353.579.537)          |
| Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού  |               | (64.017.361)           | (15.312.728)           |
| Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων  | 31            | (8.130.019)            | (7.413.708)            |
| <b>Κέρδη χρήσης</b>   |               | <b>1.081.790.763</b>   | <b>988.832.500</b>     |

Φραγκφούρτη, 9 Φεβρουαρίου 2016

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Mario Draghi  
Πρόεδρος

## Λογιστικές πολιτικές<sup>17</sup>

### Μορφή και παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική θέση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές,<sup>18</sup> τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί αρμόζουσες στη φύση των δραστηριοτήτων μιας κεντρικής τράπεζας.

### Λογιστικές αρχές

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές: η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και της διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων, η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων/εξόδων (η αρχή του δεδουλευμένου), η αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας.

### Αναγνώριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό μόνο όταν είναι πιθανό ότι κάθε μελλοντικό οικονομικό όφελος που σχετίζεται με αυτό θα εισρέει στην ΕΚΤ ή θα εκρέει από αυτήν, ότι όλοι ουσιαστικά οι κίνδυνοι και τα οφέλη που σχετίζονται με το ίδιο έχουν μεταβεί στην ΕΚΤ και ότι το κόστος ή η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή το ποσό της υποχρέωσης είναι δυνατό να υπολογιστούν με αξιόπιστο τρόπο.

### Βάση για τη λογιστική καταγραφή

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσης), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε αγοραίες τιμές, των εμπορεύσιμων τίτλων (εκτός των τίτλων που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής), του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα.

<sup>17</sup> Οι αναλυτικές λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ καθορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 της 11ης Νοεμβρίου 2010, ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 1. Αυτή η απόφαση τροποποιήθηκε από την απόφαση ΕΚΤ/2015/26 της 2ας Ιουλίου 2015, ΕΕ L 193 της 21.7.2015, σ. 134.

<sup>18</sup> Οι πολιτικές αυτές είναι σύμφωνες με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σύμφωνα με τις οποίες πρέπει να ακολουθείται τυποποιημένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Με εξαίρεση τις άμεσες (spot) συναλλαγές επί τίτλων, οι συναλλαγές επί χρηματοδοτικών μέσων σε ξένο νόμισμα καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού κατά την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής. Κατά την ημερομηνία διακανονισμού αντιλογίζονται οι εγγραφές των στοιχείων εκτός ισολογισμού και οι συναλλαγές εγγράφονται αντίστοιχα ως στοιχεία εντός ισολογισμού. Οι αγοραπωλησίες ξένων νομισμάτων επηρεάζουν την καθαρή συναλλαγματική θέση κατά την ημερομηνία συναλλαγής και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη/οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από πωλήσεις υπολογίζονται επίσης την εν λόγω ημερομηνία. Οι δεδουλευμένοι τόκοι και οι διαφορές υπέρ και υπό το άρτιο που συνδέονται με χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα υπολογίζονται και καταγράφονται σε καθημερινή βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται και η συναλλαγματική θέση σε καθημερινή βάση.

## Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα

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 τον 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 αγοραία τιμή, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα παρουσιάζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο χρυσός αποτιμάται στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους. Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, η οποία για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2015 προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 31.12.2015.

Το ειδικό τραβηκτικό δικαίωμα (ΕΤΔ) (Special Drawing Right - SDR) ορίζεται με βάση μια δέσμη νομισμάτων. Για την αναπροσαρμογή της αξίας των ΕΤΔ που κατέχει η ΕΚΤ, η αξία του ΕΤΔ υπολογίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών τεσσάρων κύριων νομισμάτων (δολαρίου ΗΠΑ, ευρώ, γιεν Ιαπωνίας και λίρας Αγγλίας) τα οποία μετατράπηκαν σε ευρώ στις 31.12.2015.

## Τίτλοι

### Τίτλοι διακρατούμενοι για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής

Οι τίτλοι οι οποίοι επί του παρόντος διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής καταγράφονται στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

### Λοιποί τίτλοι

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι (εκτός αυτών που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής) 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. Τα δικαιώματα που ενσωματώνονται στους τίτλους δεν διαχωρίζονται για τους σκοπούς της αποτίμησης. Για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2015 χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες αγοραίες τιμές της 30.12.2015. Οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές αποτιμώνται στο κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

## Αναγνώριση εσόδων

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται.<sup>19</sup> Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης εφόσον, στο τέλος του έτους, υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αναπροσαρμογή, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Αυτές οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί ενός συγκεκριμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους ή νομίσματα ή χρυσό. Σε περίπτωση τέτοιων μη πραγματοποιηθεισών ζημιών οι οποίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης, το μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων, οι οποίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης στο τέλος του έτους, αποσβένονται τα επόμενα έτη.

<sup>19</sup> Για διοικητικά δεδουλευμένα έσοδα και προβλέψεις εφαρμόζεται ελάχιστο όριο 100.000 ευρώ.

Οι ζημίες από απομείωση μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης και δεν αντλιογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση μειώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να σχετιστεί με παρατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την πρώτη καταγραφή της απομείωσης.

Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των τόκων-εσόδων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των τίτλων αυτών.

## Αντιστρεπτέες συναλλαγές

Οι αντιστρεπτέες συναλλαγές είναι πράξεις με τις οποίες η ΕΚΤ αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς ή εκτελεί πιστοδοτικές πράξεις έναντι εξασφαλίσεων.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναγοράς πωλούνται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους από τον πωλητή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού ως καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναπώλησης αγοράζονται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναπώλησής τους από τον αγοραστή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού ως δάνεια καλυπτόμενα από ασφάλεια, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ.

Οι αντιστρεπτέες συναλλαγές (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων) που διενεργούνται στο πλαίσιο προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων καταγράφονται στον ισολογισμό μόνο εφόσον παρέχεται ασφάλεια με τη μορφή μετρητών που κατατίθενται σε λογαριασμό της ΕΚΤ. Το 2015 η ΕΚΤ δεν έλαβε ασφάλεια με τη μορφή μετρητών στο πλαίσιο τέτοιων συναλλαγών.

## Πράξεις εκτός ισολογισμού

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, καθώς και οι πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων που διακανονίζονται μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου, καταγράφονται στα

αποτελέσματα χρήσης. Η αποτίμηση των προθεσμιακών πράξεων επί τίτλων και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που δεν διακανονίζονται μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου διενεργείται από την ΕΚΤ και 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.

## Γεγονότα που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται ώστε να περιλαμβάνουν γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κλεισίματος του ετήσιου ισολογισμού έως και την ημερομηνία κατά την οποία η Εκτελεστική Επιτροπή εγκρίνει την υποβολή των Ετήσιων Λογαριασμών της ΕΚΤ στο Διοικητικό Συμβούλιο προς τελική έγκριση, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν 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 αυτή εμφανίζονται στις σημειώσεις.

## Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ προκύπτουν πρωτίστως από διασυνοριακές πληρωμές εντός της ΕΕ οι οποίες διακανονίζονται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε ευρώ. Οι συναλλαγές αυτές στην πλειονότητά τους διενεργούνται από ιδιωτικούς φορείς (δηλ. πιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες και φυσικά πρόσωπα). Διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο) και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα στους λογαριασμούς TARGET2 των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Αυτά τα υπόλοιπα συμψηφίζονται και εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνο καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου ΕΣΚΤ. Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από το TARGET2, καθώς και άλλα υπόλοιπα σε ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (π.χ. ενδιάμεση διανομή κερδών στις ΕθνΚΤ), παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία μόνο καθαρή πιστωτική ή χρεωστική θέση και καταγράφονται στον λογαριασμό "Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)" ή "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)". Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ, τα οποία προκύπτουν από τη



συμμετοχή τους στο TARGET2,<sup>20</sup> εμφανίζονται στον λογαριασμό "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ".

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από την κατανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνονται ως ένα μόνο καθαρό στοιχείο ενεργητικού υπό τον τίτλο "Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος" (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ που γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος εκφράζονται σε ευρώ και καταγράφονται στο στοιχείο "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων".

## Λογιστική απεικόνιση των πάγιων στοιχείων ενεργητικού

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, συμπεριλαμβανομένων των ασώματων στοιχείων, αλλά εξαιρουμένων των γηπέδων και των έργων τέχνης, αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα και τα έργα τέχνης αποτιμώνται στο κόστος. Όσον αφορά την απόσβεση του κεντρικού κτιρίου της ΕΚΤ, υπολογίζεται το κόστος των επιμέρους στοιχείων, το οποίο αποσβένεται με βάση την εκτιμώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής των στοιχείων. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για την προσδοκώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά το οποίο το περιουσιακό στοιχείο παραδίδεται προς χρήση. Η ωφέλιμη διάρκεια ζωής που εφαρμόζεται για κάθε βασική κατηγορία στοιχείων ενεργητικού είναι η εξής:

|   |                 |
|---|-----------------|
| Κτίρια  | 20, 25 ή 50 έτη |
| Μηχανολογικός εξοπλισμός  | 10 ή 15 έτη     |
| Τεχνικός εξοπλισμός   | 4, 10 ή 15 έτη  |
| Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, παρελκόμενο υλικό και λογισμικό και μεταφορικά μέσα | 4 έτη           |
| Έπιπλα  | 10 έτη          |

Στην περίπτωση των κεφαλαιοποιημένων δαπανών ανακαίνισης που σχετίζονται με τις υφιστάμενες μισθωμένες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, η περίοδος απόσβεσης προσαρμόζεται προκειμένου να ληφθούν υπόψη γεγονότα που επηρεάζουν την προσδοκώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής αυτού του περιουσιακού στοιχείου.

Πάγια στοιχεία ενεργητικού με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ αποσβένονται κατά το έτος κτήσεως.

Πάγια στοιχεία ενεργητικού που πληρούν τα κριτήρια κεφαλαιοποίησης, αλλά είναι ακόμη υπό κατασκευή ή υπό ανάπτυξη καταγράφονται στον λογαριασμό "Πάγια υπό

<sup>20</sup> Στις 31.12.2015 συμμετείχαν στο TARGET2 οι εξής ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ: Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας), Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski και Banca Națională a României.

κατασκευή". Οι σχετικές δαπάνες μεταφέρονται στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων μόλις τα πάγια παραδοθούν προς χρήση.

## Προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για τα μέλη του προσωπικού της, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, καθώς και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ.

Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού χρηματοδοτείται από περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους. Οι υποχρεωτικές εισφορές που καταβάλλουν η ΕΚΤ και τα μέλη του προσωπικού αντιστοιχούν στο 19,5% και το 6,7% του βασικού μισθού, αντιστοίχως, και αντικατοπτρίζονται στον πυλώνα καθορισμένων παροχών του προγράμματος. Τα μέλη του προσωπικού μπορούν να καταβάλλουν εθελουσίως πρόσθετες εισφορές σε έναν πυλώνα καθορισμένων εισφορών που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξασφάλιση πρόσθετων παροχών.<sup>21</sup> Οι εν λόγω πρόσθετες παροχές καθορίζονται με βάση το ποσό των εισφορών που καταβάλλονται εθελουσίως σε συνδυασμό με τις αποδόσεις επενδύσεων που απορρέουν από τις εν λόγω εισφορές.

Για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία (μετεργασιακές παροχές) και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Όσον αφορά τα μέλη του προσωπικού, για τις μετεργασιακές παροχές εκτός των συντάξεων και για τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου.

## Καθαρή υποχρέωση για καθορισμένες παροχές

Η υποχρέωση που εμφανίζεται στην κατηγορία "Λοιπές υποχρεώσεις" του ισολογισμού όσον αφορά τα προγράμματα καθορισμένων παροχών είναι η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, μείον την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των δεσμεύσεων.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με τη μέθοδο της εκτιμώμενης βάσει προβολών πιστωτικής μονάδας. Για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές εφαρμόζεται επί των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο καθορίζεται σύμφωνα με τις αποδόσεις της

<sup>21</sup> Τα κεφάλαια που συσσωρεύει κάποιο μέλος του προσωπικού με τις εθελούσιες εισφορές του μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατά τη συνταξιοδότηση για την εξαγορά πρόσθετης σύνταξης. Η σύνταξη αυτή περιλαμβάνεται στις δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές από εκείνη τη στιγμή και εξής.

αγοράς, κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, επί εταιρικών ομολόγων υψηλής ποιότητας που εκφράζονται σε ευρώ και έχουν διάρκειες παρόμοιες με τη διάρκεια της συναφούς συνταξιοδοτικής δέσμευσης.

Αναλογιστικά κέρδη και ζημίες μπορεί να προκύψουν από εμπειρικές προσαρμογές (σε περίπτωση που οι πραγματοποιήσεις διαφέρουν από τις υποθέσεις της αναλογιστικής μελέτης), καθώς και από μεταβολές των αναλογιστικών υποθέσεων.

## Καθαρό κόστος για καθορισμένες παροχές

Το καθαρό κόστος για καθορισμένες παροχές αναλύεται σε επιμέρους συνιστώσες που αναφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης και σε επανεπιμετρήσεις των μετεργασιακών παροχών που εμφανίζονται στην κατηγορία "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής" του ισολογισμού.

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσης αποτελείται από:

- (α) το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις καθορισμένες παροχές που συσσωρεύονται για το έτος·
- (β) τους καθαρούς τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί της καθαρής υποχρέωσης για καθορισμένες παροχές·
- (γ) επανεπιμετρήσεις λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών στο σύνολό τους.

Το καθαρό ποσό που εμφανίζεται στην κατηγορία "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής" αποτελείται από:

- (α) αναλογιστικά κέρδη και ζημίες από τις δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές·
- (β) την πραγματοποιηθείσα απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, με εξαίρεση τα ποσά που περιλαμβάνονται στους καθαρούς τόκους επί της καθαρής υποχρέωσης για καθορισμένες παροχές·
- (γ) οποιαδήποτε μεταβολή στην επίδραση του ανώτατου ορίου των περιουσιακών στοιχείων, με εξαίρεση τα ποσά που περιλαμβάνονται στους καθαρούς τόκους επί της καθαρής υποχρέωσης για καθορισμένες παροχές.

Αυτά τα ποσά αποτιμώνται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές, προκειμένου να αποτυπώνεται δεόντως η οικεία υποχρέωση στις οικονομικές καταστάσεις.

## Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.<sup>22</sup> 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.<sup>23</sup>

Στην ΕΚΤ έχει κατανεμηθεί μερίδιο 8% επί της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το οποίο εμφανίζεται στο παθητικό ως "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία". Το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που είναι έντοκες,<sup>24</sup> εμφανίζονται ως "Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος" υπό το στοιχείο "Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος" (βλ. "Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Οι τόκοι-έσοδα επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στο στοιχείο "Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος".

## Ενδιάμεση διανομή κερδών

Ποσό που ισούται με το άθροισμα του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από τους τίτλους που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και οι οποίοι αποκτήθηκαν στο πλαίσιο (α) του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, (β) του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, (γ) του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων και (δ) του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα είναι πληρωτέο προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εντός του οικονομικού έτους κατά το οποίο συγκεντρώνεται. Η ΕΚΤ προβαίνει στη διανομή αυτού του ποσού τον Ιανουάριο του επόμενου έτους με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο λάβει διαφορετική απόφαση.<sup>25</sup> Το ποσό αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν είναι υψηλότερο από τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος, και με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για μεταφορά σε πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί επίσης να αποφασίσει να αφαιρέσει από το εισόδημα

<sup>22</sup> Απόφαση ΕΚΤ/2010/29 της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 26, όπως τροποποιήθηκε.

<sup>23</sup> Με τον όρο "κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων" νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν κατόπιν προσδιορισμού του μεριδίου συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ και εφαρμογής της κλείδας κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.

<sup>24</sup> Απόφαση ΕΚΤ/2010/23 της 25ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 17, όπως τροποποιήθηκε.

<sup>25</sup> Απόφαση (ΕΕ) 2015/298 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 15ης Δεκεμβρίου 2014, σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2014/57), ΕΕ L 53 της 25.2.2015, σ. 24, όπως τροποποιήθηκε.

από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ τις δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμμάτων ευρώ.

## Άλλα ζητήματα

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 την επιλογή της εταιρίας Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικού ελεγκτή της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2017.

# Σημειώσεις επί του ισολογισμού

## 1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Στις 31.12.2015 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 16.229.522 ουγγιές<sup>26</sup> καθαρού χρυσού (2014: 16.178.193 εκατομμύρια ουγγιές). Η αύξηση αυτή οφείλεται στη μεταβίβαση από την Lietuvos bankas προς την ΕΚΤ 51.329 ουγγιών καθαρού χρυσού<sup>27</sup> όταν η Λιθουανία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα. Παρά την αύξηση αυτή, το ισότιμο σε ευρώ της αξίας του χρυσού που διακρατεί η ΕΚΤ μειώθηκε λόγω της πτώσης της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2015 (βλ. "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 14, "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής").

## 2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ

### 2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ΕΤΔ που κατείχε η ΕΚΤ στις 31.12.2015. Απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ΕΤΔ με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ΕΤΔ έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ΕΤΔ. Λογιστικώς, τα ΕΤΔ καταγράφονται ως συνάλλαγμα (βλ. "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Η αύξηση του ισότιμου σε ευρώ της αξίας των ΕΤΔ που διακρατεί η ΕΚΤ οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανατίμηση του ΕΤΔ έναντι του ευρώ το 2015.

<sup>26</sup> Αυτή η ποσότητα αντιστοιχεί σε 504,8 τόνους.

<sup>27</sup> Η μεταβίβαση, η αξία της οποίας ανερχόταν στο ισότιμο των 50,7 εκατ. ευρώ, παράγει αποτελέσματα από 1.1.2015.

## 2.2

## Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού και απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Τα δύο αυτά στοιχεία αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας.

| Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ | 2015<br>€             | 2014<br>€             | Μεταβολή<br>€        |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Τρεχούμενοι λογαριασμοί                  | 4.398.616.340         | 2.618.332.591         | 1.780.283.749        |
| Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος      | 1.666.345.182         | 1.035.952.558         | 630.392.624          |
| Συμφωνίες επαναπώλησης                   | 831.266.648           | 986.131.163           | (154.864.515)        |
| Τοποθετήσεις σε τίτλους                  | 42.133.979.087        | 39.090.487.693        | 3.043.491.394        |
| <b>Σύνολο</b>                            | <b>49.030.207.257</b> | <b>43.730.904.005</b> | <b>5.299.303.252</b> |

| Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ | 2015<br>€            | 2014<br>€            | Μεταβολή<br>€     |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|-------------------|
| Τρεχούμενοι λογαριασμοί               | 953.098              | 4.035.172            | (3.082.074)       |
| Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος   | 1.861.761.734        | 1.599.827.033        | 261.934.701       |
| Συμφωνίες επαναπώλησης                | 0                    | 179.865.744          | (179.865.744)     |
| <b>Σύνολο</b>                         | <b>1.862.714.832</b> | <b>1.783.727.949</b> | <b>78.986.883</b> |

Η αύξηση που καταγράφεται σε αυτήν την κατηγορία το 2015 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανατίμηση τόσο του δολαρίου ΗΠΑ όσο και του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ.

Επιπλέον, όταν η Λιθουανία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα με ισχύ από 1.1.2015, η Lietuvos bankas μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ αξίας 287,9 εκατ. ευρώ.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας<sup>28</sup> στις 31.12.2015 είχαν ως εξής:

|               | 2015<br>Νόμισμα σε εκατ. | 2014<br>Νόμισμα σε εκατ. |
|---------------|--------------------------|--------------------------|
| Δολάρια ΗΠΑ   | 46.382                   | 45.649                   |
| Γιεν Ιαπωνίας | 1.085.596                | 1.080.094                |

### 3 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Στις 31.12.2015 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τρεχούμενους λογαριασμούς τηρούμενους σε ιδρύματα-κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

## 4 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

### 4.1 Τίτλοι διακρατούμενοι για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής

Στις 31.12.2015 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τίτλους που απέκτησε η ΕΚΤ στο πλαίσιο των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme - SMP), του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων (asset-backed securities purchase programme - ABSPP) και του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector asset purchase programme - PSPP).

Οι αγορές στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών είχαν ολοκληρωθεί στις 30.6.2010, ενώ το δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών έληξε στις 31.10.2012. Το SMP έληξε στις 6.9. 2012.

Το 2015 οι αγορές περιουσιακών στοιχείων που διενεργούνται στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών (third covered bond purchase programme - CBPP3) και του ABSPP επεκτάθηκαν προκειμένου να συμπεριλάβουν και αγορές στο πλαίσιο του PSPP.<sup>29</sup> Τα προγράμματα CBPP3, ABSPP και PSPP

<sup>28</sup> Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνται από στοιχεία ενεργητικού μείον στοιχεία παθητικού στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα, προσαρμοσμένα για συναλλαγματικές διαφορές. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στις κατηγορίες "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ", "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ", "Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα", "Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ", "Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού" (λογαριασμός παθητικού) και "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα", λαμβάνονται δε επίσης υπόψη οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος και οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων όπως καταγράφονται στα στοιχεία εκτός ισολογισμού. Δεν περιλαμβάνονται κέρδη αναπροσαρμογής λόγω μεταβολής της τιμής χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα.

<sup>29</sup> Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ μπορούν να αγοράζουν στη δευτερογενή αγορά τίτλους σε ευρώ που εκδίδονται από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ, αναγνωρισμένους φορείς εγκατεστημένους στη ζώνη του ευρώ καθώς και διεθνείς οργανισμούς και πολυμερείς τράπεζες ανάπτυξης που βρίσκονται στη ζώνη του ευρώ.



συγκροτούν από κοινού το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset purchase programme - APP).<sup>30</sup> Οι συνολικές μηνιαίες αγορές από τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ στο πλαίσιο του APP ανέρχονται κατά μέσο όρο σε 60 δισεκ. ευρώ και προβλέπεται ότι θα διενεργούνται έως τα τέλη Μαρτίου του 2017, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού η οποία να είναι συμβατή με την επιδίωξή του να διατηρεί τους ρυθμούς πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο και των έξι προγραμμάτων αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος υποκειμένο σε απομείωση (βλ. "Τίτλοι" στην ενότητα "Λογιστικές Πολιτικές"). Διενεργούνται ετήσιοι έλεγχοι απομείωσης με βάση τα εκτιμώμενα ανακτήσιμα ποσά στο τέλος του έτους και εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Βάσει του αποτελέσματος των εφεινών ελέγχων απομείωσης, ενεργοποιήθηκε μόνο ένας δείκτης απομείωσης, όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο του SMP. Ωστόσο, αυτός ο δείκτης δεν επηρέασε τις μελλοντικές εισοδηματικές ροές που αναμένεται να λάβει η ΕΚΤ και συνεπώς δεν καταγράφηκαν ζημίες το 2015.

Το αποσβεσθέν κόστος των τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ, καθώς και η αγοραία αξία τους<sup>31</sup> (η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό ή στα αποτελέσματα χρήσης, αλλά παρέχεται μόνο για λόγους σύγκρισης), έχουν ως εξής:

|   | 2015<br>€             |                       | 2014<br>€             |                       | Μεταβολή<br>€         |                       |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|   | Αποσβεσθέν<br>κόστος  | Αγοραία<br>αξία       | Αποσβεσθέν<br>κόστος  | Αγοραία<br>αξία       | Αποσβεσθέν<br>κόστος  | Αγοραία<br>αξία       |
| Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών                             | 1.786.194.503         | 1.898.990.705         | 2.395.178.568         | 2.576.479.183         | (608.984.065)         | (677.488.478)         |
| Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών                           | 933.230.549           | 1.013.540.352         | 1.249.397.951         | 1.367.880.767         | (316.167.402)         | (354.340.415)         |
| Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών                             | 11.457.444.451        | 11.396.084.370        | 2.298.798.185         | 2.314.787.199         | 9.158.646.266         | 9.081.297.171         |
| Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων   | 8.872.443.668         | 10.045.312.608        | 10.100.343.269        | 11.247.795.991        | (1.227.899.601)       | (1.202.483.383)       |
| Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων | 15.321.905.622        | 15.220.939.054        | 1.744.230.394         | 1.742.441.349         | 13.577.675.228        | 13.478.497.705        |
| Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα                              | 39.437.433.065        | 39.372.318.024        | -                     | -                     | 39.437.433.065        | 39.372.318.024        |
| <b>Σύνολο</b>   | <b>77.808.651.858</b> | <b>78.947.185.113</b> | <b>17.787.948.367</b> | <b>19.249.384.489</b> | <b>60.020.703.491</b> | <b>59.697.800.624</b> |

Η μείωση του αποσβεσθέντος κόστους των χαρτοφυλακίων (α) του πρώτου και του δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και (β) του SMP οφείλεται σε εξοφλήσεις.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τους τίτλους που διακρατούνται στο πλαίσιο όλων αυτών των προγραμμάτων.

<sup>30</sup> Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το APP μπορείτε να ανατρέξετε [στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

<sup>31</sup> Η αγοραία αξία είναι ενδεικτική και υπολογίζεται με βάση τις τιμές της αγοράς. Σε περιπτώσεις όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμες τιμές της αγοράς, οι τιμές αυτές εκτιμώνται με τη χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων του Ευρωσυστήματος.

## 5 Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

### 5.1 Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος

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"). Οι τόκοι των απαιτήσεων αυτών υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (βλ. σημείωση 22.2, "Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος").

## 6 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

### 6.1 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού

Στις 31.12.2015 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

|  | 2015<br>€            | 2014<br>€            | Μεταβολή<br>€       |
|--|----------------------|----------------------|---------------------|
| <b>Κόστος</b>                          |                      |                      |                     |
| Γήπεδα και κτίρια                      | 1.027.242.937        | 997.154.850          | 30.088.087          |
| Μηχανολογικός εξοπλισμός               | 219.897.386          | 212.838.181          | 7.059.205           |
| Υλικό και λογισμικό Η/Υ                | 77.350.193           | 71.812.322           | 5.537.871           |
| Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα | 92.000.437           | 82.854.876           | 9.145.561           |
| Πάγια υπό κατασκευή                    | 244.590              | 16.163.065           | (15.918.475)        |
| Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού       | 9.453.181            | 8.241.408            | 1.211.773           |
| <b>Συνολικό κόστος</b>                 | <b>1.426.188.724</b> | <b>1.389.064.702</b> | <b>37.124.022</b>   |
| <b>Σωρευτικές αποσβέσεις</b>           |                      |                      |                     |
| Γήπεδα και κτίρια                      | (79.468.891)         | (88.477.513)         | 9.008.622           |
| Μηχανολογικός εξοπλισμός               | (15.827.521)         | (72.342)             | (15.755.179)        |
| Υλικό και λογισμικό Η/Υ                | (45.530.493)         | (38.380.961)         | (7.149.532)         |
| Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα | (20.831.615)         | (11.908.686)         | (8.922.929)         |
| Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού       | (883.374)            | (628.541)            | (254.833)           |
| <b>Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων</b>    | <b>(162.541.894)</b> | <b>(139.468.043)</b> | <b>(23.073.851)</b> |
| <b>Καθαρή λογιστική αξία</b>           | <b>1.263.646.830</b> | <b>1.249.596.659</b> | <b>14.050.171</b>   |

Τον Νοέμβριο του 2014 οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ κατέστησαν διαθέσιμες προς χρήση. Έτσι, σύμφωνα με τη λογιστική πολιτική της ΕΚΤ, (βλ. "Λογιστική απεικόνιση των παγίων" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"), η απόσβεση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων άρχισε τον Ιανουάριο του 2015.

Η μείωση στο στοιχείο "Πάγια υπό κατασκευή" οφείλεται κυρίως στην ολοκλήρωση των παγίων που αφορούν τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, οι οποίες βρισκόνταν ακόμη υπό κατασκευή στις 31.12.2014, και στις επακόλουθες μεταφορές των σχετικών εξόδων στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων στοιχεία ενεργητικού το

2015. Αυτές οι μεταφορές, καθώς και περαιτέρω δραστηριότητες που αφορούσαν τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους που εμπίπτει στην κατηγορία "Γήπεδα και κτίρια" το 2015.

Η μείωση των σωρευτικών αποσβέσεων όσον αφορά τα γήπεδα και τα κτίρια το 2015 οφείλεται στην απόσβεση κεφαλαιοποιημένων δαπανών ανακαίνισης σε σχέση με στοιχεία που δεν βρίσκονταν πλέον σε χρήση.

## 6.2 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ<sup>32</sup>, δηλ. διαθέσιμων που αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ, καθώς και λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού τα οποία περιλαμβάνουν 3.211 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) με κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τα εξής:

|  | 2015<br>€             | 2014<br>€             | Μεταβολή<br>€        |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ              | 30.000                | 4.684.410             | (4.654.410)          |
| Τίτλοι σε ευρώ                               | 19.192.975.459        | 19.091.635.302        | 101.340.157          |
| Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ               | 1.188.997.789         | 1.488.138.078         | (299.140.289)        |
| Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού | 41.914.335            | 41.902.068            | 12.267               |
| <b>Σύνολο</b>                                | <b>20.423.917.583</b> | <b>20.626.359.858</b> | <b>(202.442.275)</b> |

Ο διακανονισμός, το 2015, πράξεων επαναγοράς που εκκρεμούσαν στις 31.12.2014 (βλ. σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία") συνέβαλε στη συνολική μείωση αυτού του στοιχείου.

## 6.3 Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2015 (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος"). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή των ως άνω πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. "Πράξεις εκτός ισολογισμού" και "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

<sup>32</sup> Συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων καταγράφονται στην κατηγορία "Διάφορα στοιχεία" στο παθητικό (βλ. σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία").

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης κέρδη λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 18, "Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων").

#### 6.4 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Το 2015 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε δεδουλευμένους τόκους επί τίτλων, συμπεριλαμβανομένων τόκων πληρωθέντων κατά την απόκτηση, ύψους 1.186,6 εκατ. ευρώ (2014: 603,9 εκατ. ευρώ) (βλ. σημείωση 2.2, "Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού" και "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ", σημείωση 4, "Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ", και σημείωση 6.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού").

Περιλάμβανε επίσης δεδουλευμένους τόκους-έσοδα πληρωτέους επί χρεωστικών υπολοίπων στο TARGET2 για τον Δεκέμβριο του 2015, ύψους 33,2 εκατ. ευρώ (2014: 25,5 εκατ. ευρώ), καθώς και δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"), οι οποίοι ανέρχονταν σε 10,8 εκατ. ευρώ (2014: 10,0 εκατ. ευρώ).

Επιπλέον, το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει α) δεδουλευμένα έσοδα από κοινά σχέδια του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 28, "Λοιπά έσοδα"), β) δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί άλλων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και γ) διάφορες προπληρωμές.

#### 6.5 Διάφορα στοιχεία

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε κυρίως συσσωρευμένα ποσά από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ (βλ. "Ενδιάμεση διανομή κερδών" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 11.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)").

Περιλάμβανε επίσης υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2015. Τα υπόλοιπα αυτά προέκυψαν 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").

## 7 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει το μερίδιο της ΕΚΤ (8%) στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

## 8 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ

### 8.1 Λοιπές υποχρεώσεις

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (Euro Banking Association - EBA), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της EBA που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2.

## 9 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στις 31.12.2015 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε ποσό 1,5 δισεκ. ευρώ (2014: 0,9 δισεκ. ευρώ), αποτελούμενο από υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ ορισμένες κεντρικές τράπεζες εκτός ζώνης ευρώ τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 ή αντιστοιχούν σε αυτές. Η αύξηση αυτών των υπολοίπων το 2015 οφείλεται σε πληρωμές από κατοίκους της ζώνης του ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (βλ. σημείωση 11.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)").

Το υπόλοιπο του στοιχείου αυτού περιλάμβανε ποσό 0,8 δισεκ. ευρώ (2014: 0 δισεκ. ευρώ) που προκύπτει από την πάγια συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Στο πλαίσιο της εν λόγω συμφωνίας η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρέχει στην ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ μέσω πράξεων ανταλλαγής, με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ συνάπτει πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτόν τον τρόπο κεφάλαια χορηγούν ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος υπό μορφή αντιστρεπτών συναλλαγών. Αυτές οι πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back δημιουργούν υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ (βλ. σημείωση 11.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)"). Επιπλέον, οι πράξεις ανταλλαγής που διενεργούνται με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ δημιουργούν προθεσμιακές απαιτήσεις και υποχρεώσεις που καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος").

## 10 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

### 10.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις

Στις 31.12.2014, το στοιχείο αυτό περιλάμβανε υποχρεώσεις που προέκυψαν από συμφωνίες επαναγοράς οι οποίες διενεργήθηκαν με μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

Καμία σχετική υποχρέωση δεν υπήρχε στις 31.12.2015.

## 11 Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

### 11.1 Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων

Ο λογαριασμός αυτός αφορά τις υποχρεώσεις έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προέκυψαν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ, όταν αυτές εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα.

|  | Από<br>1.1.2015<br>€  | Στις<br>31.12.2015<br>€ |
|--|-----------------------|-------------------------|
| Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique | 1.435.910.943         | 1.435.910.943           |
| Deutsche Bundesbank                                    | 10.429.623.058        | 10.429.623.058          |
| Eesti Pank   | 111.729.611           | 111.729.611             |
| Banc Ceannais na hIreann/Central Bank of Ireland       | 672.637.756           | 672.637.756             |
| Τράπεζα της Ελλάδος                                    | 1.178.260.606         | 1.178.260.606           |
| Banco de España  | 5.123.393.758         | 5.123.393.758           |
| Banque de France                                       | 8.216.994.286         | 8.216.994.286           |
| Banca d' Italia  | 7.134.236.999         | 7.134.236.999           |
| Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου                            | 87.679.928            | 87.679.928              |
| Latvijas Banka   | 163.479.892           | 163.479.892             |
| Lietuvos bankas  | 239.453.710           | -                       |
| Banque centrale du Luxembourg                          | 117.640.617           | 117.640.617             |
| Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta          | 37.552.276            | 37.552.276              |
| De Nederlandsche Bank                                  | 2.320.070.006         | 2.320.070.006           |
| Oesterreichische Nationalbank                          | 1.137.636.925         | 1.137.636.925           |
| Banco de Portugal                                      | 1.010.318.483         | 1.010.318.483           |
| Banka Slovenije  | 200.220.853           | 200.220.853             |
| Národná banka Slovenska                                | 447.671.807           | 447.671.807             |
| Suomen Pankki – Finlands Bank                          | 728.096.904           | 728.096.904             |
| <b>Σύνολο</b>  | <b>40.792.608.418</b> | <b>40.553.154.708</b>   |

Η απαίτηση της Lietuvos bankas ορίστηκε σε 239.453.710 ευρώ προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο λόγος της απαίτησης αυτής προς τη συνολική απαίτηση με την οποία έχουν πιστωθεί οι υπόλοιπες ΕθνΚΤ των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ θα ισούται με το λόγο των συντελεστών στάθμισης της Lietuvos bankas στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προς τη συνολική στάθμιση των άλλων ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Η διαφορά μεταξύ της απαίτησης

και της αξίας των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταβιβάστηκαν (βλ. σημείωση 1, "Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό", και σημείωση 2.2, "Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού" και "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ") λογίστηκε ως μέρος των οφειλόμενων βάσει του άρθρου 48.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ συνεισφορών της Lietuvos bankas στα αποθεματικά της ΕΚΤ και τους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς όπως ίσχυαν στις 31.12.2014 (βλ. σημείωση 13, "Προβλέψεις", και σημείωση 14, "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής").

Οι τόκοι αυτών των υποχρεώσεων υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανακλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 22.3, "Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα").

## 11.2 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Το 2015 το στοιχείο αυτό αντιπροσώπευε κυρίως πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET2 (βλ. "Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Η καθαρή αύξηση αυτής της θέσης είναι κατά κύριο λόγο αποτέλεσμα αγορών τίτλων στο πλαίσιο του διευρυμένου APP (βλ. σημείωση 4, "Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ"), οι οποίοι διακανονίστηκαν μέσω λογαριασμών στο TARGET2. Η επίδραση αυτών των αγορών αντισταθμίστηκε εν μέρει από α) εξοφλήσεις τίτλων που είχαν αποκτηθεί στο πλαίσιο του SMP και των δύο πρώτων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, οι οποίοι διακανονίστηκαν επίσης μέσω λογαριασμών στο TARGET2, β) την αύξηση των ποσών που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back οι οποίες διενεργήθηκαν με ΕθνΚΤ στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και γ) τον διακανονισμό μέσω TARGET2 πληρωμών κατοίκων της ζώνης του ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (βλ. σημείωση 9, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ").

Οι τόκοι των θέσεων στο TARGET2, με εξαίρεση τα υπόλοιπα που προκύπτουν από τις πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης το ποσό που οφειλόταν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή των κερδών της ΕΚΤ (βλ. "Ενδιάμεση διανομή κερδών" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

|  | 2015<br>€             | 2014<br>€             |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2                           | 812.734.808.529       | 612.892.597.646       |
| Ποσό οφειλόμενο από ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2                            | (730.463.422.714)     | (590.153.944.468)     |
| Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ | 812.134.494           | 840.719.787           |
| <b>Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)</b>                           | <b>83.083.520.309</b> | <b>23.579.372.965</b> |

## 12 Λοιπές υποχρεώσεις

### 12.1 Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2015 (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος"). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή των ως άνω πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. "Πράξεις εκτός ισολογισμού" και "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης ζημίες λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 18, "Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων").

### 12.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα

Στις 31.12.2015 το κονδύλιο αυτό περιλάμβανε δεδουλευμένους χρεωστικούς τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ για ολόκληρο το 2015 επί των απαιτήσεών τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 11.1, "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων") και δεδουλευμένους χρεωστικούς τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ επί πιστωτικών υπολοίπων τους στο TARGET2, για τον τελευταίο μήνα του 2015. Ο διακανονισμός των ποσών αυτών έγινε τον Ιανουάριο του 2016.



Το κονδύλιο αυτό περιλάμβανε επίσης α) προεισπραχθέντα έσοδα στο πλαίσιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (βλ. σημείωση 26, "Έσοδα και δαπάνες που αφορούν εποπτικά καθήκοντα"), β) διοικητικά δεδουλευμένα έξοδα και γ) δεδουλευμένα έξοδα επί χρηματοδοτικών μέσων.

|  | 2015<br>€         | 2014<br>€         | Μεταβολή<br>€    |
|--|-------------------|-------------------|------------------|
| Συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ | 17.576.514        | 57.015.146        | (39.438.632)     |
| TARGET2  | 36.393.921        | 26.309.091        | 10.084.830       |
| Λοιπά δεδουλευμένα έξοδα                             | 41.573.554        | 12.867.414        | 28.706.140       |
| <b>Σύνολο</b>  | <b>95.543.989</b> | <b>96.191.651</b> | <b>(647.662)</b> |

### 12.3 Διάφορα στοιχεία

Το 2015 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2015 (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος"). Τα υπόλοιπα αυτά προέκυψαν 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").

Στις 31.12.2014 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε εκκρεμείς πράξεις επαναγοράς ύψους 150,1 εκατ. ευρώ που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Καμία σχετική πράξη δεν εκκρεμούσε στις 31.12.2015.

#### *Προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές<sup>33</sup>*

Επιπλέον, το στοιχείο αυτό περιλάμβανε καθαρή υποχρέωση της ΕΚΤ σε σχέση με τις μετεργασιακές παροχές και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές προς τα μέλη του προσωπικού της και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, καθώς και προς τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ, ύψους 385,5 εκατ. ευρώ (2014: 459,7 εκατ. ευρώ).

<sup>33</sup> Σε όλους τους πίνακες αυτής της σημείωσης, στη στήλη "Επιτροπή/Συμβούλιο" καταγράφονται τα ποσά που αφορούν τόσο την Εκτελεστική Επιτροπή όσο και το Εποπτικό Συμβούλιο.

## Ισολογισμός

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των μετεργασιακών παροχών και των λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών για τους υπαλλήλους έχουν ως εξής:

|   | 2015<br>Μέλη<br>προσωπικού<br>εκατ. ευρώ | 2015<br>Επιτροπή /<br>Συμβούλιο<br>εκατ. ευρώ | 2015<br>Σύνολο<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Μέλη<br>προσωπικού<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Επιτροπή /<br>Συμβούλιο<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Σύνολο<br>εκατ. ευρώ |
|---|--|---|------------------------------|--|---|------------------------------|
| Παρούσα αξία δεσμεύσεων   | 1.116,7                                  | 24,1  | 1.140,8                      | 1.087,1                                  | 24,5  | 1.111,6                      |
| Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος                               | (755,3)                                  | -   | (755,3)                      | (651,9)                                  | -   | (651,9)                      |
| <b>Καθαρή υποχρέωση έναντι καθορισμένων παροχών που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό</b> | <b>361,4</b>                             | <b>24,1</b>                                   | <b>385,5</b>                 | <b>435,2</b>                             | <b>24,5</b>                                   | <b>459,7</b>                 |

Το 2015 στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων έναντι του προσωπικού, η οποία ανέρχεται σε 1.116,7 εκατ. ευρώ (2014: 1.087,1 εκατ. ευρώ) συμπεριλαμβάνονται παροχές μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 155,9 εκατ. ευρώ (2014: 170,3 εκατ. ευρώ) που αφορούν μετεργασιακές παροχές εκτός των συντάξεων και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές. Για τις μετεργασιακές παροχές και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου.

## Αποτελέσματα χρήσης

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης το 2015 έχουν ως εξής:

|   | 2015<br>Μέλη<br>προσωπικού<br>εκατ. ευρώ | 2015<br>Επιτροπή /<br>Συμβούλιο<br>εκατ. ευρώ | 2015<br>Σύνολο<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Μέλη<br>προσωπικού<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Επιτροπή /<br>Συμβούλιο<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Σύνολο<br>εκατ. ευρώ |
|---|--|---|------------------------------|--|---|------------------------------|
| Κόστος τρέχουσας υπηρεσίαςΚ   | 120,0                                    | 1,9   | 121,9                        | 41,7                                     | 1,2   | 42,9                         |
| Καθαροί τόκοι επί της καθαρής υποχρέωσης έναντι καθορισμένων παροχών  | 9,5                                      | 0,5   | 10,0                         | 4,5                                      | 0,7   | 5,2                          |
| <i>εκ των οποίων:</i>   |  |   |                              |  |   |                              |
| <i>Κόστος επί της δέσμευσης</i>                                       | <i>22,9</i>                              | <i>0,5</i>                                    | <i>23,4</i>                  | <i>25,1</i>                              | <i>0,7</i>                                    | <i>25,8</i>                  |
| <i>Εισόδημα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος</i>             | <i>(13,4)</i>                            | <i>-</i>                                      | <i>(13,4)</i>                | <i>(20,6)</i>                            | <i>-</i>                                      | <i>(20,6)</i>                |
| (Κέρδη)/ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης επί λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών | 2,6                                      | (0,1)   | 2,5                          | 7,8                                      | 0,3   | 8,1                          |
| <b>Σύνολο που περιλαμβάνεται στις "Δαπάνες προσωπικού"</b>            | <b>132,1</b>                             | <b>2,3</b>                                    | <b>134,4</b>                 | <b>54,0</b>                              | <b>2,2</b>                                    | <b>56,2</b>                  |

Το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας αυξήθηκε το 2015 σε 121,9 εκατ. ευρώ (2014: 42,9 εκατ. ευρώ), λόγω α) της μείωσης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 3,75% το 2013 σε 2% το 2014<sup>34</sup> και β) του υψηλότερου μέσου αριθμού μελών του προγράμματος το 2015.

<sup>34</sup> Για τον υπολογισμό του κόστους τρέχουσας υπηρεσίας χρησιμοποιείται το προεξοφλητικό επιτόκιο του προηγούμενου έτους.

## Μεταβολές των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές, περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος και αποτελέσματα επανεπιμέτρησης

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές έχουν ως εξής:

|   | 2015<br>Μέλη<br>προσωπικ<br>ού<br>εκατ. ευρώ | 2015<br>Επιτροπή /<br>Συμβούλιο<br>εκατ. ευρώ | 2015<br>Σύνολο<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Μέλη<br>προσωπικ<br>ού<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Επιτροπή /<br>Συμβούλιο<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>Σύνολο<br>εκατ. ευρώ |
|---|--|---|------------------------------|--|---|------------------------------|
| Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές                    | 1.087,1                                      | 24,5  | 1.111,6                      | 650,6  | 17,8  | 668,4                        |
| Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας                                  | 120,0  | 1,9   | 121,9                        | 41,7   | 1,2   | 42,9                         |
| Κόστος τόκων επί της δέσμευσης                              | 22,9   | 0,5   | 23,4                         | 25,1   | 0,7   | 25,8                         |
| Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα | 21,7   | 0,2   | 21,9                         | 14,0   | 0,1   | 14,1                         |
| Καταβληθείσες παροχές                                       | (7,5)  | (0,8)   | (8,3)                        | (7,1)  | (0,8)   | (7,9)                        |
| (Κέρδη)/ζημίες λόγω επανεπιμέτρησης                         | (127,5)                                      | (2,2)   | (129,7)                      | 362,8  | 5,5   | 368,3                        |
| <b>Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές</b>             | <b>1.116,7</b>                               | <b>24,1</b>                                   | <b>1.140,8</b>               | <b>1.087,1</b>                               | <b>24,5</b>                                   | <b>1.111,6</b>               |

Τα συνολικά κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης για το 2015, ύψους 129,7 εκατ. ευρώ, επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές προέκυψαν κυρίως λόγω της αύξησης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 2,0% το 2014 σε 2,5% το 2015. Το αποτέλεσμα αυτό συγκρίνεται με συνολικές ζημίες λόγω επανεπιμέτρησης για το 2014, ύψους 368,3 εκατ. ευρώ, επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές οι οποίες προέκυψαν κυρίως λόγω της μείωσης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 3,75% το 2013 σε 2,0% το 2014.

Το 2015 οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος στον πυλώνα των καθορισμένων παροχών προς τα μέλη του προσωπικού είχαν ως εξής:

|   | 2015<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>εκατ. ευρώ |
|---|--------------------|--------------------|
| Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος        | 651,9              | 536,5              |
| Τόκοι-έσοδα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος                 | 13,4               | 20,6               |
| Κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης  | 26,8               | 49,7               |
| Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη                               | 46,9               | 36,4               |
| Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα           | 21,7               | 14,0               |
| Καταβληθείσες παροχές   | (5,4)              | (5,3)              |
| <b>Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος</b> | <b>755,3</b>       | <b>651,9</b>       |

Τα κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος το 2015 και το 2014 αντανάκλυσαν το γεγονός ότι οι αποδόσεις επί των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων αποδείχθηκαν τελικά υψηλότερες από τους εκτιμώμενους τόκους-έσοδα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος.

Η αύξηση των εισφορών που κατέβαλαν τόσο η ΕΚΤ όσο και οι συμμετέχοντες στο πρόγραμμα το 2015 οφείλεται κυρίως στην αύξηση του αριθμού των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα το ίδιο έτος (βλ. σημείωση 29, "Δαπάνες προσωπικού").

Το 2015 οι μεταβολές των αποτελεσμάτων επανεπιμέτρησης (βλ. σημείωση 14, "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής") είχαν ως εξής:

|  | 2015<br>εκατ. ευρώ | 2014<br>εκατ. ευρώ |
|--|--------------------|--------------------|
| Αρχικά κέρδη/(ζημίες) λόγω επανεπιμέτρησης   | (305,6)            | 4,8                |
| Εισφορές από ΕθνΚΤ που εντάσσονται στο Ευρωσύστημα <sup>35</sup>   | (1,8)              | 0,0                |
| Κέρδη από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος  | 26,8               | 49,7               |
| Κέρδη/(ζημίες) επί δεσμεύσεων  | 129,7              | (368,3)            |
| Ζημίες/(κέρδη) που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης  | 2,5                | 8,1                |
| <b>Τελικές ζημίες λόγω επανεπιμέτρησης που περιλαμβάνονται στους "Λογαριασμούς αναπροσαρμογής"</b> <sup>36</sup> | <b>(148,4)</b>     | <b>(305,6)</b>     |

## Βασικές υποθέσεις

Κατά τη διενέργεια των αποτιμήσεων που αναφέρονται στην παρούσα σημείωση οι αναλογιστές χρησιμοποίησαν υποθέσεις, τις οποίες η Εκτελεστική Επιτροπή δέχθηκε για τους σκοπούς της λογιστικής καταγραφής και της δημοσιοποίησης. Οι κύριες υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν από το πρόγραμμα παροχών έχουν ως εξής:

|   | 2015<br>% | 2014<br>% |
|---|-----------|-----------|
| Προεξοφλητικό επιτόκιο  | 2,50      | 2,00      |
| Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος <sup>37</sup> | 3,50      | 3,00      |
| Γενικές μελλοντικές αυξήσεις μισθών <sup>38</sup>                             | 2,00      | 2,00      |
| Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων <sup>39</sup>                                  | 1,40      | 1,40      |

Επιπλέον, οι εθελούσιες εισφορές μελών του προσωπικού σε πυλώνα καθορισμένων εισφορών το 2015 ανήλθαν σε 123,3 εκατ. ευρώ (2014: 110,6 εκατ. ευρώ). Οι εν λόγω εισφορές επενδύονται σε περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος και δημιουργούν αντίστοιχη ισόποση δέσμευση.

<sup>35</sup> Με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίματος από τη Λιθουανία, η Lietuvos bankas συνεισέφερε στα υπόλοιπα όλων των λογαριασμών αναπροσαρμογής της ΕΚΤ. Το υπόλοιπο των ζημιών λόγω επανεπιμέτρησης που συμπεριλήφθηκε στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής στις 31.12.2014 είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των εισφορών της Lietuvos bankas.

<sup>36</sup> Τα σύνολα ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

<sup>37</sup> Αυτές οι υποθέσεις χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των δεσμεύσεων της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές οι οποίες χρηματοδοτούνται από περιουσιακά στοιχεία με υφιστάμενη εγγύηση κεφαλαίου.

<sup>38</sup> Επιπροσθέτως, γίνεται πρόβλεψη για πιθανές ατομικές αυξήσεις μισθών έως 1,8% ετησίως, ανάλογα με την ηλικία των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα.

<sup>39</sup> Σύμφωνα με τους κανόνες του προγράμματος συνταξιοδότησης της ΕΚΤ, οι συντάξεις θα αυξάνονται ετησίως. Αν οι γενικές προσαρμογές των μισθών για τους υπαλλήλους της ΕΚΤ υπολείπονται του πληθωρισμού, οποιαδήποτε αύξηση των συντάξεων θα ακολουθεί τις γενικές προσαρμογές των μισθών. Αν οι γενικές προσαρμογές των μισθών υπερβαίνουν τον πληθωρισμό, θα εφαρμόζονται για τον καθορισμό της αύξησης των συντάξεων, υπό την προϋπόθεση ότι η οικονομική θέση των προγραμμάτων συνταξιοδότησης της ΕΚΤ επιτρέπει τέτοια αύξηση.

## 13 Προβλέψεις

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κατά κύριο λόγο από μια πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού.

Η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού θα χρησιμοποιηθεί στον βαθμό που κρίνεται αναγκαίο από το Διοικητικό Συμβούλιο για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών, πραγματοποιηθεισών και μη, 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 όσον αφορά την έκθεσή της στους εν λόγω κινδύνους και λαμβανομένων υπόψη διάφορων άλλων παραγόντων. Το ύψος της πρόβλεψης, 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.

Με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από τη Λιθουανία, η Lietuvos bankas συνεισέφερε ποσό 44.728.929 ευρώ στην πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού με ισχύ από 1.1.2015<sup>40</sup>, αυξάνοντας έτσι το ύψος της σε 7.619.884.851 ευρώ. Έπειτα από την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ το 2015 (βλ. σημείωση 15, "Κεφάλαιο και αποθεματικά"), το ποσό αυτό είναι ίσο προς την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2015.

## 14 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Το στοιχείο αυτό αντιπροσωπεύει κυρίως διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και πράξεων εκτός ισολογισμού (βλ. "Αναγνώριση εσόδων", "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα", "Τίτλοι" και "Πράξεις εκτός ισολογισμού" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Περιλαμβάνει επίσης την επανεπιμέτρηση των καθαρών υποχρεώσεων της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές όσον αφορά τις μετεργασιακές παροχές (βλ. "Τα προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και τη σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία").

<sup>40</sup> Αυτή η συνεισφορά καταβλήθηκε σύμφωνα με το άρθρο 48.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Όταν η Λιθουανία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, η Lietuvos bankas κατέβαλε ποσό ύψους 117,7 εκατ. ευρώ σε αυτούς τους λογαριασμούς με ισχύ από 1.1.2015.

|  | 2015<br>€             | 2014<br>€             | Μεταβολή<br>€        |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Χρυσός   | 11.900.595.095        | 12.065.394.836        | (164.799.741)        |
| Συναλλάγμα   | 12.272.562.352        | 7.046.435.041         | 5.226.127.311        |
| Τίτλοι και λοιπά μέσα  | 808.078.836           | 1.131.424.399         | (323.345.563)        |
| Καθαρές υποχρεώσεις για καθορισμένες παροχές<br>όσον αφορά τις μετεργασιακές παροχές | (148.413.109)         | (305.609.580)         | 157.196.471          |
| <b>Σύνολο</b>  | <b>24.832.823.174</b> | <b>19.937.644.696</b> | <b>4.895.178.478</b> |

Η αύξηση του ύψους των λογαριασμών αναπροσαρμογής οφείλεται πρωτίστως στην υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας το 2015.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

| Συναλλαγματικές ισοτιμίες      | 2015    | 2014    |
|--------------------------------|---------|---------|
| Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ           | 1,0887  | 1,2141  |
| Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ         | 131,07  | 145,23  |
| Ευρώ ανά ΕΤΔ                   | 1,2728  | 1,1924  |
| Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού | 973,225 | 987,769 |

## 15 Κεφάλαιο και αποθεματικά

### 15.1 Κεφάλαιο

Η Λιθουανία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1.1.2015. Σύμφωνα με το άρθρο 48.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Lietuvos bankas κατέβαλε ποσό 43.051.594 ευρώ την 1.1.2015<sup>41</sup> που αντιστοιχούσε στο υπόλοιπο της εγγραφής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Ως εκ τούτου, το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε από 7.697.025.340 ευρώ στις 31.12.2014 σε 7.740.076.935 ευρώ την 1.1.2015, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα.<sup>42</sup>

<sup>41</sup> Απόφαση ΕΕ/2015/287 της ΕΚΤ της 31ης Δεκεμβρίου 2014 σχετικά με 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 Lietuvos bankas (ΕΚΤ/2014/61), ΕΕ L 50 της 21.2.2015, σ. 44.

<sup>42</sup> Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Επομένως, τα γενικά και μερικά σύνολα στον πίνακα ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

|   | Κλείδα<br>κατανομής<br>από<br>1.1.2015<br>% | Καταβεβλημένο<br>κεφάλαιο από<br>1.1.2015<br>€ | Κλείδα<br>κατανομής<br>στις<br>31.12.2014<br>% | Καταβεβλημένο<br>κεφάλαιο στις<br>31.12.2014<br>€ |
|---|---|--|--|---|
| Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique  | 2,4778                                      | 268.222.025                                    | 2,4778   | 268.222.025                                       |
| Deutsche Bundesbank                                     | 17,9973                                     | 1.948.208.997                                  | 17,9973  | 1.948.208.997                                     |
| Eesti Pank  | 0,1928                                      | 20.870.614                                     | 0,1928   | 20.870.614  |
| Banc Ceannais na hIreann/Central Bank of Ireland        | 1,1607                                      | 125.645.857                                    | 1,1607   | 125.645.857                                       |
| Τράπεζα της Ελλάδος                                     | 2,0332                                      | 220.094.044                                    | 2,0332   | 220.094.044                                       |
| Banco de España   | 8,8409                                      | 957.028.050                                    | 8,8409   | 957.028.050                                       |
| Banque de France  | 14,1792                                     | 1.534.899.402                                  | 14,1792  | 1.534.899.402                                     |
| Banca d' Italia   | 12,3108                                     | 1.332.644.970                                  | 12,3108  | 1.332.644.970                                     |
| Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου                             | 0,1513                                      | 16.378.236                                     | 0,1513   | 16.378.236  |
| Latvijas Banka  | 0,2821                                      | 30.537.345                                     | 0,2821   | 30.537.345  |
| Lietuvos bankas   | 0,4132                                      | 44.728.929                                     | -  | -   |
| Banque centrale du Luxembourg                           | 0,2030                                      | 21.974.764                                     | 0,2030   | 21.974.764  |
| Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta           | 0,0648                                      | 7.014.605                                      | 0,0648   | 7.014.605   |
| De Nederlandsche Bank                                   | 4,0035                                      | 433.379.158                                    | 4,0035   | 433.379.158                                       |
| Oesterreichische Nationalbank                           | 1,9631                                      | 212.505.714                                    | 1,9631   | 212.505.714                                       |
| Banco de Portugal                                       | 1,7434                                      | 188.723.173                                    | 1,7434   | 188.723.173                                       |
| Banka Slovenije   | 0,3455                                      | 37.400.399                                     | 0,3455   | 37.400.399  |
| Národná banka Slovenska                                 | 0,7725                                      | 83.623.180                                     | 0,7725   | 83.623.180  |
| Suomen Pankki – Finlands Bank                           | 1,2564                                      | 136.005.389                                    | 1,2564   | 136.005.389                                       |
| <b>Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ</b>                  | <b>70,3915</b>                              | <b>7.619.884.851</b>                           | <b>69,9783</b>                                 | <b>7.575.155.922</b>                              |
| Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας) | 0,8590                                      | 3.487.005                                      | 0,8590   | 3.487.005   |
| Česká národní banka                                     | 1,6075                                      | 6.525.450                                      | 1,6075   | 6.525.450   |
| Danmarks Nationalbank                                   | 1,4873                                      | 6.037.512                                      | 1,4873   | 6.037.512   |
| Hrvatska narodna banka                                  | 0,6023                                      | 2.444.963                                      | 0,6023   | 2.444.963   |
| Lietuvos bankas   | -   | -  | 0,4132   | 1.677.335   |
| Magyar Nemzeti Bank                                     | 1,3798                                      | 5.601.129                                      | 1,3798   | 5.601.129   |
| Narodowy Bank Polski                                    | 5,1230                                      | 20.796.192                                     | 5,1230   | 20.796.192  |
| Banca Națională a României                              | 2,6024                                      | 10.564.124                                     | 2,6024   | 10.564.124  |
| Sveriges riksbank                                       | 2,2729                                      | 9.226.559                                      | 2,2729   | 9.226.559   |
| Bank of England   | 13,6743                                     | 55.509.148                                     | 13,6743  | 55.509.148  |
| <b>Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ</b>            | <b>29,6085</b>                              | <b>120.192.083</b>                             | <b>30,0217</b>                                 | <b>121.869.418</b>                                |
| <b>Σύνολο</b>   | <b>100,0000</b>                             | <b>7.740.076.935</b>                           | <b>100,0000</b>                                | <b>7.697.025.340</b>                              |

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 3,75% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Η συνεισφορά αυτή ανερχόταν σε 120.192.083 ευρώ στο τέλος του 2015. Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης 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 ζημίες της ΕΚΤ.

## Πράξεις εκτός ισολογισμού

### 16 Πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων

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 για λογαριασμό της συναλλαγές δανεισμού τίτλων με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, η ΕΚΤ έχει διαθέσει προς δανεισμό διακρατούμενους τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του πρώτου, δεύτερου και τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, καθώς και τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του PSPP και τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του SMP οι οποίοι είναι επίσης αποδεκτοί για αγορά στο πλαίσιο του PSPP.

Ως αποτέλεσμα των συμφωνιών δανεισμού τίτλων εκ μέρους της ΕΚΤ, στις 31.12.2015 εκκρεμούσαν αντιστρεπτές πράξεις αξίας 4,5 δισεκ. ευρώ (2014: 4,8 δισεκ. ευρώ). Από το ποσό αυτό, 0,3 δισεκ. ευρώ (2014: 0 ευρώ) αφορούσαν τον δανεισμό τίτλων που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής.

### 17 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων

Στις 31.12.2015 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις συναλλάγματος, που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως ακολούθως:

| Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε συνάλλαγμα | 2015<br>Αξία συμβολαίων<br>€ | 2014<br>Αξία συμβολαίων<br>€ | Μεταβολή<br>€ |
|--|------------------------------|------------------------------|---------------|
| Αγορές   | 694.406.172                  | 911.374.681                  | (216.968.509) |
| Πωλήσεις   | 690.554.100                  | 1.001.647.311                | (311.093.211) |

Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

### 18 Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων

Στις 31.12.2015 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ονομαστικής αξίας 274,5 εκατ. ευρώ (2014: 270,8 εκατ. ευρώ), που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους. Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.



## 19 Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος

### Διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων

Το 2015 διενεργήθηκαν πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που απορρέουν από αυτές τις πράξεις και παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2015, με ημερομηνία διακανονισμού εντός του 2016, παρουσιάζονται με βάση επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως εξής:

| Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος | 2015<br>€     | 2014<br>€     | Μεταβολή<br>€ |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Απαιτήσεις   | 2.467.131.004 | 1.899.819.430 | 567.311.574   |
| Υποχρεώσεις  | 2.484.517.472 | 1.777.894.537 | 706.622.935   |

### Πράξεις παροχής ρευστότητας

Στις 31.12.2015 εκκρεμούσαν απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε δολάρια ΗΠΑ, με ημερομηνία διακανονισμού εντός του 2016, οι οποίες προέκυψαν στο πλαίσιο της παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 9, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ").

## 20 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων

Το 2015 η ΕΚΤ συνέχισε να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της ΕΕ στο πλαίσιο του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης, της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (European Stability Mechanism - ESM), καθώς και της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης για την Ελλάδα. Το 2015 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές σχετιζόμενες με αυτές τις πράξεις, καθώς και πληρωμές με τη μορφή εγγραφών στο εγκριθέν κεφαλαιακό απόθεμα του ΕΕΜ.

## 21 Ενδεχόμενες υποχρεώσεις από εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις

Τρεις αγωγές έχουν κατατεθεί σε βάρος της ΕΚΤ και άλλων θεσμικών οργάνων της ΕΕ από διάφορους καταθέτες, μετόχους και ομολογιούχους κυπριακών πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι ενάγοντες ισχυρίστηκαν ότι υπέστησαν οικονομικές ζημιές λόγω πράξεων οι οποίες, κατά την άποψή τους, οδήγησαν στην αναδιάρθρωση των εν λόγω πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο του προγράμματος οικονομικής στήριξης της Κύπρου. Το Γενικό Δικαστήριο της ΕΕ χαρακτήρισε δώδεκα παρεμφερείς

υποθέσεις απαράδεκτες στο σύνολό τους το 2014. Εφέσεις κατατέθηκαν σε σχέση με οκτώ από αυτές τις αποφάσεις. Η συμμετοχή της ΕΚΤ στη διαδικασία που οδήγησε στην κατάρτιση του προγράμματος οικονομικής στήριξης της Κύπρου περιορίστηκε στην παροχή τεχνικών συμβουλών, σύμφωνα με τη Συνθήκη για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και στην έκδοση μη δεσμευτικής γνώμης σχετικά με το κυπριακό σχέδιο νόμου περί εξυγίανσης πιστωτικών και άλλων ιδρυμάτων. Επομένως, θεωρείται ότι οι υποθέσεις αυτές δεν θα επιφέρουν ζημίες για την ΕΚΤ.

## Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης

### 22 Καθαροί τόκοι-έσοδα

#### 22.1 Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τόκους-έσοδα, μείον τόκους-έξοδα, σε σχέση με τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ, ως εξής:

|  | 2015<br>€          | 2014<br>€          | Μεταβολή<br>€     |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών  | 552.459            | 548.634            | 3.825             |
| Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρήματος                                  | 6.306.443          | 4.234.448          | 2.071.995         |
| Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης   | 38.311             | 208.426            | (170.115)         |
| Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης   | 2.920.201          | 867.860            | 2.052.341         |
| Τόκοι-έσοδα επί τίτλων   | 261.121.900        | 206.165.493        | 54.956.407        |
| Τόκοι-έσοδα/(έξοδα) επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων                                 | (861.355)          | 407.588            | (1.268.943)       |
| Τόκοι-έσοδα επί προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων | 13.127.982         | 4.570.710          | 8.557.272         |
| <b>Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)</b>                          | <b>283.205.941</b> | <b>217.003.159</b> | <b>66.202.782</b> |

Η συνολική αύξηση των καθαρών τόκων-εσόδων το 2015 οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ και την ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ.

#### 22.2 Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ σε σχέση με το μερίδιό της (8%) στη συνολική έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 5.1, "Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων εντός του Ευρωσυστήματος"). Παρά την αύξηση κατά 8,1% της μέσης αξίας των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία, οι τόκοι μειώθηκαν το 2015 λόγω του γεγονότος ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2014 (0,05% το 2015 έναντι 0,16% το 2014).

#### 22.3 Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι τόκοι που καταβλήθηκαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των απαιτήσεών τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (βλ. σημείωση 11.1, "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων"). Η μείωση αυτών των τόκων το 2015 αντανάκλουσε

κυρίως το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2014.

## 22.4 Λοιποί τόκοι-έσοδα και λοιποί τόκοι-έξοδα

Το 2015 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν καθαρούς τόκους-έσοδα ύψους 608,7 εκατ. ευρώ (2014: 727,7 εκατ. ευρώ επί τίτλων που έχει αποκτήσει η ΕΚΤ στο πλαίσιο του SMP, ενώ οι καθαροί τόκοι-έσοδα επί των λοιπών τίτλων που έχουν αποκτηθεί για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής ανήλθαν σε 280,9 εκατ. ευρώ (2014: 174,9 εκατ. ευρώ).

Περιλάμβαναν επίσης τόκους-έσοδα ύψους 0,4 δισεκ. ευρώ (2014: 1,1 δισεκ. ευρώ) και τόκους-έξοδα ύψους 0,4 δισεκ. ευρώ (2014: 1,1 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET2 (βλ. σημείωση 11.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)" και σημείωση 9, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ"). Επίσης, στα στοιχεία αυτά εμφανίζονται οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα επί των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ευρώ.

## 23 Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2015 είχαν ως εξής:

|   | 2015<br>€          | 2014<br>€         | Μεταβολή<br>€      |
|---|--------------------|-------------------|--------------------|
| Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών                          | 175.959.137        | 47.223.558        | 128.735.579        |
| Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού | 38.474.593         | 10.036.857        | 28.437.736         |
| <b>Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις</b>        | <b>214.433.730</b> | <b>57.260.415</b> | <b>157.173.315</b> |

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών περιλάμβαναν πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων. Η συνολική αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών το 2015 οφειλόταν κυρίως στα υψηλότερα πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών από το χαρτοφυλάκιο τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ.

## 24 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων

Το 2015 οι αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων είχαν ως εξής:

|   | 2015<br>€           | 2014<br>€          | Μεταβολή<br>€       |
|---|---------------------|--------------------|---------------------|
| Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων                       | (63.827.424)        | (7.664.489)        | (56.162.935)        |
| Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων | (223.892)           | (198.804)          | (25.088)            |
| Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές                                  | (1.901)             | -                  | (1.901)             |
| <b>Σύνολο αποσβέσεων</b>  | <b>(64.053.217)</b> | <b>(7.863.293)</b> | <b>(56.189.924)</b> |

Η αύξηση των αποσβέσεων σε σχέση με το 2014 οφείλεται κυρίως στη συνολική μείωση της αγοραίας αξίας των τίτλων που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ.

## 25 Καθαρά έσοδα/έξοδα συνδεδεμένα με αμοιβές και προμήθειες

|  | 2015<br>€          | 2014<br>€         | Μεταβολή<br>€      |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|
| Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες               | 277.324.169        | 30.024.834        | 247.299.335        |
| Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες               | (8.991.908)        | (1.866.180)       | (7.125.728)        |
| <b>Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες</b> | <b>268.332.261</b> | <b>28.158.654</b> | <b>240.173.607</b> |

Το 2015 τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία περιλάμβαναν κυρίως εμποτικά τέλη (βλ. σημείωση 26, "Έσοδα και δαπάνες που αφορούν εμποτικά καθήκοντα"). Επίσης περιλάμβαναν ποινές που επιβλήθηκαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Οι δαπάνες αυτές περιλάμβαναν κυρίως τέλη πληρωτέα στους εξωτερικούς διαχειριστές χαρτοφυλακίων οι οποίοι διενεργούν αγορές αποδεκτών τίτλων εκδοθέντων έναντι περιουσιακών στοιχείων βάσει ρητών οδηγιών από το Ευρωσύστημα και για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος. Περιλάμβαναν επίσης αμοιβές επί τρεχούμενων λογαριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων (βλ. σημείωση 17, "Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων").

## 26 Έσοδα και δαπάνες που αφορούν εμποτικά καθήκοντα

Οι δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με τα εμποτικά καθήκοντα ανακτώνται μέσω της επιβολής ετήσιων τελών στις εποπτευόμενες οντότητες. Το εν λόγω κονδύλι αφορά κατά κύριο λόγο δαπάνες οι οποίες συνδέονται άμεσα με τα εμποτικά καθήκοντα της ΕΚΤ, όπως η άμεση εποπτεία των σημαντικών τραπεζών, η επίβλεψη της εποπτείας των λιγότερο σημαντικών οντοτήτων και η παροχή οριζόντιων και εξειδικευμένων υπηρεσιών. Επίσης περιλαμβάνει δαπάνες που συνδέονται έμμεσα με τα εμποτικά

καθήκοντα της ΕΚΤ, όπως οι υπηρεσίες που παρέχονται από τις υποστηρικτικές υπηρεσιακές μονάδες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των κτιριακών εγκαταστάσεων, της διαχείρισης ανθρωπίνου δυναμικού και των υπηρεσιών πληροφορικής.

Τα σχετικά έσοδα της ΕΚΤ στο πλαίσιο των εποπτικών της καθηκόντων το 2015 είχαν ως εξής:

|  | 2015<br>€          | 2014 <sup>43</sup><br>€ |
|--|--------------------|-------------------------|
| Εποπτικά τέλη  | 277.086.997        | 29.973.012              |
| <i>εκ των οποίων:</i>  |                    |                         |
| <i>Τέλη που επιβλήθηκαν σε σημαντικές οντότητες ή σε σημαντικούς ομίλους</i>                   | <i>245.620.964</i> | <i>25.622.812</i>       |
| <i>Τέλη που επιβλήθηκαν σε λιγότερο σημαντικές οντότητες ή σε λιγότερο σημαντικούς ομίλους</i> | <i>31.466.033</i>  | <i>4.350.200</i>        |
| <b>Σύνολο εσόδων από καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας</b>  | <b>277.086.997</b> | <b>29.973.012</b>       |

Τα έσοδα από εποπτικά τέλη περιλαμβάνονται στο στοιχείο "Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες" (βλ. σημείωση 25, "Καθαρά έσοδα/έξοδα συνδεδεμένα με αμοιβές και προμήθειες").

Βάσει των εκτιμώμενων ετήσιων δαπανών, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τον Απρίλιο του 2015 ότι τα ετήσια εποπτικά τέλη για το 2015 θα ανέλθουν σε 296,0 εκατ. ευρώ.<sup>44</sup> Το πλεόνασμα ύψους 18,9 εκατ. ευρώ που προκύπτει σε σύγκριση με τις καταγραφείσες δαπάνες ύψους 277,1 εκατ. ευρώ αναγράφεται στο στοιχείο "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα" (βλ. σημείωση 12.2, "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα") και θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των εποπτικών τελών που θα επιβληθούν το 2016.

Στο τέλος του 2015 δεν είχαν ακόμη εισπραχθεί μικρά ποσά σε σχέση με τέλη, καθώς και τόκοι που χρεώθηκαν στις εποπτευόμενες οντότητες για καθυστερημένες πληρωμές. Η ΕΚΤ λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα για την είσπραξη από τις εποπτευόμενες οντότητες των ποσών που εκκρεμούν.

Επιπλέον, η ΕΚΤ δικαιούται να επιβάλλει πρόστιμα ή περιοδικές χρηματικές ποινές στις επιχειρήσεις λόγω μη συμμόρφωσης με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους κανονισμούς και τις αποφάσεις της. Κανένα τέτοιο πρόστιμο δεν επιβλήθηκε το 2015.

<sup>43</sup> Για το 2014 η ΕΚΤ ανέκτησε, μέσω της επιβολής εποπτικών τελών, τις δαπάνες που αφορούσαν την τραπεζική εποπτεία για την περίοδο που άρχισε τον Νοέμβριο του 2014 όταν η ΕΚΤ ανέλαβε τα εποπτικά της καθήκοντα.

<sup>44</sup> Το ποσό αυτό, μαζί με τις δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν τους δύο τελευταίους μήνες του 2014 και ανέρχονταν σε 30,0 εκατ. ευρώ, τιμολογήθηκε το 2015 με τελευταία ημερομηνία πληρωμής την 20.11.2015.

Οι δαπάνες της ΕΚΤ για το 2015 είχαν ως εξής:

|  | 2015<br>€          | 2014 <sup>45</sup><br>€ |
|--|--------------------|-------------------------|
| Μισθοί και επιδόματα   | 141.262.893        | 18.456.945              |
| Ενοίκιαση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων                        | 25.513.220         | 2.199.243               |
| Λοιπές λειτουργικές δαπάνες  | 110.310.884        | 9.316.824               |
| <b>Σύνολο δαπανών που συνδέονται με καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας</b> | <b>277.086.997</b> | <b>29.973.012</b>       |

## 27 Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται εισπραχθέντα μερίσματα επί μετοχών της ΤΔΔ που κατέχει η ΕΚΤ (βλ. σημείωση 6.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού").

## 28 Λοιπά έσοδα

Τα διάφορα άλλα έσοδα που προέκυψαν στη διάρκεια του 2015 προήλθαν κυρίως από τις συσσωρευμένες εισφορές των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για την κάλυψη δαπανών που πραγματοποίησε η ΕΚΤ για κοινά έργα του Ευρωσυστήματος.

## 29 Δαπάνες προσωπικού

Οι δαπάνες προσωπικού αυξήθηκαν το 2015, κυρίως λόγω του υψηλότερου μέσου αριθμού των μελών του προσωπικού που απασχολεί η ΕΚΤ καθώς και λόγω της υψηλότερης καθαρής δαπάνης σε σχέση με παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές.

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 306,4 εκατ. ευρώ (2014: 244,9 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και άλλα έξοδα προσωπικού. Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 134,4 εκατ. ευρώ (2014: 56,2 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές (βλ. σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία"). Δαπάνες προσωπικού ύψους 0,8 εκατ. ευρώ (2014: 1,2 εκατ. ευρώ) που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ κεφαλαιοποιήθηκαν και δεν περιλαμβάνονται σε αυτό το στοιχείο.

Οι μισθοί και τα επιδόματα, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

<sup>45</sup> Τα στοιχεία για το 2014 αφορούν τις δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν τους δύο τελευταίους μήνες του έτους, καθώς η ΕΚΤ ανέλαβε λειτουργικά καθήκοντα στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας τον Νοέμβριο του 2014.

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ λαμβάνουν έναν βασικό μισθό, ενώ ο μισθός των μελών του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους στη βάση μερικής απασχόλησης αμείβονται επίσης ανάλογα με τον αριθμό των συνεδριάσεων στις οποίες έχουν συμμετάσχει. Επιπλέον, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους στη βάση πλήρους απασχόλησης λαμβάνουν 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 και του Εποπτικού Συμβουλίου δικαιούνται, ανάλογα με την οικογενειακή τους κατάσταση, επιδόματα αρχηγού οικογενείας και συντηρούμενων τέκνων, καθώς και σχολικά επιδόματα. Οι μισθοί υπόκεινται σε φόρο υπέρ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε κρατήσεις για το σύστημα συντάξεων, ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων. Τα επιδόματα δεν φορολογούνται ούτε συνυπολογίζονται για την καταβολή σύνταξης.

Το 2015 οι βασικοί μισθοί των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και των μελών του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ (δηλ. εκτός των εκπροσώπων των εθνικών εποπτικών αρχών) είχαν ως εξής:<sup>46</sup>

|   | 2015<br>€        | 2014<br>€        |
|---|------------------|------------------|
| Mario Draghi (Πρόεδρος)   | 385.860          | 379.608          |
| Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος)   | 330.744          | 325.392          |
| Peter Praet (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)                                  | 275.604          | 271.140          |
| Jörg Asmussen (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής έως τον Ιανουάριο του 2014)     | -                | 4.912            |
| Benoît Cœuré (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)                                 | 275.604          | 271.140          |
| Yves Mersch (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)                                  | 275.604          | 271.140          |
| Sabine Lautenschläger (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)                        | 275.604          | 253.457          |
| <b>Σύνολο για την Εκτελεστική Επιτροπή</b>                                      | <b>1.819.020</b> | <b>1.776.789</b> |
| <b>Σύνολο για το Εποπτικό Συμβούλιο (μέλη που απασχολεί η ΕΚΤ)<sup>47</sup></b> | <b>635.385</b>   | <b>508.589</b>   |
| εκ των οποίων:  |                  |                  |
| Danièle Nouy (Πρόεδρος του Εποπτικού Συμβουλίου)                                | 275.604          | 271.140          |
| <b>Σύνολο</b>   | <b>2.454.405</b> | <b>2.285.378</b> |

Επιπλέον, οι αμοιβές που καταβλήθηκαν στα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους σε βάση μερικής απασχόλησης ανήλθαν σε 352.256 ευρώ (2014: 74.776 ευρώ).

Το σύνολο των επιδομάτων που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου και των εισφορών της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για λογαριασμό των εν λόγω μελών ανήλθε σε 625.021 ευρώ (2014: 674.470 ευρώ).

<sup>46</sup> Τα ποσά παρουσιάζονται σε ακαθάριστη βάση, δηλ. χωρίς να υπολογίζεται η παρακράτηση φόρου προς όφελος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

<sup>47</sup> Στο σύνολο αυτό δεν συμπεριλαμβάνεται ο μισθός της Sabine Lautenschläger, ο οποίος καταγράφεται με τους μισθούς των λοιπών μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής.



Το 2015 δεν καταβλήθηκαν παροχές κατά την έναρξη ή τη λήξη της θητείας στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου (2014: 68.616 ευρώ).

Μεταβατικές πληρωμές μπορεί να διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2015 αυτές οι πληρωμές, σχετικά οικογενειακά επιδόματα και οι εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα πρώην μέλη ανήλθαν σε 9.730 ευρώ (2014: 243.178 ευρώ). Οι συντάξεις, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών επιδομάτων, που καταβλήθηκαν σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου ή σε προστατευόμενα μέλη τους, καθώς και οι εισφορές στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων, ανήλθαν σε 783.113 ευρώ (2014: 599.589 ευρώ).

Στο τέλος του 2015 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απασχολούσε βάσει σύμβασης η ΕΚΤ ήταν 2.871,<sup>48</sup> εκ των οποίων 293 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2015.

|  | 2015         | 2014         |
|--|--------------|--------------|
| Σύνολο προσωπικού την 1η Ιανουαρίου  | 2.577        | 1.790        |
| Προσλήψεις/μεταβολή σύμβασης   | 648          | 1.458        |
| Παραπήσεις/λήξη σύμβασης   | (299)        | (681)        |
| Καθαρή αύξηση/(μείωση) λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης | (55)         | 10           |
| <b>Σύνολο προσωπικού στις 31 Δεκεμβρίου</b>  | <b>2.871</b> | <b>2.577</b> |
| <b>Μέσος αριθμός απασχολούμενων</b>  | <b>2.722</b> | <b>2.155</b> |

## 30 Διοικητικές δαπάνες

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 Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων

Το κονδύλιο αυτό συνδέεται κυρίως με το κόστος της διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των μονάδων εκτύπωσης τραπεζογραμματίων και των ΕθνΚΤ, για την παράδοση νέων τραπεζογραμματίων, και μεταξύ των ΕθνΚΤ, για την κάλυψη ελλείψεων με πλεονάζοντα αποθέματα. Το κόστος αυτό βαρύνει κεντρικά την ΕΚΤ.

<sup>48</sup> Δεν περιλαμβάνονται οι υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, σύμβαση ορισμένου χρόνου ή σύμβαση διάρκειας μικρότερης του έτους, καθώς και τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Επίσης, περιλαμβάνει υπαλλήλους σε άδεια μητρότητας ή μακροχρόνια αναρρωτική άδεια.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

10 February 2016

#### 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 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman  
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel  
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert  
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

**Το παρόν κείμενο προέρχεται από την ΕΚΤ και αποτελεί ανεπίσημη μετάφραση της έκθεσης ελέγχου των εξωτερικών ελεγκτών της. Σε περίπτωση διαφορών με το αυθεντικό αγγλικό κείμενο, υπερισχύει το δεύτερο, το οποίο φέρει την υπογραφή της ΕΥ.**

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο  
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας  
Φραγκφούρτη

10 Φεβρουαρίου 2016

**Έκθεση ελέγχου ανεξάρτητων ελεγκτών**

Ελέγξαμε τους συνημμένους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31.12.2015, τα αποτελέσματα χρήσης για το 2015, περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές σημειώσεις (οι “ετήσιοι λογαριασμοί”).

**Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους ετήσιους λογαριασμούς**

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη, αφενός, για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των ως άνω ετήσιων λογαριασμών σύμφωνα με τις αρχές που έχει καθορίσει το Διοικητικό Συμβούλιο και οι οποίες προβλέπονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, όπως τροποποιήθηκε, και, αφετέρου, για το πλαίσιο εσωτερικών ελέγχων που η ίδια κρίνει απαραίτητο ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση ετήσιων λογαριασμών απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, οφειλόμενη είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

**Ευθύνη των ελεγκτών**

Η εταιρία μας είναι υπεύθυνη να εκφράσει γνώμη σχετικά με τους ως άνω λογαριασμούς, βάσει της διενέργειας σχετικού ελέγχου. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Αυτά απαιτούν να συμμορφωνώμαστε με τους κανόνες δεοντολογίας και να σχεδιάζουμε και να διενεργούμε τον έλεγχο κατά τρόπο ώστε να παρέχεται εύλογη διασφάλιση ως προς το εάν οι ετήσιοι λογαριασμοί είναι απαλλαγμένοι από ουσιώδη ανακρίβεια.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για τη συγκέντρωση ελεγκτικών τεκμηρίων σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στους ετήσιους λογαριασμούς. Οι επιλεγόμενες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή, περιλαμβανομένης της εκτίμησης του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των ετήσιων λογαριασμών, οφειλόμενης σε απάτη ή σε λάθος. Κατά τη διενέργεια των εν λόγω εκτιμήσεων κινδύνου ο ελεγκτής εξετάζει το πλαίσιο εσωτερικών ελέγχων που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών του οργανισμού, με σκοπό τον σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για την περίπτωση και πάντως όχι την έκφραση γνώμης αναφορικά με την αποτελεσματικότητα του ίδιου του πλαισίου εσωτερικών ελέγχων του οργανισμού. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών πολιτικών που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των λογιστικών εκτιμήσεων της Εκτελεστικής Επιτροπής, καθώς και την αξιολόγηση της συνολικής παρουσίασης των ετήσιων λογαριασμών.

Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής γνώμης μας.

**Γνώμη**

Κατά τη γνώμη μας, οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31.12.2015 και τα αποτελέσματα των εργασιών της για τη χρήση που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει καθορίσει το Διοικητικό Συμβούλιο και οι οποίες προβλέπονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Με εκτίμηση,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

## Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2015

Σύμφωνα με το άρθρο 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.

Τυχόν ζημία της ΕΚΤ μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.<sup>49</sup>

Το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το 2015 ήταν 1.081,8 εκατ. ευρώ. Κατόπιν σχετικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου, πραγματοποιήθηκε ενδιάμεση διανομή κερδών, ύψους 812,1 εκατ. ευρώ, προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 29.1.2016. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διανείμει τα εναπομένοντα κέρδη ύψους 269,7 εκατ. ευρώ στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Τα κέρδη διανέμονται στις ΕθνΚΤ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της τελευταίας.

|  | 2015<br>€     | 2014<br>€     |
|--|---------------|---------------|
| Κέρδη χρήσης                                   | 1.081.790.763 | 988.832.500   |
| Ενδιάμεση διανομή κερδών                       | (812.134.494) | (840.719.787) |
| Κέρδη χρήσης μετά την ενδιάμεση διανομή κερδών | 269.656.269   | 148.112.713   |
| Διανομή των υπόλοιπων κερδών                   | (269.656.269) | (148.112.713) |
| <b>Σύνολο</b>                                  | <b>0</b>      | <b>0</b>      |

<sup>49</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

# Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31.12.2015<sup>1</sup>

(εκατ. ευρώ)<sup>2</sup>

| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ  | 31 Δεκεμβρίου<br>2015 | 31 Δεκεμβρίου<br>2014 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| <b>1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό</b>   | <b>338.713</b>        | <b>343.630</b>        |
| <b>2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>   | <b>307.115</b>        | <b>270.250</b>        |
| 2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ   | 80.384                | 81.298                |
| 2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού                                 | 226.732               | 188.951               |
| <b>3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</b>  | <b>31.109</b>         | <b>27.940</b>         |
| <b>4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</b>   | <b>20.242</b>         | <b>18.905</b>         |
| 4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια   | 20.242                | 18.905                |
| 4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ II                         | 0                     | 0                     |
| <b>5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, συνδεδεμένα με πράξεις νομισματικής πολιτικής</b> | <b>558.989</b>        | <b>630.341</b>        |
| 5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης  | 88.978                | 156.129               |
| 5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης  | 469.543               | 473.285               |
| 5.3 Αντιστρεπτικές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας                      | 0                     | 0                     |
| 5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτικές πράξεις   | 0                     | 0                     |
| 5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης  | 468                   | 924                   |
| 5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων   | 0                     | 2                     |
| <b>6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ</b>                                 | <b>107.863</b>        | <b>59.942</b>         |
| <b>7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ</b>   | <b>1.161.159</b>      | <b>590.265</b>        |
| 7.1 Τίτλοι διακρατούμενοι για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής                                     | 803.135               | 217.242               |
| 7.2 Λοιποί τίτλοι   | 358.023               | 373.022               |
| <b>8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ</b>   | <b>25.145</b>         | <b>26.715</b>         |
| <b>9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>   | <b>230.810</b>        | <b>240.252</b>        |
| <b>Σύνολο ενεργητικού</b>   | <b>2.781.145</b>      | <b>2.208.238</b>      |

<sup>1</sup> Βάσει προσωρινών μη ελεγχθέντων στοιχείων. Οι ετήσιοι λογαριασμοί όλων των ΕθνΚΤ θα έχουν οριστικοποιηθεί έως το τέλος Μαΐου 2016 και ο τελικός ενοποιημένος ετήσιος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος θα δημοσιευθεί στη συνέχεια.

<sup>2</sup> Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

| ΠΑΘΗΤΙΚΟ         |  | 31 Δεκεμβρίου<br>2015 | 31 Δεκεμβρίου<br>2014 |
|------------------|--|-----------------------|-----------------------|
| 1                | Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία   | 1.083.539             | 1.016.616             |
| 2                | Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής | 768.419               | 366.511               |
| 2.1              | Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)                                  | 555.864               | 318.245               |
| 2.2              | Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων  | 212.415               | 48.266                |
| 2.3              | Καταθέσεις καθορισμένης διάρκειας  | 0                     | 0                     |
| 2.4              | Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας                             | 0                     | 0                     |
| 2.5              | Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων   | 140                   | 0                     |
| 3                | Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ  | 5.202                 | 4.635                 |
| 4                | Εκδοθέντα πιστοποιητικά χρέους   | 0                     | 0                     |
| 5                | Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ  | 141.805               | 64.519                |
| 5.1              | Γενική κυβέρνηση   | 59.295                | 36.738                |
| 5.2              | Λοιπές υποχρεώσεις   | 82.510                | 27.781                |
| 6                | Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ  | 54.529                | 47.927                |
| 7                | Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ   | 2.803                 | 1.271                 |
| 8                | Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ  | 3.677                 | 4.753                 |
| 8.1              | Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις  | 3.677                 | 4.753                 |
| 8.2              | Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ                             | 0                     | 0                     |
| 9                | Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ  | 59.179                | 56.211                |
| 10               | Λοιπές υποχρεώσεις   | 218.618               | 219.328               |
| 11               | Λογαριασμοί αναπροσαρμογής   | 346.172               | 331.398               |
| 12               | Κεφάλαιο και αποθεματικά   | 97.201                | 95.070                |
| Σύνολο παθητικού |  | 2.781.145             | 2.208.238             |

## Στατιστική ενότητα

|  |     |
|--|-----|
| 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις    | Σ2  |
| 2. Οικονομική δραστηριότητα                        | Σ14 |
| 3. Τιμές και κόστος                                | Σ28 |
| 4. Συναλλαγματικές ισοτιμίες και ισοζύγιο πληρωμών | Σ35 |
| 5. Δημοσιονομικές εξελίξεις                        | Σ40 |

## Περισσότερες πληροφορίες

|  |   |
|--|---|
| Στοιχεία από τη στατιστική ενότητα της Ετήσιας Έκθεσης:  | <a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813</a>               |
| Στατιστικά στοιχεία ΕΚΤ:   | <a href="http://sdw.ecb.europa.eu/">http://sdw.ecb.europa.eu/</a>   |
| Μεθοδολογικοί ορισμοί περιλαμβάνονται στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:               | <a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023</a>                   |
| Λεπτομέρειες για τους υπολογισμούς περιλαμβάνονται στις Τεχνικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου: | <a href="http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022">http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022</a>                   |
| Ερμηνεία όρων και συντομογραφιών περιλαμβάνεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ                     | <a href="http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html">http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html</a> |

## Ειδική μεθοδολογική σημείωση

Οι μέσοι ρυθμοί μεταβολής για ένα σύνολο ετών υπολογίζονται με τον γεωμετρικό μέσο όρο. Όλοι οι άλλοι δείκτες που περιλαμβάνονται στην παρούσα ενότητα υπολογίζονται με τον αριθμητικό μέσο όρο.

## Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα

|     |  |        |                        |
|-----|--|--------|------------------------|
| -   | δεν υπάρχουν/δεν εμφανίζονται στοιχεία | (π)    | προσωρινά στοιχεία     |
| .   | τα στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα  | ε.δ.   | με εποχική διόρθωση    |
| ... | στοιχεία μηδενικά ή αμελητέα           | χ.ε.δ. | χωρίς εποχική διόρθωση |

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.1 Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ

(επίπεδα σε % ετησίως, μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

| Με ισχύ από: <sup>1)</sup> | Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων |               | Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης |              |                                      |          |               | Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης |          |
|----------------------------|---------------------------------|---------------|----------------------------------|--------------|--------------------------------------|----------|---------------|------------------------------------|----------|
|                            |                                 |               | Δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου   |              | Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου |          | Μεταβολή      |                                    |          |
|                            | Σταθερό επιτόκιο                |               | Ελάχιστο επιτόκιο προσφορών      |              | Επίπεδο                              | Μεταβολή |               | Επίπεδο                            | Μεταβολή |
|                            | Επίπεδο<br>1                    | Μεταβολή<br>2 | Επίπεδο<br>3                     | Επίπεδο<br>4 |                                      |          | Μεταβολή<br>5 |                                    |          |
| 1999                       | 1 Ιαν.                          | 2,00          | -                                | 3,00         | -                                    | -        | 4,50          | -                                  |          |
|                            | 4 Ιαν. <sup>2)</sup>            | 2,75          | 0,75                             | 3,00         | -                                    | ...      | 3,25          | -1,25                              |          |
|                            | 22 Ιαν.                         | 2,00          | -0,75                            | 3,00         | -                                    | ...      | 4,50          | 1,25                               |          |
|                            | 9 Απρ.                          | 1,50          | -0,50                            | 2,50         | -                                    | -0,50    | 3,50          | -1,00                              |          |
|                            | 5 Νοέμ.                         | 2,00          | 0,50                             | 3,00         | -                                    | 0,50     | 4,00          | 0,50                               |          |
| 2000                       | 4 Φεβρ.                         | 2,25          | 0,25                             | 3,25         | -                                    | 0,25     | 4,25          | 0,25                               |          |
|                            | 17 Μαρτ.                        | 2,50          | 0,25                             | 3,50         | -                                    | 0,25     | 4,50          | 0,25                               |          |
|                            | 28 Απρ.                         | 2,75          | 0,25                             | 3,75         | -                                    | 0,25     | 4,75          | 0,25                               |          |
|                            | 9 Ιουν.                         | 3,25          | 0,50                             | 4,25         | -                                    | 0,50     | 5,25          | 0,50                               |          |
|                            | 28 Ιουν. <sup>3)</sup>          | 3,25          | ...                              | -            | 4,25                                 | ...      | 5,25          | ...                                |          |
|                            | 1 Σεπτ.                         | 3,50          | 0,25                             | -            | 4,50                                 | 0,25     | 5,50          | 0,25                               |          |
|                            | 6 Οκτ.                          | 3,75          | 0,25                             | -            | 4,75                                 | 0,25     | 5,75          | 0,25                               |          |
| 2001                       | 11 Μαΐου                        | 3,50          | -0,25                            | -            | 4,50                                 | -0,25    | 5,50          | -0,25                              |          |
|                            | 31 Αυγ.                         | 3,25          | -0,25                            | -            | 4,25                                 | -0,25    | 5,25          | -0,25                              |          |
|                            | 18 Σεπτ.                        | 2,75          | -0,50                            | -            | 3,75                                 | -0,50    | 4,75          | -0,50                              |          |
|                            | 9 Νοεμ.                         | 2,25          | -0,50                            | -            | 3,25                                 | -0,50    | 4,25          | -0,50                              |          |
| 2002                       | 6 Δεκ.                          | 1,75          | -0,50                            | -            | 2,75                                 | -0,50    | 3,75          | -0,50                              |          |
| 2003                       | 7 Μαρτ.                         | 1,50          | -0,25                            | -            | 2,50                                 | -0,25    | 3,50          | -0,25                              |          |
|                            | 6 Ιουν.                         | 1,00          | -0,50                            | -            | 2,00                                 | -0,50    | 3,00          | -0,50                              |          |
| 2005                       | 6 Δεκ.                          | 1,25          | 0,25                             | -            | 2,25                                 | 0,25     | 3,25          | 0,25                               |          |
| 2006                       | 8 Μαρτ.                         | 1,50          | 0,25                             | -            | 2,50                                 | 0,25     | 3,50          | 0,25                               |          |
|                            | 15 Ιουν.                        | 1,75          | 0,25                             | -            | 2,75                                 | 0,25     | 3,75          | 0,25                               |          |
|                            | 9 Αυγ.                          | 2,00          | 0,25                             | -            | 3,00                                 | 0,25     | 4,00          | 0,25                               |          |
|                            | 11 Οκτ.                         | 2,25          | 0,25                             | -            | 3,25                                 | 0,25     | 4,25          | 0,25                               |          |
|                            | 13 Δεκ.                         | 2,50          | 0,25                             | -            | 3,50                                 | 0,25     | 4,50          | 0,25                               |          |
| 2007                       | 14 Μαρτ.                        | 2,75          | 0,25                             | -            | 3,75                                 | 0,25     | 4,75          | 0,25                               |          |
|                            | 13 Ιουν.                        | 3,00          | 0,25                             | -            | 4,00                                 | 0,25     | 5,00          | 0,25                               |          |
| 2008                       | 9 Ιουλ.                         | 3,25          | 0,25                             | -            | 4,25                                 | 0,25     | 5,25          | 0,25                               |          |
|                            | 8 Οκτ.                          | 2,75          | -0,50                            | -            | -                                    | -        | 4,75          | -0,50                              |          |
|                            | 9 Οκτ. <sup>4)</sup>            | 3,25          | 0,50                             | -            | -                                    | -        | 4,25          | -0,50                              |          |
|                            | 15 Οκτ. <sup>5)</sup>           | 3,25          | ...                              | 3,75         | -                                    | -0,50    | 4,25          | ...                                |          |
|                            | 12 Νοεμ.                        | 2,75          | -0,50                            | 3,25         | -                                    | -0,50    | 3,75          | -0,50                              |          |
|                            | 10 Δεκ.                         | 2,00          | -0,75                            | 2,50         | -                                    | -0,75    | 3,00          | -0,75                              |          |
| 2009                       | 21 Ιαν.                         | 1,00          | -1,00                            | 2,00         | -                                    | -0,50    | 3,00          | ...                                |          |
|                            | 11 Μαρτ.                        | 0,50          | -0,50                            | 1,50         | -                                    | -0,50    | 2,50          | -0,50                              |          |
|                            | 8 Απρ.                          | 0,25          | -0,25                            | 1,25         | -                                    | -0,25    | 2,25          | -0,25                              |          |
|                            | 13 Μαΐου                        | 0,25          | ...                              | 1,00         | -                                    | -0,25    | 1,75          | -0,50                              |          |
| 2011                       | 13 Απρ.                         | 0,50          | 0,25                             | 1,25         | -                                    | 0,25     | 2,00          | 0,25                               |          |
|                            | 13 Ιουλ.                        | 0,75          | 0,25                             | 1,50         | -                                    | 0,25     | 2,25          | 0,25                               |          |
|                            | 9 Νοεμ.                         | 0,50          | -0,25                            | 1,25         | -                                    | -0,25    | 2,00          | -0,25                              |          |
|                            | 14 Δεκ.                         | 0,25          | -0,25                            | 1,00         | -                                    | -0,25    | 1,75          | -0,25                              |          |
| 2012                       | 11 Ιουλ.                        | 0,00          | -0,25                            | 0,75         | -                                    | -0,25    | 1,50          | -0,25                              |          |
| 2013                       | 8 Μαΐου                         | 0,00          | ...                              | 0,50         | -                                    | -0,25    | 1,00          | -0,50                              |          |
|                            | 13 Νοεμ.                        | 0,00          | ...                              | 0,25         | -                                    | -0,25    | 0,75          | -0,25                              |          |
| 2014                       | 11 Ιουν.                        | -0,10         | -0,10                            | 0,15         | -                                    | -0,10    | 0,40          | -0,35                              |          |
|                            | 10 Σεπτ.                        | -0,20         | -0,10                            | 0,05         | -                                    | -0,10    | 0,30          | -0,10                              |          |
| 2015                       | 9 Δεκ.                          | -0,30         | -0,10                            | 0,05         | -                                    | ...      | 0,30          | ...                                |          |

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Από 1.1.1999 έως 9.3.2004 η ημερομηνία αφορά τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι μεταβολές του επιτοκίου ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναγραφόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή στις 18.9.2001 τέθηκε σε ισχύ αυθημερόν. Από τις 10.3.2004 και εξής η αναγραφόμενη ημερομηνία αφορά τόσο τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης όσο και τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (οι μεταβολές ισχύουν από την πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου), εκτός αν αναγράφεται άλλως.
- 2) Στις 22.12.1998 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι, ως έκτακτο μέτρο την περίοδο 4.1.1999-21.1.1999, το εύρος μεταξύ των επιτοκίων της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα περιοριστεί στις 50 μονάδες βάσης ώστε να διευκολυνθεί η μετάβαση των συμμετεχόντων στην αγορά στο νέο νομισματικό καθεστώς.
- 3) Στις 8.6.2000 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι από την πράξη με ημερομηνία διακανονισμού 28.6.2000 και εξής οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών είναι το ελάχιστο επιτόκιο το οποίο μπορούν να αναγράφουν στις προσφορές τους οι αντισυμβαλλόμενοι.
- 4) Από τις 9.10.2008 η ΕΚΤ μείωσε το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων από 200 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων επανήλθε στις 200 μονάδες βάσης στις 21.1.2009.
- 5) Στις 8.10.2008 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι από την πράξη με ημερομηνία διακανονισμού στις 15 Οκτωβρίου και εξής οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα διενεργούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή στο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Η μεταβολή αυτή ακύρωσε την προηγηθείσα απόφαση της ίδιας ημέρας να μειωθεί κατά 50 μονάδες βάσης το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης που διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.



# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.2 Πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με κατανομή μέσω δημοπρασιών<sup>1)</sup>

(εκατ. ευρώ, επιτόκια σε % ετησίως)

### 1.2.1 Πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης<sup>2),3)</sup>

| Ημερομηνία<br>διακανονισμού                                | Προσφορές<br>(ποσό)    | Αριθμός<br>συμμετεχόντων | Ποσό<br>κατανομής | Δημοπρασίες        | Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου |                                  |                           | Διάρκεια<br>(...)<br>ημέρες |       |
|--|------------------------|--------------------------|-------------------|--------------------|--------------------------------------|----------------------------------|---------------------------|-----------------------------|-------|
|  |                        |                          |                   | σταθερού επιτοκίου | Ελάχιστο επιτόκιο<br>προσφορών       | Οριακό<br>επιτόκιο <sup>4)</sup> | Μέσο σταθμικό<br>επιτόκιο |                             |       |
|  | 1                      | 2                        | 3                 | 4                  | 5                                    | 6                                | 7                         | 8                           |       |
| Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης                           |                        |                          |                   |                    |                                      |                                  |                           |                             |       |
| 2015   | 21 Οκτ.                | 65.908                   | 123               | 65.908             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 28 Οκτ.                | 68.451                   | 129               | 68.451             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 4 Νοεμ.                | 61.468                   | 114               | 61.468             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 11 Νοεμ.               | 62.532                   | 120               | 62.532             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 18 Νοεμ.               | 60.527                   | 113               | 60.527             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 25 Νοεμ.               | 73.774                   | 123               | 73.774             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 9 Δεκ.                 | 69.094                   | 111               | 69.094             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 16 Δεκ.                | 68.571                   | 113               | 68.571             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 23 Δεκ.                | 72.908                   | 115               | 72.908             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
|  | 30 Δεκ.                | 88.978                   | 149               | 88.978             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 7     |
| Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης <sup>5)</sup> |                        |                          |                   |                    |                                      |                                  |                           |                             |       |
| 2015   | 24 Ιουν. <sup>6)</sup> | 73.789                   | 128               | 73.789             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 1.190 |
|  | 25 Ιουν.               | 17.269                   | 102               | 17.269             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 98    |
|  | 30 Ιουλ.               | 21.752                   | 126               | 21.752             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 91    |
|  | 27 Αυγ.                | 33.127                   | 123               | 33.127             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 91    |
|  | 30 Σεπτ. <sup>6)</sup> | 15.548                   | 88                | 15.548             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 1.092 |
|  | 1 Οκτ.                 | 11.842                   | 92                | 11.842             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 77    |
|  | 29 Οκτ.                | 18.125                   | 109               | 18.125             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 91    |
|  | 26 Νοεμ. <sup>7)</sup> | 21.777                   | 112               | 21.777             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 91    |
|  | 16 Δεκ. <sup>6)</sup>  | 18.304                   | 55                | 18.304             | 0,05                                 | -                                | -                         | -                           | 1.015 |
|  | 17 Δεκ. <sup>7)</sup>  | 11.710                   | 84                | 11.710             | -                                    | -                                | -                         | -                           | 105   |

Πηγή: EKT.

1) Σε κάθε κατηγορία εμφανίζονται μόνο οι 10 τελευταίες πράξεις έως το τέλος του 2015.

2) Με ισχύ από τον Απρίλιο του 2002, οι παράλληλες πράξεις (split tenders) (δηλ. πράξεις διάρκειας μίας εβδομάδας που διενεργούνται ως τακτικές δημοπρασίες παράλληλα με πράξη κύριας αναχρηματοδότησης) ταξινομούνται ως πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης.

3) Στις 8.6.2000 η EKT ανακοίνωσε ότι από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 28.6.2000 και εξής, οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών είναι το ελάχιστο επιτόκιο το οποίο μπορούν να αναγράφουν στις προσφορές τους οι αντισυμβαλλόμενοι. Στις 8.10.2008 η EKT ανακοίνωσε ότι από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15.10.2008 και εξής, οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα διενεργούνται με δημοπρασία σταθερού επιτοκίου και πλήρη κατανομή στο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Στις 4.3.2010 η EKT αποφάσισε να επανέλθει σε δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου στις τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 3 μηνών, με ημερομηνία κατανομής 28.4.2010 και ημερομηνία διακανονισμού 29.4.2010.

4) Στις πράξεις παροχής (απορρόφησης) ρευστότητας, το οριακό επιτόκιο αφορά το χαμηλότερο (υψηλότερο) επιτόκιο με το οποίο γίνονται αποδεκτές οι προσφορές.

5) Για τις πράξεις που διακανονίστηκαν στις 22.12.2011 και την 1.3.2012, μετά από ένα έτος οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν την επιλογή να αποπληρώσουν οποιαδήποτε μέρος της ρευστότητας που έλαβαν στις πράξεις αυτές, σε οποιαδήποτε ημέρα που συμπίπτει με την ημερομηνία διακανονισμού πράξης κύριας αναχρηματοδότησης.

6) Στοχευμένη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Για περισσότερες πληροφορίες βλ. την ενότητα "Νομισματική Πολιτική" στο δικτυακό τόπο της EKT (<https://www.ecb.europa.eu>) στο τμήμα "Instruments" και στη συνέχεια "Open market operations".

7) Σε αυτή την πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο στο οποίο ικανοποιούνται όλες οι προσφορές συναρτάται με το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, όπως διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στη διάρκεια της πράξης. Τα επιτόκια που αναγράφονται για αυτές τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης έχουν υπολογιστεί στα δύο δεκαδικά ψηφία. Για την ακριβή μέθοδο υπολογισμού βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις.

### 1.2.2 Λοιπές Δημοπρασίες

| Ημερομηνία<br>διακανονισμού | Τύπος πράξης  | Προσφορές<br>(ποσό) | Αριθμός<br>συμμετεχόντων | Ποσό<br>κατανομής | Δημοπρασίες           | Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου |                                  |                                  |                              | Διάρκεια<br>(...)<br>ημέρες |    |
|-----------------------------|---|---------------------|--------------------------|-------------------|-----------------------|--------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----|
|                             |   |                     |                          |                   | σταθερού<br>επιτοκίου | Ελάχιστο<br>επιτόκιο<br>προσφορών    | Μέγιστο<br>επιτόκιο<br>προσφορών | Οριακό<br>επιτόκιο <sup>2)</sup> | Μέσο<br>σταθμικό<br>επιτόκιο |                             |    |
|                             |   | 1                   | 2                        | 3                 | 4                     | 5                                    | 6                                | 7                                | 8                            | 9                           | 10 |
| 2014                        | 9 Απρ. Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας   | 192.515             | 156                      | 172.500           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,24                             | 0,22                         | 7                           |    |
|                             | 16 Απρ. Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας  | 153.364             | 139                      | 153.364           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,25                             | 0,23                         | 7                           |    |
|                             | 23 Απρ. Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας  | 166.780             | 139                      | 166.780           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,25                             | 0,23                         | 7                           |    |
|                             | 30 Απρ. Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας  | 103.946             | 121                      | 103.946           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,25                             | 0,24                         | 7                           |    |
|                             | 7 Μαΐου Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας  | 165.533             | 158                      | 165.533           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,25                             | 0,23                         | 7                           |    |
|                             | 14 Μαΐου Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας | 144.281             | 141                      | 144.281           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,25                             | 0,24                         | 7                           |    |
|                             | 21 Μαΐου Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας | 137.465             | 148                      | 137.465           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,25                             | 0,24                         | 7                           |    |
|                             | 28 Μαΐου Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας | 102.878             | 119                      | 102.878           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,25                             | 0,25                         | 7                           |    |
|                             | 4 Ιουν. Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας  | 119.200             | 140                      | 119.200           | -                     | -                                    | 0,25                             | 0,25                             | 0,24                         | 7                           |    |
|                             | 11 Ιουν. Αποδοχή καταθέσεων<br>καθορισμένης διάρκειας | 108.650             | 122                      | 108.650           | -                     | -                                    | 0,15                             | 0,15                             | 0,13                         | 7                           |    |

Πηγή: EKT.

1) Σε κάθε κατηγορία εμφανίζονται μόνο οι 10 τελευταίες πράξεις έως το τέλος του 2015.

2) Στις πράξεις παροχής (απορρόφησης) ρευστότητας, το οριακό επιτόκιο είναι το χαμηλότερο (υψηλότερο) επιτόκιο με το οποίο γίνονται δεκτές οι προσφορές.

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.3 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων (% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

|                       | 1999-2015 <sup>1)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο                | 3,8                     | 4,5                     | 2,8       | 3,0  | 2,4  | 1,7  | 0,8  |
| Γερμανία              | 3,3                     | 4,3                     | 1,9       | 1,5  | 1,6  | 1,2  | 0,5  |
| Εσθονία <sup>2)</sup> | .                       | .                       | .         | .    | .    | .    | .    |
| Ιρλανδία              | 4,6                     | 4,4                     | 4,9       | 6,2  | 3,8  | 2,4  | 1,2  |
| Ελλάδα                | 7,5                     | 4,8                     | 11,3      | 22,5 | 10,1 | 6,9  | 9,7  |
| Ισπανία               | 4,3                     | 4,4                     | 4,1       | 5,8  | 4,6  | 2,7  | 1,7  |
| Γαλλία                | 3,6                     | 4,4                     | 2,5       | 2,5  | 2,2  | 1,7  | 0,8  |
| Ιταλία                | 4,4                     | 4,6                     | 4,0       | 5,5  | 4,3  | 2,9  | 1,7  |
| Κύπρος                | 5,4                     | 5,3                     | 5,6       | 7,0  | 6,5  | 6,0  | 4,5  |
| Λετονία               | 5,5                     | 5,3                     | 5,7       | 4,6  | 3,3  | 2,5  | 1,0  |
| Λιθουανία             | 5,3                     | 5,2                     | 5,4       | 4,8  | 3,8  | 2,8  | 1,4  |
| Λουξεμβούργο          | 3,3                     | 4,1                     | 2,2       | 1,8  | 1,9  | 1,3  | 0,4  |
| Μάλτα                 | 4,3                     | 5,0                     | 3,5       | 4,1  | 3,4  | 2,6  | 1,5  |
| Ολλανδία              | 3,5                     | 4,4                     | 2,2       | 1,9  | 2,0  | 1,5  | 0,7  |
| Αυστρία               | 3,6                     | 4,4                     | 2,4       | 2,4  | 2,0  | 1,5  | 0,7  |
| Πορτογαλία            | 5,2                     | 4,5                     | 6,1       | 10,5 | 6,3  | 3,8  | 2,4  |
| Σλοβενία              | 4,7                     | 5,1                     | 4,3       | 5,8  | 5,8  | 3,3  | 1,7  |
| Σλοβακία              | 4,4                     | 5,3                     | 3,4       | 4,6  | 3,2  | 2,1  | 0,9  |
| Φινλανδία             | 3,5                     | 4,4                     | 2,2       | 1,9  | 1,9  | 1,4  | 0,7  |
| Ζώνη του ευρώ         | 3,9                     | 4,4                     | 3,1       | 3,9  | 3,0  | 2,0  | 1,2  |
| Βουλγαρία             | 4,8                     | 5,0                     | 4,6       | 4,5  | 3,5  | 3,3  | 2,5  |
| Τσεχία                | 3,7                     | 4,6                     | 2,8       | 2,8  | 2,1  | 1,6  | 0,6  |
| Δανία                 | 3,5                     | 4,5                     | 2,1       | 1,4  | 1,7  | 1,3  | 0,7  |
| Κροατία               | 5,4                     | 5,1                     | 5,6       | 6,1  | 4,7  | 4,1  | 3,6  |
| Ουγγαρία              | 7,0                     | 7,3                     | 6,6       | 7,9  | 5,9  | 4,8  | 3,4  |
| Πολωνία               | 5,7                     | 6,6                     | 4,7       | 5,0  | 4,0  | 3,5  | 2,7  |
| Ρουμανία              | 6,7                     | 7,3                     | 6,3       | 6,7  | 5,4  | 4,5  | 3,5  |
| Σουηδία               | 3,5                     | 4,5                     | 2,1       | 1,6  | 2,1  | 1,7  | 0,7  |
| Ηνωμένο Βασίλειο      | 3,9                     | 4,8                     | 2,5       | 1,7  | 2,0  | 2,1  | 1,8  |
| Ευρωπαϊκή Ένωση       | 4,0                     | 4,6                     | 3,2       | 3,7  | 3,0  | 2,2  | 1,4  |
| ΗΠΑ                   | 3,8                     | 4,7                     | 2,6       | 1,8  | 2,3  | 2,5  | 2,1  |
| Ιαπωνία               | 1,2                     | 1,5                     | 0,9       | 0,9  | 0,7  | 0,6  | 0,4  |

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση ημερήσια στοιχεία των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Στοιχεία της Thomson Reuters για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

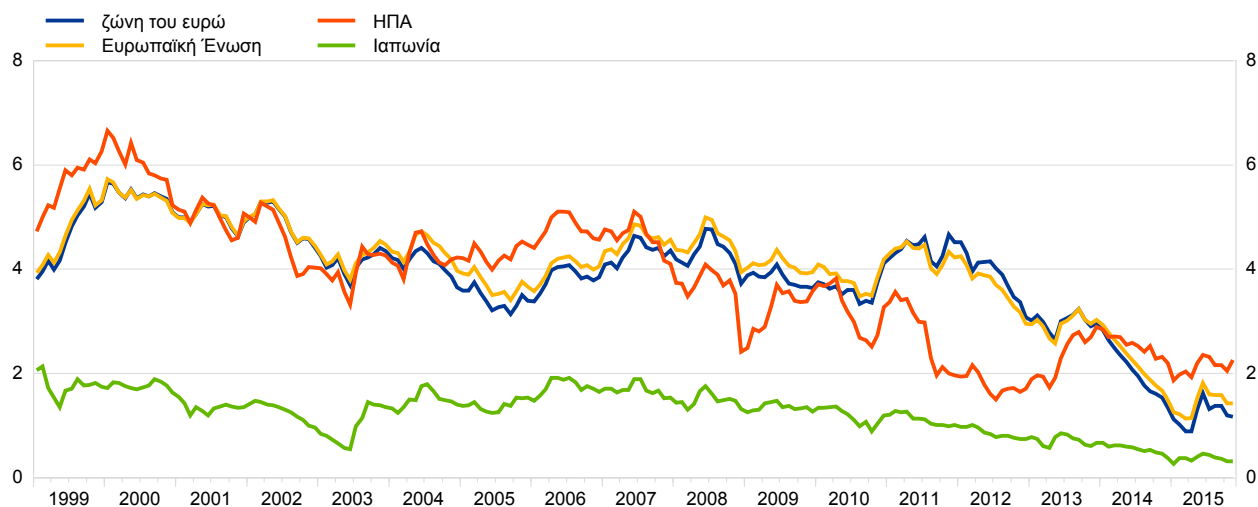
1) Στοιχεία για την Κύπρο, τη Λετονία, τη Λιθουανία, τη Μάλτα, τη Σλοβενία, τη Σλοβακία, την Τσεχία, την Ουγγαρία και την Πολωνία είναι διαθέσιμα από τον Ιανουάριο του 2001.

Στοιχεία για τη Βουλγαρία είναι διαθέσιμα από τον Ιανουάριο του 2003, για την Κροατία από τον Δεκέμβριο του 2005 και για τη Ρουμανία από τον Απρίλιο του 2005.

2) Δεν υπάρχουν κρατικά ομόλογα της Εσθονίας που να πληρούν τον ορισμό των μακροπρόθεσμων επιτοκίων για τους σκοπούς της σύγκλισης. Δεν έχει προσδιοριστεί κατάλληλος προσεγγιστικός δείκτης.

### Διάγραμμα 1.3 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων<sup>1)</sup>

(% ετησίως, μηνιαίοι μέσοι όροι)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση ημερήσια στοιχεία των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Στοιχεία της Thomson Reuters για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

1) Στοιχεία για την Κύπρο, τη Λετονία, τη Λιθουανία, τη Μάλτα, τη Σλοβενία, τη Σλοβακία, την Τσεχία, την Ουγγαρία και την Πολωνία είναι διαθέσιμα από τον Ιανουάριο του 2001.

Στοιχεία για τη Βουλγαρία είναι διαθέσιμα από τον Ιανουάριο του 2003, για την Κροατία από τον Δεκέμβριο του 2005 και για τη Ρουμανία από τον Απρίλιο του 2005.

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.4 Επιλεγμένοι χρηματιστηριακοί δείκτες (ποσοστιαίες μεταβολές)

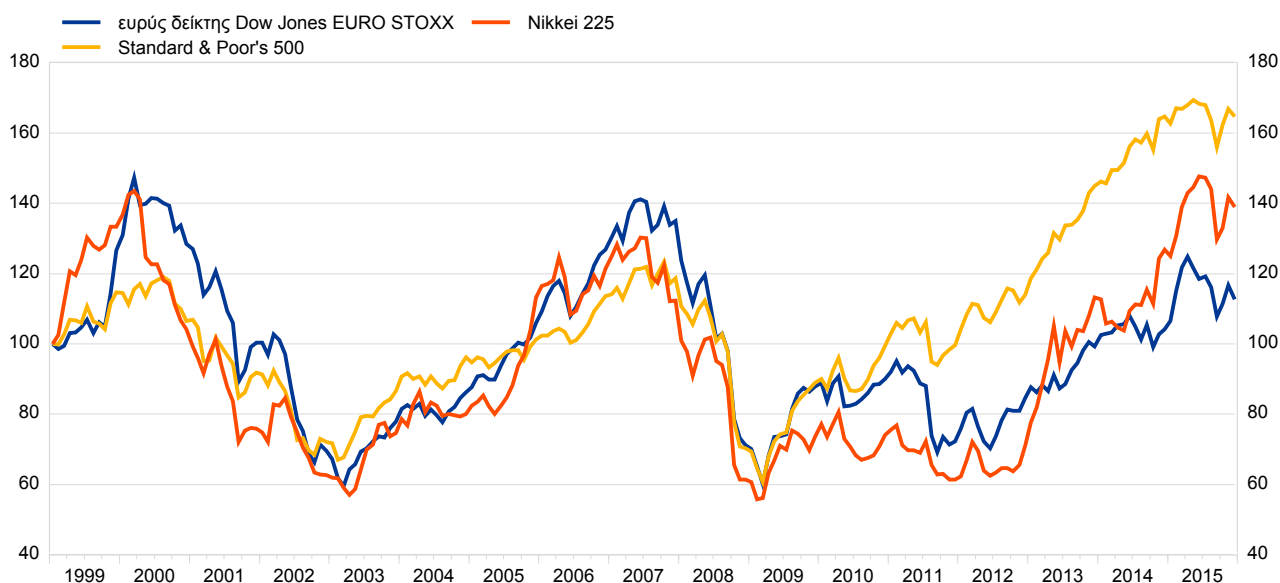
|   | 1999-2015 <sup>1)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|---|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Βέλγιο - Δείκτης BEL 20                     | 10,8                    | -42,9                   | 47,3      | 18,8  | 18,1  | 12,4  | 12,6  |
| Γερμανία - Δείκτης DAX 30                   | 54,4                    | -30,9                   | 80,3      | 29,1  | 25,5  | 2,7   | 9,6   |
| Εσθονία - Δείκτης OMXT                      | 616,3                   | 119,0                   | 122,2     | 38,2  | 11,4  | -7,7  | 19,1  |
| Ιρλανδία - Δείκτης ISEQ                     | 35,4                    | -53,3                   | 128,3     | 17,1  | 33,6  | 15,1  | 30,0  |
| Ελλάδα - Δείκτης ΧΑ                         | -88,9                   | -68,7                   | -71,3     | 33,4  | 28,1  | -28,9 | -23,6 |
| Ισπανία - Δείκτης IBEX 35                   | -18,0                   | -21,0                   | -20,1     | -4,7  | 21,4  | 3,7   | -7,2  |
| Γαλλία - Δείκτης CAC 40                     | -22,2                   | -46,0                   | 17,8      | 15,2  | 18,0  | -0,5  | 8,5   |
| Ιταλία - Δείκτης FTSEMIB                    | -49,7                   | -54,3                   | -7,9      | 7,8   | 16,6  | 0,2   | 12,7  |
| Κύπρος - Δείκτης ΧΑΚ                        | -93,3                   | 9,4                     | -95,8     | -61,2 | -10,1 | -17,0 | -20,9 |
| Λεττονία - Δείκτης OMXR                     | 281,5                   | 74,1                    | 113,1     | 6,7   | 16,2  | -11,3 | 45,7  |
| Λιθουανία - Δείκτης OMXV                    | 386,0                   | 79,3                    | 85,7      | 18,8  | 18,7  | 7,3   | 7,4   |
| Λουξεμβούργο - Δείκτης LuxX                 | -0,5                    | -29,8                   | 1,4       | 9,9   | 16,1  | 4,9   | -8,5  |
| Μάλτα - Δείκτης MSE                         | 35,2                    | -2,1                    | 28,0      | 3,8   | 14,8  | -9,6  | 33,0  |
| Ολλανδία - Δείκτης AEX                      | -34,2                   | -63,4                   | 31,8      | 9,7   | 17,2  | 5,6   | 4,1   |
| Αυστρία - Δείκτης ATX                       | 100,1                   | 46,2                    | -4,0      | 26,9  | 6,1   | -15,2 | 11,0  |
| Πορτογαλία - Δείκτης PSI 20                 | -55,6                   | -47,0                   | -37,2     | 2,9   | 16,0  | -26,8 | 10,7  |
| Σλοβενία - Δείκτης SBITOP                   | -52,7                   | -42,0                   | -29,2     | 7,8   | 3,2   | 19,6  | -11,2 |
| Σλοβακία - Δείκτης SAX                      | 279,3                   | 366,0                   | 9,5       | -10,8 | 2,9   | 12,4  | 31,5  |
| Φινλανδία - Δείκτης OMXH                    | -41,0                   | -62,9                   | 33,1      | 8,3   | 26,5  | 5,7   | 10,8  |
| Ζώνη του ευρώ - Ευρύς δείκτης DJ EURO STOXX | -17,1                   | -46,5                   | 25,6      | 15,5  | 20,5  | 1,7   | 8,0   |
| Βουλγαρία - Δείκτης SOFIX                   | 331,8                   | 236,0                   | 7,9       | 7,2   | 42,3  | 6,2   | -11,7 |
| Τσεχία - Δείκτης PX 50                      | 95,3                    | 75,3                    | -14,4     | 14,0  | -4,8  | -4,3  | 1,0   |
| Δανία - Δείκτης OMXC 20                     | 296,6                   | -3,1                    | 201,2     | 27,2  | 24,1  | 20,9  | 36,2  |
| Κροατία - Δείκτης CROBEX                    | 44,1                    | 46,9                    | -15,7     | 0,0   | 3,1   | -2,7  | -3,2  |
| Ουγγαρία - Δείκτης BUX                      | 171,2                   | 38,8                    | 12,7      | 7,1   | 2,2   | -10,4 | 43,8  |
| Πολωνία - Δείκτης WIG                       | 157,0                   | 50,6                    | 16,2      | 26,2  | 8,1   | 0,3   | -9,6  |
| Ρουμανία - Δείκτης BET                      | 1.461,6                 | 546,8                   | 49,3      | 18,7  | 26,1  | 9,1   | -1,1  |
| Σουηδία - Δείκτης OMXS 30                   | 20,7                    | -44,8                   | 52,0      | 11,8  | 20,7  | 9,9   | -1,2  |
| Ηνωμένο Βασίλειο - Δείκτης FTSE 100         | -9,9                    | -36,0                   | 15,3      | 5,8   | 14,4  | -2,7  | -4,9  |
| ΗΠΑ - Δείκτης S&P 500                       | 39,1                    | -38,5                   | 83,3      | 13,4  | 29,6  | 11,4  | -0,7  |
| Ιαπωνία - Δείκτης Nikkei 225                | 0,5                     | -53,2                   | 80,5      | 22,9  | 56,7  | 7,1   | 9,1   |

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση ημερήσια στοιχεία της Thomson Reuters Datastream και της Bloomberg.

1) Στοιχεία για τη Βουλγαρία και τη Λεττονία είναι διαθέσιμα από το 2000, για την Κύπρο από το 2004, για την Κροατία από το 2002 και για τη Σλοβενία από το 2007.

### Διάγραμμα 1.4 Ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX, δείκτης Standard & Poor's 500 και δείκτης Nikkei 225

(Ιανουάριος 1999 = 100, μηνιαίοι μέσοι όροι)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση ημερήσια στοιχεία της Thomson Reuters Datastream και της Bloomberg.

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.5 Αγορές χρήματος: προσφερόμενα διατραπεζικά επιτόκια τριών μηνών<sup>1)</sup> (% ετησίως, μέσο όροι περιόδου)

|                          | 1999-2015 <sup>2)</sup> | 1999-2008 <sup>2)</sup> | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015  |
|--------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|-------|
| Ζώνη του ευρώ - EURIBOR  | 2,23                    | 3,35                    | 0,63      | 0,57 | 0,22 | 0,21 | -0,02 |
| Βουλγαρία - SOFIBOR      | 3,44                    | 4,57                    | 2,61      | 2,26 | 1,14 | 0,78 | 0,54  |
| Τσεχία -PRIBOR           | 2,58                    | 3,70                    | 0,97      | 1,00 | 0,46 | 0,36 | 0,31  |
| Δανία - CIBOR            | 2,52                    | 3,64                    | 0,90      | 0,62 | 0,27 | 0,31 | -0,12 |
| Κροατία - ZIBOR          | 5,71                    | 7,54                    | 3,09      | 3,42 | 1,52 | 0,97 | 1,23  |
| Ουγγαρία - BUBOR         | 7,80                    | 9,70                    | 5,10      | 7,00 | 4,32 | 2,41 | 1,61  |
| Πολωνία - WIBOR          | 6,83                    | 9,11                    | 3,58      | 4,91 | 3,03 | 2,52 | 1,75  |
| Ρουμανία - ROBOR         | 16,36                   | 24,65                   | 5,40      | 5,34 | 4,23 | 2,54 | 1,33  |
| Σουηδία - STIBOR         | 2,52                    | 3,44                    | 1,14      | 2,00 | 1,19 | 0,66 | -0,20 |
| Ηνωμένο Βασίλειο - LIBOR | 2,22                    | 3,36                    | 0,59      | 0,49 | 0,15 | 0,18 | -0,02 |
| ΗΠΑ - LIBOR              | 2,35                    | 3,73                    | 0,37      | 0,43 | 0,27 | 0,23 | 0,31  |
| Ιαπωνία - LIBOR          | 0,26                    | 0,29                    | 0,21      | 0,19 | 0,15 | 0,13 | 0,09  |

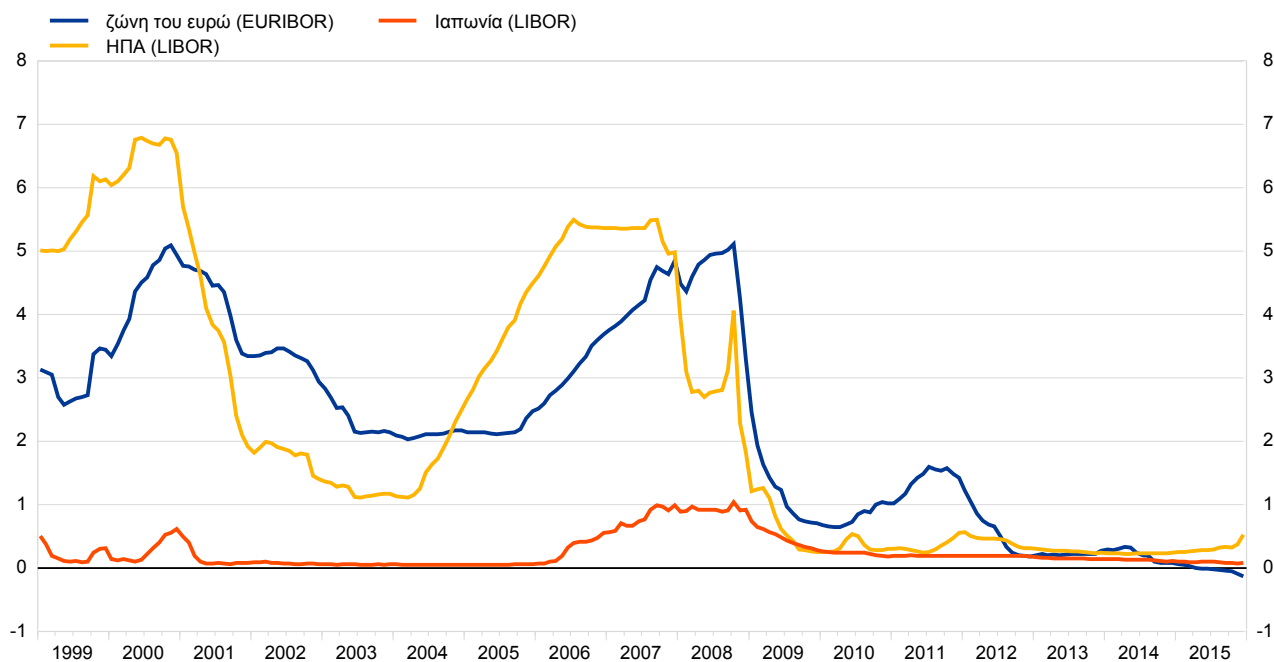
Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση ημερήσια στοιχεία της Thomson Reuters και της Thomson Reuters Datastream.

1) Διατραπεζικά προσφερόμενα επιτόκια για το νόμισμα κάθε περιοχής αναφοράς.

2) Στοιχεία για τη Βουλγαρία είναι διαθέσιμα από το 2003.

## Διάγραμμα 1.5 Αγορές χρήματος: προσφερόμενα διατραπεζικά επιτόκια 3 μηνών

(% ετησίως, μηνιαίοι μέσοι όροι)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση ημερήσια στοιχεία της Thomson Reuters.

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.6 Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού

(% ετησίως, νέα δάνεια, μέσοι όροι περιόδου)

### 1.6.1 Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις<sup>1)</sup>

|                             | 2003-2015 | 2003-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο                      | 3,24      | 4,24      | 2,38      | 2,40 | 2,28 | 2,26 | 2,00 |
| Γερμανία                    | 3,76      | 4,75      | 2,91      | 2,94 | 2,57 | 2,48 | 2,09 |
| Εσθονία                     | -         | -         | 3,77      | 3,71 | 3,16 | 2,97 | 2,51 |
| Ιρλανδία                    | 4,27      | 5,10      | 3,55      | 3,68 | 3,60 | 3,69 | 3,06 |
| Ελλάδα                      | 5,77      | 5,78      | 5,77      | 6,57 | 6,25 | 5,83 | 5,13 |
| Ισπανία                     | 3,69      | 4,21      | 3,24      | 3,59 | 3,58 | 3,36 | 2,63 |
| Γαλλία                      | 3,21      | 4,11      | 2,43      | 2,59 | 2,17 | 2,10 | 1,74 |
| Ιταλία                      | 4,14      | 4,90      | 3,50      | 4,13 | 4,00 | 3,56 | 2,59 |
| Κύπρος                      | -         | -         | 6,17      | 6,95 | 6,30 | 5,82 | 4,78 |
| Λεττονία                    | -         | -         | -         | -    | -    | 3,51 | 3,33 |
| Λιθουανία                   | -         | -         | -         | -    | -    | -    | 2,49 |
| Λουξεμβούργο                | 2,99      | 4,03      | 2,09      | 1,99 | 1,77 | 1,65 | 1,38 |
| Μάλτα                       | -         | -         | 4,52      | 4,50 | 4,48 | 4,26 | 3,94 |
| Ολλανδία                    | 3,34      | 4,30      | 2,52      | 2,52 | 2,36 | 2,32 | 1,84 |
| Αυστρία                     | 3,19      | 4,26      | 2,27      | 2,27 | 2,01 | 1,97 | 1,82 |
| Πορτογαλία                  | 5,25      | 5,34      | 5,17      | 6,25 | 5,64 | 5,00 | 3,96 |
| Σλοβενία                    | 4,56      | 4,36      | 4,74      | 4,97 | 4,85 | 4,39 | 3,12 |
| Σλοβακία                    | -         | -         | 2,96      | 2,82 | 2,62 | 2,66 | 2,41 |
| Φινλανδία                   | 3,06      | 4,05      | 2,21      | 2,22 | 2,08 | 2,13 | 1,85 |
| Ζώνη του ευρώ <sup>2)</sup> | 3,69      | 4,51      | 2,98      | 3,21 | 2,97 | 2,78 | 2,23 |

Πηγή: Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τα επιτόκια των NXI.

1) Ο σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων συνδυάζει τα επιτόκια όλων των δανείων προς επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων των υπεραναλήψεων. Ο δείκτης προκύπτει από τα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των NXI.

2) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

### 1.6.2 Νοικοκυριά για αγορά κατοικίας<sup>1)</sup>

|                             | 2003-2015 | 2003-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο                      | 3,24      | 4,24      | 2,38      | 3,63 | 3,45 | 3,17 | 2,51 |
| Γερμανία                    | 3,76      | 4,75      | 2,91      | 3,07 | 2,76 | 2,50 | 1,96 |
| Εσθονία                     | -         | -         | 3,77      | 2,96 | 2,72 | 2,52 | 2,30 |
| Ιρλανδία                    | 4,27      | 5,10      | 3,55      | 3,36 | 3,42 | 3,44 | 3,42 |
| Ελλάδα                      | 5,77      | 5,78      | 5,77      | 3,21 | 2,81 | 2,93 | 2,63 |
| Ισπανία                     | 3,69      | 4,21      | 3,24      | 3,27 | 2,99 | 2,93 | 2,23 |
| Γαλλία                      | 3,21      | 4,11      | 2,43      | 3,76 | 3,18 | 2,95 | 2,31 |
| Ιταλία                      | 4,14      | 4,90      | 3,50      | 3,96 | 3,69 | 3,20 | 2,51 |
| Κύπρος                      | -         | -         | 6,17      | 5,18 | 4,88 | 4,42 | 3,63 |
| Λεττονία                    | -         | -         | -         | -    | -    | 3,33 | 3,08 |
| Λιθουανία                   | -         | -         | -         | -    | -    | -    | 1,87 |
| Λουξεμβούργο                | 2,99      | 4,03      | 2,09      | 2,23 | 2,13 | 2,02 | 1,86 |
| Μάλτα                       | -         | -         | 4,52      | 3,38 | 3,22 | 2,93 | 2,78 |
| Ολλανδία                    | 3,34      | 4,30      | 2,52      | 4,29 | 3,78 | 3,35 | 2,90 |
| Αυστρία                     | 3,19      | 4,26      | 2,27      | 2,72 | 2,39 | 2,29 | 2,01 |
| Πορτογαλία                  | 5,25      | 5,34      | 5,17      | 3,89 | 3,25 | 3,19 | 2,38 |
| Σλοβενία                    | 4,56      | 4,36      | 4,74      | 3,37 | 3,20 | 3,21 | 2,53 |
| Σλοβακία                    | -         | -         | 2,96      | 4,74 | 4,10 | 3,42 | 2,74 |
| Φινλανδία                   | 3,06      | 4,05      | 2,21      | 1,97 | 2,01 | 1,81 | 1,36 |
| Ζώνη του ευρώ <sup>2)</sup> | 3,69      | 4,51      | 2,98      | 3,47 | 3,07 | 2,80 | 2,26 |

Πηγή: Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τα επιτόκια των NXI.

1) Ο δείκτης κόστους δανεισμού για νέα δάνεια προς νοικοκυριά συνδυάζει τα επιτόκια των δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας. Ο δείκτης προκύπτει από τα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των NXI.

2) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.7 Επιτόκιο καταθέσεων, συγκεντρωτικά στοιχεία

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

### 1.7.1 Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις<sup>1)</sup>

|                             | 2003-2015 | 2003-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο                      | 1,53      | 2,79      | 0,46      | 0,42 | 0,34 | 0,35 | 0,15 |
| Γερμανία                    | 1,61      | 2,86      | 0,53      | 0,49 | 0,24 | 0,24 | 0,16 |
| Εσθονία                     | -         | -         | 0,72      | 0,57 | 0,30 | 0,31 | 0,23 |
| Ιρλανδία                    | 1,80      | 2,75      | 0,99      | 1,38 | 0,57 | 0,41 | 0,15 |
| Ελλάδα                      | -         | -         | -         | -    | -    | -    | -    |
| Ισπανία                     | 2,13      | 2,90      | 1,48      | 1,90 | 1,55 | 0,80 | 0,36 |
| Γαλλία                      | 1,88      | 2,89      | 1,02      | 1,35 | 0,81 | 0,74 | 0,31 |
| Ιταλία                      | 2,07      | 2,88      | 1,37      | 1,81 | 1,80 | 1,22 | 0,88 |
| Κύπρος                      | -         | -         | 2,93      | 3,93 | 2,68 | 2,44 | 1,72 |
| Λεττονία                    | -         | -         | -         | -    | -    | -    | -    |
| Λιθουανία                   | -         | -         | 0,68      | 0,65 | 0,36 | 0,22 | 0,17 |
| Λουξεμβούργο                | -         | -         | -         | -    | -    | -    | -    |
| Μάλτα                       | -         | -         | -         | -    | -    | -    | -    |
| Ολλανδία                    | -         | -         | -         | 0,46 | 0,19 | 0,17 | 0,06 |
| Αυστρία                     | 1,78      | 2,92      | 0,80      | 0,85 | 0,45 | 0,44 | 0,32 |
| Πορτογαλία                  | 2,25      | 2,97      | 1,63      | 1,79 | 1,57 | 0,96 | 0,46 |
| Σλοβενία                    | -         | -         | 1,46      | 2,21 | 1,66 | 0,72 | 0,27 |
| Σλοβακία                    | -         | -         | 0,61      | 0,64 | 0,44 | 0,39 | 0,24 |
| Φινλανδία                   | 1,57      | 2,80      | 0,51      | 0,45 | 0,29 | 0,42 | 0,30 |
| Ζώνη του ευρώ <sup>2)</sup> | 1,84      | 2,86      | 0,97      | 1,21 | 0,94 | 0,61 | 0,32 |

Πηγή: Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τα επιτόκια των NXI.

1) Νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια, πλην των καταθέσεων μίας ημέρας και των καταθέσεων υπό προειδοποίηση.

2) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

### 1.7.2 Νοικοκυριά<sup>1)</sup>

|                             | 2003-2015 | 2003-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο                      | 1,94      | 2,75      | 1,24      | 1,25 | 1,30 | 1,17 | 1,00 |
| Γερμανία                    | 1,90      | 2,80      | 1,13      | 1,33 | 0,86 | 0,69 | 0,47 |
| Εσθονία                     | 1,79      | 2,75      | 0,97      | 0,92 | 0,53 | 0,55 | 0,58 |
| Ιρλανδία                    | 1,93      | 2,64      | 1,32      | 1,90 | 0,94 | 0,64 | 0,33 |
| Ελλάδα                      | -         | -         | -         | -    | -    | -    | -    |
| Ισπανία                     | 2,38      | 2,89      | 1,94      | 2,60 | 1,83 | 0,99 | 0,46 |
| Γαλλία                      | 2,48      | 2,89      | 2,12      | 2,44 | 2,18 | 2,19 | 1,68 |
| Ιταλία                      | 1,94      | 2,07      | 1,83      | 2,98 | 2,14 | 1,59 | 1,20 |
| Κύπρος                      | -         | -         | 3,45      | 4,39 | 2,95 | 2,56 | 1,77 |
| Λεττονία                    | -         | -         | 1,33      | 0,90 | 0,49 | 0,50 | 0,56 |
| Λιθουανία                   | -         | -         | 1,12      | 0,96 | 0,54 | 0,43 | 0,28 |
| Λουξεμβούργο                | -         | -         | -         | 0,68 | -    | -    | -    |
| Μάλτα                       | -         | -         | 2,13      | 2,42 | 2,26 | 1,83 | 1,33 |
| Ολλανδία                    | -         | -         | -         | 3,01 | 2,33 | 2,09 | 1,92 |
| Αυστρία                     | 1,99      | 2,89      | 1,22      | 1,45 | 0,89 | 0,74 | 0,45 |
| Πορτογαλία                  | 2,40      | 2,67      | 2,16      | 3,13 | 2,16 | 1,59 | 0,75 |
| Σλοβενία                    | -         | -         | 2,01      | 2,70 | 2,25 | 1,25 | 0,58 |
| Σλοβακία                    | -         | -         | 1,94      | 2,40 | 1,71 | 1,67 | 1,68 |
| Φινλανδία                   | 2,14      | 2,97      | 1,43      | 1,56 | 1,10 | 1,09 | 0,96 |
| Ζώνη του ευρώ <sup>2)</sup> | 2,37      | 2,81      | 1,98      | 2,76 | 1,99 | 1,35 | 0,82 |

Πηγή: Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τα επιτόκια των NXI.

1) Νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια, πλην των καταθέσεων μίας ημέρας και των καταθέσεων υπό προειδοποίηση.

2) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

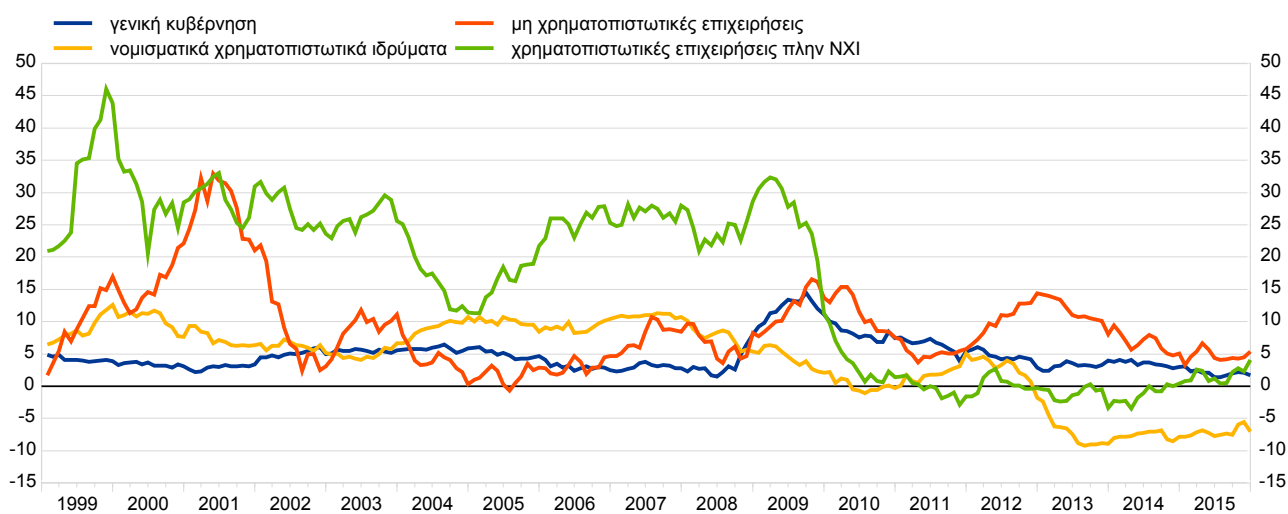
## 1.8 Χρεόγραφα έκδοσης κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε όλα τα νομίσματα (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, μέσοι όροι περιόδου)

|               | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013  | 2014  | 2015 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|------|-------|-------|------|
| Βέλγιο        | 3,3       | 2,6       | 2,5       | 5,6  | 1,4   | 1,4   | 1,3  |
| Γερμανία      | 2,2       | 4,8       | -1,5      | -1,1 | -4,1  | -2,6  | -0,6 |
| Εσθονία       | -         | -         | 7,8       | 30,8 | 9,9   | 10,4  | -0,6 |
| Ιρλανδία      | 5,8       | 9,9       | -1,6      | -2,1 | -3,0  | -3,5  | -0,5 |
| Ελλάδα        | 4,9       | 12,6      | -7,2      | -9,0 | -25,6 | -11,4 | -4,6 |
| Ισπανία       | 9,0       | 15,6      | -0,7      | 5,1  | -4,1  | -6,9  | -4,5 |
| Γαλλία        | 6,4       | 8,4       | 3,4       | 6,7  | 0,1   | 2,7   | 0,7  |
| Ιταλία        | 4,4       | 6,4       | 0,7       | 6,5  | 1,5   | -1,3  | -3,8 |
| Κύπρος        | -         | -         | -2,9      | -0,3 | 2,5   | -5,6  | -2,9 |
| Λεττονία      | -         | -         | 22,1      | 48,0 | 34,4  | 34,9  | 9,1  |
| Λιθουανία     | -         | -         | 1,9       | -    | -     | 3,7   | -2,1 |
| Λουξεμβούργο  | 6,4       | 0,2       | 14,7      | 33,6 | 20,8  | 13,3  | 16,1 |
| Μάλτα         | -         | -         | 10,2      | 7,4  | 6,8   | 14,3  | 13,1 |
| Ολλανδία      | 7,6       | 12,6      | 0,8       | 0,2  | -0,8  | -0,4  | 1,6  |
| Αυστρία       | 5,0       | 9,6       | -1,3      | -0,3 | -2,1  | -1,8  | -3,1 |
| Πορτογαλία    | 7,2       | 10,4      | 0,1       | -1,8 | -2,0  | -7,4  | -6,5 |
| Σλοβενία      | -         | -         | 10,5      | -1,6 | 11,9  | 29,6  | 3,6  |
| Σλοβακία      | 12,3      | 13,7      | 10,4      | 17,5 | 13,7  | 7,7   | 1,6  |
| Φινλανδία     | 5,2       | 3,6       | 6,6       | 11,4 | 8,5   | 7,2   | -1,3 |
| Ζώνη του ευρώ | 5,2       | 7,7       | 1,1       | 3,6  | -0,6  | -0,7  | -0,5 |

Πηγή: ΕΚΤ.

## Διάγραμμα 1.8 Χρεόγραφα έκδοσης κατοίκων της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

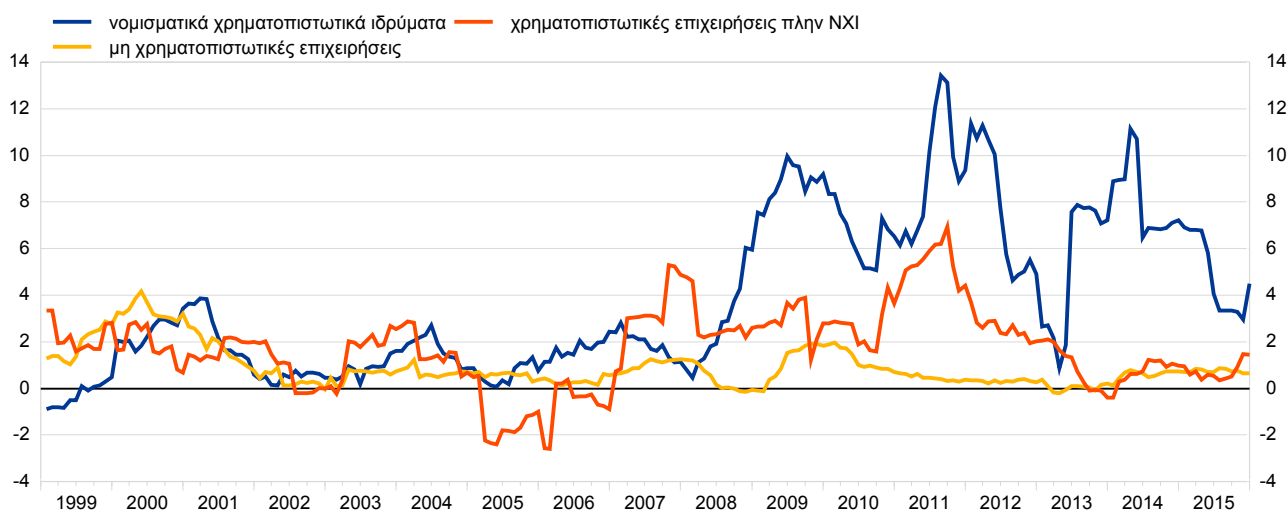
# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.9 Εισηγμένες μετοχές έκδοσης κατοίκων της ζώνης του ευρώ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, μέσοι όροι περιόδου)

|               | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο        | -0,3      | -0,9      | 0,4       | -0,7 | 1,0  | 1,3  | 1,0  |
| Γερμανία      | 1,3       | 1,4       | 1,0       | 0,9  | 0,3  | 0,7  | 0,9  |
| Εσθονία       | -         | -         | -8,0      | -5,8 | -4,5 | -3,8 | -4,8 |
| Ιρλανδία      | 2,8       | 1,0       | 0,8       | 5,2  | -6,1 | -0,7 | 0,3  |
| Ελλάδα        | 8,1       | 1,5       | 19,5      | 1,8  | 39,6 | 35,1 | 6,8  |
| Ισπανία       | 1,2       | 1,1       | 1,3       | 1,1  | 0,8  | 0,3  | 2,5  |
| Γαλλία        | 0,9       | 0,7       | 0,7       | 0,8  | 0,9  | 0,7  | 0,8  |
| Ιταλία        | 1,6       | 1,1       | 1,9       | 3,7  | 0,7  | 1,4  | 1,8  |
| Κύπρος        | -         | -         | 16,0      | 13,8 | 9,3  | 13,8 | 23,1 |
| Λετονία       | -         | -         | 0,3       | 0,0  | 0,0  | 0,1  | 0,6  |
| Λιθουανία     | -         | -         | -0,5      | -    | -    | -0,7 | -3,9 |
| Λουξεμβούργο  | 5,3       | 5,7       | 5,5       | 4,7  | 1,2  | 5,8  | 4,2  |
| Μάλτα         | -         | -         | 4,1       | 0,4  | 2,2  | 5,1  | 8,0  |
| Ολλανδία      | 0,3       | 0,3       | 0,3       | -0,7 | -0,6 | 0,7  | 0,0  |
| Αυστρία       | 5,9       | 8,7       | 2,4       | 1,4  | 1,2  | 5,2  | 2,3  |
| Πορτογαλία    | 2,4       | 2,3       | 2,5       | 4,0  | 2,3  | 3,2  | 3,4  |
| Σλοβενία      | -         | -         | 1,0       | 0,6  | 2,8  | 1,1  | 0,5  |
| Σλοβακία      | -         | -         | 0,6       | 4,0  | -0,1 | 0,0  | -0,1 |
| Φινλανδία     | 0,1       | -0,5      | 1,1       | 0,9  | 1,4  | 2,3  | 0,9  |
| Ζώνη του ευρώ | 1,2       | 1,0       | 1,2       | 1,2  | 0,6  | 1,3  | 1,2  |

Πηγή: ΕΚΤ.

## Διάγραμμα 1.9 Εισηγμένες μετοχές έκδοσης κατοίκων της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.



# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.10 Νομισματικά μεγέθη, συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο τέλος κάθε έτους, μέσο όροι περιόδου, με εποχική διόρθωση)

|  | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012  | 2013  | 2014 | 2015  |
|--|-----------|-----------|-----------|-------|-------|------|-------|
| <b>Συνιστώσες του M3</b>   |           |           |           |       |       |      |       |
| M3   | 5,3       | 7,5       | 2,2       | 3,5   | 1,0   | 3,8  | 4,7   |
| M2   | 5,6       | 7,3       | 3,1       | 4,5   | 2,5   | 3,8  | 5,2   |
| M1   | 7,5       | 7,8       | 7,1       | 6,5   | 5,8   | 8,1  | 10,7  |
| Νόμισμα σε κυκλοφορία  | 7,5       | 9,0       | 5,5       | 2,4   | 5,3   | 6,4  | 6,7   |
| Καταθέσεις μίας ημέρας   | 7,5       | 7,6       | 7,4       | 7,4   | 5,9   | 8,4  | 11,5  |
| M2-M1 (λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις)   | 3,3       | 7,1       | -1,9      | 2,0   | -1,8  | -2,3 | -3,5  |
| Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη   | 2,5       | 10,3      | -7,7      | -2,1  | -6,4  | -5,4 | -9,1  |
| Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών   | 3,8       | 3,3       | 4,5       | 5,9   | 2,2   | 0,1  | 0,5   |
| M3-M2 (εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα)   | 2,3       | 8,8       | -6,2      | -6,5  | -16,1 | 4,0  | -2,8  |
| Συμφωνίες επαναγοράς   | 0,1       | 6,2       | -8,2      | -11,4 | -9,2  | 0,8  | -35,1 |
| Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος  | 3,9       | 9,4       | -3,5      | -3,9  | -10,4 | 2,6  | 11,9  |
| Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών   | -1,2      | 11,9      | -17,2     | -9,7  | -38,0 | 18,7 | -25,5 |
| <b>Παράγοντες μεταβολής του M3<sup>2)</sup></b>  |           |           |           |       |       |      |       |
| <b>Υποχρεώσεις των NXI:</b>  |           |           |           |       |       |      |       |
| Διακράτηση τίτλων από την κεντρική κυβέρνηση   | 3,4       | 7,2       | -1,8      | -1,2  | -14,7 | -2,2 | 3,0   |
| Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ | 4,1       | 6,6       | 0,7       | -1,5  | -1,2  | -2,2 | -3,0  |
| Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών  | 3,3       | 5,8       | -0,2      | -6,1  | -0,8  | -5,2 | -4,6  |
| Καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών   | -2,7      | -0,9      | -5,3      | -8,8  | -13,5 | 2,2  | -14,5 |
| Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών   | 3,1       | 7,3       | -2,6      | -3,8  | -5,1  | -5,9 | -8,4  |
| Κεφάλαιο και αποθεματικά   | 6,7       | 7,4       | 5,7       | 7,1   | 3,4   | 4,6  | 4,3   |
| <b>Απαιτήσεις των NXI:</b>   |           |           |           |       |       |      |       |
| Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ  | 4,5       | 6,9       | 1,0       | 0,5   | -2,0  | -0,2 | 2,3   |
| Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση   | 2,8       | 0,6       | 5,9       | 5,8   | -0,7  | 2,1  | 7,8   |
| εκ των οποίων: δάνεια  | 0,5       | -0,1      | 1,3       | -0,3  | -6,3  | 1,5  | -1,9  |
| Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα <sup>3)</sup>  | 5,0       | 8,7       | -0,1      | -0,7  | -2,3  | -0,8 | 0,8   |
| εκ των οποίων: δάνεια <sup>4)</sup>  | 4,8       | 8,4       | 0,0       | -0,5  | -2,4  | -0,3 | 0,4   |

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

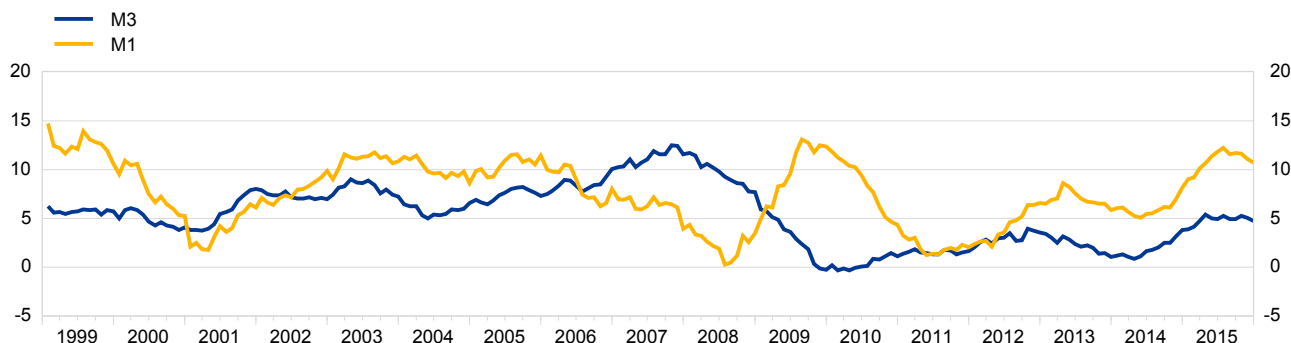
2) Ο πίνακας παρουσιάζει μόνο επιλεγμένους παράγοντες μεταβολής του M3, δηλ. δεν περιλαμβάνει τις "καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού" και τους "λοιπούς παράγοντες μεταβολής" (υπολογιζόμενους εξ υπολοίπου).

3) Ο ιδιωτικός τομέας περιλαμβάνει τα μη NXI της ζώνης του ευρώ πλην της γενικής κυβέρνησης.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων.

## Διάγραμμα 1.10 Νομισματικά μεγέθη<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο τέλος κάθε μηνός, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.11 Δάνεια από ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο τέλος κάθε έτους, μέσο όρο περιόδου, χωρίς εποχική διόρθωση)

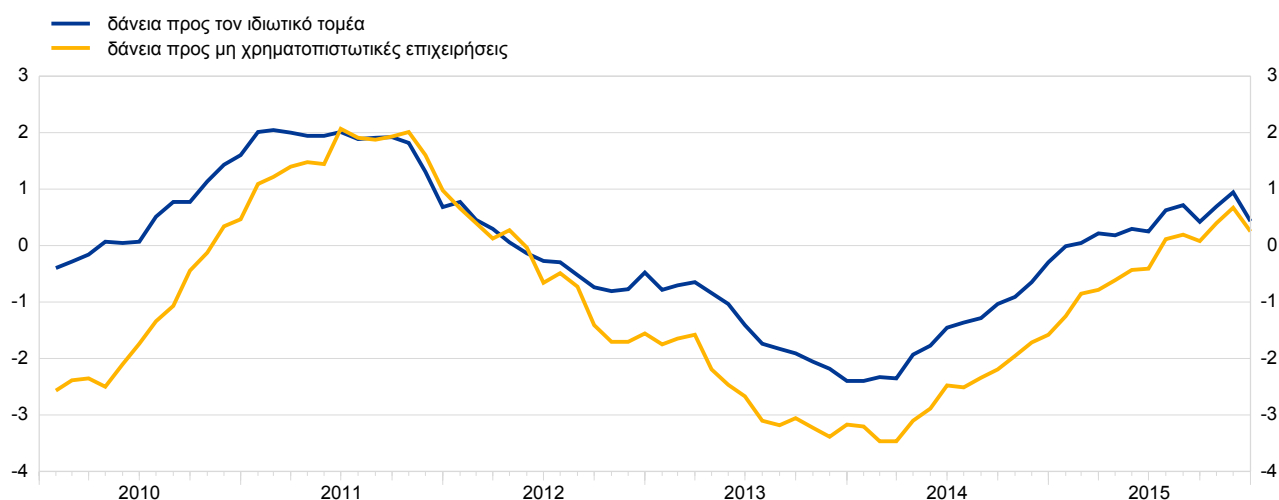
|                  | 2010-2015 | 2010 | 2011 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|------------------|-----------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Βέλγιο           | 2,2       | 4,9  | 2,1  | 1,3   | 1,1   | 0,6   | 3,0   |
| Γερμανία         | -0,2      | -0,8 | 0,3  | 0,6   | -1,9  | -0,5  | 0,8   |
| Εσθονία          | 1,0       | -5,1 | -4,9 | 3,1   | 3,6   | 3,6   | 6,4   |
| Ιρλανδία         | -5,2      | -6,4 | -2,4 | -4,0  | -5,7  | -6,6  | -6,0  |
| Ελλάδα           | -2,7      | 0,0  | -2,4 | -6,2  | -3,2  | -2,8  | -1,3  |
| Ισπανία          | -5,0      | -0,9 | -4,0 | -7,6  | -10,1 | -6,3  | -1,0  |
| Γαλλία           | 2,2       | 1,5  | 4,7  | 1,3   | -0,2  | 2,9   | 3,2   |
| Ιταλία           | -1,0      | 2,1  | 2,5  | -2,2  | -5,5  | -2,5  | -0,5  |
| Κύπρος           | 1,5       | 2,6  | 8,2  | 4,6   | -5,7  | -0,8  | 0,7   |
| Λετονία          | -1,7      | -    | -5,3 | 3,3   | -0,6  | -6,7  | 1,1   |
| Λιθουανία        | -1,4      | -9,5 | 0,3  | 2,5   | -3,2  | -1,2  | 3,3   |
| Λουξεμβούργο     | -2,0      | -6,8 | -5,4 | -7,5  | -3,0  | 2,9   | 9,1   |
| Μάλτα            | -3,5      | -2,0 | 2,8  | -1,7  | -9,1  | 4,9   | -14,7 |
| Ολλανδία         | -0,1      | 1,7  | 3,7  | 2,8   | 1,7   | -5,0  | -5,1  |
| Αυστρία          | 1,3       | 1,9  | 3,8  | 0,5   | -0,2  | 1,0   | 0,8   |
| Πορτογαλία       | -2,9      | 1,7  | -2,7 | -5,2  | -3,0  | -6,8  | -1,3  |
| Σλοβενία         | -6,4      | -0,1 | -3,4 | -4,8  | -7,8  | -13,9 | -7,5  |
| Σλοβακία         | 2,9       | 1,6  | 7,6  | -2,3  | 1,7   | 1,9   | 7,3   |
| Φινλανδία        | 5,8       | 4,2  | 9,9  | 4,7   | 5,7   | 5,0   | 5,2   |
| Ζώνη του ευρώ    | -0,8      | 0,5  | 1,0  | -1,6  | -3,2  | -1,6  | 0,2   |
| Βουλγαρία        | 2,9       | 2,7  | 6,0  | 5,4   | 1,4   | 2,4   | -0,5  |
| Τσεχία           | 3,4       | 1,7  | 6,3  | 2,4   | 2,4   | 1,7   | 6,3   |
| Δανία            | -1,2      | -1,9 | -4,5 | -2,0  | 1,1   | 0,5   | -0,2  |
| Κροατία          | -4,7      | -    | -    | -12,3 | 0,5   | -3,4  | -3,1  |
| Ουγγαρία         | -3,2      | -3,0 | -5,9 | -3,6  | -1,3  | 1,8   | -7,1  |
| Πολωνία          | 5,4       | -1,2 | 14,0 | 5,8   | 1,5   | 5,1   | 7,9   |
| Ρουμανία         | 1,3       | 9,4  | 9,9  | 1,2   | -5,7  | -3,5  | -2,6  |
| Σουηδία          | 3,1       | 3,4  | 6,6  | 2,3   | 1,0   | 2,6   | 2,8   |
| Ηνωμένο Βασίλειο | -4,6      | -7,1 | -5,7 | -5,1  | -5,6  | -3,4  | -0,4  |

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για τις χώρες της ζώνης του ευρώ αφορούν δάνεια από άλλα ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ, ενώ τα στοιχεία για τις εκτός ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ αφορούν δάνεια προς εγχώριες μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Τα στοιχεία για τις χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν διορθωθεί ως προς τις πωλήσεις και πιλοποιήσεις δανείων.

## Διάγραμμα 1.11 Δάνεια από ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο τέλος κάθε μηνός, με εποχική διόρθωση και διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πιλοποιήσεις δανείων)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ο ιδιωτικός τομέας περιλαμβάνει τα μη ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ πλην της γενικής κυβέρνησης.

# 1. Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

## 1.12 Δάνεια από ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο τέλος κάθε έτους, μέσο όρο περιόδου, χωρίς εποχική διόρθωση)

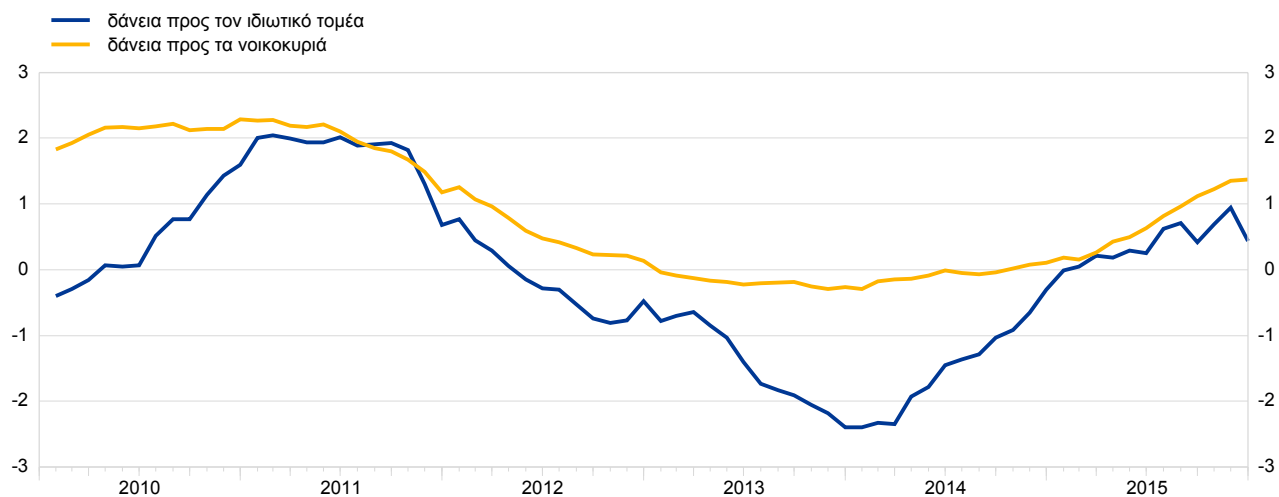
|                  | 2010-2015 | 2010 | 2011  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015  |
|------------------|-----------|------|-------|------|------|------|-------|
| Βέλγιο           | 4,3       | 6,3  | 5,3   | 4,1  | 2,2  | 3,8  | 4,3   |
| Γερμανία         | 1,3       | 0,7  | 0,7   | 1,3  | 1,2  | 1,5  | 2,8   |
| Εσθονία          | -0,1      | -3,0 | -2,2  | -2,3 | 0,4  | 2,5  | 3,9   |
| Ιρλανδία         | -4,0      | -5,4 | -3,8  | -3,8 | -3,9 | -3,6 | -3,6  |
| Ελλάδα           | -3,0      | -0,6 | -4,3  | -4,2 | -3,0 | -3,0 | -2,8  |
| Ισπανία          | -2,9      | -0,1 | -2,7  | -3,8 | -4,7 | -3,8 | -2,2  |
| Γαλλία           | 3,5       | 6,1  | 4,5   | 2,5  | 2,6  | 1,9  | 3,5   |
| Ιταλία           | 1,1       | 5,0  | 3,4   | -0,5 | -1,3 | -0,5 | 0,8   |
| Κύπρος           | 1,1       | 9,1  | 4,7   | 1,7  | -4,6 | -2,7 | -1,0  |
| Λετονία          | -4,5      | -    | -6,2  | -5,3 | -4,8 | -3,9 | -2,5  |
| Λιθουανία        | -0,4      | -5,2 | -1,7  | -1,5 | 0,0  | 1,5  | 4,9   |
| Λουξεμβούργο     | 4,3       | 2,2  | 5,2   | 5,6  | 3,9  | 4,1  | 4,9   |
| Μάλτα            | 5,8       | 6,5  | 6,2   | 4,4  | 4,3  | 6,8  | 6,5   |
| Ολλανδία         | -0,3      | 1,6  | 0,8   | -0,4 | -1,7 | -1,4 | -0,7  |
| Αυστρία          | 1,1       | 0,7  | 1,5   | 0,6  | 0,6  | 1,1  | 1,9   |
| Πορτογαλία       | -2,5      | 2,1  | -2,2  | -4,4 | -4,1 | -3,5 | -2,6  |
| Σλοβενία         | 0,7       | 8,0  | 1,7   | -1,7 | -2,8 | -1,5 | 0,6   |
| Σλοβακία         | 11,7      | 12,5 | 11,1  | 10,3 | 10,3 | 13,2 | 13,1  |
| Φινλανδία        | 3,9       | 6,1  | 5,6   | 4,9  | 2,1  | 1,9  | 2,7   |
| Ζώνη του ευρώ    | 0,8       | 2,3  | 1,2   | 0,1  | -0,3 | 0,1  | 1,4   |
| Βουλγαρία        | -0,1      | 0,2  | 0,3   | -0,3 | 0,4  | -1,0 | -0,3  |
| Τσεχία           | 5,7       | 7,2  | 6,4   | 4,5  | 5,0  | 4,5  | 6,8   |
| Δανία            | 0,4       | 1,4  | 0,8   | 0,6  | -1,6 | 0,2  | 0,8   |
| Κροατία          | -1,4      | -    | -     | -1,5 | -1,3 | -1,0 | -1,7  |
| Ουγγαρία         | -8,7      | -4,4 | -16,7 | -6,0 | -5,8 | -7,1 | -12,0 |
| Πολωνία          | 5,4       | 10,3 | 2,7   | 7,0  | 3,9  | 4,1  | 4,6   |
| Ρουμανία         | 1,5       | 3,6  | 4,6   | -2,0 | -1,4 | 0,3  | 4,1   |
| Σουηδία          | 6,0       | 8,0  | 5,3   | 4,4  | 4,9  | 5,8  | 7,5   |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 0,2       | -5,6 | -0,2  | 0,6  | 0,6  | 2,8  | 3,3   |

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για τις χώρες της ζώνης του ευρώ αφορούν δάνεια από άλλα ΝΧΙ σε νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ, ενώ τα στοιχεία για τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ αφορούν δάνεια προς εγχώρια νοικοκυριά. Τα στοιχεία για τις χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν διορθωθεί ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων.

## Διάγραμμα 1.12 Δάνεια από ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα και τα νοικοκυριά<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο τέλος κάθε μηνός, με εποχική διόρθωση και διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ο ιδιωτικός τομέας περιλαμβάνει τα μη ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ πλην της γενικής κυβέρνησης.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.1 ΑΕΠ

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1),2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 1,7                        | 2,3                     | 0,6                     | 0,2  | 0,0  | 1,3  | .    |
| Γερμανία         | 1,3                        | 1,6                     | 0,8                     | 0,4  | 0,3  | 1,6  | 1,7  |
| Εσθονία          | 3,7                        | 5,7                     | 0,5                     | 5,2  | 1,6  | 2,9  | .    |
| Ιρλανδία         | 3,7                        | 5,6                     | 0,6                     | 0,2  | 1,4  | 5,2  | .    |
| Ελλάδα           | 0,3                        | 3,5                     | -4,8                    | -7,3 | -3,2 | 0,7  | .    |
| Ισπανία          | 1,7                        | 3,6                     | -1,3                    | -2,6 | -1,7 | 1,4  | .    |
| Γαλλία           | 1,4                        | 2,0                     | 0,5                     | 0,2  | 0,7  | 0,2  | 1,1  |
| Ιταλία           | 0,2                        | 1,2                     | -1,4                    | -2,8 | -1,7 | -0,4 | .    |
| Κύπρος           | 1,9                        | 4,2                     | -1,9                    | -2,4 | -5,9 | -2,5 | .    |
| Λετονία          | 3,8                        | 6,6                     | -0,7                    | 4,0  | 3,0  | 2,4  | .    |
| Λιθουανία        | 3,8                        | 6,1                     | 0,5                     | 3,8  | 3,5  | 3,0  | 1,6  |
| Λουξεμβούργο     | 2,7                        | 3,4                     | 1,7                     | -0,8 | 4,3  | 4,1  | .    |
| Μάλτα            | 2,4                        | 2,4                     | 2,3                     | 2,9  | 4,0  | 4,1  | .    |
| Ολλανδία         | 1,5                        | 2,5                     | 0,1                     | -1,1 | -0,5 | 1,0  | 1,9  |
| Αυστρία          | 1,6                        | 2,4                     | 0,4                     | 0,8  | 0,3  | 0,4  | 0,9  |
| Πορτογαλία       | 0,5                        | 1,6                     | -1,2                    | -4,0 | -1,1 | 0,9  | .    |
| Σλοβενία         | 2,2                        | 4,3                     | -1,2                    | -2,7 | -1,1 | 3,0  | .    |
| Σλοβακία         | 3,6                        | 5,0                     | 1,3                     | 1,5  | 1,4  | 2,5  | .    |
| Φινλανδία        | 1,7                        | 3,3                     | -1,0                    | -1,4 | -0,8 | -0,7 | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 1,2                        | 2,1                     | -0,2                    | -0,9 | -0,3 | 0,9  | .    |
| Βουλγαρία        | 3,0                        | 4,8                     | 0,1                     | 0,2  | 1,3  | 1,5  | .    |
| Τσεχία           | 2,5                        | 4,0                     | 0,0                     | -0,9 | -0,5 | 2,0  | .    |
| Δανία            | 1,0                        | 1,7                     | -0,3                    | -0,1 | -0,2 | 1,3  | .    |
| Κροατία          | 1,5                        | 3,7                     | -2,2                    | -2,2 | -1,1 | -0,4 | .    |
| Ουγγαρία         | 2,1                        | 3,4                     | -0,1                    | -1,7 | 1,9  | 3,7  | .    |
| Πολωνία          | 3,7                        | 4,2                     | 2,9                     | 1,6  | 1,3  | 3,3  | .    |
| Ρουμανία         | 3,3                        | 5,4                     | 0,0                     | 0,6  | 3,5  | 3,0  | .    |
| Σουηδία          | 2,3                        | 3,0                     | 1,1                     | -0,3 | 1,2  | 2,3  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 2,0                        | 2,6                     | 1,1                     | 1,2  | 2,2  | 2,9  | 2,2  |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 1,5                        | 2,3                     | 0,1                     | -0,5 | 0,2  | 1,4  | .    |
| ΗΠΑ              | 2,1                        | 2,6                     | 1,4                     | 2,2  | 1,5  | 2,4  | 2,4  |
| Ιαπωνία          | 0,8                        | 1,1                     | 0,3                     | 1,7  | 1,4  | 0,0  | .    |

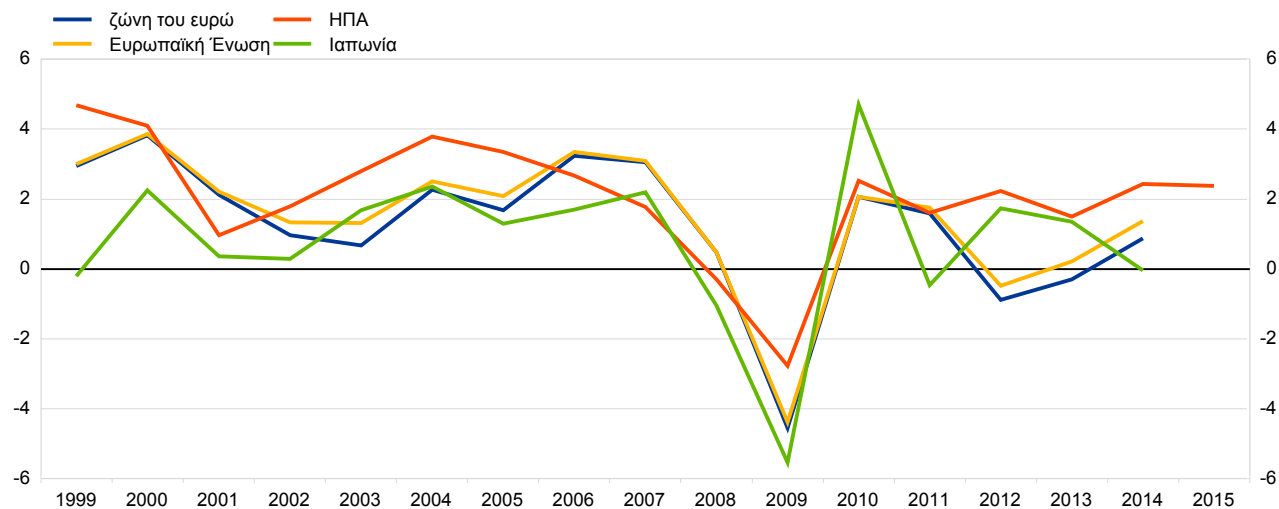
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.1 ΑΕΠ

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.2 Ιδιωτική κατανάλωση

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1), 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 1,2                         | 1,4                     | 0,9                     | 0,6  | 0,9  | 0,4  | .    |
| Γερμανία         | 0,9                         | 0,9                     | 0,9                     | 1,0  | 0,6  | 0,9  | 1,9  |
| Εσθονία          | 3,9                         | 6,6                     | -0,5                    | 4,4  | 3,8  | 3,5  | .    |
| Ιρλανδία         | 3,1                         | 5,5                     | -0,8                    | -1,0 | 0,1  | 2,1  | .    |
| Ελλάδα           | 0,4                         | 3,7                     | -4,7                    | -8,0 | -2,3 | 0,5  | .    |
| Ισπανία          | 1,3                         | 3,3                     | -1,9                    | -3,5 | -3,1 | 1,2  | .    |
| Γαλλία           | 1,6                         | 2,3                     | 0,7                     | -0,2 | 0,4  | 0,6  | 1,4  |
| Ιταλία           | 0,2                         | 1,0                     | -1,1                    | -3,9 | -2,7 | 0,4  | .    |
| Κύπρος           | 2,7                         | 5,4                     | -1,6                    | -0,8 | -5,9 | 0,6  | .    |
| Λετονία          | 3,9                         | 6,5                     | -0,3                    | 3,2  | 5,1  | 2,3  | .    |
| Λιθουανία        | 4,6                         | 8,1                     | -1,0                    | 3,6  | 4,3  | 4,1  | .    |
| Λουξεμβούργο     | 2,2                         | 2,3                     | 2,0                     | 2,7  | 0,9  | 3,7  | .    |
| Μάλτα            | 1,6                         | 1,7                     | 1,5                     | -0,2 | 2,0  | 2,8  | .    |
| Ολλανδία         | 0,8                         | 1,6                     | -0,4                    | -1,2 | -1,4 | 0,0  | 1,6  |
| Αυστρία          | 1,3                         | 1,8                     | 0,6                     | 0,6  | 0,1  | 0,0  | 0,4  |
| Πορτογαλία       | 0,7                         | 2,0                     | -1,4                    | -5,5 | -1,2 | 2,2  | .    |
| Σλοβενία         | 1,7                         | 3,1                     | -0,7                    | -2,5 | -4,1 | 0,7  | .    |
| Σλοβακία         | 2,9                         | 4,6                     | 0,1                     | -0,4 | -0,8 | 2,3  | .    |
| Φινλανδία        | 2,2                         | 3,2                     | 0,6                     | 0,3  | -0,5 | 0,6  | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 1,0                         | 1,8                     | -0,3                    | -1,2 | -0,7 | 0,8  | .    |
| Βουλγαρία        | 4,6                         | 7,3                     | 0,2                     | 3,3  | -1,4 | 2,7  | .    |
| Τσεχία           | 2,1                         | 3,3                     | 0,2                     | -1,5 | 0,7  | 1,5  | .    |
| Δανία            | 0,9                         | 1,7                     | -0,3                    | 0,4  | -0,1 | 0,5  | .    |
| Κροατία          | 1,2                         | 3,5                     | -2,4                    | -3,0 | -1,8 | -0,7 | .    |
| Ουγγαρία         | 1,7                         | 3,7                     | -1,5                    | -2,2 | 0,3  | 1,8  | .    |
| Πολωνία          | 3,3                         | 4,0                     | 2,1                     | 0,7  | 0,2  | 2,5  | .    |
| Ρουμανία         | 4,7                         | 7,9                     | -0,5                    | 1,2  | 0,7  | 3,8  | .    |
| Σουηδία          | 2,4                         | 2,7                     | 1,8                     | 0,8  | 1,9  | 2,2  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 2,2                         | 3,2                     | 0,5                     | 1,8  | 1,9  | 2,5  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 1,4                         | 2,2                     | 0,0                     | -0,6 | -0,1 | 1,3  | .    |
| ΗΠΑ              | 2,5                         | 3,1                     | 1,6                     | 1,5  | 1,7  | 2,7  | 3,1  |
| Ιαπωνία          | 0,9                         | 0,9                     | 0,9                     | 2,3  | 1,7  | -0,9 | .    |

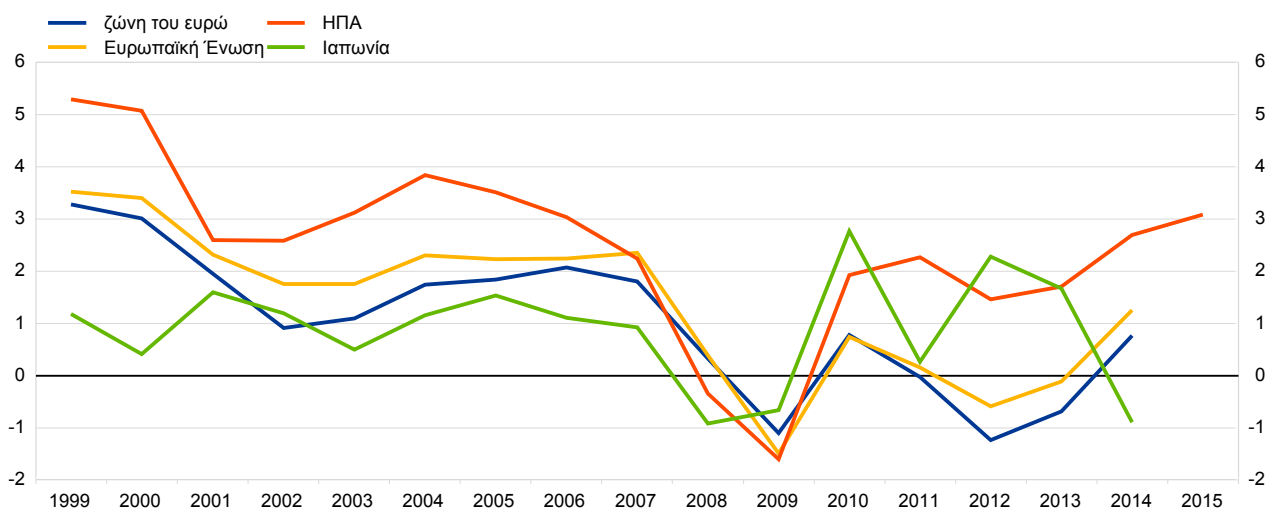
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.2 Ιδιωτική κατανάλωση

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.3 Δημόσια κατανάλωση

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1),2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 1,5                        | 1,9                     | 0,9                     | 1,5  | -0,1 | 0,6  | .    |
| Γερμανία         | 1,3                        | 1,0                     | 1,7                     | 1,3  | 0,8  | 1,7  | 2,8  |
| Εσθονία          | 2,2                        | 3,0                     | 1,0                     | 3,6  | 1,5  | 3,0  | .    |
| Ιρλανδία         | 2,8                        | 5,3                     | -1,1                    | -1,2 | 0,0  | 4,0  | .    |
| Ελλάδα           | 0,6                        | 3,5                     | -4,1                    | -6,0 | -6,5 | -2,6 | .    |
| Ισπανία          | 2,9                        | 5,0                     | -0,4                    | -4,5 | -2,8 | 0,0  | .    |
| Γαλλία           | 1,6                        | 1,6                     | 1,6                     | 1,6  | 1,7  | 1,5  | 1,5  |
| Ιταλία           | 0,7                        | 1,4                     | -0,5                    | -1,4 | -0,3 | -0,7 | .    |
| Κύπρος           | 1,6                        | 3,8                     | -2,0                    | -3,7 | -4,1 | -9,0 | .    |
| Λετονία          | 1,1                        | 2,8                     | -1,7                    | 0,3  | 1,6  | 4,9  | .    |
| Λιθουανία        | 0,8                        | 1,4                     | -0,2                    | 1,3  | 1,0  | 1,3  | .    |
| Λουξεμβούργο     | 3,4                        | 3,3                     | 3,4                     | 3,6  | 3,9  | 4,5  | .    |
| Μάλτα            | 2,7                        | 2,8                     | 2,7                     | 6,3  | 0,2  | 7,8  | .    |
| Ολλανδία         | 2,3                        | 3,4                     | 0,6                     | -1,3 | 0,1  | 0,3  | 0,0  |
| Αυστρία          | 1,3                        | 1,7                     | 0,7                     | 0,2  | 0,6  | 0,8  | 1,0  |
| Πορτογαλία       | 0,8                        | 2,2                     | -1,4                    | -3,3 | -2,0 | -0,5 | .    |
| Σλοβενία         | 1,8                        | 3,2                     | -0,5                    | -2,3 | -1,5 | -0,1 | .    |
| Σλοβακία         | 2,6                        | 3,0                     | 1,9                     | -2,6 | 2,2  | 5,9  | .    |
| Φινλανδία        | 1,2                        | 1,6                     | 0,4                     | 0,5  | 1,1  | -0,3 | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 1,5                        | 2,0                     | 0,6                     | -0,2 | 0,2  | 0,9  | .    |
| Βουλγαρία        | 2,2                        | 4,5                     | -1,5                    | -0,5 | 2,3  | 0,1  | .    |
| Τσεχία           | 1,4                        | 2,1                     | 0,5                     | -1,8 | 2,4  | 1,8  | .    |
| Δανία            | 1,4                        | 2,0                     | 0,4                     | 0,0  | -0,7 | 0,2  | .    |
| Κροατία          | 1,1                        | 2,0                     | -0,4                    | -1,0 | 0,3  | -1,9 | .    |
| Ουγγαρία         | 1,5                        | 1,9                     | 0,8                     | -1,5 | 2,4  | 2,9  | .    |
| Πολωνία          | 3,3                        | 4,1                     | 1,9                     | -0,4 | 2,2  | 4,9  | .    |
| Ρουμανία         | 0,4                        | 1,2                     | -0,8                    | 0,4  | -4,6 | 0,3  | .    |
| Σουηδία          | 1,0                        | 0,7                     | 1,4                     | 1,1  | 1,3  | 1,3  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 2,2                        | 2,9                     | 1,0                     | 1,8  | 0,5  | 2,5  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 1,6                        | 2,1                     | 0,7                     | 0,1  | 0,3  | 1,1  | .    |
| ΗΠΑ              | 1,1                        | 2,1                     | -0,3                    | -0,9 | -2,5 | -0,5 | 0,4  |
| Ιαπωνία          | 1,8                        | 2,0                     | 1,5                     | 1,7  | 1,9  | 0,1  | .    |

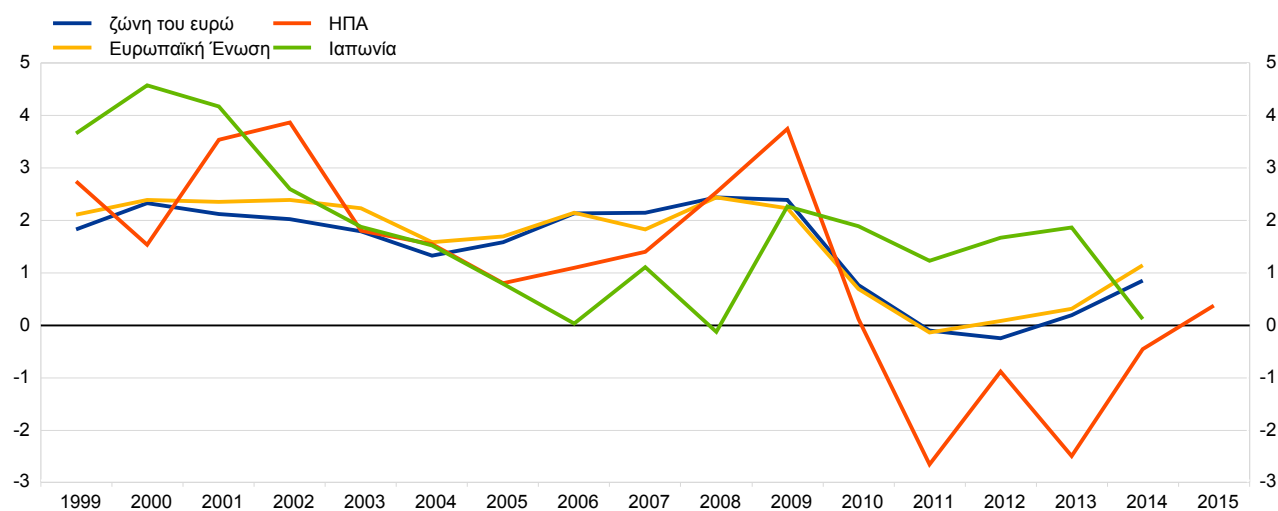
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.3 Δημόσια κατανάλωση

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.5 Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1,2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012  | 2013  | 2014 | 2015 |
|------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|-------|-------|------|------|
| Βέλγιο           | 1,9                       | 3,6                     | -0,7                    | -3,5  | -4,7  | 6,2  | .    |
| Γερμανία         | 0,2                       | 0,8                     | -0,5                    | -8,2  | 1,5   | 2,0  | -0,5 |
| Εσθονία          | 4,7                       | 7,7                     | -0,1                    | 18,5  | -0,8  | 5,9  | .    |
| Ιρλανδία         | 2,4                       | 5,1                     | -2,0                    | 6,8   | -5,1  | 16,5 | .    |
| Ελλάδα           | -3,3                      | 4,4                     | -14,9                   | -24,0 | -10,8 | 9,9  | .    |
| Ισπανία          | 0,9                       | 5,3                     | -6,1                    | -8,1  | -3,6  | 4,8  | .    |
| Γαλλία           | 1,6                       | 3,4                     | -0,8                    | -2,5  | 0,4   | -0,3 | 1,1  |
| Ιταλία           | -0,9                      | 2,4                     | -6,2                    | -14,9 | -5,3  | -4,1 | .    |
| Κύπρος           | -0,1                      | 8,3                     | -12,7                   | -16,2 | -23,5 | 1,5  | .    |
| Λετονία          | 3,8                       | 11,1                    | -7,3                    | -1,1  | -4,3  | -5,5 | .    |
| Λιθουανία        | 2,7                       | 8,9                     | -6,7                    | -12,2 | 1,8   | 0,4  | .    |
| Λουξεμβούργο     | 2,9                       | 4,3                     | 1,2                     | -2,1  | -3,0  | 10,0 | .    |
| Μάλτα            | 0,0                       | 0,9                     | -1,1                    | -4,4  | 1,1   | 4,9  | .    |
| Ολλανδία         | 0,6                       | 2,3                     | -1,7                    | -6,2  | -5,2  | 2,7  | 6,8  |
| Αυστρία          | 0,6                       | 1,7                     | -1,0                    | -0,3  | -2,2  | -1,6 | -0,8 |
| Πορτογαλία       | -2,5                      | 0,4                     | -7,2                    | -18,1 | -5,1  | 5,5  | .    |
| Σλοβενία         | 0,5                       | 6,9                     | -9,2                    | -17,5 | 2,7   | 5,7  | .    |
| Σλοβακία         | 0,9                       | 3,6                     | -3,4                    | -14,0 | 1,5   | 2,6  | .    |
| Φινλανδία        | 0,9                       | 3,2                     | -2,8                    | -6,4  | -4,9  | -0,4 | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 0,5                       | 2,6                     | -3,0                    | -7,5  | -1,8  | 1,3  | .    |
| Βουλγαρία        | 5,8                       | 14,7                    | -7,6                    | 2,5   | -3,3  | 4,4  | .    |
| Τσεχία           | 2,2                       | 5,4                     | -3,1                    | -4,1  | -5,0  | 4,4  | .    |
| Δανία            | 0,8                       | 2,5                     | -2,0                    | 1,6   | 0,4   | 4,6  | .    |
| Κροατία          | 1,3                       | 7,9                     | -8,9                    | -6,5  | -0,4  | -4,7 | .    |
| Ουγγαρία         | 0,2                       | 2,2                     | -3,1                    | -7,2  | 3,8   | 11,3 | .    |
| Πολωνία          | 3,5                       | 4,7                     | 1,6                     | -3,9  | -5,8  | 12,6 | .    |
| Ρουμανία         | 5,5                       | 12,2                    | -4,7                    | -4,8  | 0,5   | 3,2  | .    |
| Σουηδία          | 3,0                       | 4,3                     | 0,8                     | -5,0  | 1,6   | 8,0  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 1,7                       | 1,1                     | 2,8                     | 2,1   | 8,4   | 6,7  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 0,8                       | 2,6                     | -2,1                    | -6,0  | -0,4  | 2,7  | .    |
| ΗΠΑ              | 1,6                       | 1,9                     | 1,6                     | 6,9   | 2,7   | 4,3  | 4,4  |
| Ιαπωνία          | -0,8                      | -0,7                    | -1,1                    | 4,5   | 1,4   | 2,4  | .    |

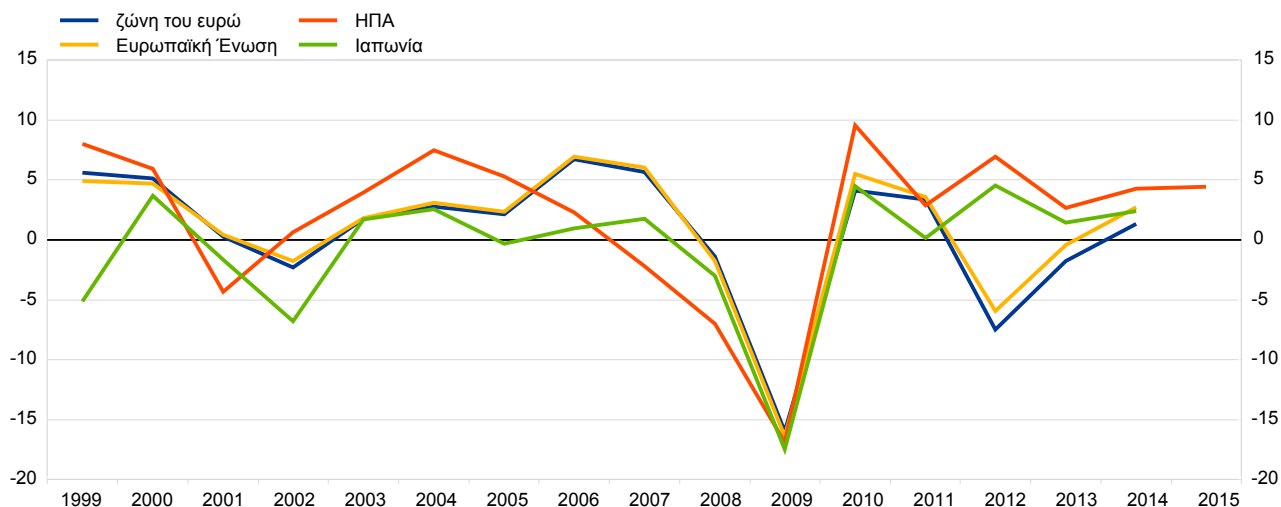
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.4 Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.5 Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1, 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 3,8                        | 4,6                     | 2,5                     | 1,8  | 1,6  | 5,4  | .    |
| Γερμανία         | 5,4                        | 7,2                     | 2,8                     | 2,8  | 1,6  | 4,0  | 5,4  |
| Εσθονία          | 6,5                        | 7,0                     | 5,6                     | 6,2  | 4,7  | 1,8  | .    |
| Ιρλανδία         | 6,5                        | 8,0                     | 3,9                     | 2,1  | 2,5  | 12,1 | .    |
| Ελλάδα           | 4,3                        | 7,5                     | -0,9                    | 1,2  | 2,2  | 7,5  | .    |
| Ισπανία          | 3,7                        | 4,5                     | 2,5                     | 1,1  | 4,3  | 5,1  | .    |
| Γαλλία           | 3,2                        | 3,8                     | 2,3                     | 2,5  | 1,7  | 2,4  | 5,9  |
| Ιταλία           | 2,0                        | 2,9                     | 0,4                     | 2,3  | 0,8  | 3,1  | .    |
| Κύπρος           | 1,4                        | 1,8                     | 0,7                     | -1,1 | 1,8  | -0,5 | .    |
| Λετονία          | 6,7                        | 8,4                     | 4,0                     | 9,8  | 1,1  | 3,1  | .    |
| Λιθουανία        | 8,7                        | 9,6                     | 7,1                     | 12,2 | 9,6  | 3,0  | .    |
| Λουξεμβούργο     | 4,8                        | 6,8                     | 2,3                     | 0,2  | 6,9  | 6,8  | .    |
| Μάλτα            | 4,7                        | 6,2                     | 2,7                     | 6,7  | 0,8  | 0,0  | .    |
| Ολλανδία         | 4,3                        | 5,3                     | 2,7                     | 3,8  | 2,1  | 4,0  | 4,2  |
| Αυστρία          | 4,1                        | 6,2                     | 1,3                     | 1,7  | 0,8  | 2,1  | 1,8  |
| Πορτογαλία       | 4,0                        | 4,4                     | 3,2                     | 3,4  | 7,0  | 3,9  | .    |
| Σλοβενία         | 5,9                        | 8,8                     | 1,2                     | 0,6  | 3,1  | 5,8  | .    |
| Σλοβακία         | 9,5                        | 12,6                    | 4,4                     | 9,3  | 6,2  | 3,6  | .    |
| Φινλανδία        | 3,6                        | 7,1                     | -2,1                    | 1,2  | 1,1  | -0,9 | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 4,2                        | 5,5                     | 2,1                     | 2,6  | 2,1  | 4,1  | .    |
| Βουλγαρία        | 3,8                        | 3,7                     | 4,0                     | 0,8  | 9,2  | -0,1 | .    |
| Τσεχία           | 8,7                        | 11,4                    | 4,3                     | 4,3  | 0,0  | 8,9  | .    |
| Δανία            | 3,7                        | 5,7                     | 0,6                     | 0,6  | 0,9  | 3,1  | .    |
| Κροατία          | 4,2                        | 6,5                     | 0,5                     | -0,1 | 3,1  | 7,3  | .    |
| Ουγγαρία         | 9,0                        | 13,0                    | 2,8                     | -1,8 | 6,4  | 7,6  | .    |
| Πολωνία          | 7,4                        | 8,8                     | 5,1                     | 4,6  | 6,1  | 6,4  | .    |
| Ρουμανία         | 9,8                        | 10,9                    | 8,2                     | 1,0  | 19,7 | 8,6  | .    |
| Σουηδία          | 3,9                        | 5,7                     | 0,9                     | 1,0  | -0,8 | 3,5  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 3,1                        | 4,4                     | 0,9                     | 0,7  | 1,2  | 1,2  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 4,3                        | 5,7                     | 2,1                     | 2,3  | 2,2  | 4,1  | .    |
| ΗΠΑ              | 3,7                        | 4,4                     | 2,8                     | 3,4  | 2,8  | 3,4  | 1,1  |
| Ιαπωνία          | 4,1                        | 6,3                     | 0,5                     | -0,2 | 1,2  | 8,3  | .    |

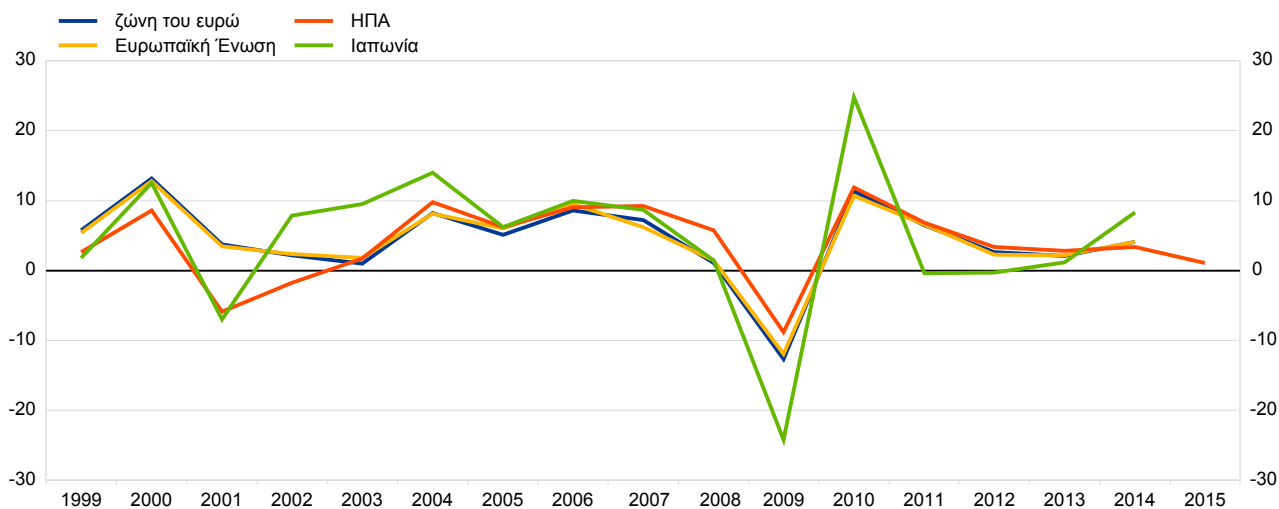
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.5 Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.



## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.6 Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1), 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 3,7                         | 4,4                     | 2,5                     | 1,4  | 0,8  | 5,9  | .    |
| Γερμανία         | 4,5                         | 5,6                     | 3,0                     | -0,3 | 3,1  | 3,7  | 5,7  |
| Εσθονία          | 6,8                         | 8,4                     | 4,0                     | 11,7 | 4,5  | 1,4  | .    |
| Ιρλανδία         | 5,7                         | 7,5                     | 2,6                     | 2,9  | 0,0  | 14,7 | .    |
| Ελλάδα           | 1,9                         | 7,2                     | -6,5                    | -9,1 | -1,9 | 7,7  | .    |
| Ισπανία          | 3,0                         | 6,3                     | -2,4                    | -6,2 | -0,3 | 6,4  | .    |
| Γαλλία           | 4,1                         | 5,2                     | 2,5                     | 0,7  | 1,7  | 3,8  | 6,4  |
| Ιταλία           | 1,6                         | 3,5                     | -1,6                    | -8,1 | -2,5 | 2,9  | .    |
| Κύπρος           | 1,7                         | 4,6                     | -3,1                    | -4,4 | -3,0 | 2,0  | .    |
| Λετονία          | 5,4                         | 8,8                     | -0,1                    | 5,4  | -0,2 | 0,8  | .    |
| Λιθουανία        | 7,8                         | 11,0                    | 2,6                     | 6,6  | 9,3  | 2,9  | .    |
| Λουξεμβούργο     | 5,3                         | 7,2                     | 2,7                     | 1,5  | 5,7  | 8,0  | .    |
| Μάλτα            | 4,0                         | 5,6                     | 1,9                     | 5,2  | -0,8 | -0,1 | .    |
| Ολλανδία         | 4,1                         | 5,3                     | 2,4                     | 2,7  | 0,9  | 4,0  | 4,9  |
| Αυστρία          | 3,4                         | 4,9                     | 1,2                     | 1,1  | 0,0  | 1,3  | 1,6  |
| Πορτογαλία       | 2,2                         | 4,0                     | -0,7                    | -6,3 | 4,7  | 7,2  | .    |
| Σλοβενία         | 4,7                         | 8,4                     | -1,3                    | -3,7 | 1,7  | 4,0  | .    |
| Σλοβακία         | 7,2                         | 10,2                    | 2,3                     | 2,5  | 5,1  | 4,3  | .    |
| Φινλανδία        | 4,0                         | 7,0                     | -0,7                    | 1,6  | 0,5  | 0,0  | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 3,8                         | 5,4                     | 1,1                     | -1,0 | 1,3  | 4,5  | .    |
| Βουλγαρία        | 7,3                         | 12,0                    | -0,2                    | 4,5  | 4,9  | 1,5  | .    |
| Τσεχία           | 8,0                         | 10,9                    | 3,5                     | 2,7  | 0,1  | 9,8  | .    |
| Δανία            | 4,1                         | 6,5                     | 0,1                     | 1,8  | 1,1  | 3,3  | .    |
| Κροατία          | 3,3                         | 7,3                     | -3,1                    | -3,0 | 3,1  | 4,3  | .    |
| Ουγγαρία         | 7,9                         | 12,0                    | 1,5                     | -3,5 | 6,3  | 8,5  | .    |
| Πολωνία          | 6,0                         | 7,9                     | 2,8                     | -0,3 | 1,7  | 10,0 | .    |
| Ρουμανία         | 10,6                        | 16,0                    | 2,3                     | -1,8 | 8,8  | 8,9  | .    |
| Σουηδία          | 3,8                         | 5,0                     | 1,7                     | 0,5  | -0,1 | 6,3  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 3,5                         | 5,0                     | 1,2                     | 2,9  | 2,8  | 2,4  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 4,0                         | 5,7                     | 1,2                     | -0,3 | 1,6  | 4,7  | .    |
| ΗΠΑ              | 3,9                         | 5,1                     | 2,1                     | 2,2  | 1,1  | 3,8  | 5,0  |
| Ιαπωνία          | 3,3                         | 3,8                     | 2,4                     | 5,3  | 3,1  | 7,2  | .    |

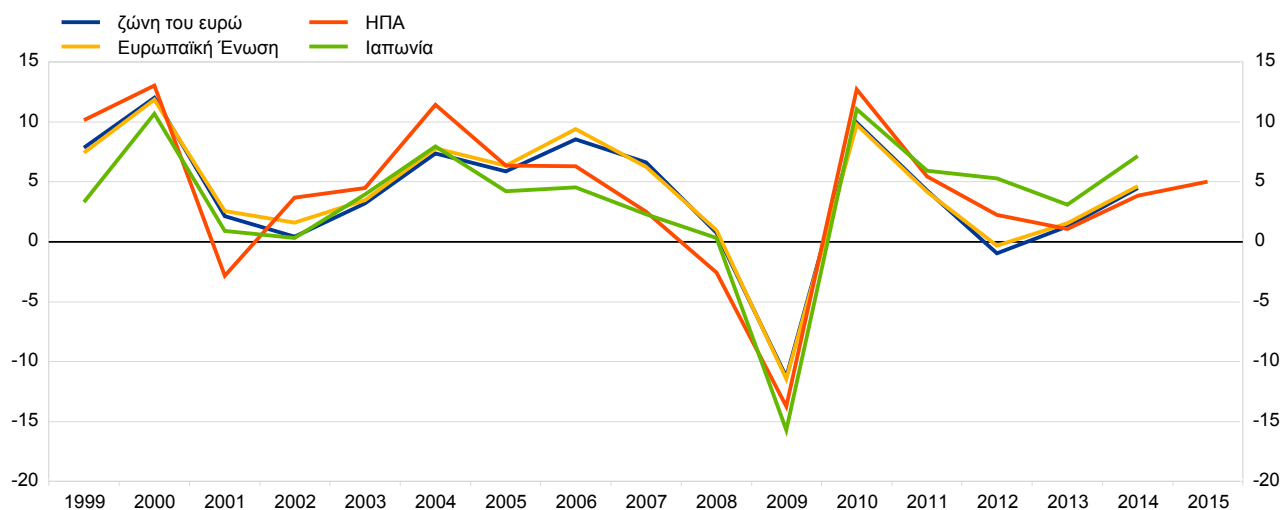
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.6 Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών

(αλυσωτοί δείκτες όγκου, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.8 Ονομαστικό ΑΕΠ

(τρέχουσες τιμές, δισεκ. ευρώ)

|                        | 1999-2015 <sup>1), 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012            | 2013            | 2014            | 2015     |
|------------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|
| Βέλγιο                 | 327,2                       | 296,2                   | 379,0                   | 387,4           | 392,7           | 400,6           | .        |
| Γερμανία               | 2.476,0                     | 2.283,0                 | 2.751,6                 | 2.754,9         | 2.820,8         | 2.915,7         | 3.026,6  |
| Εσθονία                | 12,8                        | 10,2                    | 17,1                    | 18,0            | 19,0            | 20,0            | .        |
| Ιρλανδία               | 159,6                       | 150,0                   | 175,5                   | 174,8           | 179,4           | 189,0           | .        |
| Ελλάδα                 | 192,7                       | 186,3                   | 203,3                   | 191,2           | 180,4           | 177,6           | .        |
| Ισπανία                | 927,2                       | 849,0                   | 1.057,6                 | 1.042,9         | 1.031,3         | 1.041,2         | .        |
| Γαλλία                 | 1.850,8                     | 1.694,7                 | 2.073,7                 | 2.086,9         | 2.116,6         | 2.132,4         | 2.183,3  |
| Ιταλία                 | 1.489,7                     | 1.418,1                 | 1.608,9                 | 1.614,7         | 1.606,9         | 1.613,9         | .        |
| Κύπρος                 | 15,6                        | 13,8                    | 18,7                    | 19,5            | 18,1            | 17,4            | .        |
| Λετονία                | 16,3                        | 13,5                    | 20,8                    | 22,0            | 22,8            | 23,6            | .        |
| Λιθουανία              | 24,8                        | 19,3                    | 32,6                    | 33,3            | 35,0            | 36,4            | 37,2     |
| Λουξεμβούργο           | 34,6                        | 29,2                    | 42,8                    | 43,6            | 46,5            | 48,9            | .        |
| Μάλτα                  | 5,9                         | 5,1                     | 7,1                     | 7,2             | 7,7             | 8,1             | .        |
| Ολλανδία               | 574,7                       | 524,2                   | 646,9                   | 645,2           | 650,9           | 662,8           | 677,8    |
| Αυστρία                | 272,1                       | 242,9                   | 313,7                   | 317,1           | 322,9           | 329,3           | 337,1    |
| Πορτογαλία             | 159,2                       | 150,4                   | 173,9                   | 168,4           | 170,3           | 173,4           | .        |
| Σλοβενία               | 31,1                        | 27,9                    | 36,4                    | 36,0            | 35,9            | 37,3            | .        |
| Σλοβακία               | 49,2                        | 36,4                    | 70,6                    | 72,4            | 73,8            | 75,6            | .        |
| Φινλανδία              | 172,2                       | 158,3                   | 195,5                   | 199,8           | 202,7           | 205,2           | .        |
| <b>Ζώνη του ευρώ</b>   | <b>8.724,2</b>              | <b>8.107,7</b>          | <b>9.751,8</b>          | <b>9.835,2</b>  | <b>9.933,5</b>  | <b>10.108,1</b> | .        |
| Βουλγαρία              | 29,0                        | 22,1                    | 40,4                    | 41,7            | 41,9            | 42,8            | .        |
| Τσεχία                 | 121,7                       | 100,6                   | 156,8                   | 160,7           | 156,9           | 154,7           | .        |
| Δανία                  | 219,6                       | 202,8                   | 247,8                   | 252,9           | 255,2           | 260,6           | .        |
| Κροατία                | 38,4                        | 34,6                    | 44,2                    | 43,9            | 43,5            | 43,0            | .        |
| Ουγγαρία               | 86,0                        | 77,9                    | 99,6                    | 99,1            | 101,3           | 104,2           | .        |
| Πολωνία                | 312,1                       | 257,9                   | 375,3                   | 389,6           | 394,7           | 410,8           | .        |
| Ρουμανία               | 96,0                        | 72,8                    | 134,6                   | 133,5           | 144,2           | 150,2           | .        |
| Σουηδία                | 338,6                       | 304,3                   | 395,7                   | 423,4           | 435,8           | 430,7           | .        |
| Ηνωμένο Βασίλειο       | 1.876,1                     | 1.831,7                 | 1.950,1                 | 2.054,3         | 2.043,2         | 2.254,7         | .        |
| <b>Ευρωπαϊκή Ένωση</b> | <b>11.816,0</b>             | <b>10.988,4</b>         | <b>13.195,4</b>         | <b>13.433,2</b> | <b>13.549,9</b> | <b>13.958,4</b> | .        |
| ΗΠΑ                    | 11.049,8                    | 10.584,4                | 11.825,5                | 12.574,2        | 12.546,4        | 13.058,4        | 16.167,3 |
| Ιαπωνία                | 3.947,7                     | 3.934,3                 | 3.970,1                 | 4.637,8         | 3.694,8         | 3.470,5         | .        |

Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για την Κροατία, το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2000 και για την Πολωνία από το 2002.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.8 Κατά κεφαλήν ΑΕΠ

(τρέχουσες τιμές, ΙΑΔ<sup>1)</sup> σε χιλιάδες ευρώ)

|                  | 1999-2014 <sup>2)</sup> | 1999-2008 <sup>2)</sup> | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 28,5                    | 26,7                    | 31,7      | 32,2 | 32,4 | 32,4 | 33,0 |
| Γερμανία         | 28,7                    | 26,3                    | 32,9      | 33,5 | 34,0 | 34,3 | 35,3 |
| Εσθονία          | 14,4                    | 12,1                    | 18,6      | 18,7 | 19,6 | 20,4 | 20,7 |
| Ιρλανδία         | 32,3                    | 30,6                    | 35,4      | 35,6 | 35,6 | 36,5 | 37,6 |
| Ελλάδα           | 20,7                    | 20,4                    | 21,8      | 20,8 | 19,8 | 19,9 | 20,0 |
| Ισπανία          | 23,3                    | 22,1                    | 25,8      | 25,4 | 25,2 | 25,4 | 25,6 |
| Γαλλία           | 26,2                    | 24,7                    | 28,8      | 29,1 | 29,1 | 29,3 | 30,0 |
| Ιταλία           | 25,6                    | 24,8                    | 27,3      | 27,7 | 27,3 | 27,1 | 27,0 |
| Κύπρος           | 23,0                    | 21,6                    | 25,9      | 25,8 | 25,4 | 24,2 | 23,7 |
| Λεττονία         | 12,8                    | 11,3                    | 15,6      | 15,1 | 16,3 | 17,2 | 17,6 |
| Λιθουανία        | 13,2                    | 10,6                    | 17,7      | 17,6 | 18,8 | 20,0 | 20,6 |
| Λουξεμβούργο     | 62,4                    | 57,3                    | 69,8      | 70,9 | 71,1 | 72,7 | 75,0 |
| Μάλτα            | 19,9                    | 18,3                    | 22,8      | 22,6 | 23,0 | 23,9 | 24,1 |
| Ολλανδία         | 32,3                    | 30,3                    | 36,2      | 36,2 | 36,2 | 36,4 | 36,7 |
| Αυστρία          | 30,3                    | 28,2                    | 34,1      | 34,4 | 35,0 | 35,2 | 35,6 |
| Πορτογαλία       | 18,8                    | 17,5                    | 21,2      | 21,0 | 20,6 | 21,6 | 21,9 |
| Σλοβενία         | 20,7                    | 19,8                    | 22,5      | 22,2 | 22,2 | 22,4 | 23,1 |
| Σλοβακία         | 13,6                    | 10,2                    | 19,7      | 19,6 | 20,1 | 20,7 | 21,4 |
| Φινλανδία        | 27,6                    | 25,8                    | 31,0      | 31,4 | 31,3 | 31,3 | 30,8 |
| Ζώνη του ευρώ    | 25,9                    | 24,3                    | 28,9      | 29,1 | 29,1 | 29,3 | 29,8 |
| Βουλγαρία        | 9,3                     | 7,7                     | 12,1      | 12,2 | 12,4 | 12,5 | 12,8 |
| Τσεχία           | 19,0                    | 17,3                    | 22,1      | 22,3 | 22,3 | 22,6 | 23,4 |
| Δανία            | 30,0                    | 27,9                    | 33,5      | 33,8 | 34,3 | 34,5 | 35,0 |
| Κροατία          | 14,3                    | 13,1                    | 16,2      | 16,0 | 16,4 | 16,6 | 16,4 |
| Ουγγαρία         | 14,8                    | 13,2                    | 17,6      | 17,6 | 17,6 | 18,3 | 19,0 |
| Πολωνία          | 13,2                    | 11,0                    | 16,9      | 17,4 | 18,0 | 18,4 | 18,8 |
| Ρουμανία         | 9,7                     | 7,5                     | 13,8      | 13,7 | 14,3 | 14,9 | 15,0 |
| Σουηδία          | 30,1                    | 28,1                    | 33,7      | 34,1 | 34,2 | 34,8 | 34,8 |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 27,8                    | 26,9                    | 29,5      | 28,5 | 29,3 | 30,2 | 30,6 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 23,9                    | 22,2                    | 26,9      | 26,9 | 27,1 | 27,5 | 28,0 |
| ΗΠΑ              | 36,4                    | 34,7                    | 39,4      | 38,8 | 40,0 | 41,0 | 41,9 |
| Ιαπωνία          | 25,4                    | 24,4                    | 27,1      | 26,8 | 27,8 | 28,2 | 28,0 |

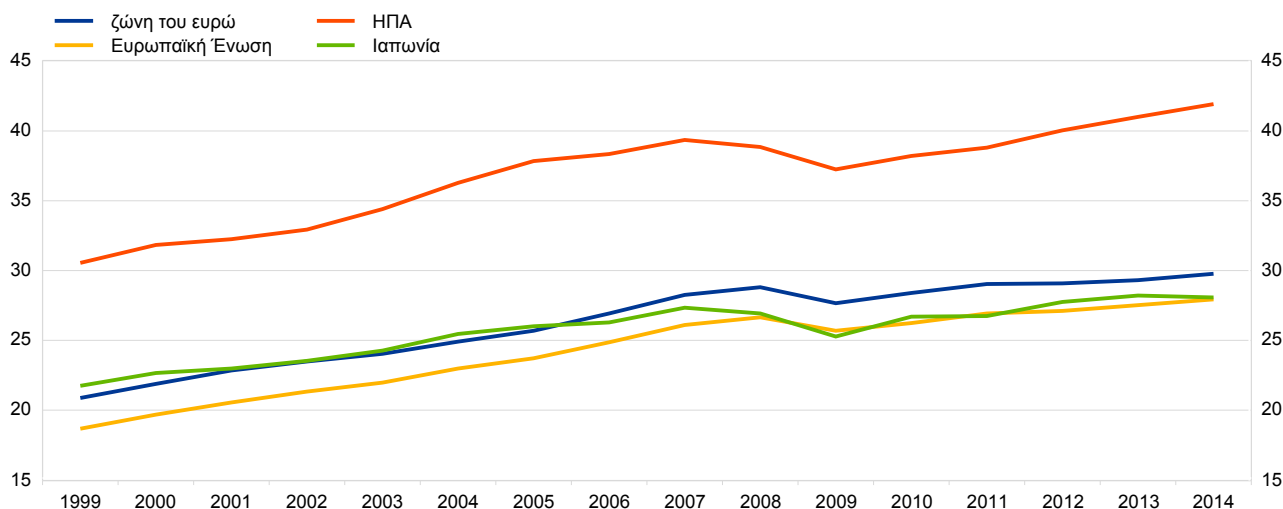
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) ΑΕΠ σε Μονάδες Ισοδυναμίας Αγοραστικών Δυνάμεων (ΜΙΑΔ) σε ευρώ, υπολογιζόμενο με βάση τις Ισοτιμίες Αγοραστικών Δυνάμεων (ΙΑΔ) σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ (ευρωζώνη-19 = 1)

2) Στοιχεία για το Λουξεμβούργο και την Κροατία είναι διαθέσιμα από το 2000.

### Διάγραμμα 2.8 Κατά κεφαλήν ΑΕΠ

(τρέχουσες τιμές, ΙΑΔ<sup>1)</sup> σε χιλιάδες ευρώ)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) ΑΕΠ σε Μονάδες Ισοδυναμίας Αγοραστικών Δυνάμεων (ΜΙΑΔ) σε ευρώ, υπολογιζόμενο με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (ΙΑΔ) σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ (ευρωζώνη-19 = 1).

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.9 Απασχόληση

(ανά απασχολούμενο, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1), 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 0,9                         | 1,1                     | 0,4                     | 0,4  | -0,4 | 0,3  | .    |
| Γερμανία         | 0,7                         | 0,6                     | 0,7                     | 1,2  | 0,6  | 0,9  | 0,8  |
| Εσθονία          | 0,0                         | 0,6                     | -1,0                    | 1,6  | 1,2  | 0,8  | .    |
| Ιρλανδία         | 1,4                         | 3,4                     | -1,8                    | -0,6 | 2,4  | 1,7  | .    |
| Ελλάδα           | -0,5                        | 1,2                     | -3,3                    | -6,3 | -3,6 | 0,1  | .    |
| Ισπανία          | 1,0                         | 3,4                     | -2,8                    | -4,1 | -2,9 | 0,9  | .    |
| Γαλλία           | 0,7                         | 1,1                     | 0,1                     | 0,3  | 0,0  | 0,3  | .    |
| Ιταλία           | 0,5                         | 1,3                     | -0,7                    | -0,3 | -1,8 | 0,1  | .    |
| Κύπρος           | 1,1                         | 2,7                     | -1,5                    | -3,2 | -6,0 | -1,1 | .    |
| Λετονία          | -0,4                        | 1,7                     | -3,0                    | 1,4  | 2,3  | -1,3 | .    |
| Λιθουανία        | -0,8                        | -0,5                    | -1,3                    | 1,8  | 1,3  | 2,0  | .    |
| Λουξεμβούργο     | 2,9                         | 3,6                     | 2,1                     | 2,4  | 1,8  | 2,5  | .    |
| Μάλτα            | 1,6                         | 0,9                     | 2,7                     | 2,5  | 3,7  | 5,0  | .    |
| Ολλανδία         | 0,7                         | 1,3                     | -0,2                    | -0,2 | -0,9 | -0,2 | 0,8  |
| Αυστρία          | 1,0                         | 1,1                     | 0,7                     | 1,1  | 0,5  | 0,9  | .    |
| Πορτογαλία       | -0,5                        | 0,4                     | -2,0                    | -4,1 | -2,9 | 1,4  | .    |
| Σλοβενία         | 0,3                         | 1,2                     | -1,2                    | -0,9 | -1,4 | 0,6  | .    |
| Σλοβακία         | 0,3                         | 0,6                     | -0,2                    | 0,1  | -0,8 | 1,4  | .    |
| Φινλανδία        | 0,8                         | 1,6                     | -0,4                    | 0,9  | -0,7 | -0,9 | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 0,4                         | 1,1                     | -0,5                    | -0,4 | -0,7 | 0,6  | .    |
| Βουλγαρία        | -0,1                        | 1,0                     | -1,7                    | -2,5 | -0,4 | 0,4  | .    |
| Τσεχία           | 0,1                         | 0,4                     | -0,3                    | 0,4  | 0,3  | 0,6  | .    |
| Δανία            | 0,2                         | 0,8                     | -0,8                    | -0,6 | 0,1  | 0,8  | .    |
| Κροατία          | 0,8                         | 3,0                     | -2,0                    | -3,7 | -2,6 | 2,7  | .    |
| Ουγγαρία         | 0,2                         | 0,1                     | 0,5                     | 0,1  | 0,9  | 4,6  | .    |
| Πολωνία          | 0,6                         | 1,0                     | 0,0                     | 0,1  | -0,1 | 1,7  | .    |
| Ρουμανία         | -1,5                        | -1,6                    | -1,3                    | -4,8 | -0,9 | 0,8  | .    |
| Σουηδία          | 0,9                         | 1,1                     | 0,6                     | 0,7  | 1,0  | 1,4  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 0,9                         | 1,0                     | 0,6                     | 1,1  | 1,2  | 2,3  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 0,4                         | 0,9                     | -0,3                    | -0,4 | -0,3 | 1,0  | .    |
| ΗΠΑ              | 0,7                         | 1,0                     | 0,1                     | 1,8  | 1,0  | 1,6  | .    |
| Ιαπωνία          | -0,3                        | -0,2                    | -0,3                    | 0,0  | 0,6  | 0,6  | .    |

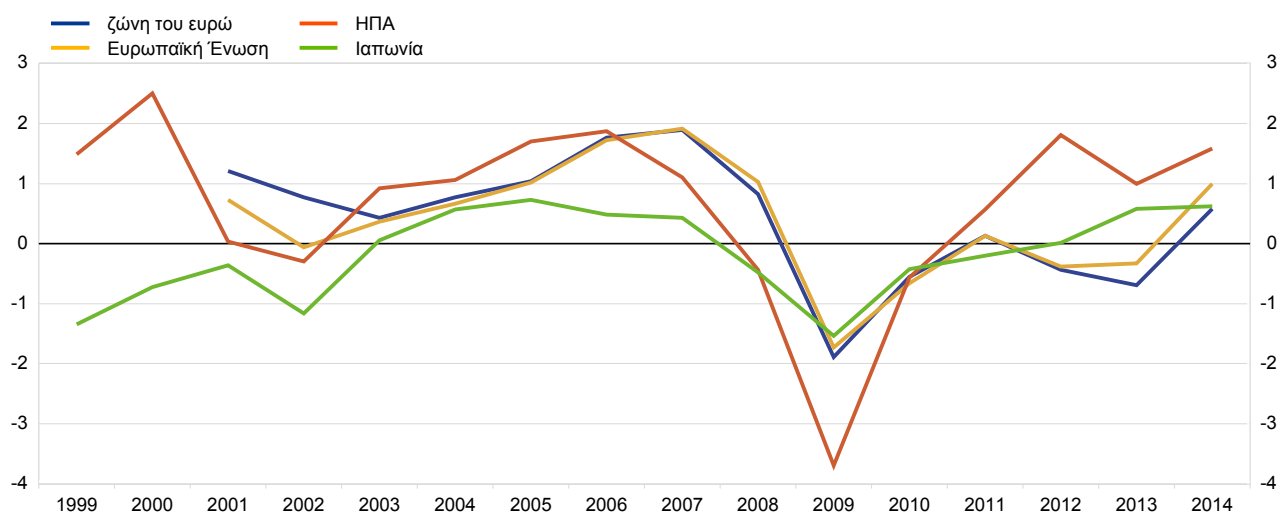
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ, την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ουγγαρία, τη Λετονία, το Λουξεμβούργο και την Πολωνία είναι διαθέσιμα από το 2001.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.9 Απασχόληση

(ανά απασχολούμενο, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.10 Παραγωγικότητα εργασίας

(ανά απασχολούμενο, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1),2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 0,8                        | 1,1                     | 0,2                     | -0,2 | 0,4  | 1,0  | .    |
| Γερμανία         | 0,6                        | 1,0                     | 0,1                     | -0,7 | -0,3 | 0,7  | 0,9  |
| Εσθονία          | 3,7                        | 5,1                     | 1,5                     | 3,4  | 0,3  | 2,1  | .    |
| Ιρλανδία         | 2,3                        | 2,2                     | 2,4                     | 0,7  | -0,9 | 3,4  | .    |
| Ελλάδα           | 0,8                        | 2,2                     | -1,6                    | -1,1 | 0,4  | 0,5  | .    |
| Ισπανία          | 0,7                        | 0,1                     | 1,6                     | 1,5  | 1,3  | 0,4  | .    |
| Γαλλία           | 0,7                        | 1,0                     | 0,3                     | -0,1 | 0,7  | -0,2 | .    |
| Ιταλία           | -0,3                       | 0,0                     | -0,7                    | -2,5 | 0,0  | -0,5 | .    |
| Κύπρος           | 0,7                        | 1,4                     | -0,4                    | 0,8  | 0,1  | -1,4 | .    |
| Λετονία          | 4,2                        | 5,5                     | 2,4                     | 2,5  | 0,7  | 3,8  | .    |
| Λιθουανία        | 4,7                        | 6,6                     | 1,6                     | 2,0  | 2,2  | 1,0  | .    |
| Λουξεμβούργο     | -0,3                       | -0,2                    | -0,4                    | -3,2 | 2,5  | 1,5  | .    |
| Μάλτα            | 0,6                        | 1,2                     | -0,3                    | 0,4  | 0,2  | -0,9 | .    |
| Ολλανδία         | 0,8                        | 1,2                     | 0,2                     | -0,9 | 0,4  | 1,2  | 1,1  |
| Αυστρία          | 0,7                        | 1,3                     | -0,3                    | -0,3 | -0,1 | -0,5 | .    |
| Πορτογαλία       | 1,0                        | 1,2                     | 0,8                     | 0,1  | 1,8  | -0,5 | .    |
| Σλοβενία         | 1,9                        | 3,1                     | 0,1                     | -1,8 | 0,3  | 2,5  | .    |
| Σλοβακία         | 3,3                        | 4,4                     | 1,4                     | 1,5  | 2,2  | 1,1  | .    |
| Φινλανδία        | 0,8                        | 1,7                     | -0,6                    | -2,3 | -0,4 | 0,4  | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 0,5                        | 0,7                     | 0,3                     | -0,4 | 0,4  | 0,3  | .    |
| Βουλγαρία        | 3,0                        | 3,8                     | 1,8                     | 2,8  | 1,7  | 1,2  | .    |
| Τσεχία           | 2,4                        | 3,6                     | 0,3                     | -1,3 | -0,8 | 1,4  | .    |
| Δανία            | 0,8                        | 0,9                     | 0,6                     | 0,6  | -0,4 | 0,4  | .    |
| Κροατία          | 0,6                        | 1,2                     | -0,2                    | 1,5  | 1,6  | -3,0 | .    |
| Ουγγαρία         | 1,8                        | 3,3                     | -0,6                    | -1,8 | 0,9  | -1,1 | .    |
| Πολωνία          | 2,8                        | 2,6                     | 2,9                     | 1,4  | 1,3  | 1,6  | .    |
| Ρουμανία         | 4,9                        | 7,1                     | 1,3                     | 5,7  | 4,4  | 2,2  | .    |
| Σουηδία          | 1,4                        | 1,9                     | 0,4                     | -1,0 | 0,3  | 0,9  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 1,1                        | 1,5                     | 0,3                     | 0,1  | 1,0  | 0,6  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 0,8                        | 1,1                     | 0,4                     | -0,1 | 0,6  | 0,4  | .    |
| ΗΠΑ              | 1,4                        | 1,5                     | 1,1                     | 0,4  | 0,5  | 0,8  | .    |
| Ιαπωνία          | 0,9                        | 1,3                     | 0,4                     | 1,7  | 0,8  | -0,6 | .    |

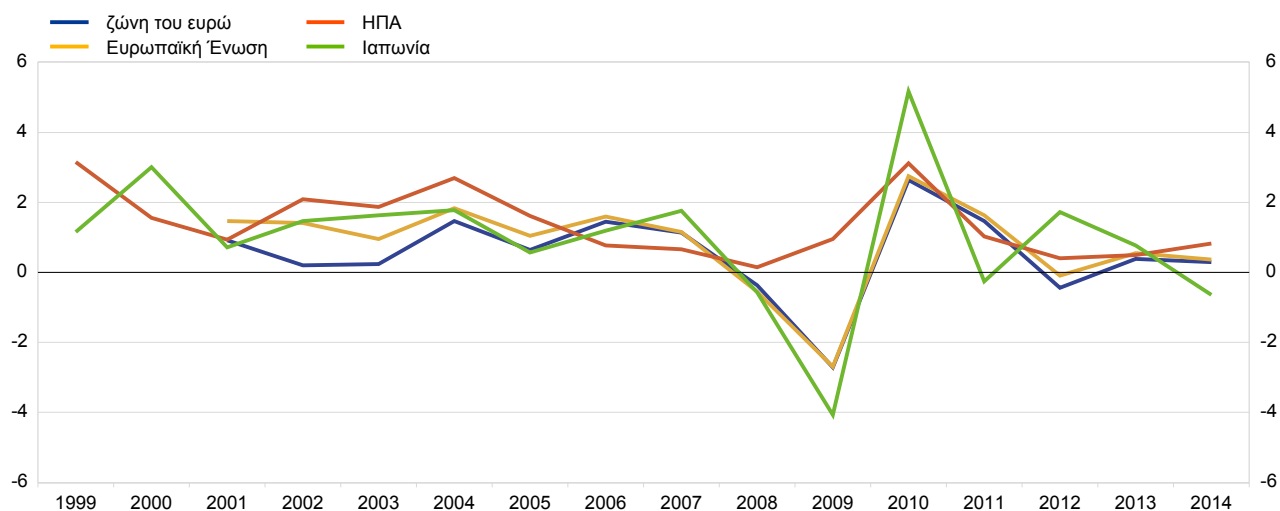
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για την Κροατία, τη ζώνη του ευρώ, την Ευρωπαϊκή Ένωση, το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001 και για την Πολωνία από το 2003.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.10 Παραγωγικότητα της εργασίας

(ανά απασχολούμενο, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.11 Ανεργία

(% του εργατικού δυναμικού)

|                  | 1999-2015 <sup>1), 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 7,8                         | 7,7                     | 8,0                     | 7,6  | 8,4  | 8,5  | 8,3  |
| Γερμανία         | 7,7                         | 9,1                     | 5,8                     | 5,4  | 5,2  | 5,0  | 4,6  |
| Εσθονία          | 10,1                        | 9,3                     | 11,4                    | 10,0 | 8,6  | 7,4  | .    |
| Ιρλανδία         | 8,0                         | 4,7                     | 12,7                    | 14,7 | 13,1 | 11,3 | 9,4  |
| Ελλάδα           | 13,7                        | 10,0                    | 19,8                    | 24,5 | 27,5 | 26,5 | .    |
| Ισπανία          | 15,5                        | 10,7                    | 22,4                    | 24,8 | 26,1 | 24,5 | 22,1 |
| Γαλλία           | 9,2                         | 8,9                     | 9,8                     | 9,8  | 10,3 | 10,3 | 10,4 |
| Ιταλία           | 9,0                         | 8,2                     | 10,3                    | 10,7 | 12,1 | 12,7 | 11,9 |
| Κύπρος           | 7,4                         | 4,3                     | 11,3                    | 11,8 | 15,9 | 16,1 | 15,6 |
| Λετονία          | 12,3                        | 10,9                    | 14,4                    | 15,1 | 11,9 | 10,8 | 9,9  |
| Λιθουανία        | 11,9                        | 11,0                    | 13,2                    | 13,4 | 11,8 | 10,7 | 9,1  |
| Λουξεμβούργο     | 4,3                         | 3,6                     | 5,4                     | 5,1  | 5,9  | 6,0  | 6,1  |
| Μάλτα            | 6,7                         | 7,0                     | 6,3                     | 6,3  | 6,4  | 5,8  | 5,3  |
| Ολλανδία         | 5,0                         | 4,4                     | 6,0                     | 5,8  | 7,3  | 7,4  | 6,9  |
| Αυστρία          | 4,9                         | 4,7                     | 5,2                     | 4,9  | 5,4  | 5,6  | 5,7  |
| Πορτογαλία       | 9,8                         | 7,3                     | 13,5                    | 15,8 | 16,4 | 14,1 | 12,6 |
| Σλοβενία         | 7,1                         | 6,1                     | 8,5                     | 8,9  | 10,1 | 9,7  | 9,1  |
| Σλοβακία         | 14,9                        | 16,0                    | 13,3                    | 14,0 | 14,2 | 13,2 | 11,5 |
| Φινλανδία        | 8,4                         | 8,5                     | 8,3                     | 7,7  | 8,2  | 8,7  | 9,4  |
| Ζώνη του ευρώ    | 9,5                         | 8,6                     | 10,8                    | 11,4 | 12,0 | 11,6 | 10,9 |
| Βουλγαρία        | 11,6                        | 12,4                    | 10,6                    | 12,3 | 13,0 | 11,4 | 9,4  |
| Τσεχία           | 7,0                         | 7,3                     | 6,5                     | 7,0  | 7,0  | 6,1  | 5,1  |
| Δανία            | 5,5                         | 4,5                     | 6,9                     | 7,5  | 7,0  | 6,5  | 6,1  |
| Κροατία          | 13,7                        | 13,1                    | 14,6                    | 16,0 | 17,3 | 17,3 | 16,6 |
| Ουγγαρία         | 7,9                         | 6,6                     | 10,2                    | 11,0 | 10,1 | 7,7  | .    |
| Πολωνία          | 12,9                        | 15,5                    | 9,2                     | 10,1 | 10,4 | 9,0  | 7,5  |
| Ρουμανία         | 7,1                         | 7,2                     | 6,9                     | 6,8  | 7,1  | 6,8  | 6,8  |
| Σουηδία          | 7,1                         | 6,5                     | 8,0                     | 8,0  | 8,0  | 7,9  | 7,4  |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 6,1                         | 5,2                     | 7,5                     | 7,9  | 7,6  | 6,1  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 9,1                         | 8,5                     | 9,9                     | 10,5 | 10,9 | 10,2 | 9,4  |
| ΗΠΑ              | 6,2                         | 5,0                     | 7,8                     | 8,1  | 7,4  | 6,2  | 5,3  |
| Ιαπωνία          | 4,5                         | 4,6                     | 4,3                     | 4,3  | 4,0  | 3,6  | 3,4  |

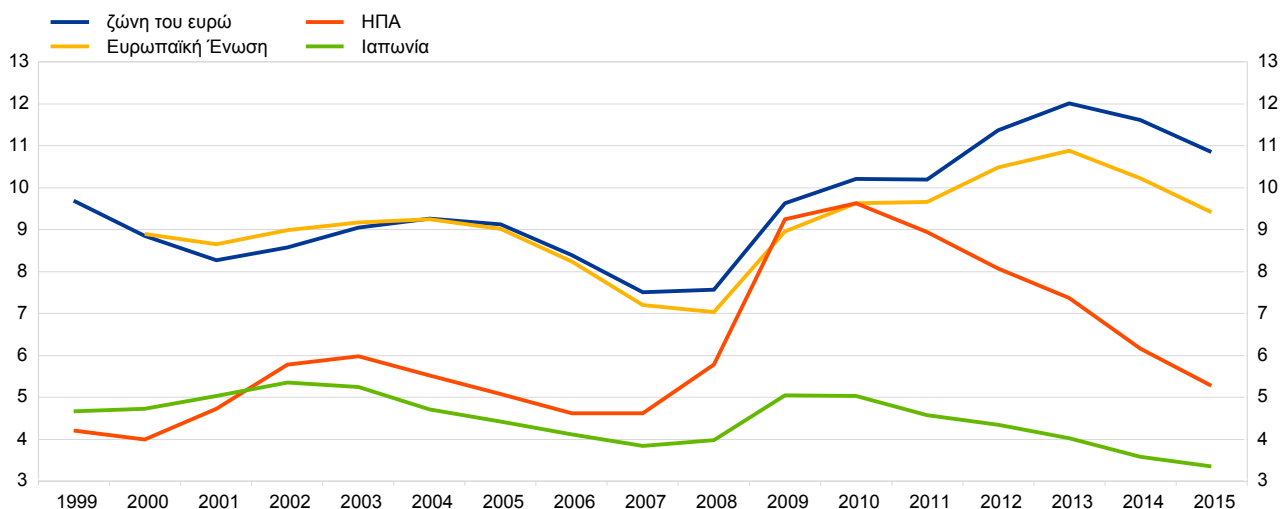
Πηγή: Eurostat.

1) Στοιχεία για τη Βουλγαρία, την Κροατία, την Κύπρο, την Εσθονία, τη Μάλτα και την Ευρωπαϊκή Ένωση είναι διαθέσιμα από το 2000.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

### Διάγραμμα 2.11 Ανεργία

(% του εργατικού δυναμικού)



Πηγή: Eurostat.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.12 Χρέος νοικοκυριών<sup>1)</sup> (% του ΑΕΠ)

|                  | 1999-2014 <sup>2)</sup> | 1999-2008 <sup>2)</sup> | 2009-2014 | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Βέλγιο           | 46,3                    | 41,4                    | 54,5      | 54,1  | 55,2  | 56,2  | 58,4  |
| Γερμανία         | 63,5                    | 67,3                    | 57,3      | 56,9  | 56,4  | 55,5  | 54,4  |
| Εσθονία          | 33,2                    | 25,4                    | 46,1      | 45,6  | 42,1  | 39,8  | 38,9  |
| Ιρλανδία         | 87,2                    | 76,6                    | 101,3     | 102,7 | 99,3  | 93,8  | 83,8  |
| Ελλάδα           | 40,8                    | 28,3                    | 61,6      | 63,7  | 64,6  | 65,2  | 63,5  |
| Ισπανία          | 68,3                    | 61,4                    | 79,8      | 81,8  | 80,4  | 76,7  | 72,4  |
| Γαλλία           | 45,1                    | 39,4                    | 54,7      | 54,8  | 55,2  | 55,6  | 56,1  |
| Ιταλία           | 34,8                    | 29,7                    | 43,4      | 43,8  | 43,9  | 43,5  | 42,9  |
| Κύπρος           | 97,8                    | 83,0                    | 122,4     | 122,4 | 124,8 | 125,8 | 128,6 |
| Λετονία          | 36,7                    | 34,6                    | 38,4      | 40,5  | 33,3  | 29,8  | 26,6  |
| Λιθουανία        | 23,1                    | 19,6                    | 25,9      | 25,8  | 23,7  | 22,4  | 21,5  |
| Λουξεμβούργο     | 49,5                    | 44,3                    | 55,7      | 54,3  | 56,1  | 55,3  | 56,7  |
| Μάλτα            | 54,4                    | 48,3                    | 59,4      | 59,5  | 59,8  | 59,0  | 59,3  |
| Ολλανδία         | 106,3                   | 100,0                   | 116,8     | 118,3 | 118,3 | 114,8 | 112,5 |
| Αυστρία          | 50,2                    | 48,6                    | 52,8      | 53,5  | 52,1  | 51,2  | 51,4  |
| Πορτογαλία       | 78,8                    | 72,9                    | 88,6      | 90,5  | 90,7  | 86,0  | 81,5  |
| Σλοβενία         | 25,9                    | 21,3                    | 29,7      | 30,0  | 30,9  | 30,0  | 28,5  |
| Σλοβακία         | 16,5                    | 10,0                    | 27,4      | 26,5  | 27,8  | 29,7  | 31,6  |
| Φινλανδία        | 49,2                    | 41,2                    | 62,5      | 61,3  | 63,6  | 64,2  | 65,5  |
| Ζώνη του ευρώ    | 58,3                    | 55,1                    | 63,8      | 64,2  | 63,9  | 62,7  | 61,9  |
| Βουλγαρία        | 16,8                    | 11,8                    | 24,4      | 24,0  | 23,3  | 23,2  | 22,6  |
| Τσεχία           | 20,4                    | 14,4                    | 30,3      | 30,1  | 31,1  | 31,5  | 31,3  |
| Δανία            | 117,6                   | 105,9                   | 137,2     | 138,8 | 136,6 | 134,6 | 132,3 |
| Κροατία          | 34,1                    | 29,0                    | 40,9      | 41,5  | 41,2  | 40,4  | 40,4  |
| Ουγγαρία         | 24,0                    | 18,3                    | 33,5      | 37,6  | 31,8  | 28,2  | 25,9  |
| Πολωνία          | 26,6                    | 18,8                    | 34,3      | 35,1  | 34,1  | 35,1  | 35,6  |
| Ρουμανία         | 12,7                    | 7,9                     | 20,7      | 21,5  | 20,6  | 19,2  | 18,1  |
| Σουηδία          | 65,2                    | 56,6                    | 79,7      | 78,0  | 80,5  | 82,3  | 83,6  |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 86,4                    | 83,2                    | 91,7      | 91,7  | 90,6  | 87,8  | 86,0  |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | -                       | -                       | -         | -     | -     | -     | -     |
| ΗΠΑ              | 84,8                    | 84,2                    | 85,8      | 85,7  | 82,7  | 81,0  | 80,0  |
| Ιαπωνία          | 68,3                    | 69,5                    | 66,3      | 66,4  | 65,7  | 66,2  | 66,0  |

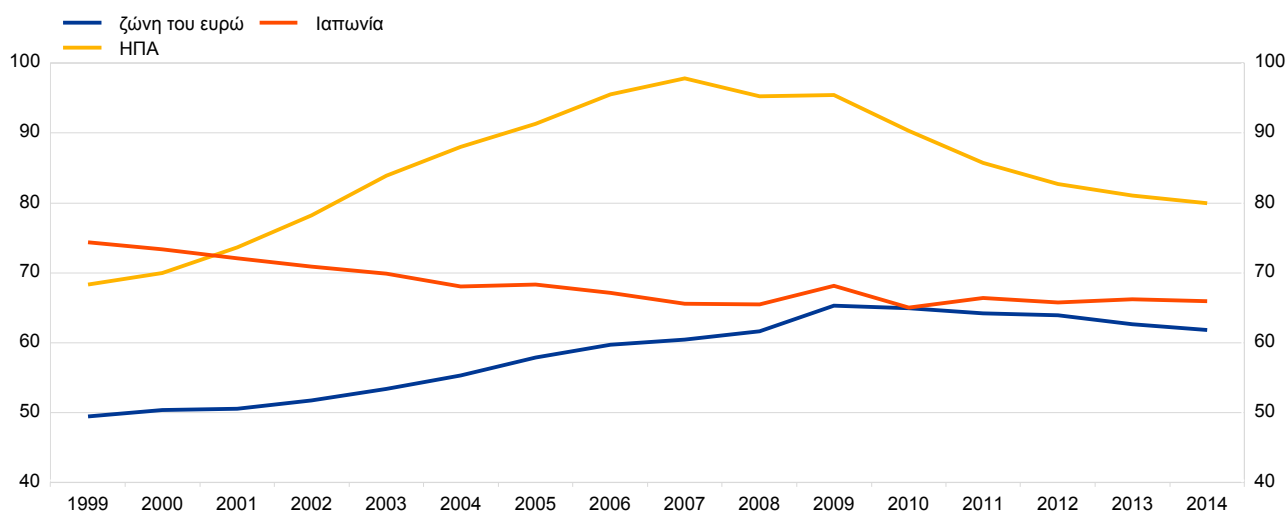
Πηγές: EKT, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.

1) Ορίζεται ως το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων που έχουν λάβει τα νοικοκυριά.

2) Στοιχεία για την Ευρωπαϊκή Ένωση δεν είναι διαθέσιμα. Στοιχεία για τη Βουλγαρία είναι διαθέσιμα από το 2000, για την Ελλάδα από το 1999, για την Κροατία από το 2001, για την Ιρλανδία από το 2001, για τη Λιθουανία από το 2004, για το Λουξεμβούργο από το 2002, για τη Μάλτα από το 2004, για τη Λετονία από το 2004, για την Πολωνία από το 2003 και για τη Σλοβενία από το 2004.

### Διάγραμμα 2.12 Χρέος των νοικοκυριών

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: EKT, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.

## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.13 Ποσοστό αποταμίευσης νοικοκυριών (% του προσαρμοσμένου διαθέσιμου εισοδήματος<sup>1)</sup>)

|                  | 1999-2014 <sup>2)</sup> | 1999-2008 <sup>2)</sup> | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014  |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|-------|
| Βέλγιο           | 15,3                    | 16,0                    | 14,1      | 13,6 | 13,5 | 12,3 | 12,6  |
| Γερμανία         | 16,3                    | 16,1                    | 16,6      | 16,5 | 16,4 | 16,4 | 16,8  |
| Εσθονία          | 4,3                     | 1,1                     | 9,5       | 10,2 | 7,1  | 8,9  | 8,2   |
| Ιρλανδία         | 7,5                     | 6,8                     | 8,8       | 8,4  | 8,3  | 6,1  | 5,0   |
| Ελλάδα           | -                       | -                       | -         | -    | -    | -    | -     |
| Ισπανία          | 9,8                     | 9,5                     | 10,4      | 10,8 | 8,8  | 10,0 | 9,6   |
| Γαλλία           | 15,0                    | 14,9                    | 15,1      | 15,2 | 14,7 | 14,3 | 14,8  |
| Ιταλία           | 13,0                    | 14,2                    | 11,1      | 10,7 | 9,4  | 11,3 | 10,8  |
| Κύπρος           | 5,4                     | 7,9                     | 1,3       | 5,4  | 0,6  | -4,1 | -10,8 |
| Λετονία          | 2,0                     | 2,3                     | 1,6       | -3,2 | -3,8 | -3,0 | -0,8  |
| Λιθουανία        | 3,3                     | 2,8                     | 3,6       | 4,8  | 1,6  | 1,8  | 0,1   |
| Λουξεμβούργο     | -                       | -                       | -         | -    | -    | -    | -     |
| Μάλτα            | -                       | -                       | -         | -    | -    | -    | -     |
| Ολλανδία         | 13,0                    | 12,4                    | 13,8      | 13,1 | 13,8 | 14,2 | 14,8  |
| Αυστρία          | 15,0                    | 15,6                    | 14,1      | 13,3 | 14,5 | 12,9 | 13,3  |
| Πορτογαλία       | 8,9                     | 9,5                     | 8,1       | 7,5  | 7,7  | 7,8  | 5,9   |
| Σλοβενία         | 14,3                    | 16,0                    | 13,1      | 12,7 | 10,9 | 13,4 | 14,1  |
| Σλοβακία         | 8,1                     | 7,9                     | 8,3       | 8,1  | 7,1  | 8,3  | 9,3   |
| Φινλανδία        | 8,5                     | 8,5                     | 8,6       | 8,1  | 7,8  | 8,4  | 7,0   |
| Ζώνη του ευρώ    | 13,5                    | 13,8                    | 13,0      | 12,8 | 12,4 | 12,7 | 12,7  |
| Βουλγαρία        | -8,4                    | -10,8                   | -3,7      | -3,0 | -8,2 | -0,2 | -     |
| Τσεχία           | 11,4                    | 11,3                    | 11,6      | 11,1 | 11,3 | 10,8 | 10,9  |
| Δανία            | 6,1                     | 5,3                     | 7,4       | 7,8  | 7,5  | 7,9  | 4,4   |
| Κροατία          | 9,6                     | 7,9                     | 11,6      | 11,7 | 12,1 | 10,5 | 11,8  |
| Ουγγαρία         | 9,5                     | 9,6                     | 9,4       | 9,7  | 8,2  | 9,3  | 10,2  |
| Πολωνία          | 5,0                     | 6,8                     | 3,0       | 1,5  | 1,5  | 2,5  | 1,9   |
| Ρουμανία         | -                       | -                       | -         | -    | -    | -    | -     |
| Σουηδία          | 12,1                    | 9,6                     | 16,2      | 15,4 | 17,9 | 17,6 | 17,7  |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 8,3                     | 8,2                     | 8,5       | 9,1  | 8,7  | 6,3  | 5,4   |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 11,6                    | 11,7                    | 11,4      | 11,1 | 11,0 | 11,0 | 10,3  |
| ΗΠΑ              | 7,9                     | 7,2                     | 9,0       | 9,2  | 10,7 | 7,9  | 8,1   |
| Ιαπωνία          | 9,2                     | 10,1                    | 7,9       | 9,2  | 7,7  | 6,5  | 5,8   |

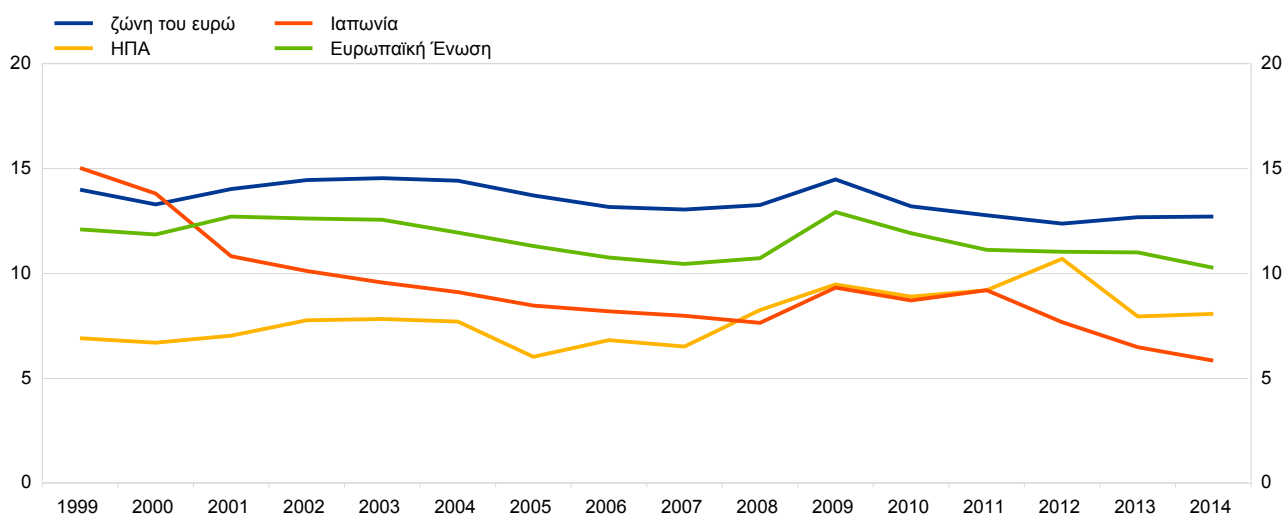
Πηγές: EKT, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.

1) Διαθέσιμο εισόδημα με προσαρμογή ως προς τη μεταβολή του καθαρού μεριδίου των νοικοκυριών στα αποθεματικά των συνταξιοδοτικών ταμείων.

2) Στοιχεία για την Ελλάδα, τη Μάλτα, το Λουξεμβούργο και τη Ρουμανία δεν είναι διαθέσιμα. Στοιχεία για την Κροατία, την Ιρλανδία και τη Λιθουανία είναι διαθέσιμα από το 1999, για την Πολωνία από το 2002 και για τη Σλοβενία από το 2005.

### Διάγραμμα 2.13 Αποταμίευση των νοικοκυριών

(% του προσαρμοσμένου διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: EKT, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.



## 2. Οικονομική δραστηριότητα

### 2.14 Χρέος μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων<sup>1)</sup> (% του ΑΕΠ)

|                       | 1999-2014 <sup>2)</sup> | 1999-2008 <sup>2)</sup> | 2009-2014 | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Βέλγιο                | 125,8                   | 114,2                   | 145,2     | 143,1 | 148,0 | 148,8 | 147,8 |
| Γερμανία              | 64,9                    | 65,8                    | 63,3      | 61,3  | 61,5  | 63,7  | 62,1  |
| Εσθονία               | 90,3                    | 85,0                    | 99,1      | 95,7  | 99,1  | 94,1  | 96,3  |
| Ιρλανδία              | 137,2                   | 97,7                    | 189,8     | 194,6 | 208,4 | 197,6 | 200,4 |
| Ελλάδα                | 55,1                    | 47,9                    | 67,0      | 67,4  | 68,0  | 66,0  | 67,0  |
| Ισπανία               | 106,1                   | 94,4                    | 125,6     | 132,4 | 125,8 | 119,9 | 112,3 |
| Γαλλία                | 107,4                   | 101,1                   | 117,9     | 116,8 | 120,8 | 120,5 | 124,8 |
| Ιταλία                | 76,4                    | 70,5                    | 86,3      | 85,4  | 87,7  | 85,5  | 84,4  |
| Κύπρος                | 200,2                   | 195,1                   | 208,7     | 207,9 | 203,5 | 215,1 | 221,2 |
| Λετονία               | 78,2                    | 66,7                    | 87,8      | 91,3  | 84,9  | 79,6  | 73,9  |
| Λιθουανία             | 43,8                    | 44,2                    | 43,4      | 42,7  | 41,6  | 38,3  | 35,2  |
| Λουξεμβούργο          | 310,8                   | 266,0                   | 363,1     | 354,9 | 368,4 | 364,6 | 346,9 |
| Μάλτα                 | 140,4                   | 121,5                   | 156,2     | 160,9 | 159,3 | 153,8 | 157,4 |
| Ολλανδία              | 121,6                   | 119,2                   | 125,6     | 127,0 | 125,3 | 123,8 | 128,2 |
| Αυστρία               | 93,2                    | 90,9                    | 97,2      | 95,8  | 96,8  | 99,1  | 98,7  |
| Πορτογαλία            | 112,5                   | 101,3                   | 131,3     | 131,9 | 139,6 | 135,2 | 127,0 |
| Σλοβενία              | 82,7                    | 71,8                    | 91,8      | 95,3  | 93,7  | 89,4  | 81,6  |
| Σλοβακία              | 44,7                    | 43,4                    | 47,0      | 47,5  | 46,6  | 48,2  | 46,5  |
| Φινλανδία             | 96,8                    | 89,4                    | 109,1     | 107,5 | 109,0 | 113,4 | 110,3 |
| Ζώνη του ευρώ         | 100,1                   | 95,4                    | 107,1     | 106,4 | 108,1 | 106,2 | 107,1 |
| Βουλγαρία             | 85,9                    | 66,3                    | 115,5     | 110,7 | 112,3 | 119,7 | 114,8 |
| Τσεχία                | 45,6                    | 44,7                    | 47,3      | 44,6  | 46,2  | 52,7  | 53,8  |
| Δανία                 | 86,1                    | 80,5                    | 95,3      | 94,8  | 98,1  | 93,4  | 92,1  |
| Κροατία               | 79,6                    | 63,9                    | 100,6     | 101,3 | 102,0 | 103,5 | 101,8 |
| Ουγγαρία              | 74,4                    | 62,2                    | 94,8      | 97,0  | 94,0  | 91,9  | 90,7  |
| Πολωνία               | 37,4                    | 33,1                    | 41,7      | 41,5  | 42,5  | 43,7  | 45,9  |
| Ρουμανία              | 49,6                    | 44,5                    | 58,2      | 52,4  | 52,1  | 48,5  | 45,1  |
| Σουηδία               | 133,5                   | 122,5                   | 151,8     | 150,2 | 149,9 | 150,5 | 152,3 |
| Ηνωμένο Βασίλειο      | 117,8                   | 114,9                   | 122,6     | 129,1 | 130,1 | 109,8 | 123,6 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση       | -                       | -                       | -         | -     | -     | -     | -     |
| ΗΠΑ <sup>3)</sup>     | 66,0                    | 64,9                    | 67,8      | 66,1  | 66,7  | 67,8  | 69,2  |
| Ιαπωνία <sup>4)</sup> | 109,3                   | 111,7                   | 105,3     | 105,2 | 103,7 | 103,9 | 104,9 |

Πηγές: EKT, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.

1) Ορίζεται ως το υπόλοιπο των ληφθέντων δανείων, των εκδοθέντων χρεογράφων και των συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων των επιχειρήσεων.

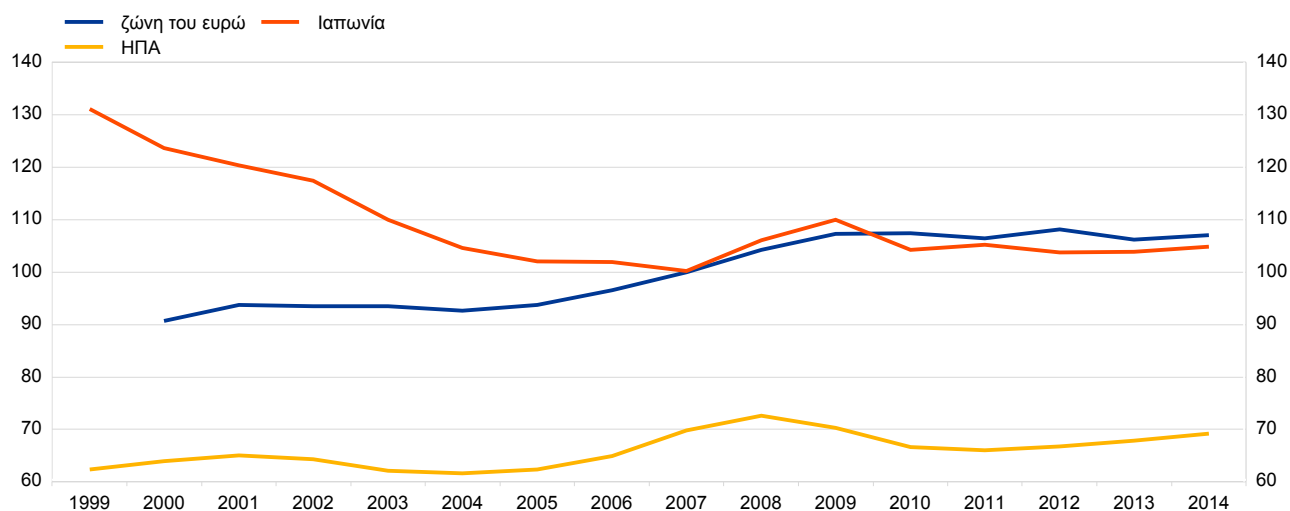
2) Στοιχεία για την Ευρωπαϊκή Ένωση δεν είναι διαθέσιμα. Στοιχεία για την Αυστρία είναι διαθέσιμα από το 1999, για τη Βουλγαρία από το 2000, για τη Δανία από το 1999, για την Κροατία από το 2001, για την Ιρλανδία από το 2001, για τη Λιθουανία από το 2004, για το Λουξεμβούργο από το 2002, για τη Λετονία από το 2002, για τη Μάλτα από το 2004, για την Πολωνία από το 2003 και για τη Σλοβενία από το 2004.

3) Τα στοιχεία για τις ΗΠΑ δεν περιλαμβάνουν τα ενδοοικονομικά δάνεια και τις συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων.

4) Τα στοιχεία για την Ιαπωνία δεν περιλαμβάνουν τις συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων.

### Διάγραμμα 2.14 Χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: EKT, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και Τράπεζα της Ιαπωνίας.

### 3. Τιμές και κόστος

#### 3.1 ΕνΔΤΚ

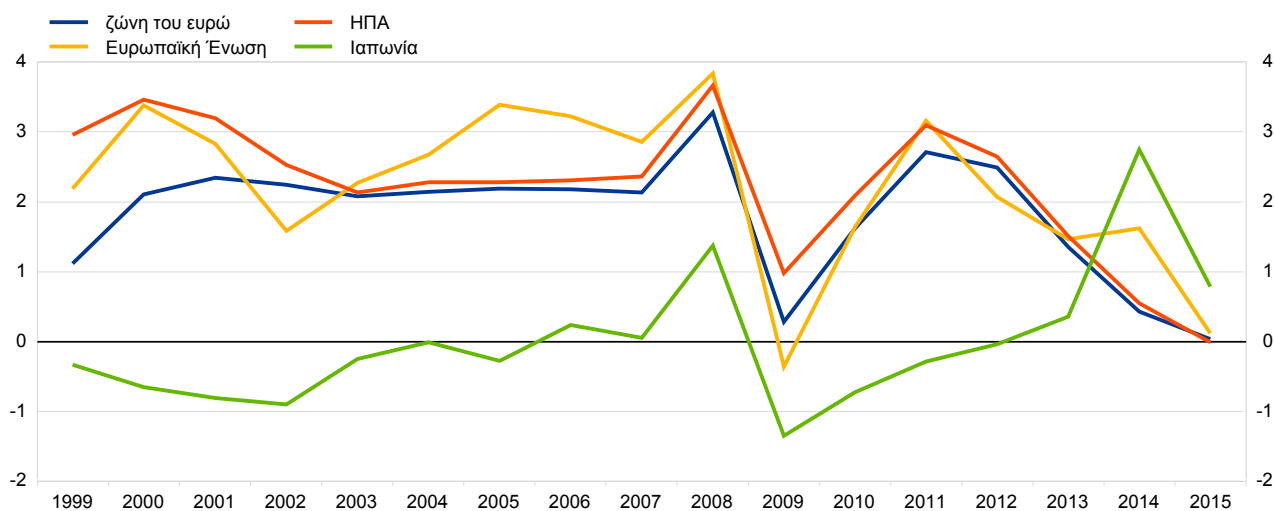
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                       | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο                | 1,9       | 2,2       | 1,5       | 2,6  | 1,2  | 0,5  | 0,6  |
| Γερμανία              | 1,5       | 1,7       | 1,2       | 2,1  | 1,6  | 0,8  | 0,1  |
| Εσθονία               | 3,7       | 4,6       | 2,3       | 4,2  | 3,2  | 0,5  | 0,1  |
| Ιρλανδία              | 2,0       | 3,4       | 0,1       | 1,9  | 0,5  | 0,3  | 0,0  |
| Ελλάδα                | 2,3       | 3,3       | 1,0       | 1,0  | -0,9 | -1,4 | -1,1 |
| Ισπανία               | 2,4       | 3,2       | 1,1       | 2,4  | 1,5  | -0,2 | -0,6 |
| Γαλλία                | 1,6       | 1,9       | 1,1       | 2,2  | 1,0  | 0,6  | 0,1  |
| Ιταλία                | 2,0       | 2,4       | 1,5       | 3,3  | 1,3  | 0,2  | 0,1  |
| Κύπρος                | 2,1       | 2,7       | 1,1       | 3,1  | 0,4  | -0,3 | -1,6 |
| Λετονία               | 3,8       | 5,6       | 1,3       | 2,3  | 0,0  | 0,7  | 0,2  |
| Λιθουανία             | 2,4       | 2,7       | 1,9       | 3,2  | 1,2  | 0,2  | -0,7 |
| Λουξεμβούργο          | 2,4       | 2,8       | 1,7       | 2,9  | 1,7  | 0,7  | 0,1  |
| Μάλτα                 | 2,2       | 2,6       | 1,8       | 3,2  | 1,0  | 0,8  | 1,2  |
| Ολλανδία              | 2,0       | 2,4       | 1,5       | 2,8  | 2,6  | 0,3  | 0,2  |
| Αυστρία               | 1,9       | 1,9       | 1,8       | 2,6  | 2,1  | 1,5  | 0,8  |
| Πορτογαλία            | 2,1       | 2,9       | 1,1       | 2,8  | 0,4  | -0,2 | 0,5  |
| Σλοβενία              | 3,7       | 5,4       | 1,3       | 2,8  | 1,9  | 0,4  | -0,8 |
| Σλοβακία              | 4,2       | 6,2       | 1,5       | 3,7  | 1,5  | -0,1 | -0,3 |
| Φινλανδία             | 1,8       | 1,8       | 1,9       | 3,2  | 2,2  | 1,2  | -0,2 |
| Ζώνη του ευρώ         | 1,8       | 2,2       | 1,3       | 2,5  | 1,4  | 0,4  | 0,0  |
| Βουλγαρία             | 4,4       | 6,7       | 1,3       | 2,4  | 0,4  | -1,6 | -1,1 |
| Τσεχία                | 2,1       | 2,7       | 1,4       | 3,5  | 1,4  | 0,4  | 0,3  |
| Δανία                 | 1,8       | 2,1       | 1,3       | 2,4  | 0,5  | 0,3  | 0,2  |
| Κροατία               | 2,7       | 3,4       | 1,6       | 3,4  | 2,3  | 0,2  | -0,3 |
| Ουγγαρία              | 5,1       | 6,7       | 2,9       | 5,7  | 1,7  | 0,0  | 0,1  |
| Πολωνία               | 3,1       | 3,9       | 2,0       | 3,7  | 0,8  | 0,1  | -0,7 |
| Ρουμανία              | 12,7      | 19,5      | 3,6       | 3,4  | 3,2  | 1,4  | -0,4 |
| Σουηδία               | 1,4       | 1,7       | 1,1       | 0,9  | 0,4  | 0,2  | 0,7  |
| Ηνωμένο Βασίλειο      | 2,0       | 1,8       | 2,4       | 2,8  | 2,6  | 1,5  | 0,0  |
| Ευρωπαϊκή Ένωση       | 2,2       | 2,7       | 1,5       | 2,6  | 1,5  | 0,5  | 0,0  |
| ΗΠΑ <sup>1)</sup>     | 2,2       | 2,8       | 1,4       | 2,1  | 1,5  | 1,6  | 0,1  |
| Ιαπωνία <sup>1)</sup> | 0,0       | -0,2      | 0,2       | 0,0  | 0,4  | 2,7  | 0,8  |

Πηγές: Eurostat, ΤΔΔ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
1) Τα στοιχεία αφορούν τον δείκτη τιμών καταναλωτή.

#### Διάγραμμα 3.1 ΕνΔΤΚ<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΤΔΔ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
1) Τα στοιχεία για την Ιαπωνία και τις ΗΠΑ αφορούν τον δείκτη τιμών καταναλωτή.

### 3. Τιμές και κόστος

#### 3.2 ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                       | 1999-2015 <sup>1)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο                | 1,6                     | 1,5                     | 1,6       | 1,9  | 1,5  | 1,5  | 1,6  |
| Γερμανία              | 1,0                     | 1,0                     | 1,1       | 1,3  | 1,2  | 1,1  | 1,1  |
| Εσθονία               | 2,9                     | 3,8                     | 1,5       | 2,8  | 1,9  | 1,3  | 1,2  |
| Ιρλανδία              | 1,7                     | 3,0                     | -0,1      | 0,7  | 0,1  | 0,7  | 1,6  |
| Ελλάδα                | 1,8                     | 2,9                     | 0,2       | -0,3 | -2,4 | -1,5 | -0,4 |
| Ισπανία               | 1,9                     | 2,7                     | 0,8       | 1,3  | 1,3  | -0,1 | 0,3  |
| Γαλλία                | 1,3                     | 1,4                     | 1,0       | 1,5  | 0,7  | 1,0  | 0,6  |
| Ιταλία                | 1,8                     | 2,1                     | 1,4       | 2,0  | 1,3  | 0,7  | 0,7  |
| Κύπρος                | 1,0                     | 1,3                     | 0,6       | 1,7  | -0,3 | 0,1  | -0,4 |
| Λετονία               | 2,6                     | 4,3                     | 0,2       | 0,3  | -0,1 | 1,7  | 1,5  |
| Λιθουανία             | 1,4                     | 1,7                     | 1,0       | 2,0  | 1,4  | 0,7  | 1,9  |
| Λουξεμβούργο          | 1,9                     | 1,9                     | 1,8       | 2,1  | 2,0  | 1,3  | 1,7  |
| Μάλτα                 | 1,7                     | 2,1                     | 1,2       | 2,5  | 0,1  | 1,5  | 1,5  |
| Ολλανδία              | 1,7                     | 1,9                     | 1,5       | 2,2  | 2,5  | 0,6  | 0,9  |
| Αυστρία               | 1,7                     | 1,5                     | 1,9       | 2,2  | 2,2  | 1,7  | 1,8  |
| Πορτογαλία            | 1,9                     | 2,7                     | 0,7       | 1,2  | 0,1  | 0,2  | 0,6  |
| Σλοβενία              | 2,5                     | 4,3                     | 0,5       | 0,7  | 0,9  | 0,6  | 0,3  |
| Σλοβακία              | 3,5                     | 5,1                     | 1,4       | 3,0  | 1,4  | 0,5  | 0,5  |
| Φινλανδία             | 1,6                     | 1,5                     | 1,7       | 2,1  | 1,8  | 1,6  | 0,8  |
| Ζώνη του ευρώ         | 1,4                     | 1,6                     | 1,1       | 1,5  | 1,1  | 0,8  | 0,8  |
| Βουλγαρία             | 4,1                     | 6,5                     | 0,8       | 1,0  | 0,0  | -1,6 | -0,6 |
| Τσεχία                | 1,3                     | 1,9                     | 0,5       | 1,6  | 0,3  | 0,5  | 0,7  |
| Δανία                 | 1,5                     | 1,8                     | 1,2       | 1,6  | 0,6  | 0,6  | 1,2  |
| Κροατία               | 1,6                     | 3,2                     | 0,9       | 1,1  | 0,9  | 0,5  | 0,8  |
| Ουγγαρία              | 3,4                     | 4,3                     | 2,5       | 3,5  | 2,3  | 1,4  | 1,7  |
| Πολωνία               | 2,6                     | 3,5                     | 1,3       | 2,2  | 0,7  | 0,2  | 0,4  |
| Ρουμανία              | 6,2                     | 9,3                     | 3,2       | 3,2  | 2,3  | 2,3  | 1,6  |
| Σουηδία               | 1,1                     | 1,1                     | 1,0       | 0,7  | 0,3  | 0,4  | 0,9  |
| Ηνωμένο Βασίλειο      | 1,5                     | 1,1                     | 2,0       | 2,2  | 2,0  | 1,6  | 1,0  |
| Ευρωπαϊκή Ένωση       | 1,6                     | 1,8                     | 1,3       | 1,7  | 1,2  | 0,9  | 0,9  |
| ΗΠΑ <sup>2)</sup>     | 2,0                     | 2,2                     | 1,7       | 2,1  | 1,8  | 1,7  | 1,8  |
| Ιαπωνία <sup>2)</sup> | -0,3                    | -0,4                    | -0,1      | -0,6 | -0,2 | 1,8  | 1,0  |

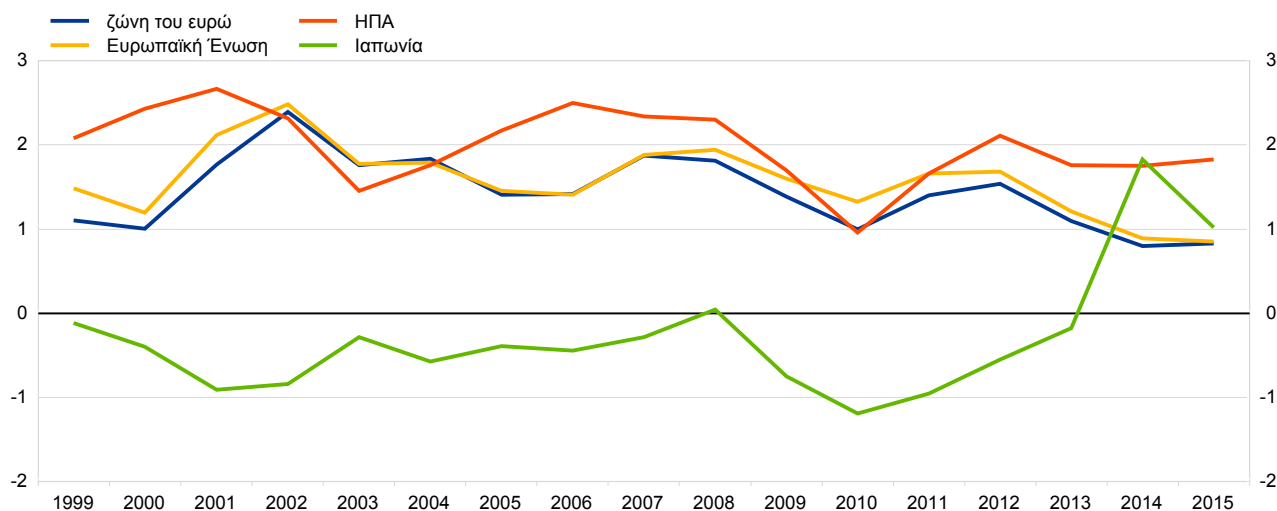
Πηγές: Eurostat, ΤΔΔ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για την Τσεχία και τη Σλοβενία είναι διαθέσιμα από το 2000, για την Ουγγαρία και τη Ρουμανία από το 2002 και για την Κροατία από το 2006.

2) Τα στοιχεία αφορούν τον δείκτη τιμών καταναλωτή.

#### Διάγραμμα 3.2 ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΤΔΔ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για την Ιαπωνία και τις ΗΠΑ αφορούν τον δείκτη τιμών καταναλωτή.

### 3. Τιμές και κόστος

#### 3.3 Αποπληθωριστής του ΑΕΠ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                  | 1999-2015 <sup>1),2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 1,7                        | 1,9                     | 1,5                     | 2,0  | 1,3  | 0,7  | .    |
| Γερμανία         | 1,1                        | 0,8                     | 1,6                     | 1,5  | 2,1  | 1,7  | 2,1  |
| Εσθονία          | 5,1                        | 6,6                     | 2,6                     | 2,7  | 4,0  | 2,0  | .    |
| Ιρλανδία         | 1,7                        | 3,0                     | -0,5                    | 0,4  | 1,2  | 0,1  | .    |
| Ελλάδα           | 1,9                        | 3,2                     | -0,2                    | -0,4 | -2,5 | -2,3 | .    |
| Ισπανία          | 2,3                        | 3,6                     | 0,1                     | 0,1  | 0,6  | -0,4 | .    |
| Γαλλία           | 1,4                        | 1,8                     | 0,8                     | 1,2  | 0,8  | 0,6  | 1,2  |
| Ιταλία           | 2,0                        | 2,4                     | 1,2                     | 1,4  | 1,3  | 0,9  | .    |
| Κύπρος           | 2,3                        | 3,3                     | 0,6                     | 2,1  | -1,4 | -1,3 | .    |
| Λετονία          | 4,9                        | 7,8                     | 0,2                     | 3,5  | 1,3  | 1,2  | .    |
| Λιθουανία        | 2,5                        | 3,3                     | 1,4                     | 2,8  | 1,2  | 1,2  | 0,5  |
| Λουξεμβούργο     | 2,7                        | 2,8                     | 2,7                     | 4,0  | 2,4  | 0,9  | .    |
| Μάλτα            | 2,5                        | 2,5                     | 2,4                     | 2,0  | 1,8  | 1,7  | .    |
| Ολλανδία         | 1,8                        | 2,5                     | 0,8                     | 1,4  | 1,4  | 0,8  | 0,3  |
| Αυστρία          | 1,6                        | 1,6                     | 1,6                     | 2,0  | 1,5  | 1,6  | 1,5  |
| Πορτογαλία       | 2,2                        | 3,2                     | 0,7                     | -0,4 | 2,2  | 0,9  | .    |
| Σλοβενία         | 3,4                        | 5,0                     | 0,9                     | 0,3  | 0,8  | 0,8  | .    |
| Σλοβακία         | 3,0                        | 4,6                     | 0,4                     | 1,3  | 0,5  | -0,2 | .    |
| Φινλανδία        | 1,7                        | 1,5                     | 2,0                     | 3,0  | 2,6  | 1,6  | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 1,7                        | 2,0                     | 1,0                     | 1,2  | 1,3  | 0,9  | .    |
| Βουλγαρία        | 4,5                        | 5,9                     | 2,2                     | 1,2  | -0,5 | 0,2  | .    |
| Τσεχία           | 1,9                        | 2,4                     | 1,0                     | 1,4  | 1,4  | 2,5  | .    |
| Δανία            | 2,1                        | 2,5                     | 1,6                     | 2,8  | 1,4  | 0,8  | .    |
| Κροατία          | 2,9                        | 4,1                     | 1,3                     | 1,6  | 0,8  | 0,0  | .    |
| Ουγγαρία         | 5,1                        | 6,4                     | 3,0                     | 3,5  | 3,1  | 3,2  | .    |
| Πολωνία          | 2,5                        | 2,8                     | 2,1                     | 2,4  | 0,4  | 0,5  | .    |
| Ρουμανία         | 16,0                       | 23,7                    | 4,2                     | 4,8  | 3,5  | 1,9  | .    |
| Σουηδία          | 1,6                        | 1,8                     | 1,4                     | 1,1  | 1,1  | 1,6  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 2,3                        | 2,4                     | 2,1                     | 1,6  | 2,0  | 1,8  | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 1,7                        | 2,0                     | 1,1                     | 2,4  | 0,6  | 1,6  | .    |
| ΗΠΑ              | 2,0                        | 2,3                     | 1,4                     | 1,8  | 1,6  | 1,6  | 1,0  |
| Ιαπωνία          | -1,1                       | -1,3                    | -0,7                    | -0,9 | -0,6 | 1,7  | .    |

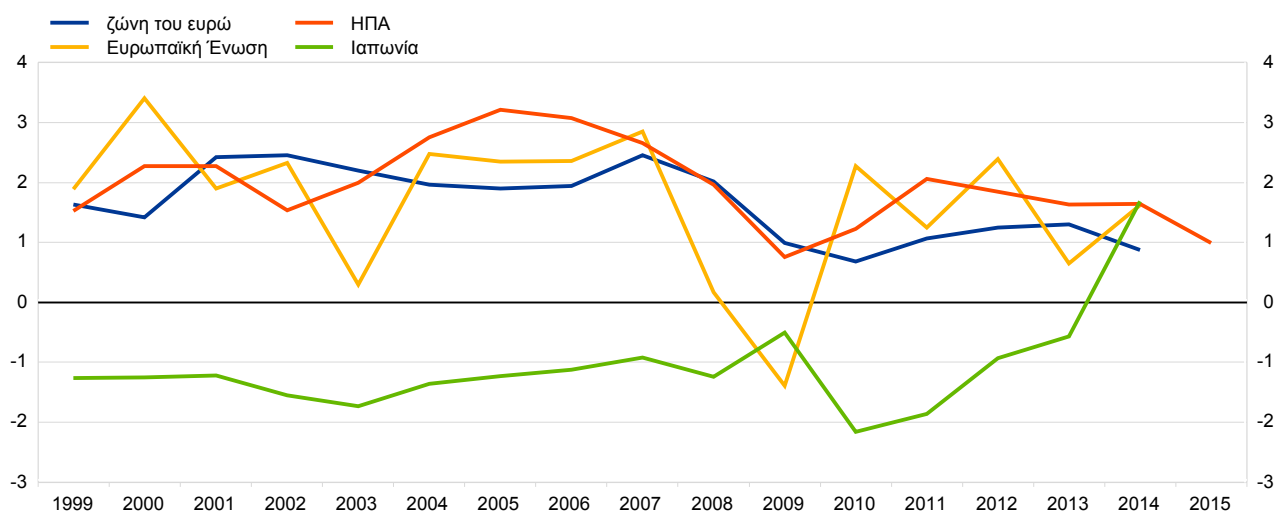
Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για το Λουξεμβούργο, την Κροατία και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001 και για την Πολωνία από το 2003.

2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

#### Διάγραμμα 3.3 Αποπληθωριστής του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### 3. Τιμές και κόστος

#### 3.4 Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

|                       | 1999-2015 <sup>1), 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο                | 2,0                         | 3,4                     | 0,1                     | 3,5  | 0,6  | -4,6 | -4,2 |
| Γερμανία              | 1,5                         | 2,4                     | 0,2                     | 1,7  | 0,0  | -0,9 | -1,8 |
| Εσθονία               | 3,2                         | 4,7                     | 1,9                     | 3,4  | 9,9  | -2,3 | -2,8 |
| Ιρλανδία              | 1,6                         | 4,0                     | 0,6                     | 3,1  | 1,5  | -0,3 | -4,4 |
| Ελλάδα                | 3,0                         | 4,7                     | 0,6                     | 4,9  | -0,7 | -0,8 | -5,8 |
| Ισπανία               | 2,4                         | 3,3                     | 1,1                     | 3,8  | 0,6  | -1,3 | -2,1 |
| Γαλλία                | 1,5                         | 2,4                     | 0,3                     | 2,8  | 0,3  | -1,3 | -2,2 |
| Ιταλία                | 1,8                         | 3,0                     | 0,0                     | 4,1  | -1,2 | -1,8 | -3,4 |
| Κύπρος                | 2,8                         | 4,8                     | 0,6                     | 8,1  | -2,1 | -3,1 | -5,7 |
| Λετονία               | 5,0                         | 8,4                     | 1,7                     | 5,3  | 1,1  | 0,1  | -1,4 |
| Λιθουανία             | 2,6                         | 4,8                     | -0,4                    | 5,6  | -0,3 | -5,1 | -9,2 |
| Λουξεμβούργο          | 2,9                         | 5,5                     | -0,6                    | 3,6  | 1,3  | -4,8 | -0,5 |
| Μάλτα                 | 4,2                         | 5,2                     | 3,0                     | 2,3  | 0,9  | -1,2 | -3,2 |
| Ολλανδία              | 2,4                         | 4,7                     | -0,9                    | 3,8  | -1,3 | -3,2 | -7,4 |
| Αυστρία               | 1,3                         | 1,8                     | 0,4                     | 0,9  | -1,0 | -1,5 | -2,1 |
| Πορτογαλία            | 2,6                         | 4,1                     | 0,5                     | 2,9  | 0,1  | -1,2 | -3,0 |
| Σλοβενία              | 3,0                         | 4,7                     | 0,7                     | 1,0  | 0,3  | -1,1 | -0,5 |
| Σλοβακία              | 2,5                         | 5,1                     | -1,1                    | 3,8  | -0,2 | -3,6 | -4,3 |
| Φινλανδία             | 1,8                         | 2,6                     | 0,8                     | 2,3  | 0,9  | -0,9 | -2,2 |
| Ζώνη του ευρώ         | 1,7                         | 2,8                     | 0,2                     | 2,8  | -0,2 | -1,5 | -2,7 |
| Βουλγαρία             | 4,2                         | 6,3                     | 1,7                     | 5,3  | -1,3 | -0,9 | -1,7 |
| Τσεχία                | 1,7                         | 2,6                     | 0,3                     | 2,1  | 0,8  | -0,8 | -3,2 |
| Δανία                 | 3,3                         | 5,3                     | 0,4                     | 2,5  | 2,2  | -2,3 | -6,5 |
| Κροατία               | 2,8                         | 3,8                     | 1,5                     | 7,0  | 0,4  | -2,7 | -3,9 |
| Ουγγαρία              | 5,5                         | 8,0                     | 2,0                     | 5,3  | -0,5 | -2,1 | -3,0 |
| Πολωνία               | 2,6                         | 3,5                     | 1,7                     | 3,6  | -1,2 | -1,4 | -2,4 |
| Ρουμανία              | 10,6                        | 18,0                    | 2,8                     | 4,8  | 3,7  | 0,2  | -1,8 |
| Σουηδία               | 1,9                         | 3,1                     | 0,2                     | -0,3 | -0,7 | 0,1  | -1,1 |
| Ηνωμένο Βασίλειο      | 2,8                         | 4,3                     | 0,7                     | 2,2  | 1,0  | -2,3 | -7,5 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση       | 2,0                         | 3,1                     | 0,4                     | 2,8  | 0,0  | -1,5 | -3,2 |
| ΗΠΑ <sup>3)</sup>     | 2,3                         | 3,1                     | 1,3                     | 1,9  | 1,2  | 1,9  | -3,3 |
| Ιαπωνία <sup>4)</sup> | 0,2                         | 1,0                     | -0,9                    | -1,2 | 0,8  | 0,8  | -3,5 |

Πηγές: Eurostat, ΤΔΔ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για τη Βουλγαρία, την Κύπρο, την Πολωνία, τη Μάλτα και τη Ρουμανία είναι διαθέσιμα από το 2001, για τη Λετονία από το 2002, για την Εσθονία από το 2003 και για την Ιρλανδία από το 2006.

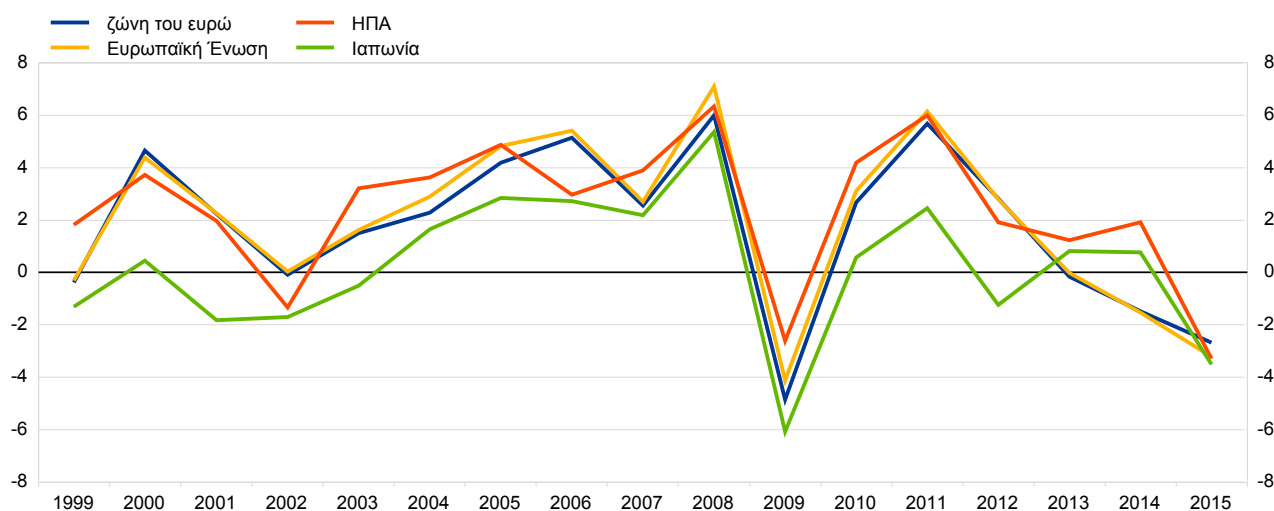
2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

3) Τα στοιχεία αφορούν τελικά προϊόντα.

4) Τα στοιχεία αφορούν τον δείκτη τιμών εκρών της μεταποίησης.

#### Διάγραμμα 3.4 Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΤΔΔ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για την Ιαπωνία αφορούν τον δείκτη τιμών των εκρών της μεταποίησης και τα στοιχεία για τις ΗΠΑ αφορούν τελικά προϊόντα.

### 3. Τιμές και κόστος

#### 3.5 Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

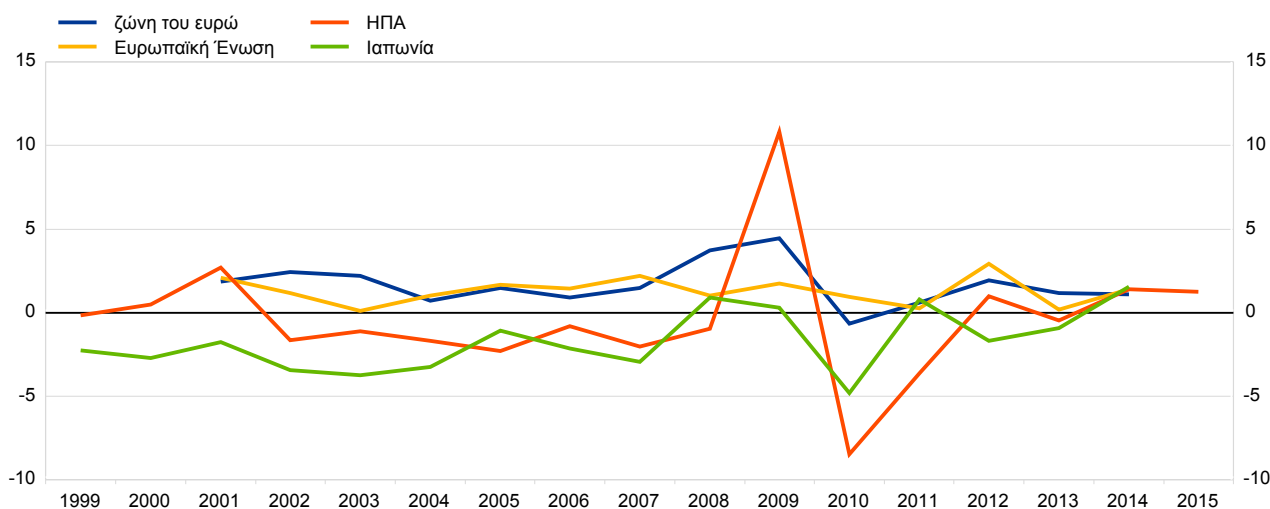
|                  | 1999-2015 <sup>1), 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 1,8                         | 1,8                     | 1,8                     | 3,4  | 2,2  | -0,1 | .    |
| Γερμανία         | 1,0                         | 0,2                     | 2,1                     | 3,3  | 2,2  | 1,9  | 1,8  |
| Εσθονία          | 4,9                         | 7,0                     | 1,6                     | 3,3  | 5,5  | 3,7  | .    |
| Ιρλανδία         | 1,0                         | 3,4                     | -3,0                    | -0,8 | 0,2  | -1,6 | .    |
| Ελλάδα           | 1,9                         | 3,6                     | -1,0                    | -2,0 | -7,4 | -2,6 | .    |
| Ισπανία          | 1,7                         | 3,3                     | -0,9                    | -2,9 | -0,4 | -0,9 | .    |
| Γαλλία           | 1,8                         | 1,9                     | 1,7                     | 2,3  | 0,9  | 1,5  | .    |
| Ιταλία           | 2,2                         | 2,7                     | 1,5                     | 1,4  | 0,9  | 1,3  | .    |
| Κύπρος           | 2,0                         | 3,1                     | 0,1                     | 0,0  | -3,4 | -3,3 | .    |
| Λετονία          | 5,0                         | 10,3                    | -1,6                    | 3,5  | 4,3  | 4,6  | .    |
| Λιθουανία        | 1,7                         | 2,8                     | 0,0                     | 2,2  | 3,1  | 2,8  | .    |
| Λουξεμβούργο     | 3,2                         | 3,6                     | 2,7                     | 4,9  | 1,1  | 1,4  | .    |
| Μάλτα            | 2,6                         | 2,6                     | 2,6                     | 3,2  | 1,1  | 1,5  | .    |
| Ολλανδία         | 1,9                         | 2,0                     | 1,7                     | 3,0  | 1,5  | 0,8  | .    |
| Αυστρία          | 1,5                         | 1,0                     | 2,2                     | 3,0  | 2,3  | 2,3  | .    |
| Πορτογαλία       | 1,4                         | 2,6                     | -0,5                    | -3,2 | 1,8  | -0,9 | .    |
| Σλοβενία         | 3,4                         | 4,6                     | 1,3                     | 0,8  | 0,2  | -1,3 | .    |
| Σλοβακία         | 2,8                         | 3,6                     | 1,4                     | 1,1  | 0,3  | 0,7  | .    |
| Φινλανδία        | 2,0                         | 1,6                     | 2,8                     | 5,2  | 1,8  | 0,9  | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 1,7                         | 1,8                     | 1,4                     | 1,9  | 1,2  | 1,1  | .    |
| Βουλγαρία        | 5,4                         | 5,1                     | 5,9                     | 4,8  | 7,0  | 4,4  | .    |
| Τσεχία           | 2,2                         | 2,8                     | 1,1                     | 3,1  | 0,6  | 0,1  | .    |
| Δανία            | 2,2                         | 2,7                     | 1,4                     | 1,2  | 1,5  | 1,3  | .    |
| Κροατία          | 2,4                         | 4,0                     | 0,2                     | -1,3 | -2,2 | -2,4 | .    |
| Ουγγαρία         | 4,4                         | 6,1                     | 1,6                     | 4,0  | 0,9  | 2,0  | .    |
| Πολωνία          | 1,1                         | 0,9                     | 1,3                     | 2,1  | 0,3  | 0,0  | .    |
| Ρουμανία         | 13,1                        | 21,6                    | 0,3                     | 3,5  | -1,3 | 0,1  | .    |
| Σουηδία          | 2,1                         | 2,2                     | 2,1                     | 4,1  | 1,7  | 1,3  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 2,2                         | 2,8                     | 1,3                     | 1,6  | 0,4  | -0,6 | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 1,2                         | 1,3                     | 1,2                     | 2,9  | 0,2  | 1,4  | .    |
| ΗΠΑ              | -0,4                        | -0,8                    | 0,1                     | 1,0  | -0,5 | 1,4  | 1,3  |
| Ιαπωνία          | -1,9                        | -2,2                    | -1,3                    | -1,7 | -0,9 | 1,5  | .    |

Πηγές: Eurostat, ΤΔΔ (ΗΠΑ) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για την Κροατία, τη ζώνη του ευρώ, την Ευρωπαϊκή Ένωση, το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001 και για την Πολωνία από το 2003.  
2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

#### Διάγραμμα 3.5 Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΤΔΔ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### 3. Τιμές και κόστος

#### 3.6 Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

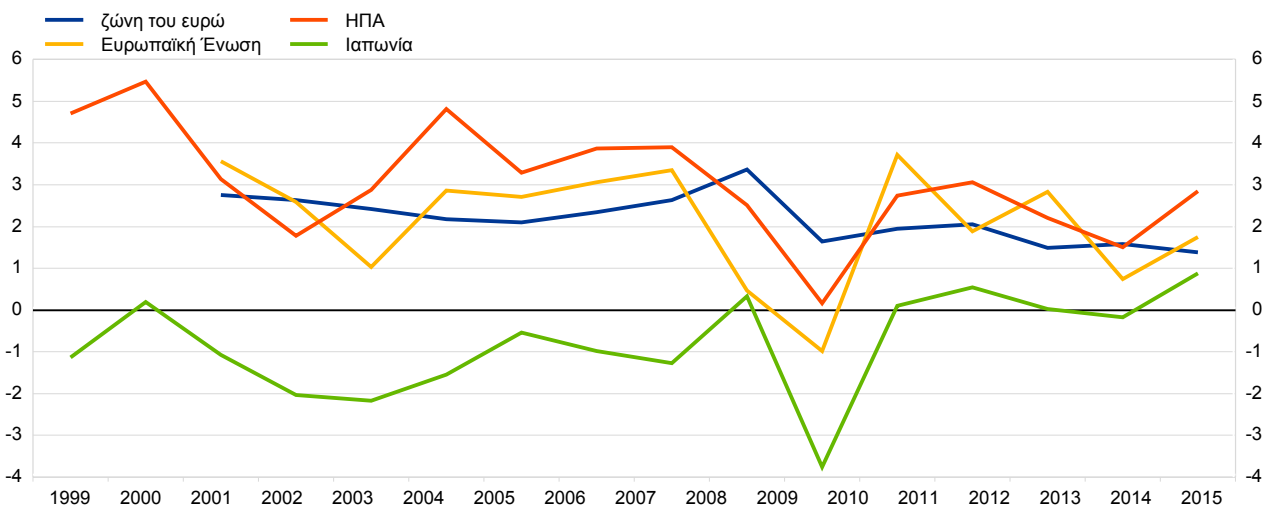
|                  | 1999-2015 <sup>1, 2)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 <sup>2)</sup> | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 2,6                        | 2,9                     | 2,1                     | 3,2  | 2,6  | 0,9  | .    |
| Γερμανία         | 1,6                        | 1,2                     | 2,2                     | 2,5  | 1,8  | 2,6  | 2,7  |
| Εσθονία          | 8,9                        | 12,4                    | 3,1                     | 6,8  | 5,9  | 5,9  | .    |
| Ιρλανδία         | 3,3                        | 5,7                     | -0,6                    | 0,0  | -0,7 | 1,8  | .    |
| Ελλάδα           | 2,7                        | 6,0                     | -2,5                    | -3,0 | -7,0 | -2,1 | .    |
| Ισπανία          | 2,4                        | 3,5                     | 0,7                     | -1,5 | 0,9  | -0,4 | .    |
| Γαλλία           | 2,5                        | 2,8                     | 2,0                     | 2,2  | 1,6  | 1,3  | .    |
| Ιταλία           | 1,9                        | 2,6                     | 0,7                     | -1,1 | 0,9  | 0,8  | .    |
| Κύπρος           | 2,7                        | 4,6                     | -0,3                    | 0,8  | -3,3 | -4,7 | .    |
| Λετονία          | 9,4                        | 16,4                    | 0,8                     | 6,1  | 5,0  | 8,5  | .    |
| Λιθουανία        | 6,5                        | 9,6                     | 1,6                     | 4,2  | 5,4  | 3,9  | .    |
| Λουξεμβούργο     | 3,0                        | 3,5                     | 2,3                     | 1,6  | 3,6  | 2,9  | .    |
| Μάλτα            | 3,2                        | 3,9                     | 2,3                     | 3,7  | 1,3  | 0,6  | .    |
| Ολλανδία         | 2,7                        | 3,2                     | 1,8                     | 2,1  | 2,0  | 2,0  | .    |
| Αυστρία          | 2,2                        | 2,3                     | 1,9                     | 2,7  | 2,2  | 1,7  | .    |
| Πορτογαλία       | 2,4                        | 3,8                     | 0,3                     | -3,1 | 3,6  | -1,4 | .    |
| Σλοβενία         | 5,4                        | 7,9                     | 1,3                     | -1,0 | 0,6  | 1,1  | .    |
| Σλοβακία         | 6,2                        | 8,2                     | 2,8                     | 2,6  | 2,6  | 1,8  | .    |
| Φινλανδία        | 2,9                        | 3,3                     | 2,2                     | 2,8  | 1,3  | 1,4  | .    |
| Ζώνη του ευρώ    | 2,2                        | 2,6                     | 1,7                     | 1,5  | 1,6  | 1,4  | .    |
| Βουλγαρία        | 8,6                        | 9,1                     | 7,8                     | 7,7  | 8,8  | 5,6  | .    |
| Τσεχία           | 4,6                        | 6,5                     | 1,4                     | 1,7  | -0,3 | 1,5  | .    |
| Δανία            | 3,0                        | 3,7                     | 2,0                     | 1,7  | 1,2  | 1,8  | .    |
| Κροατία          | 3,0                        | 5,3                     | 0,0                     | 0,2  | -0,7 | -5,3 | .    |
| Ουγγαρία         | 6,3                        | 9,6                     | 1,0                     | 2,1  | 1,8  | 0,9  | .    |
| Πολωνία          | 3,9                        | 3,5                     | 4,2                     | 3,6  | 1,7  | 1,6  | .    |
| Ρουμανία         | 18,6                       | 30,2                    | 1,6                     | 9,4  | 3,0  | 2,3  | .    |
| Σουηδία          | 3,5                        | 4,1                     | 2,5                     | 3,1  | 2,0  | 2,2  | .    |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 3,3                        | 4,4                     | 1,6                     | 1,7  | 1,4  | -0,1 | .    |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 2,1                        | 2,5                     | 1,6                     | 2,8  | 0,7  | 1,8  | .    |
| ΗΠΑ              | 3,0                        | 3,6                     | 2,1                     | 2,2  | 1,5  | 2,8  | .    |
| Ιαπωνία          | -0,9                       | -1,0                    | -0,5                    | 0,0  | -0,2 | 0,9  | .    |

Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για την Κροατία, τη ζώνη του ευρώ, την Ευρωπαϊκή Ένωση, το Λουξεμβούργο και τη Μάλτα είναι διαθέσιμα από το 2001 και για την Πολωνία από το 2003.  
2) Όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2015, ο αναγραφόμενος μέσος όρος αφορά τις περιόδους 1999-2014 και 2009-2014.

#### Διάγραμμα 3.6 Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ (ΗΠΑ και Ιαπωνία) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### 3. Τιμές και κόστος

#### 3.7 Τιμές κατοικιών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

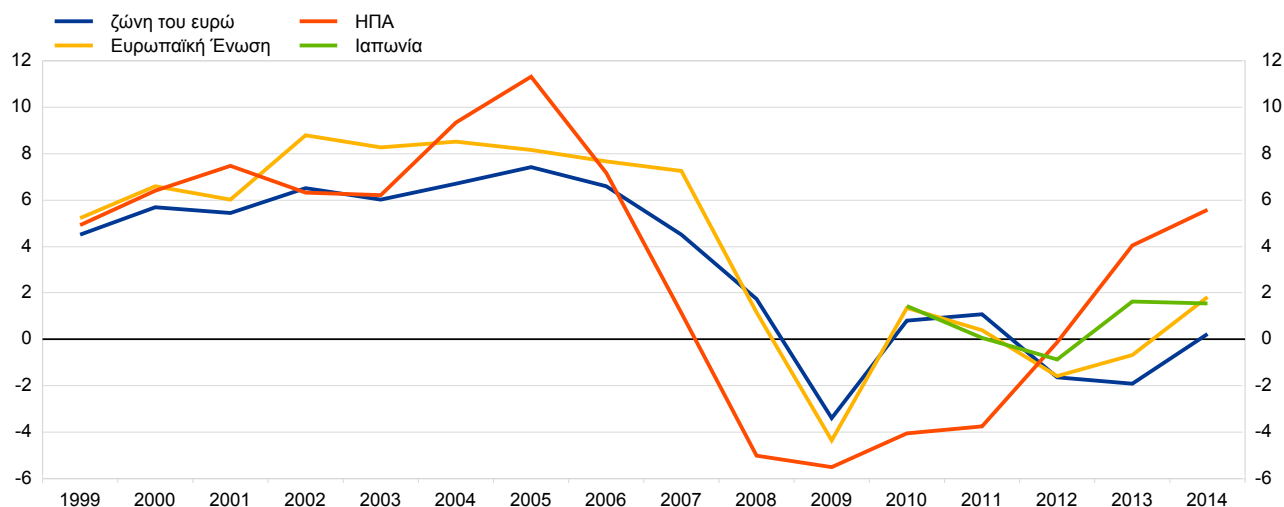
|                  | 1999-2014 <sup>1)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2014 | 2011  | 2012  | 2013  | 2014 |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|------|
| Βέλγιο           | 5,6                     | 7,8                     | 2,1       | 3,1   | 2,5   | 1,7   | 0,6  |
| Γερμανία         | 1,7                     | 1,4                     | 2,0       | 2,6   | 3,0   | 3,2   | 3,1  |
| Εσθονία          | 6,2                     | 18,1                    | -1,1      | 9,9   | 8,0   | 10,7  | 11,0 |
| Ιρλανδία         | 3,5                     | 10,8                    | -7,5      | -13,9 | -11,4 | 2,1   | 13,0 |
| Ελλάδα           | 2,3                     | 8,6                     | -7,4      | -5,5  | -11,7 | -10,8 | -7,5 |
| Ισπανία          | 3,7                     | 10,5                    | -6,8      | -7,4  | -13,7 | -10,6 | 0,3  |
| Γαλλία           | 5,7                     | 9,3                     | -0,2      | 5,9   | -0,5  | -2,1  | -1,8 |
| Ιταλία           | 2,5                     | 5,6                     | -2,4      | 0,8   | -2,8  | -5,7  | -4,4 |
| Κύπρος           | 0,4                     | 19,5                    | -5,2      | -4,1  | -5,3  | -6,8  | -9,0 |
| Λετονία          | -0,1                    | 17,4                    | -5,4      | 10,4  | 3,0   | 6,8   | 6,0  |
| Λιθουανία        | 8,8                     | 20,6                    | -6,8      | 1,3   | -3,3  | 3,6   | 7,6  |
| Λουξεμβούργο     | 3,5                     | 3,3                     | 3,6       | 3,7   | 4,2   | 5,0   | 4,4  |
| Μάλτα            | 4,7                     | 6,9                     | 1,1       | 1,3   | 0,4   | 2,1   | 7,0  |
| Ολλανδία         | 3,2                     | 7,4                     | -3,4      | -2,4  | -6,5  | -6,5  | 0,9  |
| Αυστρία          | 2,8                     | 1,0                     | 5,8       | 4,2   | 12,4  | 4,7   | 3,4  |
| Πορτογαλία       | -1,7                    | -                       | -1,7      | -4,9  | -7,1  | -1,9  | 4,3  |
| Σλοβενία         | 1,6                     | 14,4                    | -4,3      | 2,7   | -6,9  | -5,2  | -6,6 |
| Σλοβακία         | 3,0                     | 9,9                     | -3,6      | -3,1  | -1,1  | -0,9  | -0,8 |
| Φινλανδία        | 4,3                     | 5,5                     | 2,2       | 2,7   | 1,6   | 1,6   | -0,6 |
| Ζώνη του ευρώ    | 3,1                     | 5,5                     | -0,8      | 1,1   | -1,6  | -1,9  | 0,2  |
| Βουλγαρία        | -3,8                    | -                       | -3,8      | -5,5  | -1,9  | -2,2  | 1,4  |
| Τσεχία           | -0,8                    | -                       | -0,8      | 0,0   | -1,4  | 0,0   | 2,6  |
| Δανία            | 3,8                     | 10,0                    | -1,1      | -1,7  | -2,7  | 3,9   | 3,7  |
| Κροατία          | -3,1                    | -                       | -3,1      | 0,2   | -1,6  | -4,0  | -1,6 |
| Ουγγαρία         | -1,6                    | 2,3                     | -2,2      | -3,4  | -3,8  | -2,6  | 4,3  |
| Πολωνία          | -1,6                    | 1,9                     | -2,2      | -1,3  | -4,4  | -5,5  | 1,8  |
| Ρουμανία         | -6,3                    | -                       | -6,3      | -14,2 | -6,5  | -0,2  | -2,3 |
| Σουηδία          | 7,2                     | 8,5                     | 4,9       | 2,5   | 1,2   | 5,5   | 9,4  |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 6,9                     | 9,8                     | 2,1       | -1,0  | 1,7   | 3,5   | 10,0 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 4,0                     | 6,7                     | -0,5      | 0,4   | -1,6  | -0,7  | 1,8  |
| ΗΠΑ              | 3,1                     | 5,4                     | -0,7      | -3,8  | -0,1  | 4,0   | 5,6  |
| Ιαπωνία          | 0,8                     | -                       | 0,8       | 0,1   | -0,9  | 1,6   | 1,6  |

Πηγές: Εθνικές πηγές και ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για τη Λιθουανία είναι διαθέσιμα από το 2000, για τη Σλοβακία από το 2003, για τη Γερμανία και τη Δανία από το 2004, για την Εσθονία από το 2005, για τη Σλοβενία από το 2006, για την Κύπρο, τη Λετονία και την Πολωνία από το 2007, για την Ουγγαρία και το Λουξεμβούργο από το 2008, για την Κροατία, την Τσεχία, την Ιαπωνία και την Πορτογαλία από το 2009 και για τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία από το 2010.

#### Διάγραμμα 3.7 Τιμές κατοικιών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Εθνικές πηγές και ΕΚΤ.



## 4. Συναλλαγματικές ισοτιμίες και ισοζύγιο πληρωμών

### 4.1 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες (μέσοι όροι περιόδου, α' τρ. 1999=100)

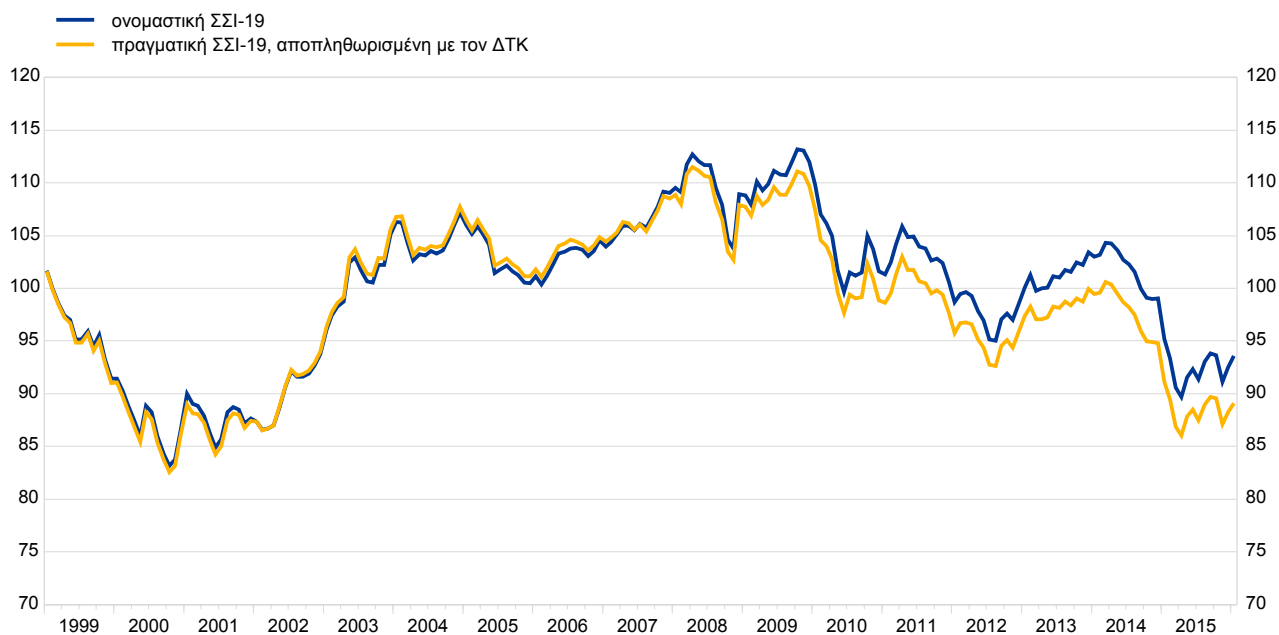
|   | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|---|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| <b>ΣΣΙ-19</b>   |           |           |           |       |       |       |       |
| Ονομαστική  | 99,9      | 98,8      | 101,5     | 97,6  | 101,2 | 101,8 | 92,4  |
| Πραγματική, ΔΤΚ   | 98,7      | 98,8      | 98,6      | 95,0  | 98,2  | 97,9  | 88,4  |
| Πραγματική, ΔΤΠ   | 97,7      | 98,4      | 96,7      | 93,3  | 96,7  | 96,7  | 89,2  |
| Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ  | 95,6      | 96,7      | 93,9      | 88,0  | 91,1  | 91,3  |       |
| Πραγματική, με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση <sup>1)</sup> | 102,3     | 99,4      | 107,0     | 99,8  | 102,0 | 102,2 |       |
| Πραγματική, με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας    | 99,0      | 97,3      | 101,8     | 95,6  | 98,8  | 100,4 |       |
| <b>ΣΣΙ-38</b>   |           |           |           |       |       |       |       |
| Ονομαστική  | 107,1     | 103,7     | 112,0     | 107,0 | 111,9 | 114,7 | 106,5 |
| Πραγματική, ΔΤΚ   | 97,3      | 98,0      | 96,3      | 92,5  | 95,6  | 96,1  | 87,9  |

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Σειρές αποπληθωρισμένες με το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση είναι διαθέσιμες μόνο για την ομάδα εμπορικών εταιριών της ΣΣΙ-18.

### Διάγραμμα 4.1 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μηνιαίοι μέσοι όροι, α' τρ. 1999=100)



Πηγή: ΕΚΤ.

## 4. Συναλλαγματικές ισοτιμίες και ισοζύγιο πληρωμών

### 4.2 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ, μέσοι όροι περιόδου)

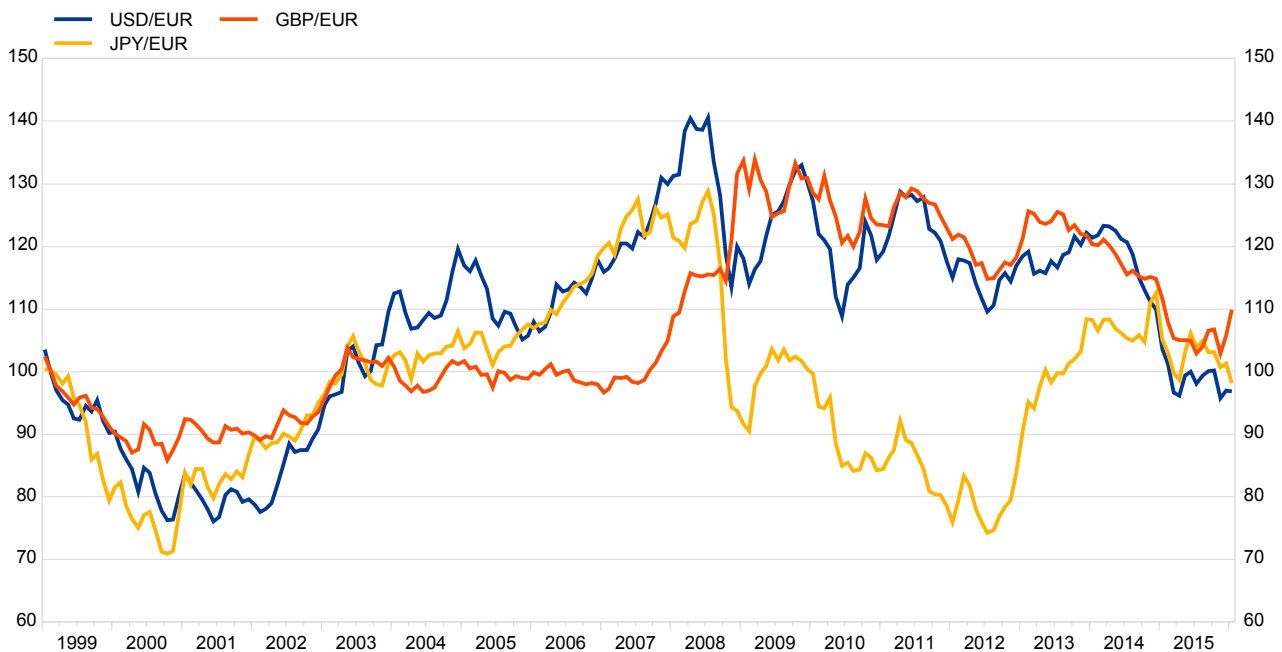
|                   | 1999-2015 <sup>1)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2015 | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    |
|-------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| Γιουάν Κίνας      | 8,978                   | 9,468                   | 8,418     | 8,105   | 8,165   | 8,186   | 6,973   |
| Κούνα Κροατίας    | 7,444                   | 7,406                   | 7,488     | 7,522   | 7,579   | 7,634   | 7,614   |
| Κορώνα Τσεχίας    | 29,069                  | 31,193                  | 26,036    | 25,149  | 25,980  | 27,536  | 27,279  |
| Κορώνα Δανίας     | 7,448                   | 7,446                   | 7,451     | 7,444   | 7,458   | 7,455   | 7,459   |
| Φιορίνι Ουγγαρίας | 268,989                 | 253,282                 | 291,429   | 289,249 | 296,873 | 308,706 | 309,996 |
| Γεν Ιαπωνίας      | 127,872                 | 130,952                 | 123,473   | 102,492 | 129,663 | 140,306 | 134,314 |
| Ζλότυ Πολωνίας    | 4,065                   | 3,991                   | 4,170     | 4,185   | 4,197   | 4,184   | 4,184   |
| Λίρα Αγγλίας      | 0,738                   | 0,674                   | 0,830     | 0,811   | 0,849   | 0,806   | 0,726   |
| Λέι Ρουμανίας     | 3,634                   | 3,132                   | 4,351     | 4,459   | 4,419   | 4,444   | 4,445   |
| Κορώνα Σουηδίας   | 9,195                   | 9,132                   | 9,285     | 8,704   | 8,652   | 9,099   | 9,353   |
| Φράγκο Ελβετίας   | 1,435                   | 1,555                   | 1,263     | 1,205   | 1,231   | 1,215   | 1,068   |
| Δολάριο ΗΠΑ       | 1,218                   | 1,155                   | 1,309     | 1,285   | 1,328   | 1,329   | 1,110   |

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Στοιχεία για το γιουάν Κίνας και το κούνα Κροατίας είναι διαθέσιμα από το 2001.

### Διάγραμμα 4.2 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μηνιαίοι μέσοι όροι, α' τρ. 1999=100)



Πηγή: ΕΚΤ.

## 4. Συναλλαγματικές ισοτιμίες και ισοζύγιο πληρωμών

### 4.3 Πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες<sup>1)</sup>

(αποπληθωρισμένες με τους δείκτες τιμών καταναλωτή, μέσοι όροι περιόδου, α' τρ. 1999=100)

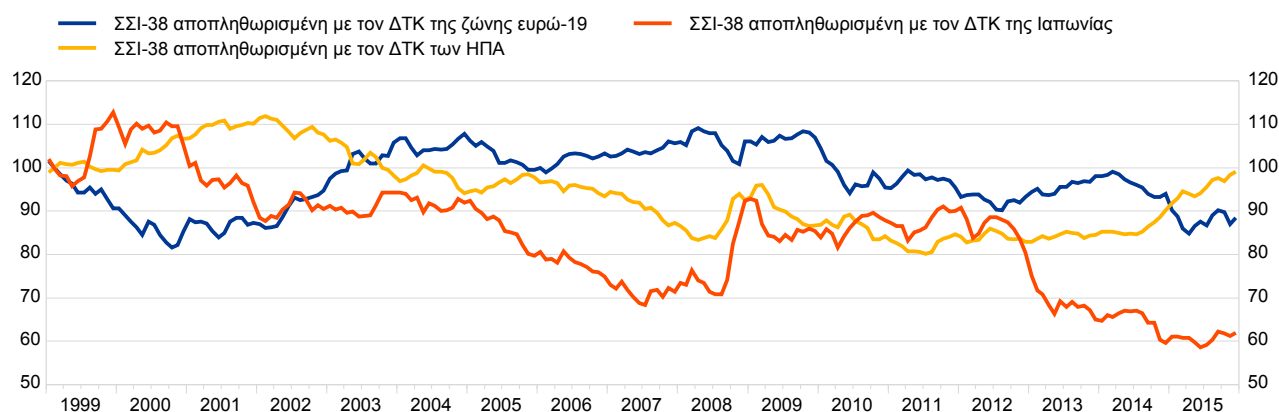
|                  | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Βέλγιο           | 99,7      | 99,2      | 100,5     | 98,9  | 100,5 | 100,7 | 96,6  |
| Γερμανία         | 93,5      | 95,3      | 95,3      | 88,3  | 90,3  | 91,0  | 86,3  |
| Εσθονία          | 113,5     | 106,5     | 123,4     | 121,1 | 124,5 | 126,4 | 125,1 |
| Ιρλανδία         | 108,7     | 108,9     | 108,4     | 105,1 | 106,8 | 106,0 | 97,9  |
| Ελλάδα           | 101,4     | 99,7      | 103,9     | 103,7 | 102,5 | 100,8 | 95,7  |
| Ισπανία          | 106,3     | 104,8     | 108,4     | 107,0 | 108,7 | 108,1 | 102,8 |
| Γαλλία           | 96,6      | 97,6      | 95,2      | 93,3  | 94,4  | 94,7  | 90,5  |
| Ιταλία           | 100,1     | 100,2     | 99,8      | 98,3  | 99,8  | 99,9  | 95,1  |
| Κύπρος           | 104,8     | 104,0     | 106,0     | 105,8 | 106,3 | 105,6 | 100,0 |
| Λετονία          | 109,0     | 104,7     | 115,0     | 113,9 | 112,5 | 113,9 | 113,2 |
| Λιθουανία        | 121,5     | 115,7     | 129,7     | 127,6 | 128,7 | 130,1 | 127,5 |
| Λουξεμβούργο     | 106,1     | 104,4     | 108,5     | 107,6 | 109,0 | 109,2 | 104,7 |
| Μάλτα            | 105,9     | 105,1     | 107,1     | 104,9 | 106,7 | 106,7 | 101,4 |
| Ολλανδία         | 101,7     | 102,5     | 100,4     | 97,6  | 100,7 | 100,7 | 95,3  |
| Αυστρία          | 96,5      | 97,0      | 95,6      | 93,8  | 95,7  | 97,0  | 94,5  |
| Πορτογαλία       | 102,9     | 103,1     | 102,5     | 102,2 | 102,2 | 101,6 | 99,2  |
| Σλοβενία         | 100,1     | 99,4      | 101,1     | 99,6  | 101,1 | 101,4 | 97,7  |
| Σλοβακία         | 161,1     | 139,4     | 192,1     | 190,7 | 193,2 | 193,4 | 187,2 |
| Φινλανδία        | 96,3      | 96,9      | 95,3      | 92,6  | 94,8  | 96,6  | 93,3  |
| Ζώνη του ευρώ    | 97,3      | 98,0      | 96,3      | 92,5  | 95,6  | 96,1  | 87,9  |
| Βουλγαρία        | 132,4     | 120,8     | 148,8     | 148,5 | 148,7 | 146,8 | 140,7 |
| Τσεχία           | 132,3     | 122,4     | 146,5     | 149,1 | 146,2 | 138,1 | 134,5 |
| Δανία            | 99,1      | 99,4      | 98,5      | 96,5  | 97,1  | 97,7  | 93,8  |
| Κροατία          | 104,9     | 103,7     | 106,6     | 103,9 | 105,5 | 105,0 | 100,6 |
| Ουγγαρία         | 129,2     | 125,3     | 134,8     | 135,7 | 134,4 | 129,1 | 123,5 |
| Πολωνία          | 117,7     | 117,4     | 118,1     | 117,1 | 117,6 | 118,1 | 113,3 |
| Ρουμανία         | 132,8     | 127,4     | 140,5     | 135,9 | 141,4 | 142,8 | 137,7 |
| Σουηδία          | 93,7      | 95,2      | 91,5      | 94,5  | 96,1  | 91,6  | 85,8  |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 90,9      | 97,9      | 81,0      | 80,6  | 79,4  | 84,9  | 88,8  |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | -         | -         | -         | -     | -     | -     | -     |
| ΗΠΑ              | 94,3      | 99,3      | 87,0      | 84,0  | 84,2  | 86,1  | 95,5  |
| Ιαπωνία          | 84,4      | 89,4      | 77,3      | 86,4  | 68,9  | 64,9  | 60,7  |

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, παρουσιάζεται η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των 38 εμπορικών εταίρων. Για τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, ο πίνακας παρουσιάζει τους εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας που υπολογίζονται έναντι των ίδιων εμπορικών εταίρων συν τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Για τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες, παρουσιάζεται η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι 38 εμπορικών εταίρων. Θετική μεταβολή υποδηλώνει μείωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών.

### Διάγραμμα 4.3 Πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

(αποπληθωρισμένες με τους δείκτες τιμών καταναλωτή, μηνιαίοι μέσοι όροι, α' τρ. 1999=100)



Πηγή: ΕΚΤ.

## 4. Συναλλαγματικές ισοτιμίες και ισοζύγιο πληρωμών

### 4.4 Ισοζύγιο πληρωμών: ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

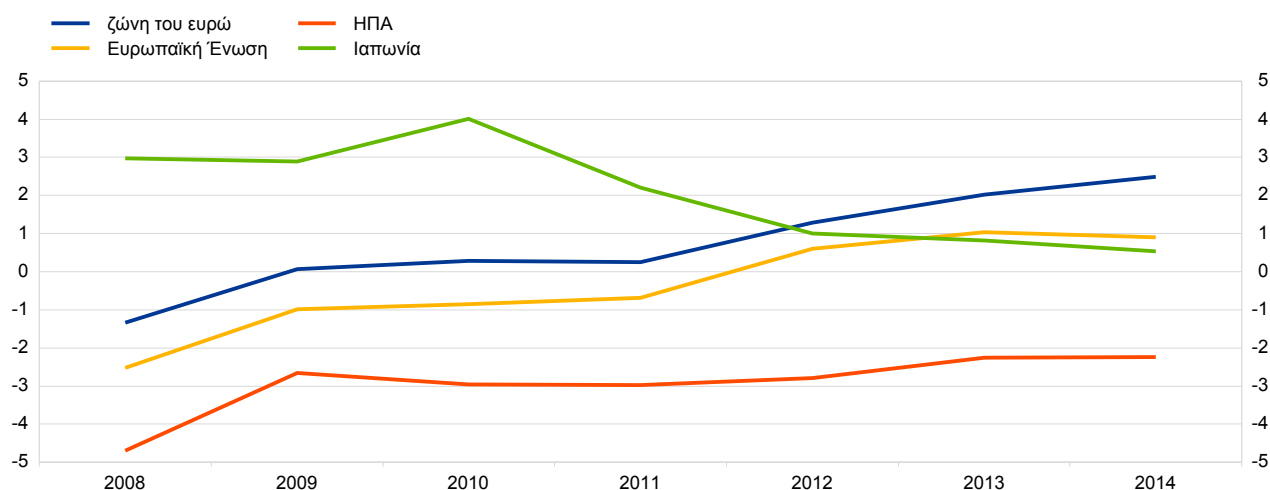
(% του ΑΕΠ, μέσοι όροι περιόδου, χωρίς διόρθωση ως προς τις εργάσιμες ημέρες και χωρίς εποχική διόρθωση)

|                  | 2008-2014 | 2008-2011 | 2012-2014 | 2011  | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-------|------|------|------|
| Βέλγιο           | -0,3      | -0,3      | -0,2      | -1,1  | -0,1 | -0,2 | -0,2 |
| Γερμανία         | 6,3       | 5,7       | 7,1       | 6,2   | 7,0  | 6,7  | 7,8  |
| Εσθονία          | -0,6      | -0,7      | -0,5      | 1,4   | -2,6 | -0,1 | 1,2  |
| Ιρλανδία         | -0,3      | -1,8      | 1,8       | 0,9   | -1,6 | 3,2  | 3,8  |
| Ελλάδα           | -7,3      | -11,2     | -2,2      | -10,0 | -2,4 | -2,0 | -2,0 |
| Ισπανία          | -2,6      | -5,1      | 0,8       | -3,2  | -0,2 | 1,5  | 1,0  |
| Γαλλία           | -0,9      | -0,9      | -1,0      | -1,0  | -1,2 | -0,8 | -1,0 |
| Ιταλία           | -1,3      | -2,8      | 0,8       | -3,1  | -0,4 | 0,9  | 2,0  |
| Κύπρος           | -7,5      | -9,4      | -5,0      | -4,0  | -5,9 | -4,6 | -4,6 |
| Λεττονία         | -2,1      | -1,6      | -2,9      | -3,0  | -3,7 | -2,7 | -2,3 |
| Λιθουανία        | -1,6      | -4,0      | 1,5       | -4,1  | -1,3 | 1,7  | 4,0  |
| Λουξεμβούργο     | 6,7       | 6,9       | 6,3       | 6,4   | 6,6  | 6,3  | 6,2  |
| Μάλτα            | -0,7      | -3,6      | 3,1       | -2,4  | 1,4  | 3,8  | 4,2  |
| Ολλανδία         | 8,5       | 6,6       | 11,1      | 9,1   | 11,0 | 11,3 | 11,0 |
| Αυστρία          | 2,5       | 2,9       | 1,9       | 1,7   | 1,5  | 2,1  | 2,1  |
| Πορτογαλία       | -5,5      | -9,6      | 0,0       | -6,0  | -2,0 | 1,4  | 0,6  |
| Σλοβενία         | 1,4       | -1,4      | 5,2       | 0,2   | 2,6  | 5,8  | 7,2  |
| Σλοβακία         | -2,4      | -4,9      | 0,9       | -5,0  | 1,0  | 1,6  | 0,1  |
| Φινλανδία        | -0,2      | 0,9       | -1,6      | -1,8  | -2,0 | -1,8 | -1,0 |
| Ζώνη του ευρώ    | 0,7       | -0,2      | 1,9       | 0,2   | 1,3  | 2,0  | 2,5  |
| Βουλγαρία        | -3,7      | -7,2      | 1,0       | 1,0   | -0,3 | 2,0  | 1,3  |
| Τσεχία           | -1,6      | -2,5      | -0,5      | -2,2  | -1,6 | -0,5 | 0,6  |
| Δανία            | 5,5       | 4,3       | 7,2       | 5,8   | 5,9  | 7,5  | 8,2  |
| Κροατία          | -2,0      | -3,9      | 0,4       | -0,8  | -0,2 | 0,9  | 0,6  |
| Ουγγαρία         | 0,2       | -1,7      | 2,7       | 0,8   | 1,8  | 4,0  | 2,2  |
| Πολωνία          | -4,0      | -5,3      | -2,4      | -5,2  | -3,7 | -1,3 | -2,1 |
| Ρουμανία         | -4,6      | -6,4      | -2,1      | -4,8  | -4,7 | -1,2 | -0,5 |
| Σουηδία          | 6,9       | 6,7       | 7,1       | 7,4   | 7,4  | 7,6  | 6,3  |
| Ηνωμένο Βασίλειο | -3,6      | -2,8      | -4,8      | -1,7  | -3,6 | -4,8 | -5,9 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | -0,4      | -1,3      | 0,8       | -0,7  | 0,6  | 1,0  | 0,9  |
| ΗΠΑ              | -2,9      | -3,3      | -2,4      | -3,0  | -2,8 | -2,3 | -2,2 |
| Ιαπωνία          | 2,1       | 3,0       | 0,8       | 2,2   | 1,0  | 0,8  | 0,5  |

Πηγές: ΕΚΤ, ΤΔΔ και Eurostat.

### Διάγραμμα 4.4 Ισοζύγιο πληρωμών: ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

(% του ΑΕΠ, χωρίς διόρθωση ως προς τις εργάσιμες ημέρες και χωρίς εποχική διόρθωση)



Πηγές: ΕΚΤ, ΤΔΔ και Eurostat.

## 4. Συναλλαγματικές ισοτιμίες και ισοζύγιο πληρωμών

### 4.5 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση

(% του ΑΕΠ, μέσοι όροι τέλους περιόδου)

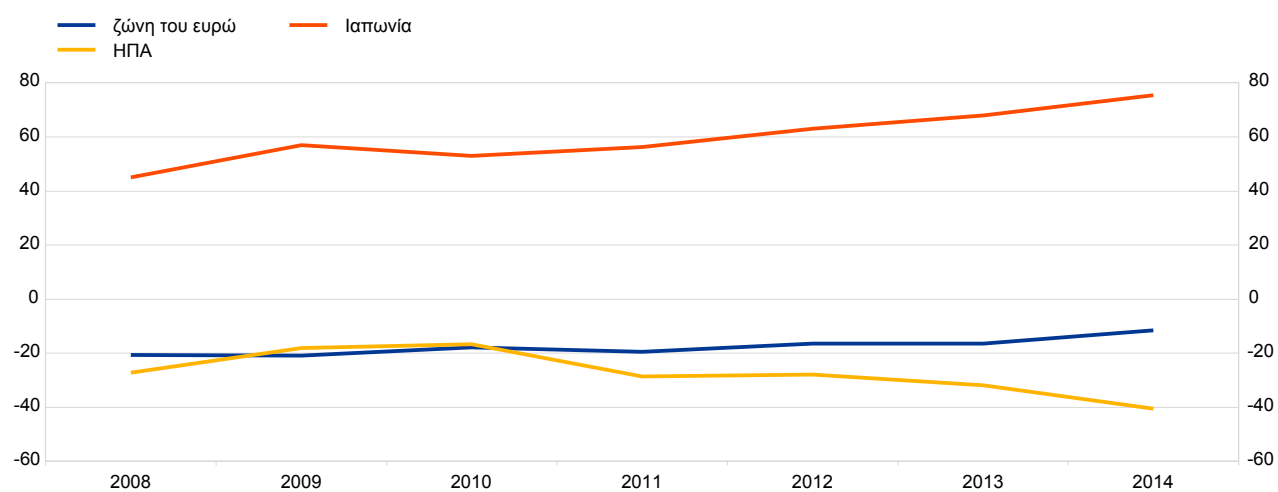
|                  | 2008-2014 <sup>1)</sup> | 2008-2011 <sup>1)</sup> | 2012-2014 | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| Βέλγιο           | 58,0                    | 58,5                    | 57,2      | 62,1   | 53,9   | 54,7   | 63,0   |
| Γερμανία         | 29,0                    | 23,0                    | 36,9      | 23,6   | 29,5   | 36,4   | 44,9   |
| Εσθονία          | -62,6                   | -70,4                   | -52,2     | -57,6  | -55,1  | -52,7  | -48,9  |
| Ιρλανδία         | -104,2                  | -89,8                   | -123,5    | -107,0 | -133,1 | -128,8 | -108,6 |
| Ελλάδα           | -98,7                   | -84,8                   | -117,3    | -85,9  | -111,1 | -120,9 | -119,8 |
| Ισπανία          | -90,9                   | -88,5                   | -94,3     | -92,0  | -90,1  | -96,8  | -95,9  |
| Γαλλία           | -13,5                   | -10,8                   | -17,1     | -7,6   | -13,2  | -18,0  | -20,3  |
| Ιταλία           | -25,8                   | -23,3                   | -29,1     | -22,2  | -27,6  | -30,3  | -29,4  |
| Κύπρος           | -120,2                  | -106,2                  | -138,7    | -134,6 | -133,4 | -140,3 | -142,5 |
| Λεττονία         | -78,8                   | -82,6                   | -73,8     | -79,7  | -75,6  | -74,9  | -70,8  |
| Λιθουανία        | -54,4                   | -55,1                   | -53,4     | -55,3  | -57,7  | -51,4  | -51,2  |
| Λουξεμβούργο     | 16,5                    | -0,7                    | 39,5      | 30,8   | 38,7   | 39,0   | 40,7   |
| Μάλτα            | 16,5                    | 8,6                     | 27,1      | 8,9    | 22,1   | 21,7   | 37,4   |
| Ολλανδία         | 21,4                    | 5,7                     | 42,2      | 19,8   | 31,4   | 32,8   | 62,4   |
| Αυστρία          | -3,1                    | -5,5                    | 0,2       | -2,0   | -3,2   | 1,4    | 2,3    |
| Πορτογαλία       | -107,6                  | -101,4                  | -115,9    | -100,5 | -113,5 | -118,2 | -115,9 |
| Σλοβενία         | -45,4                   | -43,8                   | -47,6     | -45,7  | -50,6  | -47,2  | -44,9  |
| Σλοβακία         | -64,5                   | -62,7                   | -67,0     | -65,7  | -63,9  | -65,8  | -71,3  |
| Φινλανδία        | 6,5                     | 7,7                     | 5,0       | 15,5   | 12,4   | 5,8    | -3,3   |
| Ζώνη του ευρώ    | -17,7                   | -19,8                   | -14,9     | -19,5  | -16,5  | -16,6  | -11,6  |
| Βουλγαρία        | -84,9                   | -91,2                   | -80,8     | -89,2  | -85,1  | -79,2  | -78,0  |
| Τσεχία           | -41,3                   | -42,3                   | -40,1     | -44,3  | -46,9  | -39,3  | -34,2  |
| Δανία            | 23,3                    | 9,3                     | 42,1      | 28,2   | 37,6   | 39,6   | 49,0   |
| Κροατία          | -87,1                   | -85,8                   | -88,7     | -90,7  | -90,0  | -88,7  | -87,5  |
| Ουγγαρία         | -95,4                   | -104,5                  | -83,4     | -95,2  | -93,9  | -84,4  | -71,9  |
| Πολωνία          | -62,2                   | -57,2                   | -68,8     | -57,7  | -67,7  | -70,4  | -68,2  |
| Ρουμανία         | -62,4                   | -59,4                   | -66,4     | -66,7  | -70,1  | -66,9  | -62,2  |
| Σουηδία          | -6,9                    | -2,2                    | -13,1     | -11,1  | -16,2  | -16,8  | -6,3   |
| Ηνωμένο Βασίλειο | -13,2                   | -6,5                    | -22,1     | -7,9   | -22,8  | -15,3  | -28,2  |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | -                       | -                       | -         | -      | -      | -      | -      |
| ΗΠΑ              | -27,3                   | -22,7                   | -33,5     | -28,7  | -28,0  | -32,0  | -40,5  |
| Ιαπωνία          | 59,7                    | 52,8                    | 68,8      | 56,4   | 63,0   | 68,0   | 75,3   |

Πηγές: ΕΚΤ και ΤΑΔ.

1) Στοιχεία για τη Βουλγαρία είναι διαθέσιμα από το 2010.

### Διάγραμμα 4.5 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και ΤΑΔ.

## 5. Δημοσιονομικές εξελίξεις

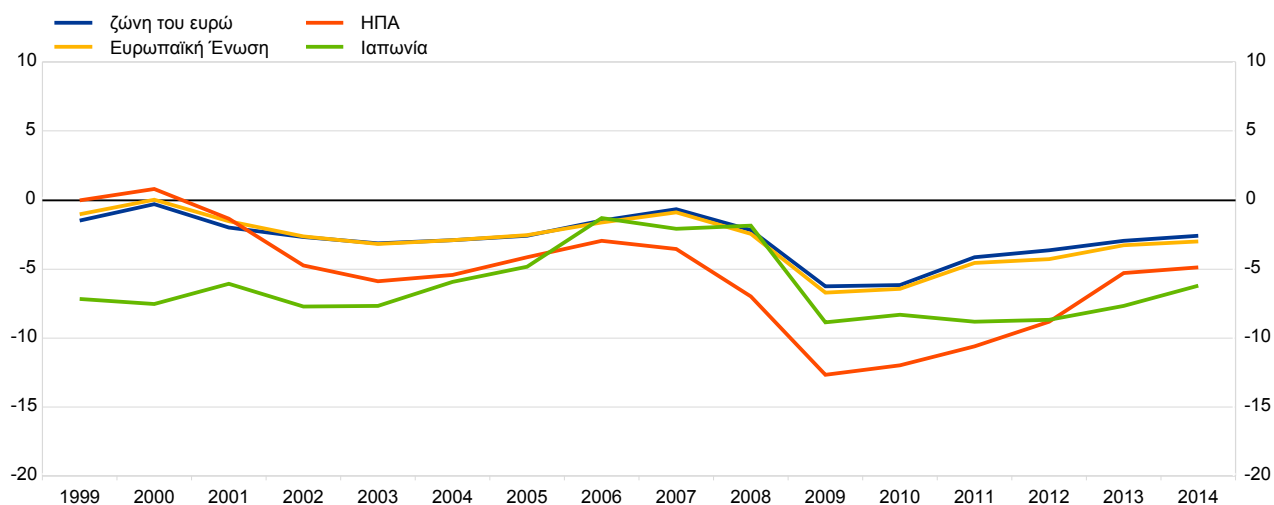
### 5.1 Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)

|                  | 1999-2014 <sup>1)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2014 | 2011  | 2012  | 2013  | 2014 |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|------|
| Βέλγιο           | -1,8                    | -0,6                    | -3,9      | -4,1  | -4,1  | -2,9  | -3,1 |
| Γερμανία         | -1,8                    | -2,1                    | -1,4      | -1,0  | -0,1  | -0,1  | 0,3  |
| Εσθονία          | 0,3                     | 0,6                     | -0,1      | 1,2   | -0,3  | -0,1  | 0,7  |
| Ιρλανδία         | -7,0                    | -0,2                    | -12,7     | -12,5 | -8,0  | -5,7  | -3,9 |
| Ελλάδα           | -9,4                    | -7,6                    | -10,2     | -10,2 | -8,8  | -12,4 | -3,6 |
| Ισπανία          | -3,5                    | -0,3                    | -8,8      | -9,5  | -10,4 | -6,9  | -5,9 |
| Γαλλία           | -3,6                    | -2,6                    | -5,3      | -5,1  | -4,8  | -4,1  | -3,9 |
| Ιταλία           | -3,2                    | -2,9                    | -3,7      | -3,5  | -3,0  | -2,9  | -3,0 |
| Κύπρος           | -3,5                    | -2,1                    | -5,9      | -5,7  | -5,8  | -4,9  | -8,9 |
| Λεττονία         | -2,7                    | -1,9                    | -4,0      | -3,4  | -0,8  | -0,9  | -1,6 |
| Λιθουανία        | -3,1                    | -1,9                    | -5,2      | -8,9  | -3,1  | -2,6  | -0,7 |
| Λουξεμβούργο     | 0,9                     | 1,6                     | 0,3       | 0,5   | 0,2   | 0,7   | 1,4  |
| Μάλτα            | -3,0                    | -3,2                    | -2,9      | -2,6  | -3,6  | -2,6  | -2,1 |
| Ολλανδία         | -1,7                    | -0,5                    | -3,9      | -4,3  | -3,9  | -2,4  | -2,4 |
| Αυστρία          | -2,5                    | -2,1                    | -3,1      | -2,6  | -2,2  | -1,3  | -2,7 |
| Πορτογαλία       | -5,5                    | -4,2                    | -7,7      | -7,4  | -5,7  | -4,8  | -7,2 |
| Σλοβενία         | -4,0                    | -2,2                    | -7,0      | -6,6  | -4,1  | -15,0 | -5,0 |
| Σλοβακία         | -4,9                    | -4,9                    | -4,8      | -4,1  | -4,2  | -2,6  | -2,8 |
| Φινλανδία        | 1,5                     | 3,8                     | -2,4      | -1,0  | -2,1  | -2,5  | -3,3 |
| Ζώνη του ευρώ    | -2,8                    | -1,9                    | -4,3      | -4,2  | -3,7  | -3,0  | -2,6 |
| Βουλγαρία        | -0,6                    | 0,6                     | -2,7      | -2,0  | -0,6  | -0,8  | -5,8 |
| Τσεχία           | -3,5                    | -3,6                    | -3,3      | -2,7  | -4,0  | -1,3  | -1,9 |
| Δανία            | 0,8                     | 2,4                     | -1,8      | -2,1  | -3,6  | -1,3  | 1,5  |
| Κροατία          | -4,7                    | -3,6                    | -6,0      | -7,8  | -5,3  | -5,4  | -5,6 |
| Ουγγαρία         | -5,1                    | -6,0                    | -3,7      | -5,5  | -2,3  | -2,5  | -2,5 |
| Πολωνία          | -4,4                    | -3,9                    | -5,1      | -4,9  | -3,7  | -4,0  | -3,3 |
| Ρουμανία         | -3,6                    | -2,9                    | -4,7      | -5,4  | -3,2  | -2,2  | -1,4 |
| Σουηδία          | 0,5                     | 1,2                     | -0,8      | -0,1  | -0,9  | -1,4  | -1,7 |
| Ηνωμένο Βασίλειο | -4,3                    | -2,1                    | -8,0      | -7,7  | -8,3  | -5,7  | -5,7 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | -2,9                    | -1,9                    | -4,7      | -4,5  | -4,3  | -3,3  | -3,0 |
| ΗΠΑ              | -5,5                    | -3,4                    | -9,0      | -10,6 | -8,8  | -5,3  | -4,9 |
| Ιαπωνία          | -6,3                    | -5,2                    | -8,1      | -8,8  | -8,7  | -7,7  | -6,2 |

Πηγές: ΕΣΚΤ και ΟΟΣΑ.

1) Στοιχεία για την Ελλάδα είναι διαθέσιμα από το 2006, για την Κροατία από το 2002 και για το Λουξεμβούργο από το 2000.

### Διάγραμμα 5.1 Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΣΚΤ και ΟΟΣΑ.

## 5. Δημοσιονομικές εξελίξεις

### 5.2 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης<sup>1)</sup> (% του ΑΕΠ)

|                  | 1999-2014 <sup>2)</sup> | 1999-2008 <sup>2)</sup> | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013  | 2014 |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|-------|------|
| Βέλγιο           | 2,8                     | 4,7                     | -0,4      | -0,5 | -0,6 | 0,4   | 0,0  |
| Γερμανία         | 0,8                     | 0,8                     | 0,9       | 1,5  | 2,2  | 1,9   | 2,1  |
| Εσθονία          | 0,5                     | 0,8                     | 0,1       | 1,3  | -0,1 | 0,0   | 0,8  |
| Ιρλανδία         | -2,2                    | 2,1                     | -9,3      | -9,1 | -4,0 | -1,4  | 0,1  |
| Ελλάδα           | -4,4                    | -3,0                    | -5,0      | -3,0 | -3,7 | -8,4  | 0,4  |
| Ισπανία          | -1,1                    | 2,0                     | -6,2      | -7,0 | -7,5 | -3,5  | -2,5 |
| Γαλλία           | -1,0                    | 0,1                     | -2,9      | -2,5 | -2,2 | -1,8  | -1,8 |
| Ιταλία           | 1,9                     | 2,4                     | 1,0       | 1,2  | 2,2  | 1,9   | 1,6  |
| Κύπρος           | -0,7                    | 0,9                     | -3,4      | -3,5 | -2,9 | -1,8  | -6,0 |
| Λεττονία         | -1,7                    | -1,3                    | -2,4      | -1,6 | 0,8  | 0,6   | -0,1 |
| Λιθουανία        | -1,8                    | -0,8                    | -3,5      | -7,1 | -1,2 | -0,9  | 0,9  |
| Λουξεμβούργο     | 1,9                     | 2,8                     | 0,7       | 1,0  | 0,6  | 1,1   | 1,8  |
| Μάλτα            | -0,7                    | -1,2                    | 0,2       | 0,6  | -0,6 | 0,3   | 0,8  |
| Ολλανδία         | 0,5                     | 2,1                     | -2,2      | -2,5 | -2,2 | -0,9  | -0,9 |
| Αυστρία          | 0,6                     | 1,2                     | -0,3      | 0,2  | 0,5  | 1,3   | -0,2 |
| Πορτογαλία       | -2,2                    | -1,4                    | -3,5      | -3,1 | -0,8 | 0,0   | -2,3 |
| Σλοβενία         | -2,1                    | -0,4                    | -4,9      | -4,7 | -2,1 | -12,4 | -1,9 |
| Σλοβακία         | -2,7                    | -2,4                    | -3,2      | -2,6 | -2,4 | -0,8  | -0,9 |
| Φινλανδία        | 3,2                     | 5,8                     | -1,0      | 0,4  | -0,7 | -1,3  | -2,1 |
| Ζώνη του ευρώ    | 0,3                     | 1,3                     | -1,5      | -1,2 | -0,6 | -0,2  | 0,1  |
| Βουλγαρία        | 1,1                     | 2,9                     | -2,0      | -1,3 | 0,2  | 0,0   | -4,9 |
| Τσεχία           | -2,4                    | -2,6                    | -2,0      | -1,4 | -2,5 | 0,1   | -0,6 |
| Δανία            | 3,2                     | 5,0                     | 0,0       | -0,1 | -1,8 | 0,5   | 3,1  |
| Κροατία          | -2,3                    | -1,7                    | -2,9      | -4,7 | -2,0 | -1,9  | -2,1 |
| Ουγγαρία         | -0,7                    | -1,5                    | 0,7       | -1,3 | 2,3  | 2,0   | 1,5  |
| Πολωνία          | -1,8                    | -1,2                    | -2,7      | -2,3 | -1,0 | -1,5  | -1,4 |
| Ρουμανία         | -1,6                    | -0,8                    | -3,1      | -3,8 | -1,4 | -0,4  | 0,3  |
| Σουηδία          | 2,3                     | 3,5                     | 0,2       | 1,0  | 0,0  | -0,6  | -1,0 |
| Ηνωμένο Βασίλειο | -1,9                    | 0,1                     | -5,2      | -4,5 | -5,4 | -2,8  | -3,0 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 0,0                     | 1,1                     | -2,0      | -1,6 | -1,4 | -0,6  | -0,5 |
| ΗΠΑ              | -1,9                    | 0,1                     | -5,3      | -6,7 | -5,0 | -1,7  | -1,4 |
| Ιαπωνία          | -4,1                    | -2,9                    | -6,0      | -6,7 | -6,6 | -5,6  | -4,1 |

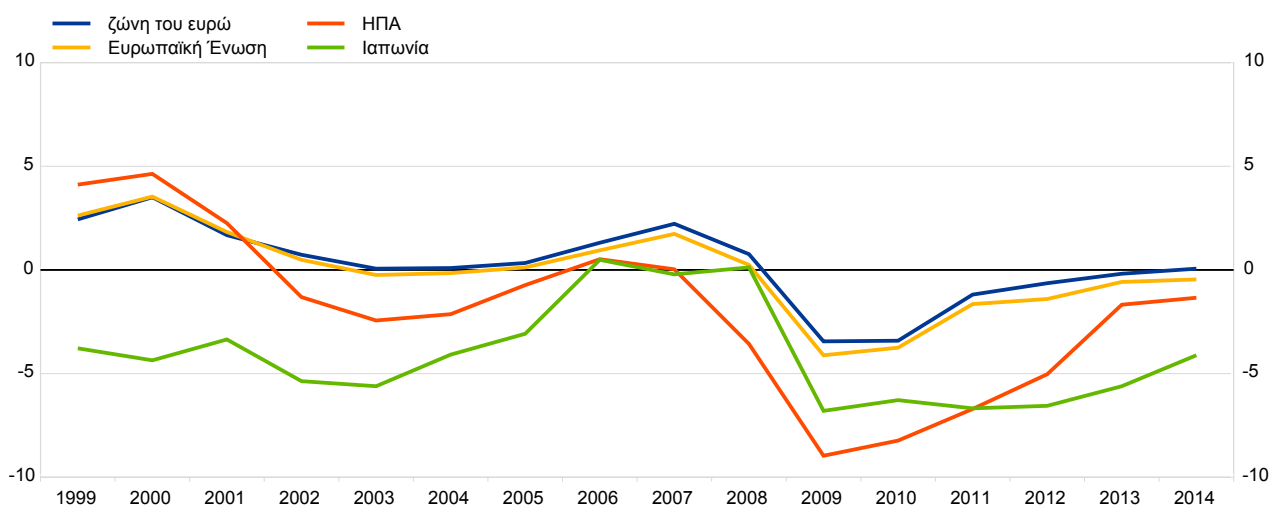
Πηγές: ΕΣΚΤ και ΟΟΣΑ.

1) Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης χωρίς τις δαπάνες για τόκους.

2) Στοιχεία για την Ελλάδα είναι διαθέσιμα από το 2006, για το Λουξεμβούργο από το 2000 και για την Κροατία από το 2002.

### Διάγραμμα 5.2 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΣΚΤ και ΟΟΣΑ.

## 5. Δημοσιονομικές εξελίξεις

### 5.3 Δαπάνες γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)

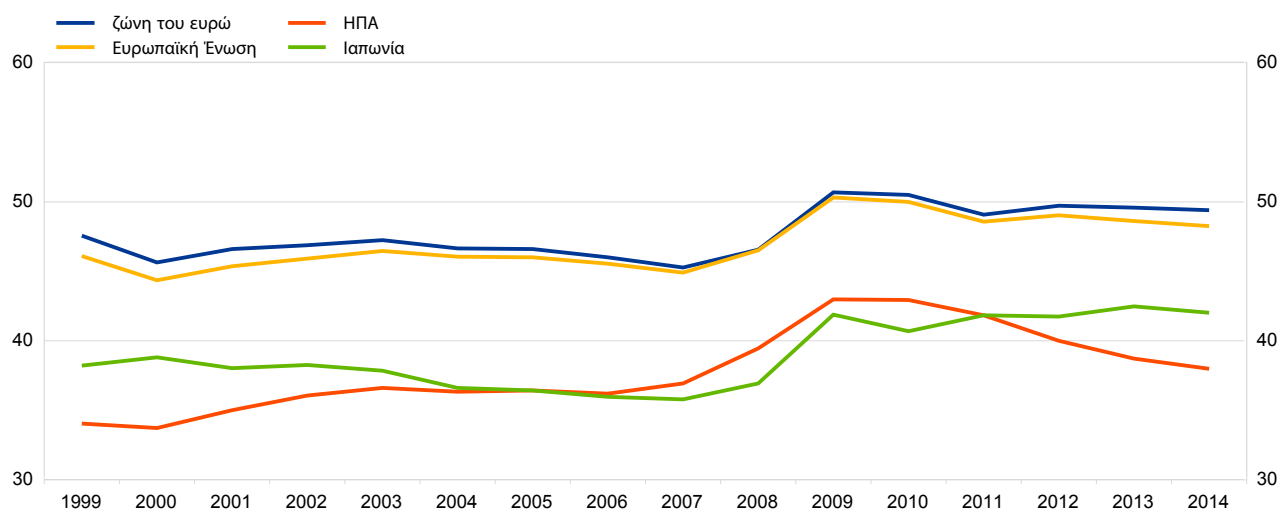
|                  | 1999-2014 <sup>1)</sup> | 1999-2008 <sup>1)</sup> | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Βέλγιο           | 51,5                    | 49,6                    | 54,7      | 54,4 | 55,8 | 55,6 | 55,1 |
| Γερμανία         | 45,7                    | 45,8                    | 45,5      | 44,7 | 44,4 | 44,5 | 44,3 |
| Εσθονία          | 37,4                    | 35,9                    | 39,9      | 37,4 | 39,1 | 38,3 | 38,0 |
| Ιρλανδία         | 38,7                    | 34,1                    | 46,3      | 45,5 | 41,8 | 39,7 | 38,2 |
| Ελλάδα           | 52,2                    | 47,7                    | 54,4      | 54,2 | 55,2 | 60,8 | 49,9 |
| Ισπανία          | 41,5                    | 39,0                    | 45,8      | 45,6 | 48,0 | 45,1 | 44,5 |
| Γαλλία           | 53,9                    | 52,3                    | 56,8      | 55,9 | 56,8 | 57,0 | 57,5 |
| Ιταλία           | 48,3                    | 47,0                    | 50,5      | 49,1 | 50,8 | 51,0 | 51,2 |
| Κύπρος           | 39,7                    | 37,5                    | 43,3      | 42,5 | 41,9 | 41,4 | 49,3 |
| Λετονία          | 37,3                    | 35,8                    | 39,7      | 39,0 | 37,0 | 36,9 | 37,3 |
| Λιθουανία        | 37,4                    | 36,2                    | 39,4      | 42,5 | 36,1 | 35,6 | 34,8 |
| Λουξεμβούργο     | 41,3                    | 39,7                    | 43,7      | 43,3 | 44,6 | 43,3 | 42,4 |
| Μάλτα            | 42,1                    | 42,1                    | 42,2      | 40,9 | 42,5 | 42,6 | 44,0 |
| Ολλανδία         | 44,7                    | 43,2                    | 47,2      | 47,0 | 47,1 | 46,4 | 46,2 |
| Αυστρία          | 51,3                    | 50,8                    | 52,1      | 50,8 | 51,1 | 50,9 | 52,7 |
| Πορτογαλία       | 46,8                    | 44,6                    | 50,4      | 50,0 | 48,5 | 49,9 | 51,7 |
| Σλοβενία         | 47,3                    | 45,1                    | 51,0      | 50,0 | 48,6 | 60,3 | 49,8 |
| Σλοβακία         | 41,7                    | 41,8                    | 41,5      | 40,5 | 40,1 | 41,0 | 41,6 |
| Φινλανδία        | 51,4                    | 48,6                    | 56,0      | 54,4 | 56,1 | 57,6 | 58,3 |
| Ζώνη του ευρώ    | 47,7                    | 46,5                    | 49,8      | 49,1 | 49,7 | 49,6 | 49,4 |
| Βουλγαρία        | 37,9                    | 38,2                    | 37,4      | 34,1 | 34,7 | 37,6 | 42,1 |
| Τσεχία           | 42,5                    | 42,2                    | 43,2      | 42,9 | 44,5 | 42,6 | 42,6 |
| Δανία            | 54,0                    | 52,1                    | 57,2      | 56,8 | 58,8 | 57,1 | 56,9 |
| Κροατία          | 46,7                    | 45,9                    | 47,7      | 48,8 | 47,1 | 47,8 | 48,2 |
| Ουγγαρία         | 49,4                    | 49,2                    | 49,7      | 49,7 | 48,6 | 49,5 | 49,9 |
| Πολωνία          | 43,9                    | 44,2                    | 43,6      | 43,6 | 42,6 | 42,4 | 42,1 |
| Ρουμανία         | 36,7                    | 36,1                    | 37,6      | 39,1 | 36,5 | 35,2 | 34,9 |
| Σουηδία          | 52,5                    | 52,9                    | 51,8      | 50,5 | 51,7 | 52,4 | 51,8 |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 43,4                    | 41,3                    | 46,8      | 46,9 | 46,8 | 44,9 | 43,9 |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 47,0                    | 45,7                    | 49,1      | 48,6 | 49,0 | 48,6 | 48,2 |
| ΗΠΑ              | 37,8                    | 36,1                    | 40,7      | 41,8 | 40,0 | 38,7 | 38,0 |
| Ιαπωνία          | 39,0                    | 37,3                    | 41,8      | 41,8 | 41,8 | 42,5 | 42,0 |

Πηγές: ΕΣΚΤ και ΟΟΣΑ.

1) Στοιχεία για την Ελλάδα είναι διαθέσιμα από το 2006, για το Λουξεμβούργο από το 2000 και για την Κροατία από το 2002.

### Διάγραμμα 5.3 Δαπάνες γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΣΚΤ και ΟΟΣΑ.



## 5. Δημοσιονομικές εξελίξεις

### 5.4 Χρέος γενικής κυβέρνησης<sup>1)</sup> (% του ΑΕΠ)

|                  | 1999-2014 <sup>2)</sup> | 1999-2008 <sup>2)</sup> | 2009-2014 | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |
|------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Βέλγιο           | 100,9                   | 99,8                    | 102,8     | 102,2 | 104,1 | 105,1 | 106,7 |
| Γερμανία         | 68,1                    | 62,5                    | 77,3      | 78,4  | 79,7  | 77,4  | 74,9  |
| Εσθονία          | 6,2                     | 5,0                     | 8,2       | 5,9   | 9,5   | 9,9   | 10,4  |
| Ιρλανδία         | 58,0                    | 32,2                    | 100,9     | 109,3 | 120,2 | 120,0 | 107,5 |
| Ελλάδα           | 146,5                   | 106,2                   | 160,0     | 172,0 | 159,4 | 177,0 | 178,6 |
| Ισπανία          | 58,4                    | 47,3                    | 76,8      | 69,5  | 85,4  | 93,7  | 99,3  |
| Γαλλία           | 72,2                    | 63,1                    | 87,2      | 85,2  | 89,6  | 92,3  | 95,6  |
| Ιταλία           | 109,8                   | 102,8                   | 121,4     | 116,4 | 123,2 | 128,8 | 132,3 |
| Κύπρος           | 65,2                    | 57,8                    | 77,7      | 65,8  | 79,3  | 102,5 | 108,2 |
| Λετονία          | 23,5                    | 12,8                    | 41,4      | 42,8  | 41,4  | 39,1  | 40,8  |
| Λιθουανία        | 26,1                    | 19,6                    | 36,9      | 37,2  | 39,8  | 38,8  | 40,7  |
| Λουξεμβούργο     | 12,6                    | 7,4                     | 20,4      | 19,2  | 22,1  | 23,4  | 23,0  |
| Μάλτα            | 66,5                    | 65,3                    | 68,5      | 69,8  | 67,6  | 69,6  | 68,3  |
| Ολλανδία         | 54,7                    | 49,6                    | 63,3      | 61,7  | 66,4  | 67,9  | 68,2  |
| Αυστρία          | 72,2                    | 66,4                    | 81,8      | 82,2  | 81,6  | 80,8  | 84,2  |
| Πορτογαλία       | 80,3                    | 60,8                    | 112,8     | 111,4 | 126,2 | 129,0 | 130,2 |
| Σλοβενία         | 36,1                    | 25,3                    | 54,1      | 46,4  | 53,7  | 70,8  | 80,8  |
| Σλοβακία         | 42,1                    | 39,3                    | 46,7      | 43,3  | 51,9  | 54,6  | 53,5  |
| Φινλανδία        | 44,0                    | 39,8                    | 50,9      | 48,5  | 52,9  | 55,6  | 59,3  |
| Ζώνη του ευρώ    | 74,9                    | 67,8                    | 86,8      | 86,0  | 89,3  | 91,1  | 92,1  |
| Βουλγαρία        | 30,0                    | 38,1                    | 17,9      | 15,3  | 17,6  | 18,0  | 27,0  |
| Τσεχία           | 30,9                    | 25,0                    | 40,8      | 39,9  | 44,7  | 45,2  | 42,7  |
| Δανία            | 43,3                    | 42,7                    | 44,2      | 46,4  | 45,6  | 45,0  | 45,1  |
| Κροατία          | 51,7                    | 38,4                    | 67,3      | 63,7  | 69,2  | 80,8  | 85,1  |
| Ουγγαρία         | 66,9                    | 60,0                    | 78,4      | 80,8  | 78,3  | 76,8  | 76,2  |
| Πολωνία          | 46,8                    | 43,1                    | 53,0      | 54,4  | 54,0  | 55,9  | 50,4  |
| Ρουμανία         | 24,4                    | 18,8                    | 33,8      | 34,2  | 37,4  | 38,0  | 39,9  |
| Σουηδία          | 44,6                    | 47,7                    | 39,5      | 36,9  | 37,2  | 39,8  | 44,9  |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 55,8                    | 40,9                    | 80,6      | 81,8  | 85,3  | 86,2  | 88,2  |
| Ευρωπαϊκή Ένωση  | 68,4                    | 60,6                    | 81,4      | 81,0  | 83,8  | 85,5  | 86,8  |
| ΗΠΑ              | 68,5                    | 55,3                    | 90,5      | 90,9  | 94,3  | 96,4  | 96,5  |
| Ιαπωνία          | 179,8                   | 156,2                   | 219,0     | 219,1 | 225,8 | 232,5 | 236,4 |

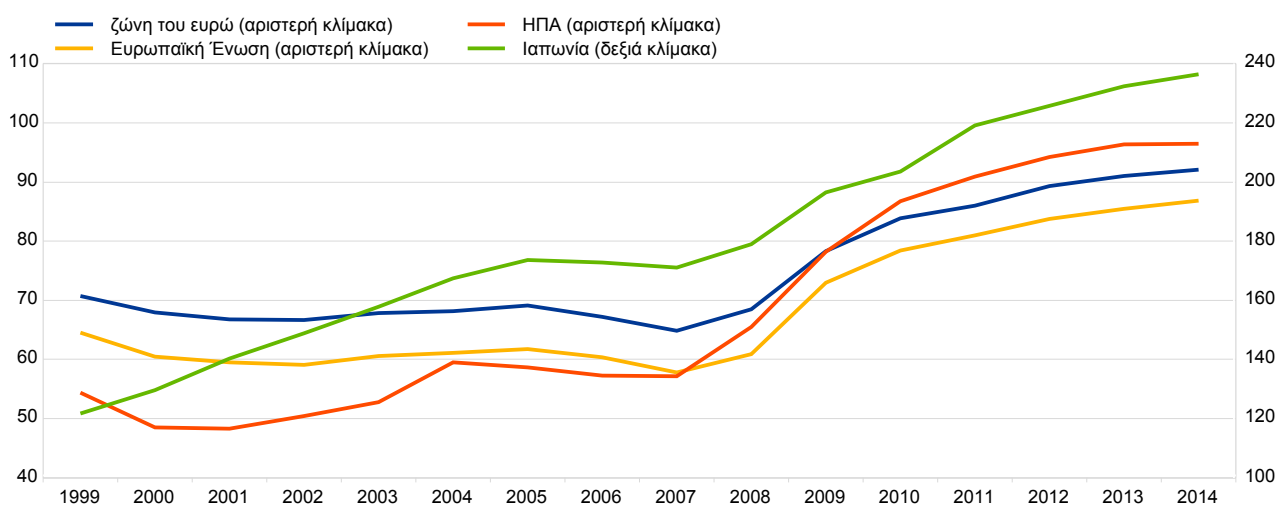
Πηγές: ΕΣΚΤ και ΟΟΣΑ.

1) Ακαθάριστο χρέος (περιλαμβάνει νόμισμα, καταθέσεις, χρεόγραφα και δάνεια). Τα στοιχεία είναι ενοποιημένα μεταξύ των επιμέρους τομέων της γενικής κυβέρνησης (με εξαίρεση την Ιαπωνία).

2) Στοιχεία για την Ελλάδα είναι διαθέσιμα από το 2007, για το Λουξεμβούργο και τη Βουλγαρία από το 2000 και για την Κροατία από το 2002.

### Διάγραμμα 5.4 Χρέος γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΣΚΤ και ΟΟΣΑ.

## Συντομογραφίες χωρών

### Κράτη-μέλη ΕΕ

|    |                  |
|----|------------------|
| BE | Βέλγιο           |
| BG | Βουλγαρία        |
| CZ | Τσεχία           |
| DK | Δανία            |
| DE | Γερμανία         |
| EE | Εσθονία          |
| IE | Ιρλανδία         |
| GR | Ελλάδα           |
| ES | Ισπανία          |
| FR | Γαλλία           |
| HR | Κροατία          |
| 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 |

### Άλλες χώρες

|    |               |
|----|---------------|
| BR | Βραζιλία      |
| CN | Κίνα          |
| IN | Ινδία         |
| ID | Ινδονησία     |
| JP | Ιαπωνία       |
| MY | Μαλαισία      |
| MX | Μεξικό        |
| RU | Ρωσία         |
| ZA | Νότιος Αφρική |
| KR | Νότιος Κορέα  |
| TH | Ταϊλάνδη      |
| TR | Τουρκία       |
| US | ΗΠΑ           |

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

### © Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2016

Ταχυδρομική διεύθυνση 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Τηλέφωνο +49 69 1344 0  
Δικτυακός τόπος [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση: 12 Φεβρουαρίου 2016.

|                      |                                       |
|----------------------|---------------------------------------|
| Φωτογραφίες          | Andreas Böttcher<br>Thorsten Jansen   |
| ISSN                 | 1725-2857 (epub)                      |
| ISSN                 | 1725-2857 (html)                      |
| ISSN                 | 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)         |
| ISBN                 | 978-92-899-2026-1 (epub)              |
| ISBN                 | 978-92-899-2108-4 (html)              |
| ISBN                 | 978-92-899-1994-4 (ηλεκτρονική μορφή) |
| DOI                  | 10.2866/069394 (epub)                 |
| DOI                  | 10.2866/67197 (html)                  |
| DOI                  | 10.2866/697374 (ηλεκτρονική μορφή)    |
| Αριθμός καταλόγου ΕΕ | QB-AA-16-001-EL-E (epub)              |
| Αριθμός καταλόγου ΕΕ | QB-AA-16-001-EL-Q (html)              |
| Αριθμός καταλόγου ΕΕ | QB-AA-16-001-EL-N (ηλεκτρονική μορφή) |