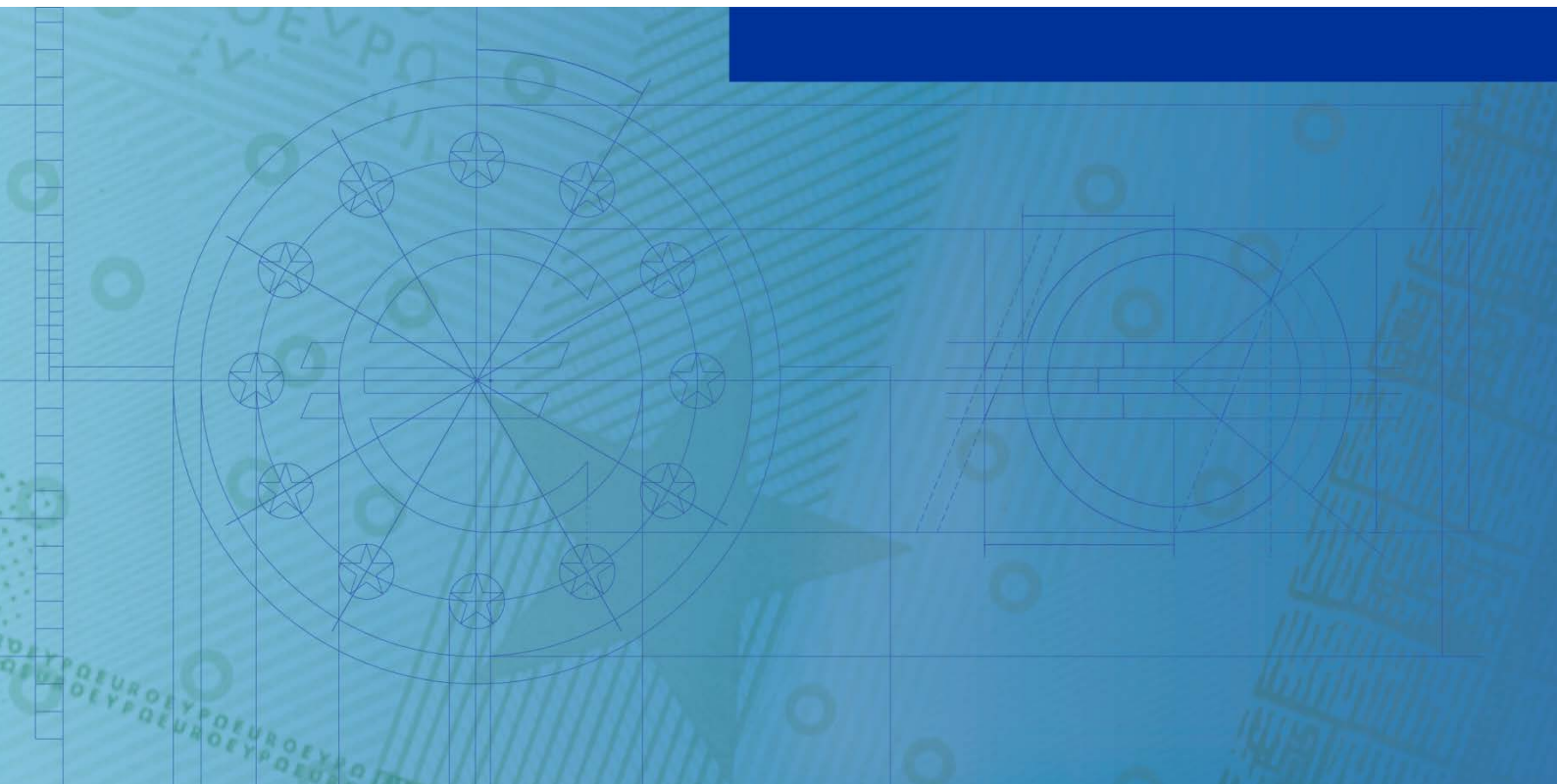




ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Ετήσια Έκθεση

2017



Περιεχόμενα

Η χρονιά με μια ματιά	4
Η χρονιά σε αριθμούς	7
Πολιτικές και δραστηριότητες της ΕΚΤ στο οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον του 2017	9
1 Η οικονομική ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ υποστηρίχθηκε από ευνοϊκούς παράγοντες και από τη νομισματική πολιτική	9
1.1 Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη απέκτησε θετική δυναμική	10
1.2 Μακροοικονομικές, δημοσιονομικές και διαρθρωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	13
Πλαίσιο 1 Διαρθρωτικές πολιτικές στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ	24
Πλαίσιο 2 Κατανοώντας την υποτονική δυναμική του πληθωρισμού	26
Πλαίσιο 3 Ποιοι παράγοντες είναι καθοριστικοί για την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων;	29
1.3 Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	32
Πλαίσιο 4 Η διαρθρωτική διάσταση της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ	39
2 Νομισματική πολιτική: υπομονή, επιμονή και σύνεση	44
2.1 Κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής: εξαιρετικά διευκολυντική	45
Πλαίσιο 5 Δείκτες αναφοράς της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ: πρόσφατες εξελίξεις	48
2.2 Η αποτελεσματική μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ	51
2.3 Εξελίξεις στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος	57
3 Ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει ανθεκτικός, αλλά αντιμετωπίζει προκλήσεις	61
3.1 Κίνδυνοι και ευπάθειες του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ	61

	Πλαίσιο 6	Εξελίξεις στις αγορές κατοικιών και επαγγελματικών ακινήτων της ζώνης του ευρώ	66
	3.2	Η μακροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ	69
	3.3	Η συμβολή της ΕΚΤ σε κανονιστικές πρωτοβουλίες	72
	3.4	Η μικροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ	77
4		Υποδομές της αγοράς και πληρωμές	79
	4.1	Καινοτομία και ενοποίηση των υποδομών της αγοράς και των πληρωμών	79
	4.2	Ασφάλεια των υποδομών της αγοράς και των πληρωμών	81
	Πλαίσιο 7	Καινοτομία στις άμεσες πληρωμές και στα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας	83
	Πλαίσιο 8	Η ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού οικοσυστήματος έναντι κυβερνοαπειλών	85
5		Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς άλλα ιδρύματα	87
	5.1	Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων	87
	5.2	Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος	88
6		Τραπεζογραμμάτια και κέρματα	88
	6.1	Κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων	89
	Πλαίσιο 9	Η χρήση μετρητών από τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ	90
	6.2	Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ	93
	6.3	Η δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ	94
7		Στατιστική	94
	7.1	Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ	95
	7.2	Άλλες στατιστικές εξελίξεις	96
	Πλαίσιο 10	Συνεργασία στον τομέα της στατιστικής σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο	99
	Πλαίσιο 11	Η βάση δεδομένων AnaCredit εν τη γενέσει της: κύρια χαρακτηριστικά	101
8		Οικονομική έρευνα	103

8.1	Ερευνητικές προτεραιότητες της ΕΚΤ	103
8.2	Ερευνητικές ομάδες και δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ	104
8.3	Συνέδρια και δημοσιεύσεις	106
9	Νομικές δραστηριότητες και καθήκοντα	107
9.1	Συμμετοχή της ΕΚΤ σε δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ	107
9.2	Γνώμες της ΕΚΤ και περιπτώσεις μη συμμόρφωσης	109
9.3	Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης	113
10	Διεθνής και ευρωπαϊκή συνεργασία	114
10.1	Ευρωπαϊκές σχέσεις	114
10.2	Διεθνείς σχέσεις	116
11	Εξωτερική επικοινωνία	118
11.1	Η επικοινωνία βρίσκεται στον πυρήνα της πολιτικής της ΕΚΤ	118
11.2	Ενίσχυση της εξωτερικής επικοινωνίας	120
12	Θεσμική και εταιρική διακυβέρνηση	121
13	Οργανωτικές εξελίξεις και εξελίξεις στο ανθρώπινο δυναμικό	123
	Ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ	A1
	Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31.12.2017	C1
	Στατιστική ενότητα (μόνο στα αγγλικά)	S1

Η χρονιά με μια ματιά



Το 2017, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ εξελίχθηκε σε ισχυρή και ευρείας βάσης επέκταση. Η **οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 2,5%** και μέχρι το τέλος του έτους είχε καταγράψει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης επί 18 συναπτά τρίμηνα. Πρόκειται για την ισχυρότερη επέκταση που έχει σημειωθεί την τελευταία δεκαετία και την ευρύτερη της τελευταίας εικοσαετίας. Η **διασπορά των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ υποχώρησε** στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί από την έναρξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Χάρη στην ισχυρή ανάπτυξη, η ανάκαμψη στην αγορά εργασίας συνεχίστηκε με ταχύ ρυθμό. Η **απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,6%** για να διαμορφωθεί στο υψηλότερο επίπεδο στα χρονικά, εξέλιξη στην οποία συνέβαλαν τα πρωτοφανή ποσοστά συμμετοχής των γυναικών και των ατόμων μεγαλύτερης ηλικίας στο εργατικό δυναμικό. Η ανεργία μειώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδό της από τον Ιανουάριο του 2009. Συνολικά, από τα μέσα του 2013 έχουν δημιουργηθεί 7,5 εκατομμύρια θέσεις εργασίας, αντισταθμίζοντας πλήρως τον αριθμό θέσεων εργασίας που απωλέσθηκαν στη διάρκεια της κρίσης.

Όπως και τα προηγούμενα έτη, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ διαδραμάτισε κεντρικό ρόλο σε αυτή την ανάκαμψη και σύγκλιση. Το 2017 εξαλείφθηκαν σε μεγάλο βαθμό οι ασυμμετρίες που είχαν χαρακτηρίσει στο παρελθόν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μας, ενώ οι συνθήκες χρηματοδότησης σταθεροποιήθηκαν σε πολύ ευνοϊκά επίπεδα σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Αυτό συνέβαλε ώστε ο ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα να σημειώσει τη μεγαλύτερη επιτάχυνση που έχει παρατηρηθεί μετά την εκδήλωση της κρίσης το 2008.

Ωστόσο, οι ισχυρές επιδόσεις της πραγματικής οικονομίας δεν συνοδεύθηκαν από ανάλογες εξελίξεις στον πληθωρισμό. Ενώ ο **μετρούμενος πληθωρισμός** ανέκαμψε σε σχέση με προηγούμενα ιστορικά χαμηλά επίπεδά του και διαμορφώθηκε σε **1,5% κατά μέσο όρο** στο σύνολο του έτους, οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές παρέμειναν υποτονικές και ο υποκείμενος πληθωρισμός δεν παρουσίασε ενδείξεις διαρκούς ανοδικής τάσης.

Οι διαφορετικές προοπτικές για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό αντίστοιχα διαμόρφωσαν τις **αποφάσεις νομισματικής πολιτικής** της ΕΚΤ στη διάρκεια του έτους και μας οδήγησαν στην προσαρμογή του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων.

Τον Οκτώβριο το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει περαιτέρω το μηνιαίο ύψος των αγορών τίτλων από 60 δισεκ. ευρώ σε 30 δισεκ. ευρώ, αλλά να παρατείνει το πρόγραμμα κατά τουλάχιστον εννέα μήνες έως τον Σεπτέμβριο του 2018. Επιπλέον, τον Μάρτιο του 2018 το Διοικητικό Συμβούλιο δεν επανέλαβε στις επίσημες ανακοινώσεις του τη ρητή αναφορά στην ετοιμότητά του να διευρύνει το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων εφόσον οι προοπτικές καταστούν λιγότερο ευνοϊκές.

Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου αντανάκλασαν την αυξανόμενη εμπιστοσύνη του στις προοπτικές της οικονομίας, στο πλαίσιο των οποίων, εάν η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής έμενε αμετάβλητη, θα γινόταν ολοένα πιο επεκτατική. Ταυτόχρονα όμως, αναγνώριζαν ότι χρειάζεται υπομονή έως ότου αναπτυχθούν πληθωριστικές πιέσεις και ότι είναι αναγκαία η επιμονή στη νομισματική πολιτική μας ούτως ώστε η δυναμική του πληθωρισμού να αποκτήσει διάρκεια και να γίνει αυτοτροφοδοτούμενη.

Αν και η νομισματική πολιτική επιφέρει τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα, μπορεί να έχει και παρενέργειες. Για τον λόγο αυτόν, η ΕΚΤ συνέχισε να παρακολουθεί προσεκτικά τους **κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα** το 2017, οι οποίοι φάνηκε να είναι συγκρατημένοι.

Η ισχυρότερη ανάπτυξη σε όρους ονομαστικού ΑΕΠ συνέβαλε στη μείωση των κινδύνων, διότι βελτίωσε τη βιωσιμότητα του χρέους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Οι λόγοι του χρέους και στους δύο τομείς μειώθηκαν στα επίπεδα που επικρατούσαν στις αρχές του 2008, γεγονός που δείχνει ότι η ανάκαμψη δεν έχει επιτευχθεί με τίμημα την εκ νέου αύξηση της μόχλευσης στον ιδιωτικό τομέα. Πράγματι, σχεδόν για πρώτη φορά από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης, η ιδιωτική δαπάνη αυξήθηκε, ενώ η δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε.

Η βελτίωση της οικονομίας παρείχε και στις τράπεζες την ευκαιρία για περαιτέρω ενίσχυση των ισολογισμών τους. Η ισχυρότερη οικονομία βοήθησε να σταθεροποιηθεί η κερδοφορία μέσω του υψηλότερου όγκου εργασιών και της μείωσης των ζημιών από τα δάνεια. Η ικανότητα των τραπεζών να απορροφούν κραδασμούς συνέχισε να αυξάνεται καθώς οι δείκτες κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (CET1) διαμορφώθηκαν σε 14,5% το γ' τρίμηνο του 2017 και η ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού τους βελτιώθηκε.

Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ προχώρησαν ταχύτερα στη μείωση των **μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ)**, τα οποία υποχώρησαν από 8% των συνολικών δανείων το 2014 σε 5,2% το γ' τρίμηνο του 2017. Τα ΜΕΔ μειώθηκαν κατά 119 δισεκ. ευρώ τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2017, ενώ αυξανόμενο μερίδιο της διάθεσης ΜΕΔ προήλθε από πωλήσεις δανείων στις δευτερογενείς αγορές. Σε αυτό συνέβαλαν και οι πρωτοβουλίες της ΕΚΤ για τη βελτίωση της διαφάνειας στις αγορές ΜΕΔ. Ωστόσο, χρειάζεται ακόμη να γίνουν προσπάθειες για τη μείωση των υψηλών αποθεμάτων ΜΕΔ.

Η ΕΚΤ συνέχισε επίσης να παρακολουθεί τις συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι αγορές ήταν σχετικά ήρεμες το 2017, αλλά παρέμειναν ευάλωτες στο ενδεχόμενο απότομης ανατιμολόγησης των κινδύνων και σε αυξήσεις της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτοί οι κίνδυνοι υλοποιήθηκαν στις παγκόσμιες αγορές μετοχών στις αρχές του 2018, αν και μέχρι σήμερα δεν έχουν σημαντική επίδραση στις πιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ και κατ' επέκταση στις γενικότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

Το 2017 σημειώθηκαν σημαντικές εξελίξεις και στην αρχιτεκτονική των πληρωμών της ζώνης του ευρώ. Η τελική φάση μετάπτωσης στο σύστημα **TARGET2-Securities** ολοκληρώθηκε και εν συνεχεία μέσω της εν λόγω πλατφόρμας διεκπεραιώνονταν 556.684 συναλλαγές κατά μέσο όρο ημερησίως. Το νέο τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ τέθηκε σε κυκλοφορία, συμβάλλοντας στη βελτίωση της ασφάλειας των πληρωμών για τους πολίτες της ζώνης του ευρώ, για τους οποίους τα μετρητά εξακολουθούν να αποτελούν το βασικό μέσο πληρωμής στα σημεία πώλησης.

Τέλος, η ΕΚΤ έλαβε σειρά μέτρων για να βελτιώσει τη **διαφάνεια και τη λογοδοσία** της έναντι των πολιτών της ΕΕ. Το 2017 απαντήσαμε σε 138 ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Εγκαινιάσαμε το νέο μας Κέντρο Επισκεπτών, το οποίο αναμένεται ότι θα υποδέχεται 40.000 άτομα ετησίως. Ο δικτυακός μας τόπος είχε επισκέπτες από όλο τον κόσμο και κατέγραψε πάνω από 17 εκατομμύρια επισκέψεις.

Όσον αφορά την προσεχή περίοδο, αναμένουμε ότι ο ρυθμός της οικονομικής επέκτασης θα παραμείνει ισχυρός το 2018. Ενώ εξακολουθούμε να πιστεύουμε ότι ο πληθωρισμός θα συγκλίνει προς τον μεσοπρόθεσμο στόχο μας, υπάρχουν ακόμη αβεβαιότητες σχετικά με τον βαθμό υποχρησιμοποίησης των πόρων στην οικονομία.

Ως εκ τούτου, εξακολουθεί να είναι αναγκαία η άσκηση νομισματικής πολιτικής που χαρακτηρίζεται από υπομονή, επιμονή και σύνεση προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει σε επίπεδα συμβατά με τον στόχο μας.

Φραγκφούρτη, Απρίλιος 2018

Mario Draghi

Πρόεδρος

Η χρονιά σε αριθμούς



Ισχυρή και ευρείας βάσης οικονομική ανάπτυξη

2,5%

Στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της ζώνης του ευρώ συνέβαλε η ενίσχυση των καθαρών εξαγωγών και της εγχώριας δαπάνης για αγαθά και υπηρεσίες.



Ο πληθωρισμός σε τροχιά ανάκαμψης

1,5%

Ο μέσος μετρούμενος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε, αντανακλώντας κυρίως την άνοδο των τιμών της ενέργειας και – σε μικρότερο βαθμό – των ειδών διατροφής.



Απασχόληση που υπερβαίνει τα προ της κρίσης επίπεδα

1,6%

Η ανάκαμψη στην αγορά εργασίας συνεχίστηκε με ισχυρή αύξηση της απασχόλησης, η οποία αντανακλά τόσο το θετικό οικονομικό κλίμα όσο και την επιτυχία των μέτρων πολιτικής.



Διασπορά των ρυθμών ανάπτυξης σε ιστορικό χαμηλό

1998: τυπική απόκλιση 1,47
2017: τυπική απόκλιση 0,75

Το 2017 η διαφορά των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, μετρούμενη με βάση την τυπική απόκλιση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, ήταν η μικρότερη στα χρονικά της Νομισματικής Ένωσης.



**Βελτιωμένη φερεγγυότητα των
τραπεζών**

14,5%

Οι δείκτες φερεγγυότητας των τραπεζών της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να βελτιώνονται, καθώς οι δείκτες κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (CET 1) διαμορφώθηκαν σε 14,5% το γ' τρίμηνο του 2017.



**Αυξανόμενος αριθμός συναλλαγών
μέσω T2S**

556.684 ημερησίως

Η ολοκλήρωση της μετάπτωσης στο σύστημα TARGET2-Securities αποτέλεσε σημαντικό βήμα προς την ολοκλήρωση της ευρωπαϊκής υποδομής διακανονισμού τίτλων, όπως δείχνει ο μέσος αριθμός συναλλαγών ανά ημέρα μετά την τελική φάση μετάπτωσης.



**Ταχύτερη μείωση των μη
εξυπηρετούμενων δανείων**

**– 119 δισεκ.
ευρώ**

Το συνολικό ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων των τραπεζών της ζώνης του ευρώ μειώθηκε σημαντικά τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους.



**Πολλές απαντήσεις δόθηκαν στο
Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο**

138

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, Mario Draghi, απάντησε σε περισσότερες από 130 ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, γεγονός που αντανάκλα τα υψηλά πρότυπα λογοδοσίας και διαφάνειας της ΕΚΤ.

Πολιτικές και δραστηριότητες της ΕΚΤ στο οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον του 2017

1 Η οικονομική ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ υποστηρίχθηκε από ευνοϊκούς παράγοντες και από τη νομισματική πολιτική

Η οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ που άρχισε το 2013 προχώρησε περαιτέρω το 2017, επιδεικνύοντας ανθεκτικότητα παρά τις αβεβαιότητες. Ο ρυθμός ανάπτυξης σταθεροποιήθηκε και απέκτησε ευρύτερη βάση, ενώ η διασπορά των ρυθμών ανάπτυξης τόσο μεταξύ χωρών όσο και μεταξύ τομέων διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας εικοσαετίας. Οι αγορές εργασίας στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησαν να επηρεάζονται ευνοϊκά από τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη. Η απασχόληση αυξήθηκε, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την εγκαθίδρυση της ζώνης του ευρώ, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί τελευταία φορά το α΄ τρίμηνο του 2009.

Η ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ υποστηρίχθηκε από μια σειρά ευνοϊκών κυκλικών και διαρθρωτικών παραγόντων. Ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος της παγκόσμιας οικονομίας επιταχύνθηκε και υποβοήθησε τη ζήτηση εξαγωγών, ενώ οι πολυετείς προσπάθειες εξυγίανσης ισολογισμών, οικοδόμησης θεσμών και εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στη ζώνη του ευρώ επίσης αποδίδουν καρπούς. Επιπλέον, η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνέχισαν να υποστηρίζουν τη δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών και στήριξαν αποφασιστικά την ανάκαμψη τόσο της κατανάλωσης των νοικοκυριών όσο και των επιχειρηματικών επενδύσεων, καθώς εξασφάλισαν χαμηλά επιτόκια και τη συνέχιση των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης.

Παρά τη σταθερή οικονομική ανάκαμψη, η δυναμική του πληθωρισμού δεν είχε παρουσιάσει ακόμη πειστικές ενδείξεις διαρκούς ανοδικής προσαρμογής σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο κάτω αλλά πλησίον του 2% που είναι συνεπές με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών. Οι πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό εξακολουθούσαν να είναι υποτονικές, καθώς η υπερπροσφορά στην αγορά εργασίας παρέμεινε σημαντική. Οι βελτιώσεις που παρατηρήθηκαν στην αγορά εργασίας χρειάζονταν ακόμη χρόνο για να μεταφραστούν σε πιο δυναμική αύξηση των μισθών. Επιπλέον, ήταν σημαντικό να ξεταστούν οι εξελίξεις πέρα από τη μεταβλητότητα των βραχυχρόνιων στοιχείων του πληθωρισμού, η οποία είχε περιορισμένες (ή και καθόλου) συνέπειες για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της σταθερότητας των τιμών.

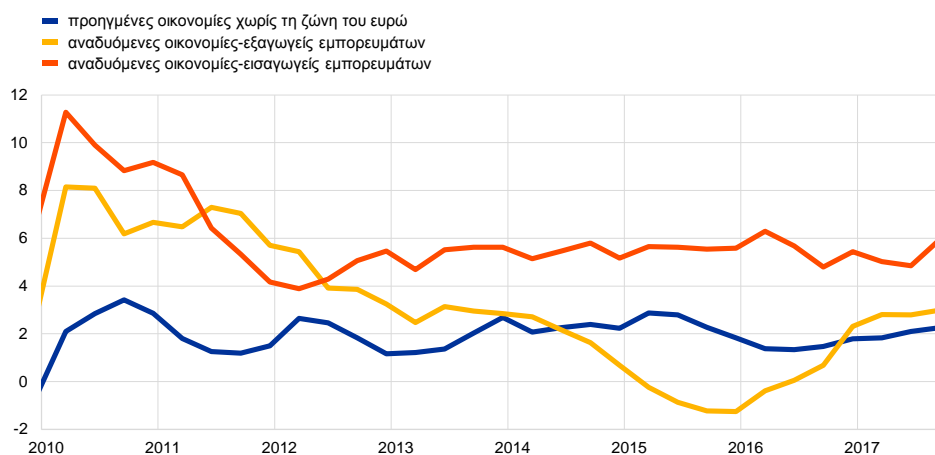
Η σταθερή και με ευρεία βάση οικονομική ανάπτυξη δημιουργούσε δικαιολογημένα την πεποίθηση ότι η δυναμική του πληθωρισμού θα ενισχυόταν με την πάροδο του χρόνου. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε από αυτή την άποψη ότι απαιτείται υπομονή, επιμονή και σύνεση, καθώς η διαδικασία αυτή αναμενόταν να είναι χρονοβόρα και συνέχιζε να εξαρτάται από την άσκηση εξαιρετικά διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής.

1.1 Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη απέκτησε θετική δυναμική

Το 2017 η κυκλική ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας συνεχίστηκε (βλ. Διάγραμμα 1). Επίσης, η ανάκαμψη επεκτάθηκε σε ευρύτερο φάσμα χωρών και συνιστώσων του ΑΕΠ. Ενώ η κατανάλωση συνέχισε να αποτελεί βασικό προωθητικό παράγοντα της παγκόσμιας ανάπτυξης, η ζήτηση επενδύσεων ανέκαμψε, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Η ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου συνέπεσε με την ενίσχυση των επιχειρηματικών προσδοκιών και τη μεταβολή στη διάρθρωση της ζήτησης υπέρ περιφερειών με υψηλότερη ένταση εισαγωγών, όπως η Ευρώπη.

Διάγραμμα 1
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Haver Analytics, εθνικές πηγές και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΑΕΠ σταθμισμένο με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (ΙΑΔ). Οι προηγμένες οικονομίες περιλαμβάνουν την Αυστραλία, τον Καναδά, την Ιαπωνία, τη Νέα Ζηλανδία, τη Νορβηγία, τη Σουηδία, την Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι εξαγωγείς εμπορευμάτων περιλαμβάνουν την Αργεντινή, τη Βραζιλία, τη Χίλη, την Κολομβία, την Ινδονησία, τη Μαλαισία, το Μεξικό, τη Ρωσία, τη Σαουδική Αραβία, τη Νότιο Αφρική και τη Βενεζουέλα. Οι εισαγωγείς εμπορευμάτων περιλαμβάνουν το Χόνγκ Κόνγκ, την Ινδία, την Κορέα, τη Σιγκαπούρη, την Ταϊβάν, την Ταϊλάνδη και την Τουρκία.

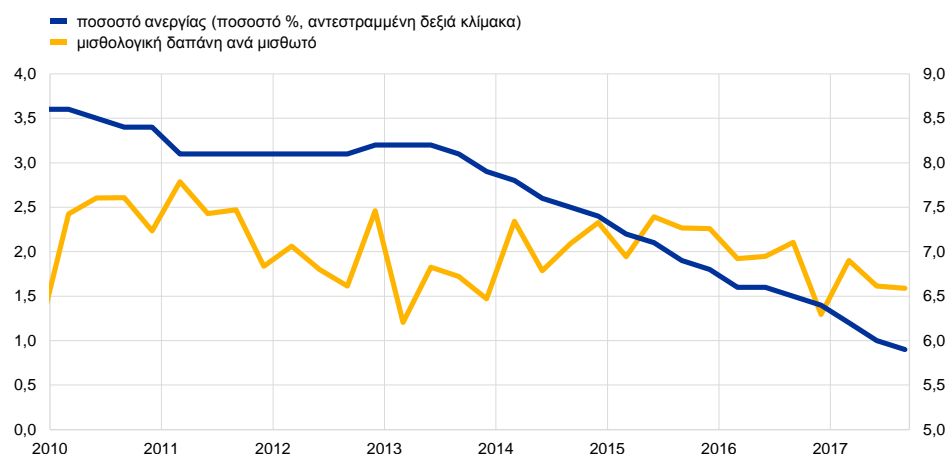
Η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη υποστηρίχθηκε από μια σειρά ευνοϊκών παραγόντων στις προηγμένες οικονομίες, ενώ οι έντονα αρνητικοί παράγοντες στις αναδυόμενες οικονομίες αμβλύθηκαν. Στις προηγμένες οικονομίες, ο βαθμός υποαπασχόλησης του παραγωγικού δυναμικού γενικότερα και του εργατικού δυναμικού ειδικότερα μειώθηκε περαιτέρω, καθώς οι πηγές ανάπτυξης γίνονταν προοδευτικά ενδογενείς. Οι διευκολυντικές πολιτικές, καθώς και η αυξανόμενη εμπιστοσύνη τόσο του επιχειρηματικού τομέα όσο και του τομέα των νοικοκυριών, στήριξαν την οικονομική δραστηριότητα στις προηγμένες οικονομίες. Στις αναδυόμενες αγορές, οι διευκολυντικές πολιτικές συνέχισαν να στηρίζουν την

εύρωστη ανάπτυξη στις χώρες που είναι εισαγωγείς εμπορευμάτων, ενώ στις χώρες που είναι εξαγωγείς εμπορευμάτων η ανάπτυξη ανέκαμψε χάρη στις υψηλότερες τιμές των εμπορευμάτων και στην επανέναρξη των κεφαλαιακών εισροών.

Διάγραμμα 2

Εξελίξεις στις αγορές εργασίας των χωρών του ΟΟΣΑ

(τριμηνιαία στοιχεία)



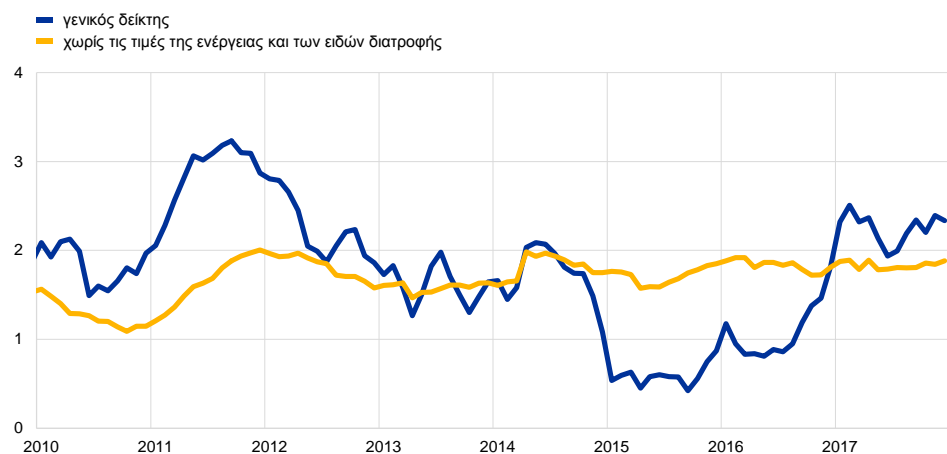
Πηγές: Haver Analytics, Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό υπολογίζεται ως το άθροισμα των (εποχικά διορθωμένων) ετήσιων μεταβολών του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της παραγωγικότητας της εργασίας.

Η άνοδος της εθνικής ζήτησης και οι μειώσεις που παρατηρήθηκαν στην ανεργία δεν είχαν ακόμη μεταφραστεί σε υψηλότερους μισθούς (βλ. Διάγραμμα 2) και σε ενίσχυση του πυρήνα του πληθωρισμού στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες. Συγκριτικά με το προηγούμενο έτος, ο παγκόσμιος πληθωρισμός εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός. Ωστόσο, ο παγκόσμιος μετρούμενος πληθωρισμός κινήθηκε ανοδικά, λόγω της ανάκαμψης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (βλ. Διάγραμμα 3).

Διάγραμμα 3

Ρυθμοί πληθωρισμού στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Haver Analytics, ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

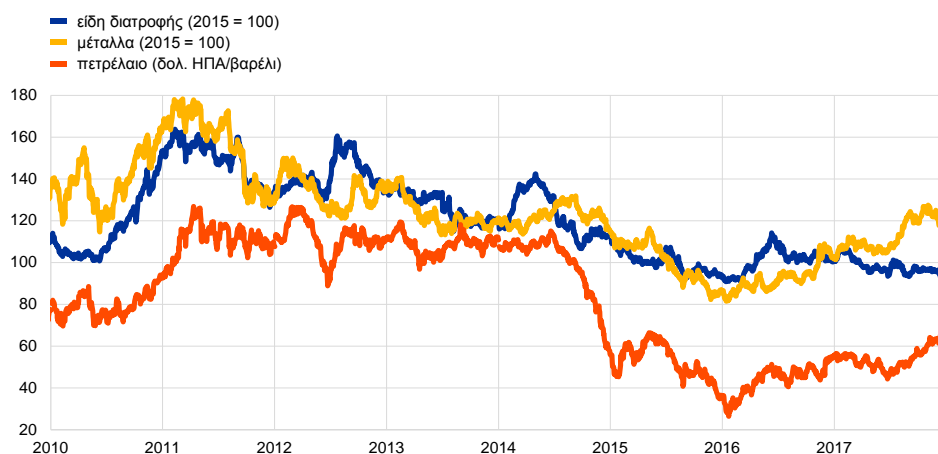
Οι υψηλότερες τιμές των εμπορευμάτων ώθησαν τον παγκόσμιο πληθωρισμό προς τα άνω

Αφού ακολούθησαν καθοδική πορεία το πρώτο εξάμηνο του έτους από 56 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι τον Ιανουάριο σε 44 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι τον Ιούνιο, αντανακλώντας κυρίως αμφιβολίες σχετικά με την αποτελεσματικότητα της συμφωνίας του 2016 μεταξύ του Οργανισμού Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (ΟΠΕΚ) και των σημαντικότερων εκτός ΟΠΕΚ πετρελαιοπαραγωγικών χωρών να μειώσουν την παραγωγή πετρελαίου υπό συνθήκες υψηλής προσφοράς πετρελαίου από τις ΗΠΑ, οι τιμές πετρελαίου τύπου Brent ανέκαμψαν το δεύτερο εξάμηνο του 2017 (βλ. Διάγραμμα 4). Ενισχύοντας τις εξελίξεις του παγκόσμιου πληθωρισμού, οι τιμές αργού πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκαν σε 67 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στο τέλος Δεκεμβρίου, υποδηλώνοντας μια εξισορρόπηση της αγοράς λόγω της εντονότερης από το αναμενόμενο ζήτησης το 2017, της παράτασης τον Μάιο του 2017 της συμφωνίας για μείωση της παραγωγής από τις χώρες εντός και εκτός ΟΠΕΚ και των διαταραχών της προσφοράς σε ορισμένες χώρες παραγωγής, γεγονός που οδήγησε σε συνεχιζόμενη μείωση των αποθεμάτων πετρελαίου. Στο τέλος του έτους οι τιμές ενισχύθηκαν περαιτέρω λόγω γεωπολιτικών εντάσεων, προσδοκιών για περαιτέρω παράταση της συμφωνίας μείωσης της προσφοράς μεταξύ του ΟΠΕΚ και των χωρών εκτός ΟΠΕΚ – οι οποίες επαληθεύθηκαν, καθώς όντως συμφωνήθηκε στις 30.11.2017 παράταση μέχρι το τέλος του 2018 – αλλά και εξαιτίας της έντονης παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου.

Διάγραμμα 4

Κυριότερες εξελίξεις στις τιμές των εμπορευμάτων

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, EKT και υπολογισμοί της EKT.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός πετρελαίου αυξήθηκαν συνολικά το 2017, κυρίως λόγω των αυξανόμενων τιμών των μετάλλων. Μετά από μια βραχύβια μείωση κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν, ιδίως το γ' τρίμηνο, λόγω της έντονης ζήτησης, καθώς και λόγω των διακοπών της προσφοράς σε ορισμένες εξαγωγικές χώρες. Αντιθέτως, οι διεθνείς τιμές των ειδών διατροφής υποχώρησαν συνολικά το 2017, κυρίως λόγω της άφθονης παγκόσμιας προσφοράς σόγιας, σίτου, φοινικελαίου και αραβοσίτου. Εντούτοις, οι εξελίξεις στις τιμές των τροφίμων αντισταθμίστηκαν εν πολλοίς από την αύξηση των τιμών των μετάλλων.

Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ανατιμήθηκε

Το 2017 το ευρώ ανατιμήθηκε σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 5). Σε διμερείς όρους, το ευρώ ενισχύθηκε έναντι των περισσότερων άλλων κύριων νομισμάτων. Η ανατίμηση του ευρώ ήταν ιδιαίτερα έντονη έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Το ευρώ ανατιμήθηκε επίσης σημαντικά έναντι του ιαπωνικού γιεν και – σε μικρότερο βαθμό – της λίρας Αγγλίας.

Διάγραμμα 5

Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία, 1 Ιανουαρίου 2014 = 100).



Πηγές: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Η κορώνα Δανίας είναι επί του παρόντος το μοναδικό νόμισμα στον ευρωπαϊκό μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών II (ΜΣΙ II). Η δανική κορώνα διαμορφώθηκε πλησίον της κεντρικής ισοτιμίας της εντός του ΜΣΙ II το 2017. Η Česká národní banka κατήργησε το κατώτατο όριο διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της τσεχικής κορώνας έναντι του ευρώ τον Απρίλιο του 2017 και κατόπιν το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του τσεχικού νομίσματος. Η Hrvatska narodna banka εξακολούθησε να διενεργεί παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος στο πλαίσιο του καθεστώτος ελεγχόμενης διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας και το κούνα Κροατίας παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό έναντι του ευρώ. Το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε σταθερά συνδεδεμένο με το ευρώ. Το ευρώ παρέμεινε επίσης σε γενικές γραμμές σταθερό έναντι του φιορινιού Ουγγαρίας και του λεί Ρουμανίας, ενώ ανατιμήθηκε έναντι της κορώνας Σουηδίας και του ελβετικού φράγκου και υποτιμήθηκε έναντι του ζλότου Πολωνίας.

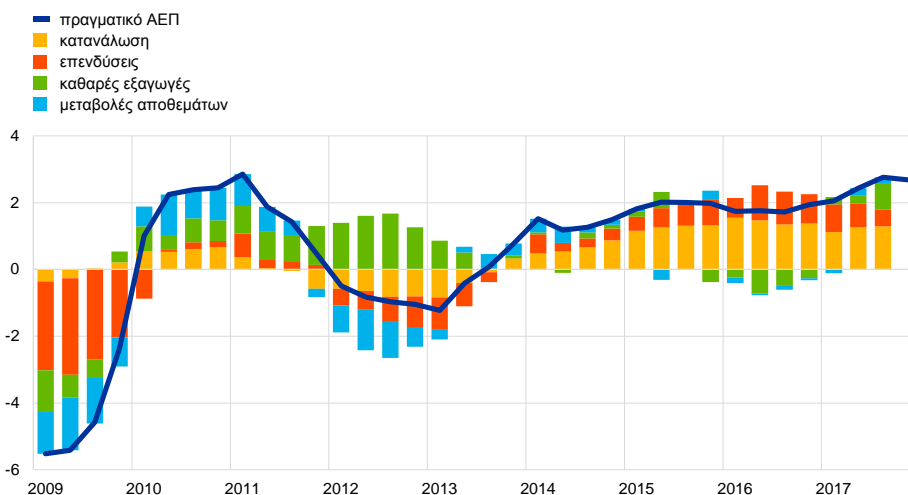
1.2 Μακροοικονομικές, δημοσιονομικές και διαρθρωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

Η οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε το 2017, καθώς η θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών, υποβοηθούμενη από την παγκόσμια ανάκαμψη που έχει αποκτήσει ευρεία βάση, ενίσχυσε περαιτέρω την εγχώρια ζήτηση (βλ.

Διάγραμμα 6). Η ιδιωτική κατανάλωση υποστηρίχθηκε από την αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών και την άνοδο της απασχόλησης, η οποία επίσης επωφελήθηκε από τις προηγούμενες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας (βλ. Πλαίσιο 1). Παράλληλα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε περαιτέρω, συμβάλλοντας κατ' αυτόν τον τρόπο θετικά στην οικονομική ανάπτυξη. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις συνέχισαν την ανοδική τους πορεία, επωφελούμενες από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Οι επενδύσεις στις κατασκευές, αφού σταμάτησαν σαφώς να μειώνονται το 2015, συνέχισαν να ενισχύονται. Επιπλέον, οι δημόσιες επενδύσεις επίσης αυξήθηκαν το 2017, αφού μειώθηκαν το προηγούμενο έτος.

Διάγραμμα 6 Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για το δ' τρίμηνο του 2017 αφορά την πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση, ενώ οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τις συνιστώσες αφορούν το γ' τρίμηνο του 2017.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ επέδειξε αυξημένη ανθεκτικότητα το 2017

Η ιδιωτική κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκε περαιτέρω το 2017, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής γύρω στο 1,8%. Ο βασικός παράγοντας που οδήγησε στην αύξηση της κατανάλωσης ήταν η άνοδος του εισοδήματος από εργασία. Από αυτή την άποψη, ο παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση του συνολικού ονομαστικού εισοδήματος από την εργασία ήταν κυρίως η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων παρά οι υψηλότεροι μισθοί. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος ήταν κατά τι χαμηλότερος από ό,τι το προηγούμενο έτος. Τα χαμηλά επιτόκια επίσης συνέχισαν να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση. Τέλος, ο λόγος του χρέους του τομέα των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ δεν αυξήθηκε και οι επενδύσεις σε κατοικίες παρέμειναν σε επίπεδα χαμηλά συγκριτικά με την προ της κρίσης περίοδο.

Η ενίσχυση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης στη ζώνη του ευρώ το 2017 στήριξε τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Οι τελευταίες επωφελήθηκαν επίσης από τα αυξανόμενα επιχειρηματικά κέρδη, τον αυξανόμενο βαθμό χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού και την πολύ διευκολυντική νομισματική πολιτική, η οποία μείωσε τις καθαρές δαπάνες των επιχειρήσεων για τόκους και χαλάρωσε τις συνθήκες χρηματοδότησης. Πέρα από τη μεταβλητότητα που προκλήθηκε από τις ιρλανδικές στατιστικές αναταξινόμησεις των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία ενεργητικού, η ανάκαμψη αφορούσε ευρύ φάσμα κατηγοριών επενδύσεων, όπως εξοπλισμό μεταφορών, άλλα μηχανήματα και είδη εξοπλισμού και προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας. Παρ' όλα αυτά, ορισμένοι παράγοντες εξακολούθησαν να επηρεάζουν αρνητικά τις επενδυτικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων, όπως η σταθεροποίηση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για σχετικά χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ (όπως δείχνουν οι προβλέψεις του Consensus Economics με ορίζοντα από έξι έως δέκα έτη), η γεωπολιτική αβεβαιότητα, τα δυσμενή χαρακτηριστικά του θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου και οι συνεχιζόμενες προσαρμογές των εταιρικών ισολογισμών που σχετίζονται με τις υψηλές δανειακές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Οι επενδύσεις στον τομέα των κατασκευών επίσης συνέχισαν να βελτιώνονται, αν και από χαμηλά επίπεδα, παράλληλα με την ανάκαμψη των αγορών κατοικιών στη ζώνη του ευρώ. Η τελευταία αντανάκλωσε την αυξανόμενη ζήτηση, η οποία υποστηρίχθηκε από την αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων και τη βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, καθώς και από τα ευνοϊκά επιτόκια των στεγαστικών δανείων και τους ευνοϊκούς όρους δανεισμού. Η ανάκαμψη της αγοράς κατοικιών ήταν διαδεδομένη στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, αν και εξακολούθησαν να υπάρχουν σημαντικές διαφορές ως προς το ύψος των επενδύσεων στον τομέα των κατασκευών σε σύγκριση με τα προ της κρίσης επίπεδα.

Η οικονομική ανάπτυξη ενισχύθηκε από τις βελτιούμενες εξωτερικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ το 2017, παρά την αρνητική επίδραση λόγω της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν, κυρίως προς εμπορικούς εταίρους στην Ευρώπη, αλλά και προς την Κίνα και τις Ηνωμένες Πολιτείες, ενώ οι εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών με το Ηνωμένο Βασίλειο και τις χώρες του ΟΠΕΚ παρέμειναν υποτονικές. Όπως και τον προηγούμενο χρόνο, η αύξηση των εξαγωγών προήλθε κυρίως από τα τελικά και τα ενδιάμεσα αγαθά. Η δυναμική του εμπορίου εντός της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκε, αντανάκλωντας την ανοδική δυναμική της εγχώριας ζήτησης.

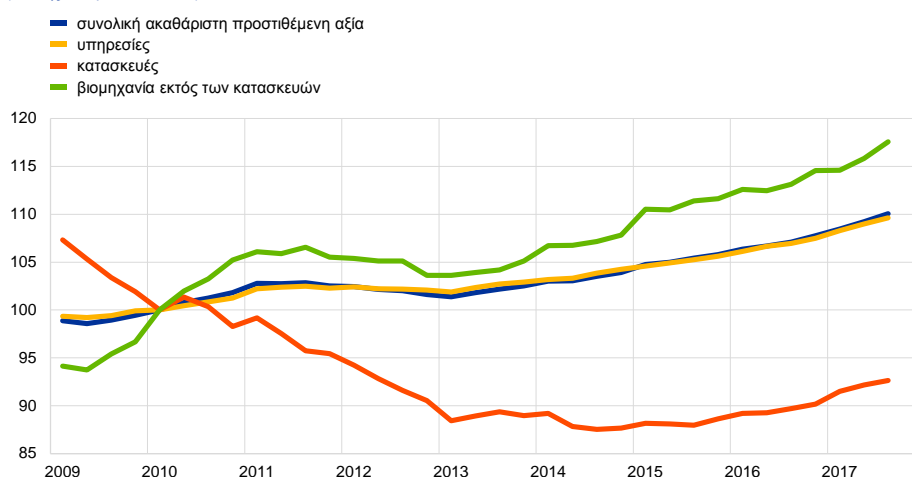
Η αύξηση του προϊόντος το 2017 αφορούσε ευρύ φάσμα οικονομικών τομέων (βλ. Διάγραμμα 7). Η συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, η οποία ήδη το 2015 είχε υπερβεί τα προ της κρίσης ανώτατα επίπεδά της, αυξήθηκε κατά περίπου 2,4% κατά μέσο όρο. Ο ρυθμός αύξησης της προστιθέμενης αξίας στη βιομηχανία (εκτός κατασκευών) επιταχύνθηκε σε περίπου 2,6% το 2017, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών επεκτάθηκε κατά περίπου 2,2% σε ετήσια βάση, ρυθμός επίσης υψηλότερος σε σχέση με το 2016. Παράλληλα, η προστιθέμενη αξία στις κατασκευές, αν και εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλότερη από το προ της κρίσης επίπεδό της,

απέκτησε περαιτέρω δυναμική, καθώς αυξήθηκε με ρυθμό περίπου 3%, που είναι ο υψηλότερος από το 2006. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει ότι ο τομέας των κατασκευών ανακάμπτει ολοένα περισσότερο από την παρατεταμένη περίοδο συρρίκνωσης ή βραδείας ανάπτυξης που ξεκίνησε μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008.

Διάγραμμα 7

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

(δείκτης: α' τρ. 2010 = 100)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2017.

Αν και η οικονομική ανάκαμψη που άρχισε το 2013 ήταν σε πρώτη φάση σταδιακή και συγκρατημένη, με την πάροδο του χρόνου σταθεροποιήθηκε και επεκτάθηκε σε όλα τα μέρη της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι ευνοϊκές εξελίξεις έρχονται σε ευθεία αντίθεση με τη βραχύβια ανάκαμψη του 2009-2010, όταν οι ρυθμοί ανάπτυξης ήταν σχετικά ανομοιογενείς. Η παρούσα διεύρυνση της οικονομικής επέκτασης διαφαίνεται από τη σημαντικά χαμηλότερη διασπορά των ρυθμών αύξησης της προστιθέμενης αξίας τόσο μεταξύ χωρών όσο και μεταξύ τομέων. Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και η συνακόλουθη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης έχουν διαδραματίσει κεντρικό ρόλο σε αυτή την ανάκαμψη και στη σύγκλιση μεταξύ των χωρών.

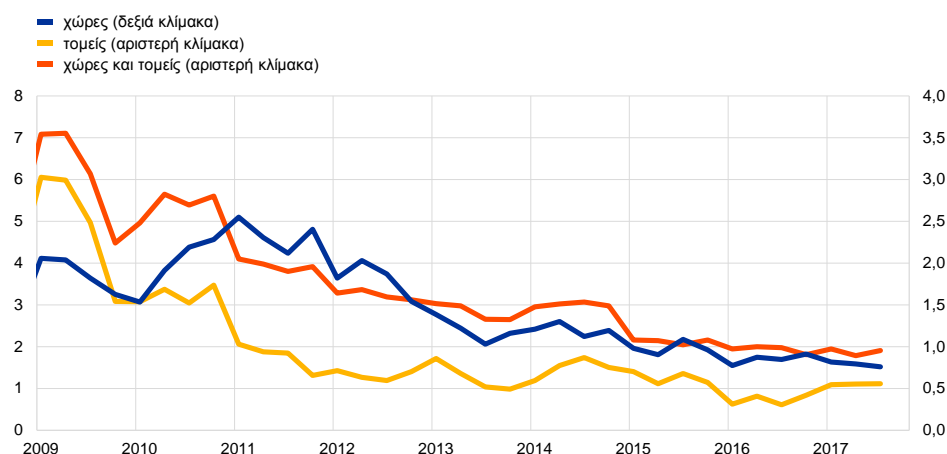
Από το 2009 η σταθμισμένη τυπική απόκλιση των ετήσιων ρυθμών αύξησης της προστιθέμενης αξίας μεταξύ των 19 χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς και μεταξύ των εννέα κύριων οικονομικών τομέων της ζώνης του ευρώ (με εξαίρεση τη γεωργία), εμφανίζει τάση μείωσης (βλ. Διάγραμμα 8). Η κορύφωση της διασποράς μεταξύ των τομέων το 2009 συνδεόταν με την κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου (που επηρέασε τον βιομηχανικό τομέα) και την ύφεση στην αγορά κατοικιών (που επηρέασε τον τομέα των κατασκευών), ενώ η κορύφωση της διασποράς μεταξύ των χωρών το 2011 συνδεόταν με την κρίση δημόσιου χρέους. Τα πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η συνδυασμένη διασπορά των ρυθμών αύξησης της προστιθέμενης αξίας τόσο μεταξύ τομέων όσο και μεταξύ χωρών έχει φθάσει σε χαμηλά επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από την έναρξη της

Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Αυτό προοιωνίζεται ευνοϊκή πορεία της οικονομικής ανάπτυξης την προσεχή περίοδο, καθώς οι φάσεις επέκτασης τείνουν να είναι ισχυρότερες και πιο ανθεκτικές όταν η ανάπτυξη στηρίζεται σε ευρύτερη βάση.

Διάγραμμα 8

Διασπορά των ρυθμών αύξησης της προστιθέμενης αξίας μεταξύ χωρών και μεταξύ τομέων στη ζώνη του ευρώ

(τυπική απόκλιση, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η διασπορά των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ χωρών μετρείται ως η σταθμισμένη τυπική απόκλιση των ετήσιων ρυθμών αύξησης της προστιθέμενης αξίας (στοιχεία για τη Μάλτα δεν είναι διαθέσιμα, ενώ η προστιθέμενη αξία για την Ιρλανδία δεν περιλαμβάνεται από το 2015 και μετά). Η διασπορά των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ των τομέων μετρείται ως η σταθμισμένη τυπική απόκλιση των ετήσιων ρυθμών αύξησης της προστιθέμενης αξίας στους εννέα κύριους οικονομικούς τομείς της ζώνης του ευρώ, με εξαίρεση τη γεωργία. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο του 2017.

Η ανεργία στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να μειώνεται

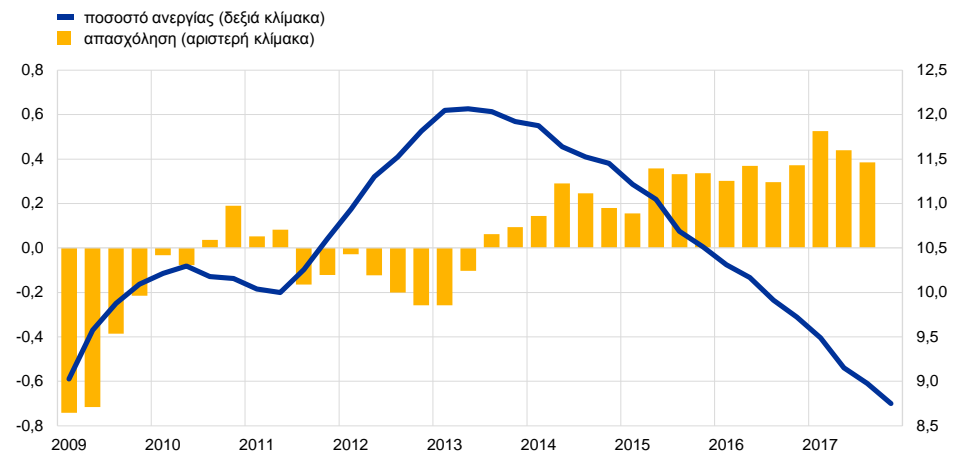
Οι αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ ανέκαμψαν περαιτέρω το 2017 (βλ. Διάγραμμα 9). Το γ' τρίμηνο του έτους ο αριθμός των απασχολούμενων στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε 1,7% υψηλότερα σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2016 ή 5% υψηλότερα από το τελευταίο κατώτατο σημείο στο οποίο είχε φθάσει το β' τρίμηνο του 2013. Καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου ανάκαμψης, η απασχόληση αυξήθηκε κατά περίπου 7,5 εκατ. άτομα. Λόγω αυτής της αύξησης, η απασχόληση υπερέβη το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο της το α' τρίμηνο του 2008, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο που είχε παρατηρηθεί από την εισαγωγή του ευρώ. Η αύξηση της απασχόλησης κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης έχει ευρεία βάση τόσο μεταξύ χωρών όσο και μεταξύ τομέων.

Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2017 οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν με τον ίδιο περίπου ρυθμό όπως ο αριθμός των απασχολούμενων, καθώς οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο παρέμειναν ουσιαστικά σταθερές. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο παρέμεινε χαμηλός, γύρω στο 0,8% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2017, σε σύγκριση με ετήσιο ρυθμό αύξησης 0,4% το 2016.

Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί το 2017 και διαμορφώθηκε σε 8,7% τον Δεκέμβριο, που είναι το χαμηλότερο που έχει καταγραφεί από τις αρχές του 2009 (βλ. Διάγραμμα 9). Η μείωση της ανεργίας που άρχισε το δεύτερο εξάμηνο του 2013 αφορά και τα δύο φύλα, αλλά και ευρύ φάσμα ηλικιακών ομάδων, και σημειώθηκε υπό συνθήκες περαιτέρω αυξήσεων της προσφοράς εργασίας. Ωστόσο, ευρύτεροι δείκτες υποχρησιμοποίησης του εργατικού δυναμικού παρέμειναν αυξημένοι (βλ. επίσης Πλαίσιο 1).

Διάγραμμα 9 Δείκτες της αγοράς εργασίας

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



Πηγή: Eurostat.

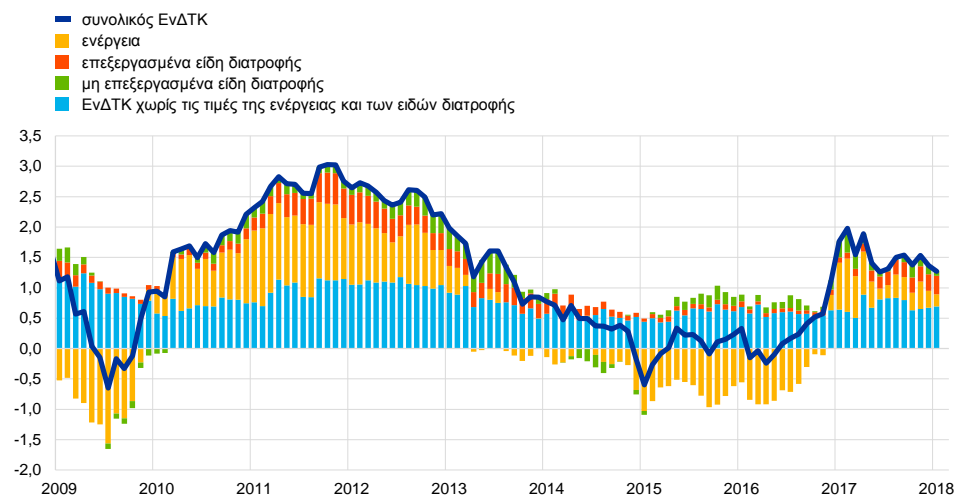
Οι μισθολογικές αυξήσεις και ο πληθωρισμός παρέμειναν σε υποτονικά επίπεδα

Ο μέσος επίσημος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αυξήθηκε σε 1,5% το 2017 από 0,2% το 2016. Η αύξηση αυτή αντανάκλασε πρωτίστως τις υψηλότερες συμβολές των τιμών της ενέργειας και, σε μικρότερο βαθμό, των ειδών διατροφής. Ο υποκείμενος πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, κατέγραψε οριακή μόνο αύξηση σε 1,0% κατά μέσο όρο το 2017, από 0,9% το 2016, καθώς οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους παρέμειναν μάλλον υποτονικές (βλ. Διάγραμμα 10).

Διάγραμμα 10

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔTK και συμβολές ανά συνιστώσα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Η εξέλιξη του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔTK εντός του έτους επηρεάστηκε σημαντικά και από τις εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας. Οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου περί την αλλαγή του έτους και οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που συνδέονται με τις εξελίξεις ένα έτος νωρίτερα ώθησαν τον μετρούμενο πληθωρισμό στο υψηλό επίπεδο του 2,0% τον Φεβρουάριο του 2017. Καθώς οι τιμές του πετρελαίου μετριάστηκαν εκ νέου, η εν λόγω άνοδος του πληθωρισμού εξαλείφθηκε σε μεγάλο βαθμό μέχρι τα μέσα του έτους. Οι απότομες αυξήσεις των τιμών των σπυροκηπευτικών λόγω των καιρικών συνθηκών οδήγησαν σε υψηλή συμβολή των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής στην αρχή του έτους, ενώ το δεύτερο εξάμηνο η συμβολή προήλθε κυρίως από τις τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Το γεγονός αυτό αντανακλά εν μέρει εξελίξεις σε προηγούμενο στάδιο της αλυσίδας τιμολόγησης, δηλ. σε επίπεδο διεθνών τιμών τροφίμων και τιμών παραγωγού, οι οποίες μετακυλίστηκαν με βραδύ ρυθμό στις τιμές καταναλωτή.

Πέραν των επιδράσεων αυτών των κατά κανόνα πιο ευμετάβλητων συνιστωσών, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔTK χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής συνέχισε να διαμορφώνεται κοντά στα χαμηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το 2016, αν και κατέγραψε μέτρια και πρόσκαιρη ελαφρά αύξηση στα μέσα του έτους. Τόσο ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔTK χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής όσο και άλλοι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού δεν παρουσίασαν πειστικές ενδείξεις διαρκούς ανοδικής τάσης το δεύτερο εξάμηνο του έτους (βλ. το Πλαίσιο 2 για μια ανάλυση της εμπειρίας χαμηλού υποκείμενου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ).

Η έλλειψη πειστικών ενδείξεων διαρκούς ανοδικής τάσης ίσχυε επίσης για τους ρυθμούς πληθωρισμού των δύο βασικών συνιστωσών του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔTK χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, δηλ. των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών και των υπηρεσιών. Ο πληθωρισμός των μη

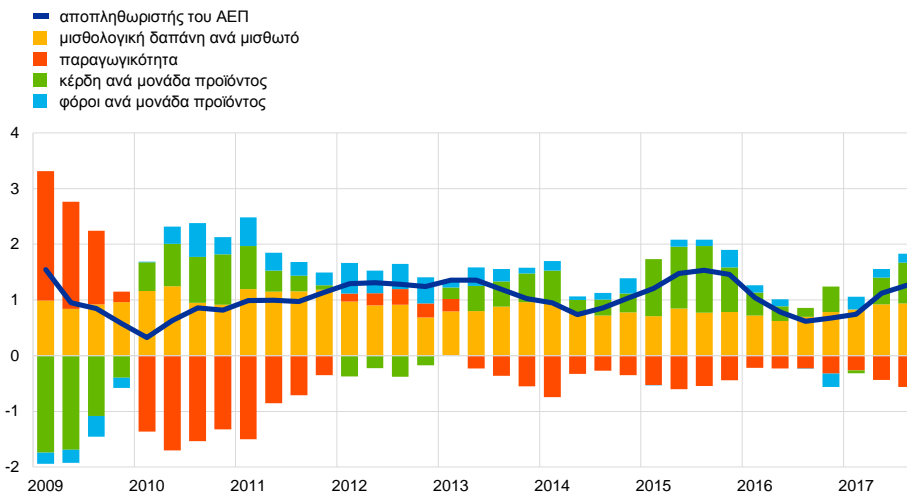
ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών παρέμεινε, συνολικά, σχετικά σταθερός και ήταν κατά μέσο όρο 0,4% το 2017, αμετάβλητος σε σχέση με το 2016. Το γεγονός αυτό υποδήλωνε μάλλον ασθενείς προϋπάρχουσες πιέσεις, καθώς ούτε οι προγενέστερες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου ούτε η προηγούμενη υποτίμηση του ευρώ δεν φάνηκε να δημιουργούν αξιοσημείωτες επιδράσεις μετακύλισης στις τελικές τιμές καταναλωτή. Ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των εισαγωγών μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών παρουσίασε την αναμενόμενη αντίδραση στις εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η επίδραση αυτών των αυξομειώσεων μετριάστηκε από το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού για μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά που πωλούνται στην εγχώρια αγορά παρέμεινε συγκρατημένος καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Οι υποτονικές πιέσεις που εκδηλώθηκαν κατά μήκος των αλυσίδων διαμόρφωσης των εγχώριων τιμών από τον παραγωγό ως τη λιανική πώληση πιθανόν να αντανάκλασαν επίσης τη μείωση των περιθωρίων κέρδους στα διάφορα στάδια. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών διαμορφώθηκε σε 1,4% κατά μέσο όρο το 2017 και συνεπώς σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι το 2016, αλλά παρέμεινε πολύ χαμηλότερος από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο του. Η ανακοπή της επιτάχυνσής του στο τελευταίο μέρος του 2017 οφειλόταν κυρίως σε έκτακτους παράγοντες, αλλά οι τιμές των υπηρεσιών φάνηκε ότι εξακολουθούσαν να επηρεάζονται γενικότερα από συγκρατημένες πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, αυξήθηκαν ελαφρώς, αλλά συνολικά παρέμειναν υποτονικές το 2017 (βλ. Διάγραμμα 11). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό είχε φθάσει σε σημείο καμψής στα μέσα του 2016 και σταδιακά αυξήθηκε σε 1,7% το γ' τρίμηνο του 2017. Μεταξύ των παραγόντων που ενδεχομένως συγκράτησαν την αύξηση των μισθών περιλαμβάνονταν το χάσμα προσφοράς-ζήτησης στην αγορά εργασίας (labour market slack), που εξακολουθούσε να είναι σημαντικό (ιδίως όταν ληφθεί υπόψη και η υποχρησιμοποίηση των ανθρώπινων πόρων), ο χαμηλός ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας, η επίδραση του χαμηλού κατά την προηγούμενη περίοδο πληθωρισμού μέσω επίσημων και ανεπίσημων συστημάτων τιμαριθμικής αναπροσαρμογής, καθώς και η συνεχιζόμενη επίδραση των μεταρρυθμίσεων που εφαρμόστηκαν στις αγορές εργασίας ορισμένων χωρών κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι υψηλότερες μισθολογικές αυξήσεις δεν μεταφράστηκαν σε υψηλότερο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς επιταχύνθηκε παράλληλα και ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Οι πιέσεις στο κόστος από την εξέλιξη των κερδών (μετρούμενων σε όρους ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος) παρέμειναν σχετικά ήπιες, αντανάκλωντας εν μέρει την περιοριστική αρνητική επίδραση της επιδείνωσης των όρων του εμπορίου λόγω των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου.

Διάγραμμα 11

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό αυξάνονταν καθ' όλη τη διάρκεια του 2017 σε σύγκριση με το 2016. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα πέντε ετών με βάση την έρευνα μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters) παρέμειναν αμετάβλητες σε 1,8% επί σειρά τριμήνων και αυξήθηκαν οριακά σε 1,9% στην έρευνα για το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Οι δείκτες μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς, όπως το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών, επίσης αυξήθηκαν ως επί το πλείστον και η πιθανότητα αποπληθωρισμού που τεκμαίρεται από τις αγορές δικαιωμάτων προαίρεσης τα οποία συνδέονται με τον πληθωρισμό παρέμεινε πολύ χαμηλή. Παράλληλα, η μελλοντική εξέλιξη των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς εξακολούθησε να σηματοδοτεί παρατεταμένη περίοδο χαμηλού πληθωρισμού, με πολύ βραδεία επάνοδο σε επίπεδα πληθωρισμού χαμηλότερα αλλά πλησίον του 2%.

Ουδέτερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και υποστηρικτικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Οι ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες και οι χαμηλές δαπάνες για τόκους οδήγησαν σε περαιτέρω μείωση του ονομαστικού δημοσιονομικού ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης το 2017 για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων των Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2017, το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε από 1,5% του ΑΕΠ το 2016 σε 1,1% του ΑΕΠ το 2017 (βλ. Διάγραμμα 12). Η συμβολή των διαρθρωτικών μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής ήταν κατά μέσο όρο περιορισμένη.

Διάγραμμα 12

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2017.
Σημειώσεις: Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μετρείται ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς να συνυπολογίζονται προσωρινά μέτρα, όπως η κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Μια θετική τιμή για την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής υποδηλώνει ότι η δημοσιονομική πολιτική γίνεται πιο περιοριστική και το αντίστροφο.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος υποδηλώνουν ότι η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τη μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, ήταν ουσιαστικά ουδέτερη το 2017 (βλ. Διάγραμμα 12).¹ Για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, η ουδέτερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να θεωρηθεί ως η ενδεδειγμένη για την εξισορρόπηση της ανάγκης για οικονομική σταθεροποίηση με την ανάγκη για διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Εντούτοις, σε επίπεδο επιμέρους χωρών, η σύνθεση της συνολικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ φάνηκε ότι δεν ήταν βέλτιστη. Ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ που χρειάζονται περαιτέρω δημοσιονομική περιστολή, δηλαδή οι χώρες που εξακολουθούν να έχουν υψηλά επίπεδα λόγου χρέους/ΑΕΠ, δεν εφάρμοσαν τις διαρθρωτικές δημοσιονομικές προσαρμογές που απαιτούνται προκειμένου να περιοριστούν οι κίνδυνοι για τη διατηρησιμότητα του δημόσιου χρέους. Παράλληλα, ορισμένες άλλες χώρες με διατηρήσιμη δημοσιονομική θέση δεν αξιοποίησαν τον δημοσιονομικό χώρο που είχαν στη διάθεσή τους.

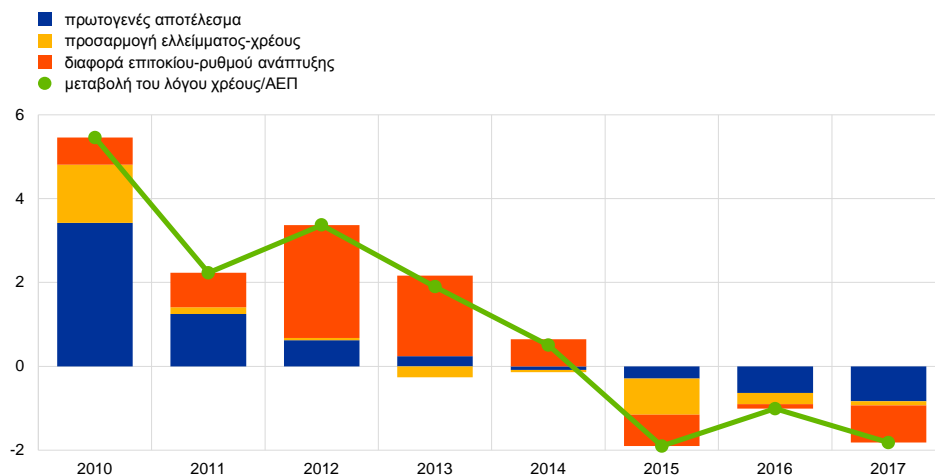
Το βελτιούμενο πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα, η ευνοϊκή οικονομική ανάπτυξη και τα χαμηλά επιτόκια οδήγησαν σε περαιτέρω μείωση του συνολικού λόγου χρέους/ΑΕΠ της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ, από 88,9% το 2016 σε 87% το 2017, σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα 13). Πάντως, τα επίπεδα δημόσιου χρέους εξακολουθούσαν να είναι υψηλά σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, γεγονός που τις καθιστά ευάλωτες σε μια αιφνίδια μεταστροφή των επιτοκίων ή σε τυχόν νέα επεισόδια αστάθειας των χρηματοπιστωτικών αγορών.

¹ Για πληροφορίες σχετικά με την έννοια της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο “The euro area fiscal stance”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

Διάγραμμα 13

Προσδιοριστικοί παράγοντες του χρέους της γενικής κυβέρνησης

(μεταβολή ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2017. Σημείωση: Το πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα έχει αρνητική επίδραση στον λόγο του χρέους της γενικής κυβέρνησης, δηλ. το πρωτογενές πλεόνασμα μειώνει τον λόγο του χρέους.

Ός προς τη συμμόρφωση των κρατών-μελών με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), οι εξελίξεις εξακολουθούν να είναι ανάμικτες. Θετική εξέλιξη ήταν το γεγονός ότι η συμμόρφωση με το κριτήριο του ονομαστικού ελλείμματος βελτιώθηκε περαιτέρω. Μετά το κλείσιμο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) για την Ελλάδα και την Πορτογαλία το 2017 και καθώς η Γαλλία αναμένεται να διορθώσει το υπερβολικό δημοσιονομικό της έλλειμμα το 2017, η Ισπανία θα είναι η μόνη χώρα της ζώνης του ευρώ που παραμένει σε καθεστώς ΔΥΕ το 2018. Αρνητική εξέλιξη είναι όμως το γεγονός ότι η συμμόρφωση με τις απαιτήσεις για διαρθρωτική δημοσιονομική προσπάθεια, όπως αυτές προβλέπονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, ήταν γενικώς σχετικά ανεπαρκής, όπως επιβεβαιώνεται και από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2017 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σε γενικές γραμμές, η εμπειρία από τις κρίσεις έχει δείξει ότι οι πιο ευέλικτες οικονομίες είναι περισσότερο ανθεκτικές σε κραδασμούς και τείνουν να ανακάμπτουν ταχύτερα και να επιτυγχάνουν υψηλότερη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Επιπλέον, οι χώρες της ζώνης του ευρώ που εφάρμοσαν μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων ή/και εργασίας έχουν σημειώσει ικανοποιητικά αποτελέσματα. Οι πλήρεις επιδράσεις εξακολουθούν να υλοποιούνται, βοηθούμενες και από υποστηρικτικές χρηματοπιστωτικές και μακροοικονομικές πολιτικές.

Ενόσω η οικονομική ανάκαμψη συνεχίζεται και διευρύνεται, θα μπορούσαν να γίνουν περισσότερα για να ξεπεραστούν βασικά εμπόδια για μια πιο διατηρήσιμη ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς στη ζώνη του ευρώ π.χ. διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που τονώνουν την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας –

βασικό παράγοντα της ανόδου του βιοτικού επιπέδου² – ή μέτρα που διευκολύνουν την εξυγίανση των ισολογισμών και την αυξημένη αποτελεσματικότητα των δικαστικών και εξωδικαστικών διαδικασιών.³

Όπως αναλύεται στο Πλαίσιο 3, τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής δεν παρεμποδίζει την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων, αλλά είναι λιγότερο πιθανόν να αναληφθούν μείζονες μεταρρυθμίσεις σε ένα πιο ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον με λιγότερες εξωτερικές πιέσεις. Παράλληλα, τα εμπόδια στην εφαρμογή μεταρρυθμίσεων, ιδίως πολιτικοί περιορισμοί και κεκτημένα συμφέροντα, εξακολουθούν να θεωρούνται σημαντικά.⁴

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην αξιολόγησή της για την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, η οποία βασίστηκε στις ανά χώρα συστάσεις (CSR) της του 2017, συμπέρανε ότι σε πολύ λίγες από τις συστάσεις είχε επιτευχθεί είτε “πλήρης ανταπόκριση” είτε “σημαντική πρόοδος”, ενώ η συντριπτική πλειοψηφία κατέγραψε “κάποια πρόοδο”, “περιορισμένη πρόοδο” ή “καθόλου πρόοδο”. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια για περαιτέρω πρόοδο στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.

Πλαίσιο 1

Διαρθρωτικές πολιτικές στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ

Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ σημείωσε περαιτέρω βελτίωση στη διάρκεια του 2017. Η ανάκαμψη, που χαρακτηρίστηκε από σημαντική αύξηση της απασχόλησης, προκάλεσε άνοδο του αριθμού των απασχολούμενων κατά 7,5 εκατομμύρια περίπου από τα μέσα του 2013 και παρατεταμένη μείωση της ανεργίας. Επιπλέον, παρατηρήθηκε αξιοσημείωτη διεύρυνση της ανάκαμψης της αγοράς εργασίας σε διάφορους τομείς (βλ. Διάγραμμα Α). Εντούτοις, τόσο η συνολική ανεργία όσο και η ανεργία των νέων διατηρούνται σε υψηλά επίπεδα και, σύμφωνα με τους ευρύτερους δείκτες ανεργίας, ο βαθμός υποχρησιμοποίησης του εργατικού δυναμικού είναι υψηλός.⁵

² Βλ. το άρθρο με τίτλο “[The slowdown in euro area productivity in a global context](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.

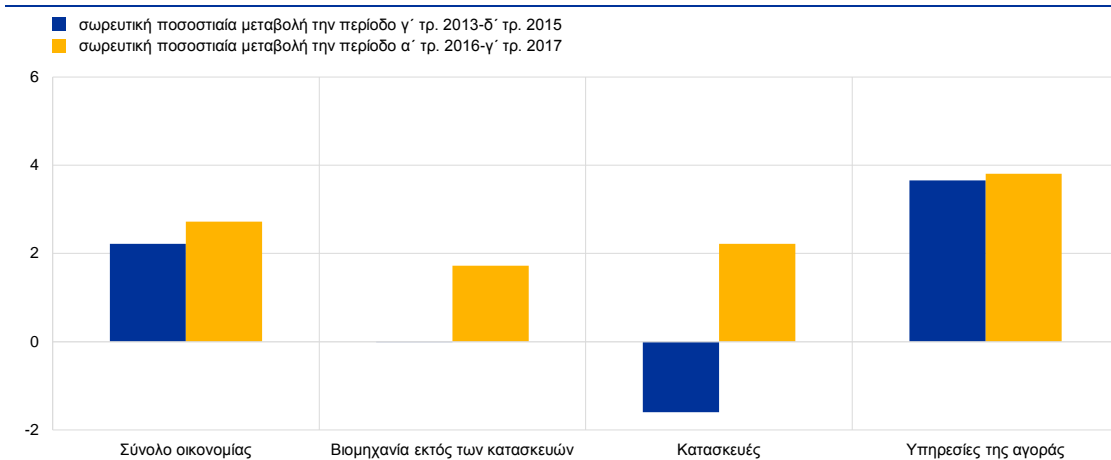
³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “[Χρέος και απομόχλευση του ιδιωτικού τομέα στις χώρες της ζώνης του ευρώ](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2017.

⁴ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “[Ανάγκες για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ: πληροφορίες από έρευνα μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2017.

⁵ Πέραν του επίσημου ποσοστού ανεργίας, οι ευρύτεροι δείκτες υποχρησιμοποίησης του εργατικού δυναμικού περιλαμβάνουν: (α) άτομα που επί του παρόντος δεν αναζητούν εργασία, αν και είναι διαθέσιμα, (β) άτομα που αναζητούν ενεργά εργασία, αλλά δεν είναι (ακόμη) διαθέσιμα να εργαστούν και (γ) άτομα που εργάζονται λιγότερες ώρες από όσες θα ήθελαν. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “[Assessing labour market slack](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.

Διάγραμμα Α

Αύξηση της απασχόλησης κατά τομέα



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Eurostat.

Σημειώσεις: Παρουσιάζονται επιλεγμένοι τομείς. Στις υπηρεσίες της αγοράς περιλαμβάνονται το εμπόριο, οι μεταφορές και η παροχή καταλύματος, δραστηριότητες τεχνολογίας πληροφοριών και επικοινωνιών (ΤΠΕ), χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία και επιχειρηματικές δραστηριότητες.

Οι αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν ευνοϊκά από τη διεύρυνση της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι τα μέτρα διαρθρωτικής πολιτικής συνέβαλαν στην αύξηση του βαθμού ανταπόκρισης της απασχόλησης στο ΑΕΠ στη διάρκεια της ανάκαμψης σε μερικές χώρες της ζώνης του ευρώ.⁶ Σ' αυτές περιλαμβάνονται μέτρα που αυξάνουν την ευελιξία της αγοράς εργασίας, χαλαρώνοντας τους υπερβολικά αυστηρούς κανόνες προστασίας της απασχόλησης, μειώνοντας π.χ. το ποσό της αποζημίωσης σε περίπτωση απόλυσης ή καθιστώντας τους μισθούς πιο ευέλικτους. Παράλληλα, οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων – όπως αυτές που αποσκοπούν στον περιορισμό της γραφειοκρατίας ή στη διευκόλυνση της εισόδου νέων επιχειρήσεων στην αγορά, καθώς και εκείνες που περιορίζουν την προστασία των υφιστάμενων επιχειρήσεων ή επαγγελματιών – ενδέχεται επίσης να συνέβαλαν στην ταχύτερη ή εντονότερη προσαρμογή της απασχόλησης στις επιχειρήσεις.

Όσον αφορά την προσεχή περίοδο, οι μεταρρυθμίσεις που βελτιώνουν περαιτέρω την ευελιξία και την ποιότητα εκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού θεωρήθηκαν σημαντικές από τους συμμετέχοντες σε ειδική έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ σχετικά με τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β).⁷ Οι προσπάθειες για στήριξη πιο ευέλικτων διευθετήσεων του χρόνου εργασίας, διευκόλυνση της χρήσης συμβάσεων προσωρινής απασχόλησης και εφαρμογή λιγότερο αυστηρής νομοθεσίας για την προστασία της απασχόλησης αποτελούν τρεις από τις τέσσερις κορυφαίες μεταρρυθμιστικές προτεραιότητες για τουλάχιστον το 80% των συμμετεχόντων. Επιπλέον, από τις απαντήσεις του 50% περίπου των συμμετεχόντων συνάγεται ότι οι μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην ενίσχυση της ευελιξίας του εργατικού δυναμικού είναι πιθανόν αυτές που έχουν τη μεγαλύτερη επίδραση στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων λόγω της σημασίας τους για την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας και διότι επιτρέπουν στις επιχειρήσεις να ανταποκρίνονται καλύτερα στην αύξηση της μεταβλητότητας της ζήτησης και στις μεταβολές των προτύπων της ζήτησης. Επιπλέον, άνω του

⁶ Βλ. Πλαίσιο 3 στο άρθρο με τίτλο “The employment-GDP relationship since the crisis”, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2016.

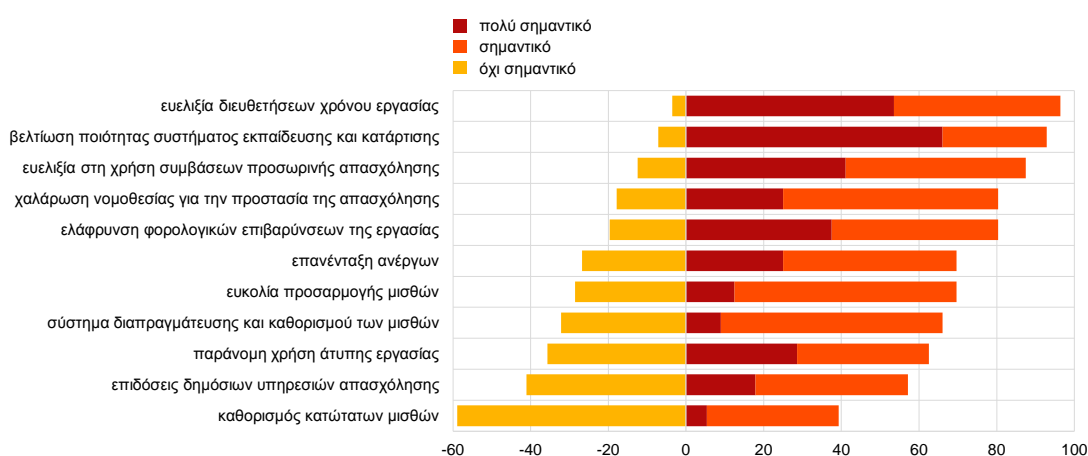
⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ανάγκες για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ: πληροφορίες από έρευνα μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2017.

90% των επιχειρήσεων υπογραμμίζει την ανάγκη μεταρρυθμίσεων για τη βελτίωση των συστημάτων εκπαίδευσης και κατάρτισης. Η ανάγκη αυτή κρίθηκε ιδιαίτερα σημαντική λόγω της στροφής προς δεξιότητες εντάσεως γνώσεως και λόγω της ψηφιοποίησης και μακροχρόνιων διαρθρωτικών ελλείψεων σε ειδικότητες μηχανικών. Τα αποτελέσματα της έρευνας αναδεικνύουν επίσης την ανάγκη για μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και για περαιτέρω πρόοδο στην Ενιαία Αγορά. Και οι δύο αυτές μεταρρυθμίσεις είναι απαραίτητες προκειμένου να αξιοποιηθούν πλήρως τα οφέλη των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας.⁸

Διάγραμμα Β

Μεταρρυθμιστικές ανάγκες στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με ειδική έρευνα μεταξύ των επιχειρήσεων

(ποσοστό % απαντήσεων, κατάταξη απαντήσεων με βάση τη συνολική αξιολόγηση)



Πηγές: Έρευνα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων της ΕΚΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Με βάση τις απαντήσεις στην ερώτηση "Πώς κρίνετε τις μεταρρυθμιστικές ανάγκες στις αγορές εργασίας των χωρών της ζώνης του ευρώ στον τομέα σας;". Τα αρνητικά ποσοστά αφορούν συμμετέχοντες που χαρακτήρισαν τον αντίστοιχο παράγοντα ως "όχι σημαντικό".

Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ σημείωσε περαιτέρω βελτίωση στη διάρκεια του 2017. Η απασχόληση και η προσφορά εργασίας αυξήθηκαν και η ανεργία μειώθηκε. Οι βελτιώσεις παρατηρήθηκαν σε ευρύ φάσμα χωρών και τομέων. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις συνέβαλαν σ' αυτές τις εξελίξεις, ωστόσο απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες για την ενίσχυση των δεξιοτήτων και της ευελιξίας του εργατικού δυναμικού σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον.

Πλαίσιο 2

Κατανοώντας την υποτονική δυναμική του πληθωρισμού

Η πρόσφατη παρατεταμένη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού παρά την οικονομική ανάκαμψη έχει εγείρει ερωτήματα σχετικά με τους περιορισμούς των παραδοσιακών υποδειγμάτων. Ειδικότερα, στο στόχαστρο έχει βρεθεί η καμπύλη Phillips – μια από τις θεμελιώδεις σχέσεις στη μακροοικονομία.

⁸ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Διαρθρωτικοί δείκτες του επιχειρηματικού περιβάλλοντος της ζώνης του ευρώ", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2016.

Ποιοι είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν τον πληθωρισμό στο πλαίσιο της καμπύλης Phillips;

Πρώτον και κύριον, οι πληθωριστικές προσδοκίες παρέχουν ένα σημείο αναφοράς για τον πληθωρισμό. Η υποχώρηση που παρατηρήθηκε μετά το 2013 στους δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό οι οποίοι βασίζονται σε στοιχεία ερευνών δημιούργησε την ανησυχία ότι η καμπύλη Phillips είχε μετατοπιστεί προς τα κάτω, γεγονός που σημαίνει ότι για κάθε δεδομένο επίπεδο προϊόντος προέκυπτε χαμηλότερος ρυθμός πληθωρισμού. Ωστόσο, οι επιδράσεις του προγράμματος αγοράς τίτλων της ΕΚΤ και οι βελτιωμένες προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ συγκράτησαν τους συναφείς κινδύνους και στήριξαν τη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Στη διάρκεια του 2017 οι ανησυχίες αυτές μετριάστηκαν περαιτέρω χάρη στην ανάκαμψη των δεικτών των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, τόσο αυτών που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών όσο και εκείνων που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς.

Η υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία αποτελεί έναν ακόμη παράγοντα που επηρεάζει τον πληθωρισμό στο πλαίσιο της καμπύλης Phillips. Την εξεταζόμενη περίοδο από το 2012 και μετά, η οποία χαρακτηρίστηκε από χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, η υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία είχε αρνητική συμβολή στα καταγραφόμενα επίπεδα πληθωρισμού, αλλά επί του παρόντος η ζώνη του ευρώ βιώνει μια ισχυρή ανάκαμψη και η αγορά εργασίας βελτιώνεται σημαντικά. Κατά συνέπεια, ο βαθμός υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία, που είχε αυξηθεί στη διάρκεια της διπλής ύφεσης, έχει αρχίσει πλέον να υποχωρεί εκ νέου και η μειωτική επίδραση που ασκεί στον πληθωρισμό να εξασθενεί.

Ένας τρίτος σημαντικός παράγοντας που διαμορφώνει τον πληθωρισμό είναι οι τιμές εισαγομένων. Αυτές επηρεάζουν περισσότερο τον συνολικό πληθωρισμό, στην περίπτωση πάντως του πληθωρισμού ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής είχαν περιορισμένη αρνητική συμβολή και το 2017.⁹

Εξακολουθεί να είναι η καμπύλη Phillips ένα έγκυρο εργαλείο ανάλυσης;

Σύμφωνα με πρόσφατη ερευνητική εργασία που εκπόνησε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, η απάντηση είναι θετική.¹⁰ Το Διάγραμμα Α δείχνει τις εκτός δείγματος προβλέψεις για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής από ένα ευρύ σύνολο υποδειγμάτων αναφοράς προσδιορισμού της καμπύλης Phillips, τα οποία έλαβαν υπόψη τις πραγματοποιήσεις των διαφόρων δεικτών πληθωριστικών προσδοκιών και του δείκτη υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία, καθώς και την εξέλιξη των τιμών εισαγομένων. Το εύρος των εκτιμήσεων είναι σχετικά μεγάλο, υποδηλώνοντας την ύπαρξη υψηλής αβεβαιότητας στα υποδείγματα. Παρ' όλα αυτά, κατά την εξεταζόμενη περίοδο η δυναμική του πληθωρισμού συμφωνούσε σε πολύ μεγάλο βαθμό με τις προβλέψεις αυτού του συνόλου υποδειγμάτων, γεγονός που στηρίζει την εγκυρότητα της καμπύλης Phillips ως πλαισίου κατανόησης της δυναμικής του

⁹ Για μια ανάλυση κατά προσδιοριστικούς παράγοντες βάσει υποδειγμάτων, βλ. το άρθρο με τίτλο "Domestic and global drivers of inflation in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2017.

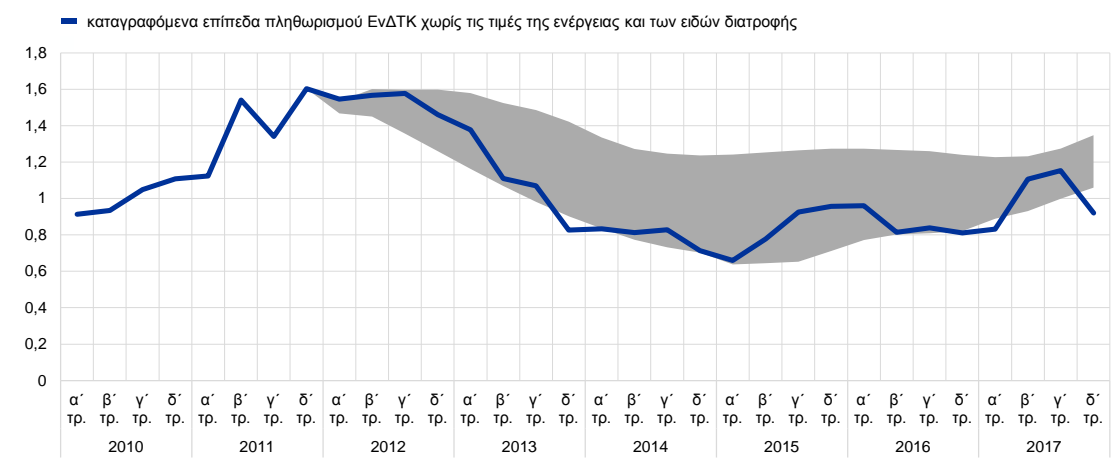
¹⁰ Ciccarelli, M. and Osbat, C. (eds.), "Low inflation in the euro area: causes and consequences", *Occasional Paper Series*, No 181, ECB, January 2017.

πληθωρισμού.¹¹ Πάντως, ο πληθωρισμός κινήθηκε πλησιέστερα προς το κάτω όριο του εύρους, υποδηλώνοντας την επιρροή και άλλων παραγόντων που, στην πλειοψηφία των περιπτώσεων, δεν αποτυπώνονται από τα εξεταζόμενα υποδείγματα.

Διάγραμμα Α

Υπό συνθήκη πρόβλεψη της καμπύλης Phillips για τη μετά την κρίση περίοδο

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η πρόβλεψη ξεκινά από το α' τρίμηνο του 2012. Η γκριζα περιοχή καλύπτει την υπό συνθήκη πρόβλεψη του πληθωρισμού ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής από μια εξίσωση όπου αυτός παλινδρομείται με επεξηγηματικές μεταβλητές τη χρονική υστέρηση του πληθωρισμού, τις τιμές εισαγομένων με χρονική υστέρηση, έναν δείκτη υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία με χρονική υστέρηση (για εκτίμηση του παραγωγικού κενού βάσει υποδειγμάτων, τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, το ποσοστό ανεργίας, μια εκτίμηση του χάσματος ανεργίας βάσει υποδειγμάτων και την εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το παραγωγικό κενό αντίστοιχα) και έναν δείκτη των προσδοκιών για τον πληθωρισμό (δείκτες του Consensus Economics με ορίζοντες από ένα έως επτά τρίμηνα και δείκτες της έρευνας μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters) με ορίζοντα ενός έτους, δύο ετών και πέντε ετών αντίστοιχα).

Το γεγονός ότι τα διάφορα υποδείγματα προσδιορισμού της καμπύλης Phillips τείνουν γενικώς να υπερεκτιμούν τον πληθωρισμό υποδηλώνει ότι τα υποδείγματα αναφοράς αδυνατούν να αποτυπώσουν την επίδραση αρκετών παραγόντων. Στους παράγοντες αυτούς συγκαταλέγονται πιθανή εσφαλμένη μέτρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην εγχώρια οικονομία ή των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, τυχόν εντονότερη επίδραση από παγκόσμιους παράγοντες πέραν αυτής που καλύπτεται από τις τιμές εισαγομένων ή τυχόν μεταβολή της αντίδρασης του πληθωρισμού στον δείκτη υποαπασχόλησης των πόρων (δηλ. της κλίσης της καμπύλης Phillips).

Η υποαπασχόληση των πόρων στην εγχώρια οικονομία είναι μη παρατηρήσιμη και πολυδιάστατη. Η εξέταση πολλών δεικτών υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία περιορίζει τον κίνδυνο εσφαλμένης μέτρησης, αλλά δεν τον εξαλείφει. Το γεγονός ότι ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής κυμάνθηκε πλησιέστερα προς το κάτω όριο του εύρους των υποδειγμάτων προσδιορισμού της καμπύλης Phillips θα μπορούσε να υποδηλώνει ότι ο βαθμός υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία είναι υψηλότερος. Πράγματι, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε μεν, αλλά το μερίδιο των υποαπασχολούμενων ατόμων (δηλ. εκείνων που εργάζονται με καθεστώς μερικής

¹¹ Τη χρησιμότητα της καμπύλης Phillips για την κατανόηση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ υποστηρίζουν επίσης οι μελέτες των Jarociński, M. and M. Lenza, "An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area", *Working Paper Series*, No 1966, ECB, September 2016, και Bobeica, E. and M. Jarociński, "Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't", *Working Paper Series*, No 2000, ECB, January 2017.

απασχόλησης, αλλά θα ήθελαν να εργάζονται περισσότερες ώρες, καθώς και των αποθαρρυσμένων εργαζομένων) αυξήθηκε μετά τη Μεγάλη Ύφεση και αυτό δεν αποτυπώνεται πλήρως από το παρατηρούμενο ποσοστό ανεργίας.¹²

Επιπλέον, τα παραδοσιακά υποδείγματα προσδιορισμού της καμπύλης Phillips που περιλαμβάνουν μόνο τον εγχώριο δείκτη υποαπασχόλησης των πόρων ενδέχεται να μην αντανακλούν την ευρύτερη επίδραση παγκόσμιων εξελίξεων μέσω του υψηλού βαθμού οικονομικής ολοκλήρωσης και της ευκολίας εισόδου/εξόδου στις/από τις αγορές εργασίας και προϊόντων. Η θεωρία αυτή είναι δύσκολο να αποτυπωθεί εμπειρικά,¹³ καθώς υπάρχει περιορισμένη μόνο στήριξη υπέρ της ενσωμάτωσης δεικτών υποαπασχόλησης των πόρων στην παγκόσμια οικονομία και δεικτών συμμετοχής στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας στις αναλύσεις της καμπύλης Phillips κατά την εξέταση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ.¹⁴ Τέλος, η υπερεκτίμηση του πληθωρισμού από το τυποποιημένο υπόδειγμα ενδέχεται να αντανακλά τη μείωση των ονομαστικών δυσκαμψιών¹⁵ λόγω πρόσφατων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, όπως εκείνες που σχετίζονται με το χαμηλότερο ποσοστό κάλυψης των συλλογικών συμβάσεων.¹⁶ Ως εκ τούτου, η κλίση της καμπύλης Phillips πιθανόν να έχει μεταβληθεί, αλλά στην πράξη είναι δύσκολο από στατιστική άποψη να διαχωριστούν οι μεταβολές στην κλίση της καμπύλης Phillips από τις εσφαλμένες μετρήσεις του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων.

Συνοψίζοντας, ενώ τα παραδοσιακά υποδείγματα συμβάλλουν ικανοποιητικά στην κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, δεν αποτυπώνουν πλήρως την πολυπλοκότητα του σημερινού οικονομικού περιβάλλοντος ως προς τη δημιουργία συνθηκών πληθωρισμού. Πάντως, η υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία παραμένει σημαντική και η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να ωθήσει σταδιακά προς τα άνω τον υποκείμενο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ.

Πλαίσιο 3

Ποιοι παράγοντες είναι καθοριστικοί για την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων;

Με την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης η δυναμική της εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ενισχύθηκε, ιδίως στις πιο ευάλωτες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια αυτή η δυναμική έχει ανακοπεί, γεννώντας το ερώτημα “Ποιοι παράγοντες είναι

¹² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Assessing labour market slack”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017, και Coeuré, B., “Scars or scratches? Hysteresis in the euro area”, ομιλία στο International Center for Monetary and Banking Studies, Γενεύη, 19.5.2017.

¹³ Εξίσου δύσκολο είναι να προσδιοριστεί η επίδραση του ηλεκτρονικού εμπορίου στον πληθωρισμό. Αναμφίβολα, η μεγαλύτερη ψηφιοποίηση έχει αυξήσει τον ανταγωνισμό και έχει μειώσει το κόστος διαχείρισης αποθεμάτων, με πιθανές μειωτικές επιδράσεις στον πληθωρισμό.

¹⁴ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Domestic and global drivers of inflation in the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2017, και Nickel, C., “The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone”, VoxEU.org, 28 July 2017.

¹⁵ Βλ. Porqueddu, M. and Fabiani, S., “Changing prices... changing times: evidence for Italy”, *Working Paper Series*, No 2002, ECB, January 2017, και Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rødm, T. and Viviano, E., “Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey”, *Occasional Paper Series*, No 192, ECB, June 2017.

¹⁶ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Η προς τα κάτω ακαμψία των μισθών και ο ρόλος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στη ζώνη του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2015.

καθοριστικοί για την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων;” Προκειμένου να διευκρινιστεί αυτό το θέμα, επισκοπείται η βιβλιογραφία σχετικά με τους παράγοντες που πιθανόν προάγουν ή παρεμποδίζουν την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.

Οι αρχικές διαρθρωτικές συνθήκες της οικονομίας μιας χώρας μπορούν να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην ανάγκη για ανάληψη μεταρρυθμίσεων. Μια χώρα που απέχει πολύ από τις βέλτιστες πρακτικές στους αντίστοιχους τομείς πολιτικής θα χρειαστεί να καταβάλει μεγαλύτερες προσπάθειες για να βελτιώσει τη λειτουργία των θεσμών της, συγκριτικά με μια χώρα που βρίσκεται πιο κοντά στις βέλτιστες πρακτικές. Αυτό πράγματι συναντάται συχνά στη βιβλιογραφία.¹⁷

Επιπλέον, η οικονομική κατάσταση φαίνεται ότι επηρεάζει την πιθανότητα ανάληψης δράσης με τη μορφή φιλόδοξων διαρθρωτικών πολιτικών. Στη βιβλιογραφία αυτό έχει συσχετιστεί με το γεγονός ότι το κόστος της υπάρχουσας κατάστασης είναι πιο ορατό και η αντίσταση των κεκτημένων συμφερόντων στην αλλαγή περιορίζεται όταν υπάρξουν έντονες απώλειες οικονομικής ευημερίας κατά τη διάρκεια βαθιών υφέσεων¹⁸ και επεισοδίων υψηλής ανεργίας¹⁹.

Αλλά και το πολιτικό τοπίο θα μπορούσε να επίσης να επηρεάζει την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.²⁰ Συγκεκριμένα, το σημείο στο οποίο βρίσκεται ο εκλογικός κύκλος μπορεί να είναι σημαντικό: όταν πλησιάζουν εκλογές οι μεταρρυθμίσεις είναι πιθανόν λιγότερες (ιδίως εκείνες που αναμένεται να έχουν σημαντικό βραχυπρόθεσμο κόστος). Αντιθέτως, οι νεοεκλεγείσες κυβερνήσεις φαίνεται ότι είναι πιο πρόθυμες να εφαρμόσουν μεταρρυθμίσεις όταν οι επόμενες εκλογές απέχουν χρονικά.²¹ Αντίστοιχα, οι μεταρρυθμίσεις είναι πιο εύκολα εφαρμόσιμες εάν ένα κόμμα έχει την απαραίτητη πλειοψηφία σε όλα τα κοινοβουλευτικά σώματα.²² Σε σχέση με αυτό, η πολιτική στήριξη των μεταρρυθμίσεων μερικές φορές είναι πολύ μικρή, καθώς οι διανεμητικές συνέπειες που συνδέονται με τον αντίκτυπό τους (δηλ. το ποιος ωφελείται και ποιος θίγεται από μια μεταρρύθμιση) δεν είναι πάντοτε σαφείς εκ των προτέρων. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον οι πολίτες τείνουν να τάσσονται υπέρ της υφιστάμενης κατάστασης.²³ Επιπλέον, η ανεπαρκής διαφάνεια όσον αφορά τις (ενδεχόμενες) υποχρεώσεις της κυβέρνησης μπορεί να υπονομεύσει τη δυναμική των μεταρρυθμίσεων. Σε αρκετές αναλύσεις έχει διαπιστωθεί ότι η κοινοποίηση και λογιστική καταγραφή και αναφορά των δημοσιονομικών

¹⁷ Βλ. π.χ. Bonfiglioli, A. and Gancia, G., “Economic Uncertainty and Economic Reforms”, mimeo, 2016, και Dias Da Silva, A., Givone, A. and Sondermann, D., “When do countries implement structural reforms?”, *Working Paper Series*, No 2078, ECB, June 2017.

¹⁸ Βλ. Bonfiglioli and Gancia, ό.π., Dias Da Silva et al. (ό.π.), Drazen, A. and Easterly, W., “Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom”, *Economics and Politics*, Vol. 13, No 2, 2001, σελ. 129-157, και Agnello, L., Castro, V., Jalles, J.T. and Sousa, R.M., “What determines the likelihood of structural reforms?”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 37, Issue C, 2015, σελ. 129-145.

¹⁹ Βλ. Dias Da Silva et al. (ό.π.), και Duval, R. and Elmeskov, J., “The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets”, *Working Paper Series*, No 596, ECB, March 2006.

²⁰ Βλ. Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiebert, R. and Vitale, G., “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, *Occasional Paper Series*, No 66, ECB, July 2007.

²¹ Βλ. Alesina, A., Perotti, R. and Tavares, J., “The Political Economy of Fiscal Adjustments”, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 29(1), 1998, σελ. 197-266, και Duval, R., “Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 24, No 2, 2008, σελ. 491-502.

²² Βλ. Dias Da Silva et al. (ό.π.).

²³ Βλ. Fernandez, R. and Rodrik, D., “Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty”, *American Economic Review*, Vol. 81, No 5, 1991, σελ. 1146-1155. Ένα παράδειγμα είναι οι εργαζόμενοι που αντιδρούν στις ιδιωτικοποιήσεις επειδή δεν γνωρίζουν αν οι αντίστοιχες δεξιότητές τους θα συνεχίσουν να απαιτούνται μετά τη μεταρρύθμιση (βλ. π.χ. De Haan, J., Lundström, S. and Sturm, J.E., “Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey”, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 20, No 2, 2006, σελ. 157-191).

στοιχείων είναι συχνά ατελής και ότι η κατανόηση της υποκείμενης δημοσιονομικής κατάστασης και των κινδύνων που συνδέονται με αυτή παραμένει ανεπαρκής και στις προηγμένες οικονομίες.²⁴

Η βιβλιογραφία δεν έχει τεκμηριώσει μέχρι σήμερα μια σαφή σύνδεση μεταξύ δημοσιονομικής προσαρμογής και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Από τη μια πλευρά, μια κυβέρνηση που επιδιώκει μεταρρυθμίσεις θα μπορούσε να αξιοποιήσει τις περιόδους κατά τις οποίες κατορθώνει να βελτιώσει τη δημοσιονομική-διαρθρωτική ισορροπία της ώστε να προβεί σε μεταρρυθμίσεις και σε άλλους τομείς.²⁵ Από την άλλη πλευρά, το πολιτικό κεφάλαιο ενδεχομένως να επαρκεί μόνο για την ανάληψη δράσης σε έναν εκ των δύο τομέων, περιορίζοντας έτσι την πιθανότητα εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε περιόδους δημοσιονομικής προσαρμογής.²⁶

Δεν υπάρχουν πολλές μελέτες που να εξετάζουν την επίδραση των επιτοκίων στην εφαρμογή μεταρρυθμίσεων. Οι Dias Da Silva et al. διαπιστώνουν ότι για ορισμένους τομείς μεταρρυθμίσεων και εξειδικεύσεις υποδειγμάτων ένα χαμηλότερο επίπεδο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων μπορεί να συνδέεται με αυξημένη πιθανότητα εφαρμογής μεταρρυθμίσεων. Σε άλλες εξειδικεύσεις υποδειγμάτων δεν υπάρχει σημαντική σχέση. Η σημαντική αρνητική σχέση θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως η αναμενόμενη θετική επίδραση των χαμηλότερων επιτοκίων στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης (μέσω του ελαφρώς χαμηλότερου κόστους χρηματοδότησης του Δημοσίου) ή στην ανάπτυξη και την απασχόληση, γεγονός που με τη σειρά του παρέχει στις δημοσιονομικές αρχές αυξημένα περιθώρια ελιγμών προκειμένου να αντισταθμίσουν την απώλεια που υφίσταται το τμήμα του πληθυσμού που θίγεται από τις μεταρρυθμίσεις.²⁷

Οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων τείνουν να προετοιμάζουν το έδαφος για την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας.²⁸ Το γεγονός αυτό συνάδει με το επιχείρημα ότι οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων βελτιώνουν τις συνθήκες για τη χαλάρωση της νομοθεσίας προστασίας της απασχόλησης, καθώς διευκολύνουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων και έτσι αυξάνουν τις ευκαιρίες απασχόλησης.²⁹ Ταυτόχρονα, οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων οδηγούν σε μείωση των προσόδων και ως εκ τούτου πιθανόν να μειώνουν την αντίσταση σε μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας.³⁰

Εκτός από τους εγχώριους προσδιοριστικούς παράγοντες, οι εξωτερικές πιέσεις επίσης ενισχύουν τη δυναμική των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Τα προγράμματα οικονομικής στήριξης ή οι ευρωπαϊκές οδηγίες στο πλαίσιο της Ενιαίας Αγοράς έχουν ασκήσει πιέσεις στις εθνικές

²⁴ Βλ. Wyplosz, C., "Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone", Graduate Institute of International Economics and Centre for Economic Policy Research, 2004.

²⁵ Οι Dias Da Silva et al. (ό.π.) το διαπιστώνουν αυτό για ορισμένους τομείς.

²⁶ Βλ. Duval and Elmeskov, ό.π.

²⁷ Βλ. Gordon, R.J., "Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment", NBER Working Paper No 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.

²⁸ Βλ. Dias Da Silva et al. (ό.π.).

²⁹ Βλ. Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G. and Dang, T.-T., "The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries", OECD Economics Department Working Paper No 501, OECD publishing, Paris, 2006, και Blanchard, O. and Giavazzi, F., "Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No 3, 2003, σελ. 879-907.

³⁰ Βλ. Saint-Paul, G., *The Political Economy of Labour Market Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

κυβερνήσεις να εφαρμόσουν μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων.³¹ Η ένταση των μεταρρυθμίσεων είναι επίσης μεγαλύτερη κατά την πενταετία πριν από την ένταξη στην ΕΕ (ίσως λόγω και του κινήτρου που έχουν οι χώρες να εκπληρώσουν τα κριτήρια ένταξης), ενώ το αντίθετο συμβαίνει στα χρόνια μετά την ένταξη.³²

Εν κατακλείδι, τα ευρήματα αυτά υποδηλώνουν ότι ιδίως οι ασθενείς αρχικές συνθήκες, ένα αντίξοο μακροοικονομικό περιβάλλον και οι εξωτερικές πιέσεις οδηγούν σε μια ισχυρότερη στάση υπέρ των μεταρρυθμίσεων. Επιπλέον, ένα ευνοϊκό πολιτικό περιβάλλον (π.χ. όπου το κυβερνών κόμμα έχει την πλειοψηφία σε όλα τα κοινοβουλευτικά σώματα και υπάρχει αρκετή χρονική απόσταση από κρίσιμες εκλογικές αναμετρήσεις) φαίνεται συνολικά ότι διευκολύνει την εφαρμογή διαρθρωτικών πολιτικών. Επιπλέον, μια διευκολυντική νομισματική πολιτική συνδέεται σύμφωνα με ορισμένες μελέτες με εφαρμογή περισσότερων μεταρρυθμίσεων, αλλά η συσχέτιση αυτή δεν είναι πάντοτε ισχυρή. Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, η κατεύθυνση στην οποία επιδρά η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων φαίνεται να εξαρτάται από τον τομέα που εξετάζεται.

1.3 Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Το 2017 οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις θετικές μακροοικονομικές προοπτικές, καθώς και από τη συνέχιση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής εκ μέρους της ΕΚΤ. Ως εκ τούτου, τα επιτόκια στην αγορά χρήματος και οι αποδόσεις των πιο μακροπρόθεσμων ομολόγων διατηρήθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Επιπλέον, οι τιμές των μετοχών τόσο των τραπεζών όσο και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) αυξήθηκαν σημαντικά, καθώς οι βελτιωμένες μακροοικονομικές προοπτικές μεταφράστηκαν σε προσδοκίες για υψηλότερα κέρδη και σε μεγαλύτερη διάθεση για ανάληψη κινδύνου. Ο ρυθμός νομισματικής επέκτασης ήταν ισχυρός, ενώ συνεχίστηκε η σταδιακή ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης.

Τα επιτόκια στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ σταθεροποιήθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα

Υπό συνθήκες αμετάβλητων επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ και συνεχιζόμενης διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής καθ' όλη τη διάρκεια του 2017, τα επιτόκια στην αγορά χρήματος παρέμειναν σε εξαιρετικώς χαμηλά επίπεδα.

Το EONIA (ο μέσος δείκτης των επιτοκίων για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ) παρέμεινε σταθερό γύρω στις -36 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο (βλ. Διάγραμμα 14), ενώ το EURIBOR (το διατραπεζικό επιτόκιο για τοποθετήσεις διάρκειας τριών μηνών) μειώθηκε ελαφρά και σταθεροποιήθηκε γύρω στις -33 μονάδες βάσης. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με την τάση αύξησης της

³¹ Παρόμοιες ιδέες εκφράζουν οι Tompson, W. and Price, R., "The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries", OECD publishing, Paris, 2009, και οι Bonfiglioli and Gancia, ό.π.

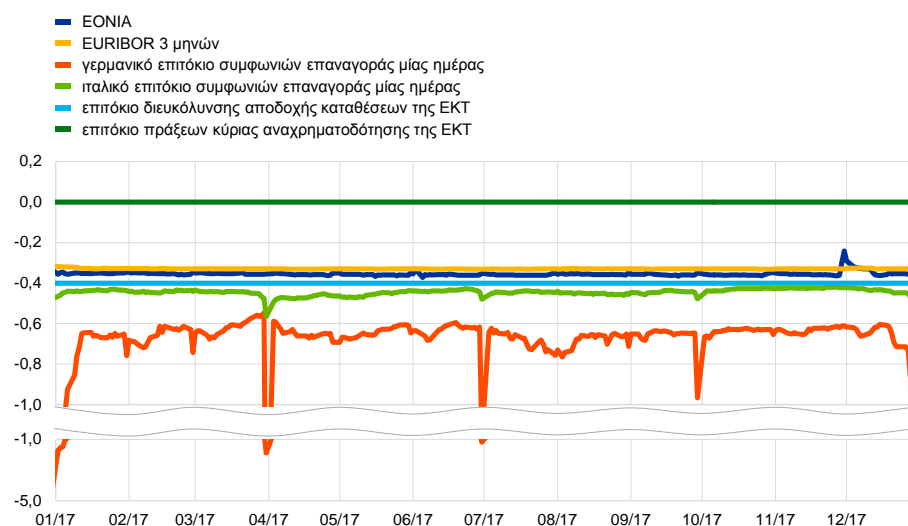
³² Βλ. Dias Da Silva et al. (ό.π.).

υπερβάλλουσας ρευστότητας που διακρατεί ο τραπεζικός τομέας της ζώνης του ευρώ ως αποτέλεσμα των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 600 δισεκ. ευρώ στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε σε περίπου 1.800 δισεκ. ευρώ έως το τέλος του 2017 (βλ. επίσης την Ενότητα 2.3). Στην αγορά χρήματος για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας, τα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς (repos) επί τίτλων που έχουν εκδώσει κυβερνήσεις χωρών της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να βρίσκονται σε διαφορετικά επίπεδα. Ορισμένα επιτόκια repo ήταν κοντά στο επίπεδο του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ, ενώ άλλα διαμορφώθηκαν πολύ κάτω από αυτό, αντανakλώντας τις διαφορετικές συνθήκες που επικρατούσαν στα επιμέρους τμήματα της αγοράς. Για παράδειγμα, η έντονη ζήτηση υποκείμενων τίτλων υψηλής ποιότητας αντικατοπτρίστηκε στις σημαντικές μεταβολές των επιτοκίων στο τέλος κάθε τριμήνου.

Διάγραμμα 14

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Bloomberg.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 3 Νοεμβρίου 2017.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές και οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν σημαντικά

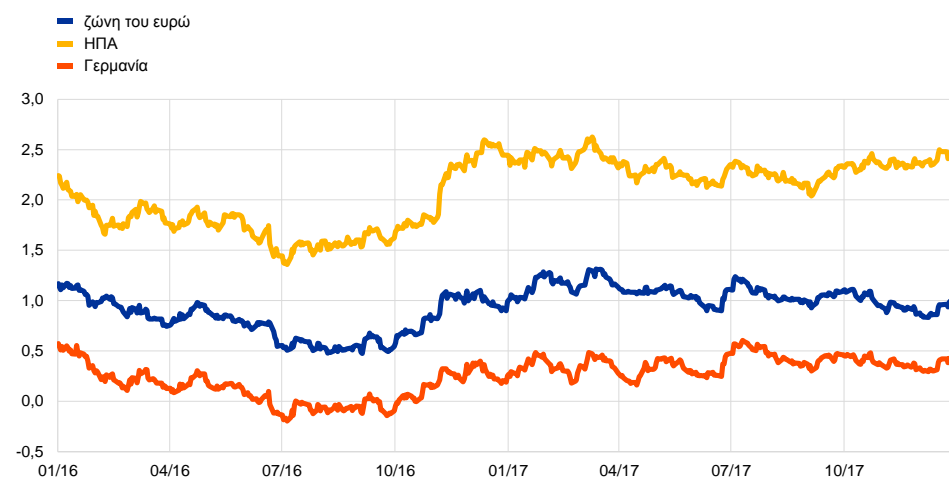
Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ ήταν σε γενικές γραμμές σταθερές το 2017, αν και υψηλότερες κατά μέσο όρο συγκριτικά με το 2016, αντανakλώντας την καθαρή επίδραση από τη σταδιακή ενίσχυση τόσο των εγχώριων όσο και των παγκόσμιων μακροοικονομικών προοπτικών (βλ. Διάγραμμα 15), τη συναφή εξάλειψη του ασφαλιστικού αποπληθωρισμού από την τιμολόγηση των ομολόγων και τη συνεχιζόμενη άσκηση διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ. Ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,0% στις

29.12.2017, παραμένοντας αμετάβλητος σε σχέση με το μέσο επίπεδο που είχε καταγραφεί τον Δεκέμβριο του 2016. Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών κρατικών ομολόγων των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ και του γερμανικού δεκαετούς Bund μειώθηκε, ιδίως για την Πορτογαλία και την Ελλάδα ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της πιστοληπτικής διαβάθμισης των χωρών αυτών στη διάρκεια του 2017.

Διάγραμμα 15

Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και τη Γερμανία

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ αφορούν τον σταθμισμένο ως προς το ΑΕΠ μέσο όρο των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 29 Δεκεμβρίου 2017.

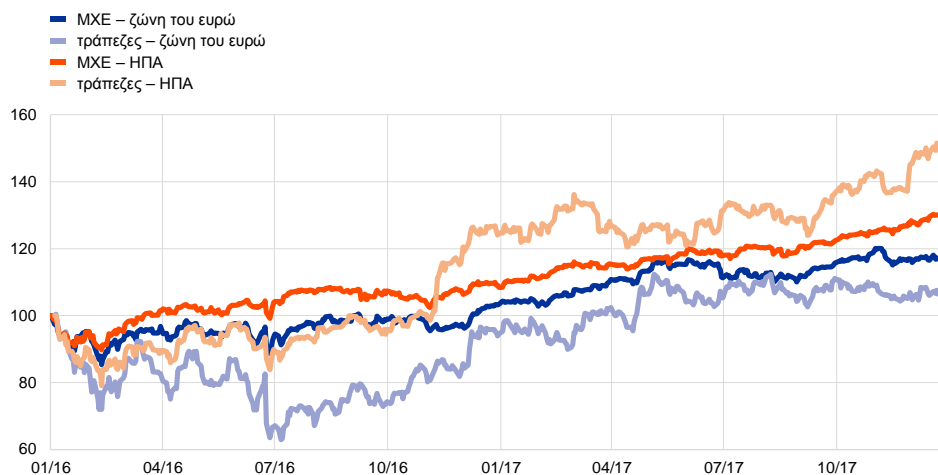
Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ κατέγραψαν έντονη αύξηση το 2017 σε ένα περιβάλλον ταχύτερων ρυθμών ανάπτυξης της εγχώριας και της παγκόσμιας οικονομίας και χαμηλών επιτοκίων. Πιο συγκεκριμένα, ένας ευρύς δείκτης για τις τιμές των μετοχών των ΜΧΕ σημείωσε άνοδο 12% στη διάρκεια του 2017, ενώ ένας δείκτης για τις τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκε κατά 14%. Οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ στις ΗΠΑ κατέγραψαν ελαφρώς ταχύτερη άνοδο από ό,τι οι τιμές των αντίστοιχων μετοχών στη ζώνη του ευρώ, λόγω της αναμενόμενης θετικής επίδρασης στα κέρδη από τη σχεδιαζόμενη μείωση της φορολογίας νομικών προσώπων. Πάντως, τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ, το ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής³³, το οποίο μετρά την επιπλέον απόδοση που απαιτούν οι επενδυτές προκειμένου να διακρατήσουν μετοχές αντί μακροπρόθεσμων ομολόγων, παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από ό,τι πριν από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008.

³³ Για λεπτομέρειες σχετικά με τη μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του ασφαλιστρο κινδύνου μετοχής, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Recent drivers of euro area equity prices”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2017.

Διάγραμμα 16

Χρηματιστηριακοί δείκτες στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(1.1.2016 = 100)



Πηγή: Thomson Reuters Datastream.

Σημειώσεις: Για τη ζώνη του ευρώ παρουσιάζονται ο δείκτης EURO STOXX για τις τράπεζες και ο δείκτης Datastream για τις ΜΧΕ. Για τις ΗΠΑ παρουσιάζονται ο δείκτης S&P για τις τράπεζες και ο δείκτης Datastream για τις ΜΧΕ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 29 Δεκεμβρίου 2017.

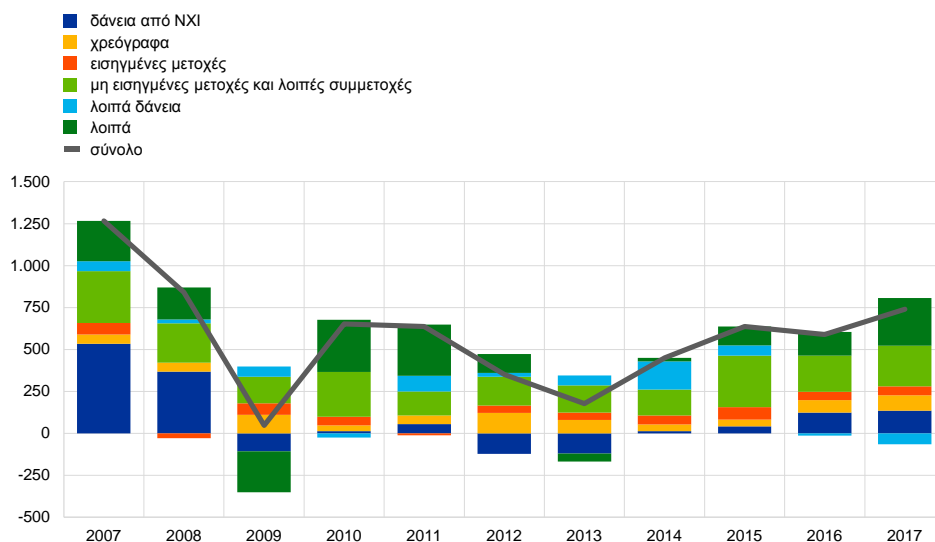
Οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ και των νοικοκυριών ενισχύθηκαν

Συνολικά, οι συνθήκες χρηματοδότησης εξακολούθησαν να στηρίζουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Το 2017 οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ ενισχύθηκαν και υπερέβησαν το μέσο επίπεδο που είχε καταγραφεί το 2016 (βλ. Διάγραμμα 17). Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, η ανάκαμψη των ροών εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ από τα χαμηλά επίπεδα του δ' τριμήνου του 2013 στηρίχθηκε από τους εξής παράγοντες: (α) το ευνοϊκό κόστος χρηματοδότησης, συμπεριλαμβανομένης της χαλάρωσης των όρων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων, (β) τη συνεχιζόμενη επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας και (γ) τον μεγάλο αριθμό συγχωνεύσεων και εξαγορών. Επιπλέον, και η διευκολυντική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ συνέβαλε στη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών για την πρόσβαση των ΜΧΕ σε χρηματοδότηση μέσω των αγορών. Ειδικότερα, το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP), το οποίο θεσμοθετήθηκε τον Ιούνιο του 2016, υποβοήθησε την καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις ΜΧΕ (βλ. Ενότητα 2.2).

Διάγραμμα 17

Καθαρές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα "λοιπά δάνεια" περιλαμβάνουν δάνεια από μη NXI (λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων) και από τον υπόλοιπο κόσμο. Τα δάνεια από NXI και τα δάνεια από μη NXI είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις τιποποιήσεις δανείων. "Λοιπά" είναι η διαφορά μεταξύ του συνόλου και του αθροίσματος των χρηματοδοτικών μέσων που απεικονίζονται στο διάγραμμα. Περιλαμβάνουν τα ενδοομικά δάνεια και τις πιστώσεις εξωτερικού εμπορίου. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο 2017.

Οι μη τραπεζικές πηγές χρηματοδότησης έχουν αποκτήσει πολύ μεγαλύτερη σπουδαιότητα από την αρχή της κρίσης και μετά.³⁴ Ενώ η καθαρή ροή δανείων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI) εμφάνιζε τάση συρρίκνωσης και ήταν αρνητική για κάποια χρόνια κατά τη διάρκεια και στον απόηχο της κρίσης, η ροή χρηματοδότησης από άλλες πηγές (π.χ. έκδοση εισηγμένων και μη εισηγμένων μετοχών και χρεογράφων) διατηρήθηκε θετική. Το αυξανόμενο μερίδιο της μη τραπεζικής χρηματοδότησης στη συνολική χρηματοδότηση των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ αντανακλά τόσο κυκλικούς όσο και διαρθρωτικούς παράγοντες (βλ. Πλαίσιο 4). Πάντως, η καθαρή ροή δανείων των NXI προς τις ΜΧΕ είναι εκ νέου θετική από το 2014.

Σε όρους υπολοίπων, τα δάνεια συνέχισαν να αποτελούν το σημαντικότερο χρηματοδοτικό μέσο που παρέχει ο συνολικός χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ, αντιστοιχώντας σε περίπου 56% των συνολικών δανείων προς τις ΜΧΕ το γ' τρίμηνο του 2017. Οι εισηγμένες μετοχές που διακρατεί ο χρηματοπιστωτικός τομέας αντιστοιχούσαν σε περίπου 29% των συνολικών εισηγμένων μετοχών που εκδόθηκαν από τις ΜΧΕ, ποσοστό ελαφρώς μεγαλύτερο σε σχέση με το 2013. Τα χρεόγραφα που διακρατεί ο χρηματοπιστωτικός τομέας (εξαιρουμένου του Ευρωσυστήματος) αντιπροσώπευαν περί το 68% των συνολικών χρεογράφων που εκδόθηκαν από τις ΜΧΕ το γ' τρίμηνο του 2017, ποσοστό επίσης ελαφρώς υψηλότερο συγκριτικά με το 2013. Τα NXI παρέμειναν η πιο σημαντική πηγή

³⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το άρθρο με τίτλο "The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

δανεισμού για τις ΜΧΕ, έχοντας χορηγήσει περίπου το 73% των δανείων των ΜΧΕ που διακρατούσε το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα το γ' τρίμηνο του 2017, παρόλο που το μερίδιο αυτό ήταν κατά τι χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2013.³⁵

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών δανείων προς τα νοικοκυριά επίσης ενισχύθηκε το 2017, με κύριο προωθητικό παράγοντα τα τραπεζικά δάνεια. Όσον αφορά τις επιμέρους συνιστώσες των τραπεζικών δανείων, τα δάνεια για αγορά κατοικίας εξακολούθησαν να έχουν κατά πολύ τη σημαντικότερη συμβολή στη συνολική αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά. Ταυτόχρονα, η αύξηση των καταναλωτικών δανείων απέκτησε θετική δυναμική, ενώ τα λοιπά δάνεια συρρικνώθηκαν.

Επιπλέον, τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2017 ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών αυξήθηκε με εύρωστο ρυθμό. Ειδικότερα, οι συνεχείς αυξήσεις των τιμών των κατοικιών απέφεραν σημαντικές υπεραξίες επί των ακινήτων των νοικοκυριών (βλ. Πλαίσιο 6). Η αύξηση των τιμών των μετοχών το 2017 οδήγησε επίσης σε άνοδο της αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και συνέβαλε θετικά στη μεταβολή του καθαρού πλούτου. Το ακαθάριστο χρέος των νοικοκυριών – μετρούμενο ως ποσοστό του ονομαστικού ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματός τους – συνέχισε να υποχωρεί το 2017, αλλά παρέμεινε αρκετά υψηλότερο σε σχέση με το μέσο επίπεδο της προ της κρίσης περιόδου.

Ο ρυθμός νομισματικής επέκτασης παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός

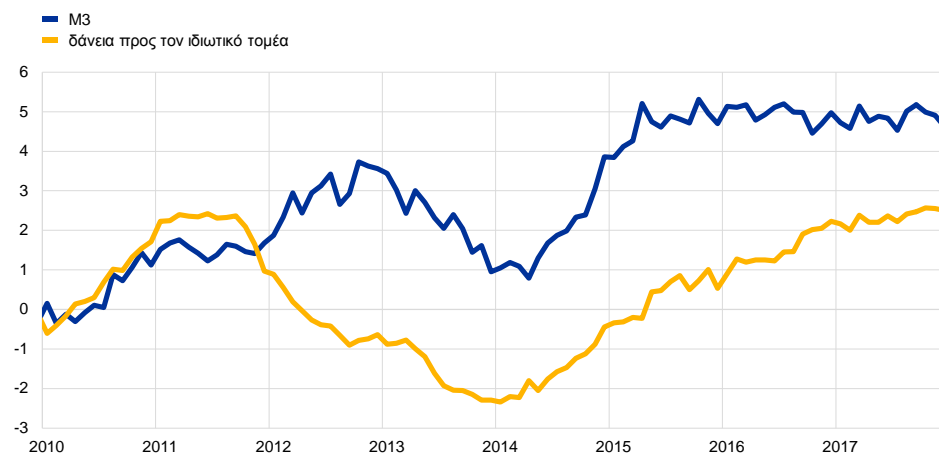
Το 2017 ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια παρέμεινε ισχυρός (βλ. Διάγραμμα 18). Τον Δεκέμβριο του 2017 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 διαμορφώθηκε σε 4,6%, έναντι 5,0% στο τέλος του 2016. Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια που παρατηρήθηκε το 2017 ήταν συνεπής με τον σταθερό ρυθμό νομισματικής επέκτασης από τα μέσα του 2015 και μετά. Η αύξηση του Μ3 εξακολούθησε να προέρχεται από τις πιο ρευστές συνιστώσες του, με δεδομένο το χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης ρευστών καταθέσεων σε ένα περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών επιτοκίων και οριζόντιας καμπύλης αποδόσεων. Η συνεχιζόμενη επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας και τα μη συμβατικά μέτρα της ΕΚΤ, ιδίως το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), αποτέλεσαν σημαντικούς πρόσθετους παράγοντες διαμόρφωσης των νομισματικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου του Μ1, επωφελούμενος από τη μεγάλη αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας τόσο των νοικοκυριών όσο και των ΜΧΕ, παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος στο 8,6% τον Δεκέμβριο του 2017, έναντι 8,8% τον Δεκέμβριο του 2016.

³⁵ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Ενότητα 1.2 στην έκδοση [Report on financial structures](#), ECB, October 2017.

Διάγραμμα 18

M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Οι εγχώριες συνιστώσες ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια

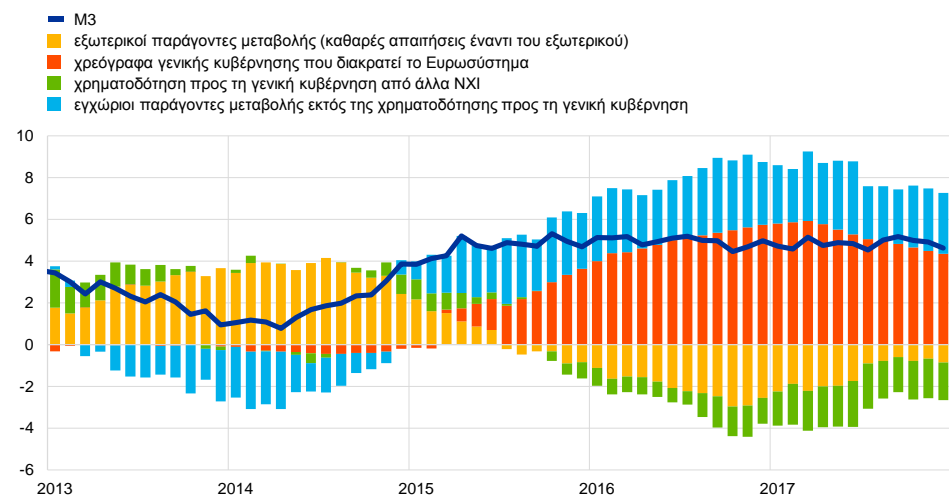
Οι αγορές κρατικών ομολόγων τις οποίες πραγματοποιεί το Ευρωσύστημα (βλ. τις κόκκινες ράβδους στο Διάγραμμα 19) κυρίως στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) συνέβαλαν θετικά στην άνοδο του M3. Τον Απρίλιο του 2017 οι μέσες μηνιαίες αγορές μέσω του προγράμματος APP περιορίστηκαν κατά 20 δισεκ. ευρώ, οδηγώντας σε μείωση της επίδρασης των εν λόγω αγορών στον ρυθμό αύξησης του M3. Επιπλέον, οι εγχώριες συνιστώσες εκτός της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση άσκησαν θετική επίδραση στον ρυθμό ανόδου του M3 κατά τη διάρκεια του 2017 (βλ. τις μπλε ράβδους στο Διάγραμμα 19). Δύο παράγοντες συνέβαλαν στην εξέλιξη αυτή. Πρώτον, η συνεχιζόμενη ανάκαμψη των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 18) είχε θετική επίδραση στον ρυθμό ανόδου του M3. Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τόσο τα δάνεια των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα όσο και τους τίτλους που εκδίδει ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ και διακρατούν τα ΝΧΙ. Στους τίτλους αυτούς συμπεριλαμβάνονται και οι αγορές του Ευρωσυστήματος μέσω του προγράμματος CSPP. Δεύτερον, η επίμονη συρρίκνωση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών), οι οποίες περιλαμβάνονται στους εγχώριους παράγοντες μεταβολής εκτός της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση, στήριξαν την αύξηση του M3. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής αυτών των υποχρεώσεων παραμένει αρνητικός από το β' τρίμηνο του 2012, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στην επίδραση των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ, οι οποίες πιθανόν να λειτούργησαν ως υποκατάστατο της πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης μέσω των αγορών. Αυτή η εξέλιξη αποδίδεται και στη σχετικά οριζόντια καμπύλη αποδόσεων, που συνδέεται με τα μέτρα νομισματικής πολιτικής

της ΕΚΤ και η οποία κατέστησε την τήρηση μακροπρόθεσμων καταθέσεων και τη διακράτηση τραπεζικών ομολόγων λιγότερο ευνοϊκές για τους επενδυτές. Αντίθετα, οι πωλήσεις κρατικών ομολόγων από τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ πλην του Ευρωσυστήματος συνέβαλαν στον αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση από τα ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος, με αποτέλεσμα να επιδράσουν ανασχετικά στην άνοδο του Μ3 (βλ. τις πράσινες ράβδους στο Διάγραμμα 19). Επιπρόσθετα, οι καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού εξακολούθησαν να έχουν αρνητική συμβολή στην ετήσια αύξηση του Μ3 (βλ. τις κίτρινες ράβδους στο Διάγραμμα 19).

Διάγραμμα 19

Μ3 και παράγοντες μεταβολής του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι "εγχώριοι παράγοντες μεταβολής εκτός της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση" περιλαμβάνουν τις πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ (συμπεριλαμβανομένων του κεφαλαίου και των αποθεματικών), τη χρηματοδότηση των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα και άλλους παράγοντες.

Πλαίσιο 4

Η διάρθρωση της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ

Η διάρθρωση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα έχει κεντρικό ρόλο στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής προς την πραγματική οικονομία και την ανθεκτικότητα της πραγματικής οικονομίας στις διαταραχές. Αντίθετα με τις ΗΠΑ, όπου η χρηματοδότηση μέσω των αγορών κατέχει τον κυρίαρχο ρόλο, ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ βασίζεται κυρίως στις τράπεζες για τη χρηματοδότηση των δαπανών του.

Το ποσοστό των τραπεζικών δανείων (ή των δανείων από ΝΧΙ) στο σύνολο της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) έχει υποχωρήσει σημαντικά στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με το 2007. Σε όρους υπολοίπων, τα τραπεζικά δάνεια αποτελούσαν το 12,4% της εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ το γ' τρίμηνο του 2017 (βλ. Πίνακα Α), ποσοστό

μειωμένο κατά 4,1 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2007.³⁶ Ταυτόχρονα, το μερίδιο των τραπεζικών δανείων στη δανειακή χρηματοδότηση (debt financing) των ΜΧΕ ήταν 27,7% το γ' τρίμηνο του 2017, ήτοι 9,2 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερο από ό,τι το 2007.³⁷ Το ποσοστό των τραπεζικών δανείων στην εξωτερική και δανειακή χρηματοδότηση των ΜΧΕ και η μείωση του ποσοστού αυτού αυξάνονται σημαντικά όταν δεν συνυπολογίζεται η ενδοτομεακή χρηματοδότηση. Χωρίς αυτή, το ποσοστό των τραπεζικών δανείων ήταν 44,9% της δανειακής χρηματοδότησης των ΜΧΕ το 2017, από 59,5% το 2007. Η υποχώρηση της τραπεζικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ μεταξύ 2007 και 2017 οφείλεται πρωταρχικά στις εξελίξεις στη διάρθρωση της χρηματοδότησης των μεγάλων επιχειρήσεων. Αντίθετα, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, εξακολουθούν να χρηματοδοτούνται κυρίως μέσω τραπεζικών πιστώσεων. Η έκδοση χρεογράφων από ΜΧΕ, ο δανεισμός από μη ΝΧΙ και από τον υπόλοιπο κόσμο συναποτελούσαν το 13,0% της εξωτερικής χρηματοδότησης και το 29,2% της δανειακής χρηματοδότησης των ΜΧΕ το γ' τρίμηνο του 2017. Σε σύγκριση με το 2007, τα μερίδιά τους στην εξωτερική και δανειακή χρηματοδότηση των ΜΧΕ έχουν αυξηθεί κατά 4,0 και 9,1 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Τα δάνεια από μη ΝΧΙ και τον υπόλοιπο κόσμο περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, δάνεια που χορηγούνται από χρηματοδοτικές οντότητες ειδικού σκοπού προς τις μητρικές τους εταιρίες και που έχουν χρηματοδοτηθεί με την έκδοση χρεογράφων από αυτές τις θυγατρικές.³⁸ Οι εισηγμένες και μη εισηγμένες μετοχές και οι λοιπές συμμετοχές που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ αντιπροσώπευαν, με τη σειρά τους, το 55,4% της εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ το γ' τρίμηνο του 2017. Το συνολικό μερίδιό τους είναι γενικώς αμετάβλητο από το 2007, καθώς η καθοδική επίδραση του χαμηλότερου επιπέδου των τιμών των μετοχών αντισταθμίζεται από την καθαρή έκδοση μετοχών και την αύξηση των παρακρατηθέντων κερδών στη διάρκεια της κρίσης.³⁹

³⁶ Η συνολική εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ περιλαμβάνει τη δανειακή χρηματοδότηση και τη χρηματοδότηση μέσω έκδοσης μετοχών.

³⁷ Ως δανειακή χρηματοδότηση ορίζεται η συνολική χρηματοδότηση πλην της έκδοσης εισηγμένων και μη εισηγμένων μετοχών και λοιπών συμμετοχών.

³⁸ Οι χρηματοδοτικές οντότητες ειδικού σκοπού είναι συνήθως κάτοικοι διαφορετικής χώρας από τη χώρα έδρας της μητρικής εταιρίας, είτε εντός είτε εκτός της ζώνης του ευρώ, προκειμένου να επωφελούνται αφενός από τυχόν ευνοϊκά φορολογικά καθεστώτα και αφετέρου από τη χρηματοοικονομική τεχνολογία.

³⁹ Τα παρακρατηθέντα κέρδη ταξινομούνται ως μη χρηματοοικονομικές συναλλαγές στους τομεακούς λογαριασμούς. Όπως στην περίπτωση της λογιστικής των επιχειρήσεων, καταγράφονται ως εσωτερική χρηματοδότηση (όχι ως χρηματοοικονομικές συναλλαγές). Η αγοραία αξία των μετοχών που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ μπορεί ωστόσο να αυξηθεί μέσω αναπροσαρμογών αξίας λόγω της ενίσχυσης των ισολογισμών των ΜΧΕ.

Πίνακας Α

Διάρθρωση του ισολογισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

(υπόλοιπα ως ποσοστά % του παθητικού)

	2007		2017		Μεταβολή μεταξύ 2007 και 2017	
	Σύνολο	Χωρίς ενδοτομεακή χρηματοδότηση	Σύνολο	Χωρίς ενδοτομεακή χρηματοδότηση	Σύνολο	Χωρίς ενδοτομεακή χρηματοδότηση
Δάνεια από NXI	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Έκδοση χρεογράφων	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Έκδοση εισηγμένων μετοχών	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Δάνεια από μη NXI	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Δάνεια από τον υπόλοιπο κόσμο	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Έκδοση μη εισηγμένων μετοχών και λοιπών μετοχικών τίτλων	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Ενδοτομεακή χρηματοδότηση	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Λοιπά	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Υπόμνηση: μερίδια στη συνολική δανειακή χρηματοδότηση						
Δάνεια από NXI	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Έκδοση χρεογράφων	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Δάνεια από μη NXI	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Δάνεια από τον υπόλοιπο κόσμο	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Ενδοτομεακή χρηματοδότηση	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Λοιπά	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Πηγή: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο του 2017. Το παθητικό των ΜΧΕ περιλαμβάνει μόνο τις πιστώσεις εξωτερικού εμπορίου από την κατηγορία "λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί". Στους εθνικούς λογαριασμούς το παθητικό περιλαμβάνει το κεφάλαιο με βάση την αγοραία αξία. Τα "Δάνεια από μη NXI" περιλαμβάνουν τα δάνεια που χορηγούνται από λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛΧΙ) και ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων (ΑΕΤΣ) προς ΜΧΕ. Η "Ενδοτομεακή χρηματοδότηση" περιλαμβάνει τα ενδοομικά δάνεια και τις πιστώσεις εξωτερικού εμπορίου. "Λοιπά" είναι η διαφορά του αθροίσματος των χρηματοδοτικών μέσων που απεικονίζονται στον πίνακα από το σύνολο. Ως δανειακή χρηματοδότηση ορίζεται η συνολική χρηματοδότηση πλην της έκδοσης εισηγμένων και μη εισηγμένων μετοχών και λοιπών συμμετοχών.

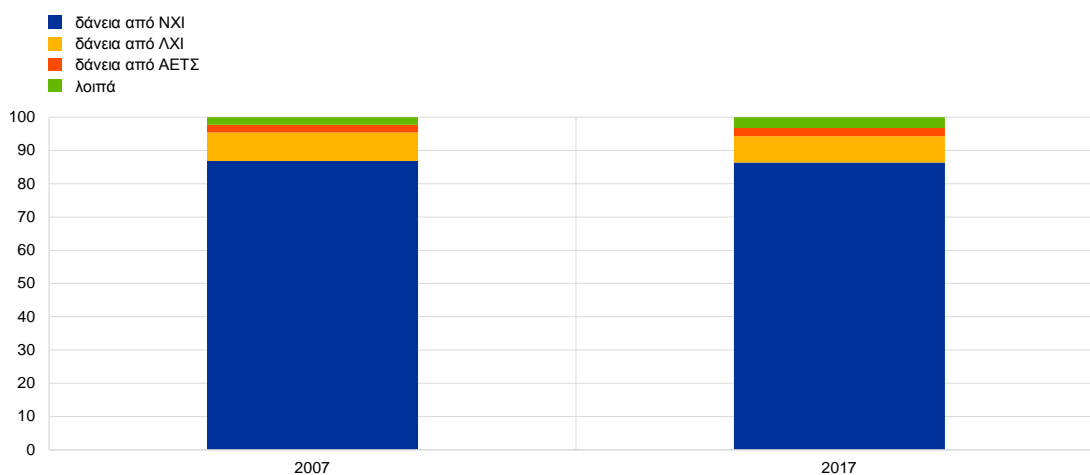
Τα μερίδια των τραπεζικών δανείων και των δανείων από ΛΧΙ στο σύνολο των δανείων προς τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ έχουν παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητα τα τελευταία δέκα χρόνια. Σε όρους υπολοίπων, τα τραπεζικά δάνεια και τα δάνεια από ΛΧΙ αποτελούσαν το 86,4% και το 7,9% του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά το γ' τρίμηνο του 2017 αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα Α). Η πλειονότητα των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά (75,3% της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον τομέα των νοικοκυριών) αφορά στεγαστικά δάνεια. Το εναπομένον ποσοστό αφορά την καταναλωτική πίστη (δηλ. δάνεια για ατομική κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών) και την υπολειμματική κατηγορία "λοιπά δάνεια προς νοικοκυριά" (π.χ. δάνεια προς οικογενειακές επιχειρήσεις, δάνεια για εκπαιδευτικούς σκοπούς). Οι κατηγορίες αυτές αποτελούν το 11,7% και 13,0% του συνόλου των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά. Με βάση τη σύνθεσή τους κατά σκοπό, η μεγάλη πλειοψηφία των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ έχει πιο μακροπρόθεσμη διάρκεια. Άλλες πηγές χρηματοδότησης είναι τα δάνεια από ΛΧΙ και ΑΕΤΣ. Τα ΛΧΙ περιλαμβάνουν, επί παραδείγματι, μη τραπεζικούς οργανισμούς που ειδικεύονται στην καταναλωτική πίστη και χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού που δραστηριοποιούνται στην τιτλοποίηση στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων

τραπεζών, ενώ οι ΑΕΤΣ χορηγούν στεγαστικά δάνεια. Ωστόσο, σε λίγες μόνο χώρες είναι σημαντικός από ποσοτική άποψη ο ρόλος αυτών των ιδρυμάτων στην παροχή χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα Α

Διάρθρωση του ισολογισμού των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ

(υπόλοιπα ως ποσοστά % του συνόλου των χορηγηθέντων δανείων)



Πηγή: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο του 2017. "Λοιπά" είναι η διαφορά του αθροίσματος των απεικονιζόμενων στο διάγραμμα τομέων πιστωτών από το σύνολο.

Το αυξανόμενο μερίδιο της μη τραπεζικής χρηματοδότησης στη συνολική εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ από το 2008 και μετά αντανακλά τόσο κυκλικούς όσο και διαρθρωτικούς παράγοντες. Στο παρελθόν οι επιχειρήσεις βασιζόνταν πρωταρχικά στον τραπεζικό δανεισμό για εξωτερική χρηματοδότηση.⁴⁰ Η καθαρή ροή χρηματοδότησης από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε στη ζώνη του ευρώ κατά την κορύφωση της Μεγάλης Ύφεσης και της χρηματοπιστωτικής κρίσης και κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, ενώ αργότερα ανέκαμψε σταδιακά (βλ. Διάγραμμα Β). Η μείωση του τραπεζικού δανεισμού αντανακλά παράγοντες τόσο στην πλευρά της προσφοράς όσο και στην πλευρά της ζήτησης. Η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας και η ανάγκη διόρθωσης των ισολογισμών μείωσαν τη ζήτηση δανείων εκ μέρους των ΜΧΕ, ενώ η επιδείνωση αφενός της ικανότητας των επιχειρήσεων να εξυπηρετούν τα δανειά τους και αφετέρου των ισολογισμών των τραπεζών οδήγησε σε αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και χαμηλότερη προσφορά δανείων.⁴¹ Επιπλέον, οι ΜΧΕ αύξησαν κατά τη διάρκεια της κρίσης την καθαρή έκδοση χρεογράφων προκειμένου να αντισταθμίσουν τη μείωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων και, πιο πρόσφατα, προκειμένου να επωφεληθούν από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης μέσω της αγοράς, στις οποίες συνέβαλε και το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP) της ΕΚΤ. Ο δανεισμός από ΛΧΙ προς επιχειρήσεις επίσης αυξήθηκε, αντανακλώντας την αύξηση των δανείων που χορηγούνται από χρηματοδοτικές οντότητες ειδικού σκοπού προς τις μητρικές τους εταιρίες. Παράλληλα, οι ΜΧΕ αύξησαν την προσφυγή τους σε πιστώσεις εξωτερικού εμπορίου και ενδοτομεακά δάνεια και χρηματοδότησαν μεγαλύτερο μέρος των δραστηριοτήτων τους με εσωτερική δημιουργία κεφαλαίων και υψηλότερη παρακράτηση κερδών

⁴⁰ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2016.

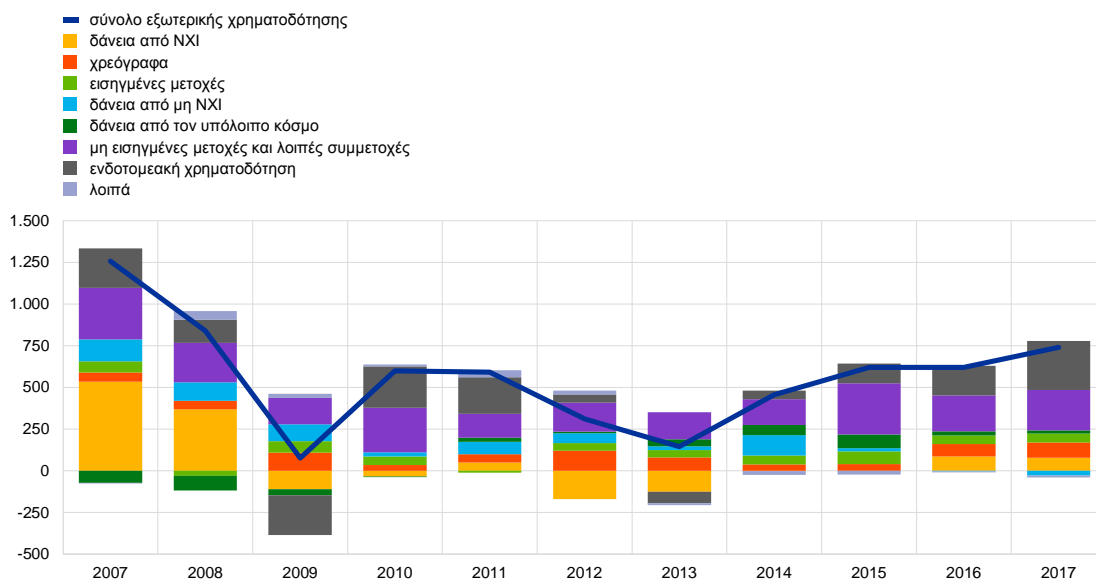
⁴¹ Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο "The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

προκειμένου να αντισταθμίσουν τις αρνητικές συνέπειες της χαμηλότερης προσφοράς πιστώσεων στη διαθεσιμότητα εξωτερικής δανειακής χρηματοδότησης. Συνολικά, συγκριτικά με την αρχή της κρίσης, οι μη τραπεζικές πηγές χρηματοδότησης έχουν αποκτήσει πολύ μεγαλύτερη σπουδαιότητα.

Διάγραμμα Β

Εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ κατά χρηματοδοτικό μέσο

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

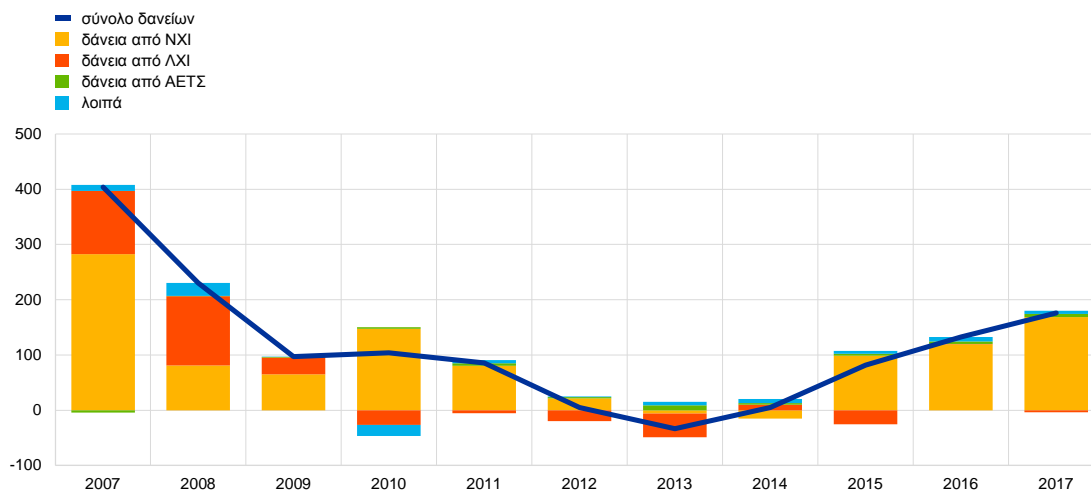
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο του 2017. Η συνολική χρηματοδότηση των ΜΧΕ περιλαμβάνει μόνο τις πιστώσεις εξωτερικού εμπορίου από την κατηγορία "λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί". Τα "δάνεια από μη NXI" περιλαμβάνουν δάνεια που χορηγούνται από ΛΧΙ και ΑΕΤΣ προς ΜΧΕ. Η "ενδοτομαεακή χρηματοδότηση" περιλαμβάνει τα ενδοομιλικά δάνεια και τις πιστώσεις εξωτερικού εμπορίου. "Λοιπά" είναι η διαφορά του αθροίσματος των χρηματοδοτικών μέσων που απεικονίζονται στο διάγραμμα από το σύνολο.

Ο τομέας των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ εξακολουθεί να χρηματοδοτεί την απόκτηση ακινήτων και διαρκών καταναλωτικών αγαθών κυρίως μέσω τραπεζικών δανείων και, σε αντίθεση με τον επιχειρηματικό τομέα, δεν έχει στραφεί προς άλλες πηγές χρηματοδότησης. Η συνολική ροή των δανείων προς τα νοικοκυριά μετριάστηκε στη ζώνη του ευρώ με την έναρξη της Μεγάλης Ύφεσης και έγινε αρνητική στον απόηχο της χρηματοπιστωτικής κρίσης και κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ. Όπως και στην περίπτωση των ΜΧΕ, η κρίση οδήγησε σε μείωση του τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά (βλ. Διάγραμμα Γ), κάτι που αντανάκλα παράγοντες τόσο στην πλευρά της προσφοράς όσο και στην πλευρά της ζήτησης. Ταυτόχρονα, τα δάνεια των ΛΧΙ προς τα νοικοκυριά κατέγραψαν εντονότερη συρρίκνωση από ό,τι η τραπεζική χρηματοδότηση και, αντίθετα με τα τραπεζικά δάνεια, τα δάνεια των ΛΧΙ δεν έχουν ακόμη ανακάμψει μετά την κρίση. Αυτό αντανάκλασε κυρίως δύο παράγοντες. Πρώτον, εξέλιπε η αύξηση των πιστώσεων που είναι απαραίτητη προκειμένου να διατηρήσουν οι τράπεζες την τιτλοποίηση δανείων και που βρισκόταν πίσω από μεγάλο μέρος των δανείων των ΛΧΙ προς τα νοικοκυριά. Δεύτερον, ο εξέχων ρόλος των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού στην αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι κανονιστικές αλλαγές οδήγησαν σε μείωση της ζήτησης και της προσφοράς τιτλοποιημένων προϊόντων.

Διάγραμμα Γ

Δανεισμός προς τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ κατά τομέα πιστωτή

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο του 2017. "Λοιπά" είναι η διαφορά του αθροίσματος των απεικονιζόμενων στο διάγραμμα τομέων πιστωτών από το σύνολο.

Συνολικά, ο δυναμικότερος ρόλος των μη τραπεζικών πηγών χρηματοδότησης στην εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ ενδέχεται να επιταχύνει τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, ορισμένα μη NXI, αντιδρώντας σε μεταβολές του οικονομικού και χρηματοπιστωτικού κύκλου, μπορεί να προσαρμόσουν την έκθεσή τους σε κίνδυνο με μεγαλύτερη ευελιξία από ό,τι οι τράπεζες. Ωστόσο, δεν είναι ακόμη γνωστό αν η καταγραφόμενη τάση προς χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας μέσω της αγοράς θα συνεχιστεί και μετά την πλήρη ανάκαμψη του τραπεζικού δανεισμού. Ταυτόχρονα, η μεγαλύτερη διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μπορεί να τις έχει καταστήσει λιγότερο ευάλωτες σε τυχόν μελλοντική μείωση της προσφοράς τραπεζικών δανείων ή της διαθεσιμότητας χρηματοδότησης μέσω της αγοράς. Αντιθέτως, τα νοικοκυριά εξακολουθούν να εξαρτώνται από τον τραπεζικό δανεισμό για την εξωτερική τους χρηματοδότηση, καθώς η χρηματοδότηση από άλλες πηγές παραμένει περιορισμένη.

2

Νομισματική πολιτική: υπομονή, επιμονή και σύνεση

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχει λάβει η ΕΚΤ τα τελευταία χρόνια απασκοπούσαν στη στήριξη της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ και στην επάνοδο του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Οι επιδράσεις των μέτρων αυτών μεταδόθηκαν αποτελεσματικά στους όρους χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Στη διάρκεια του 2017 ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος συνέχισε να μεγεθύνεται, κυρίως λόγω της συνέχισης του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) και των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

2.1 Κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής: εξαιρετικά διευκολυντική

Η οικονομική ανάκαμψη συνέχισε να ενισχύεται στην αρχή του έτους, αλλά η υποτονική εξέλιξη του υποκείμενου πληθωρισμού απαιτούσε σταθερή πολιτική

Μετά τις αποφάσεις που ελήφθησαν από το Διοικητικό Συμβούλιο τον Δεκέμβριο του 2016, οι επιδράσεις των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνέχισαν να μεταδίδονται αποτελεσματικά στις συνθήκες χρηματοδότησης μέσω των αγορών και δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ (βλ. Ενότητα 2.2).⁴² Συνολικά, οι κίνδυνοι που περιέβαλλαν τις οικονομικές προοπτικές έγιναν λιγότερο έντονοι στην αρχή του έτους, αλλά παρέμειναν καθοδικοί και σχετίζονταν κυρίως με το παγκόσμιο περιβάλλον, την πολιτική αβεβαιότητα και τις συνεχιζόμενες αδυναμίες των ισολογισμών ορισμένων τομέων. Επιπλέον, οι επικρατούσες πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης συνέχισαν να αποτελούν προϋπόθεση για μια ανοδική τάση του πληθωρισμού και με τη σειρά τους, σε μεγάλο βαθμό, εξαρτώνταν από τη διατήρηση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

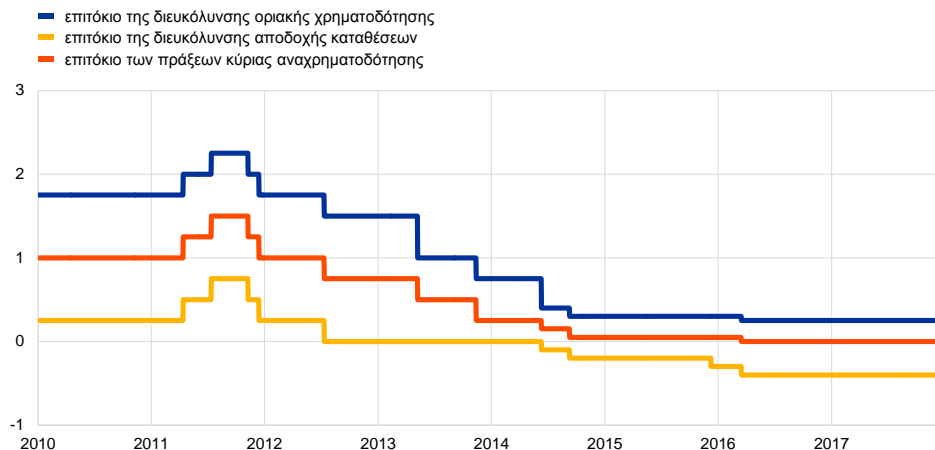
Η διασταύρωση του αποτελέσματος της οικονομικής ανάλυσης με τις ενδείξεις από τη νομισματική ανάλυση επιβεβαίωσε την ανάγκη διατήρησης – παρά την αυξανόμενη ανθεκτικότητα της οικονομικής ανάκαμψης – του εξαιρετικά διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αναπτυχθούν πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ κατά διαρκή και αυτοτροφοδοτούμενο τρόπο. Συνεπώς, απαιτούνταν σταθερή πολιτική εκ μέρους του Διοικητικού Συμβουλίου, σε επιβεβαίωση των αποφάσεων που είχαν ληφθεί στη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Δεκεμβρίου 2016. Αυτό συνεπαγόταν διατήρηση αμετάβλητων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα 20) και επιβεβαίωση τόσο του επιδιωκόμενου ρυθμού και χρονικού ορίζοντα συνέχισης των αγορών τίτλων μέσω του APP όσο και των ενδείξεων τις οποίες είχε παράσχει σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των βασικών επιτοκίων και το APP.

⁴² Τον Δεκέμβριο του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε αφενός να τροποποιήσει τις τεχνικές παραμέτρους του APP από τον Ιανουάριο του 2017 προκειμένου να διασφαλίσει τη συνέχιση της ομαλής εφαρμογής του και αφετέρου να κάνει αποδεκτά περιορισμένα ποσά μετρητών ως ασφάλεια στις διευκολύνσεις δανεισμού τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme – PSPP) προκειμένου να ενισχύσει τη ρευστότητα και τη λειτουργία της αγοράς συμφωνιών επαναγοράς της ζώνης του ευρώ. Οι τροποποιήσεις των τεχνικών παραμέτρων του APP αφορούσαν τη μείωση της ελάχιστης εναπομένουσας διάρκειας για τους αποδεκτούς τίτλους στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα από δύο έτη σε ένα έτος, ενώ επίσης επιτράπηκαν οι αγορές τίτλων με απόδοση έως τη λήξη χαμηλότερη από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ στον βαθμό του αναγκαίου.

Διάγραμμα 20

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 31 Δεκεμβρίου 2017.

Η παροχή ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής προσαρμόστηκε στη βελτιωμένη αξιολόγηση των κινδύνων και τη μειωμένη πιθανότητα δυσμενών εξελίξεων

Έως τα μέσα του 2017 η οικονομική ανάκαμψη είχε ενισχυθεί περαιτέρω και προβλεπόταν να επιταχυνθεί κάπως περισσότερο από ό,τι αναμενόταν, επεκτεινόμενη σε περισσότερες χώρες και τομείς. Υπό αυτές τις συνθήκες, τον Ιούνιο του 2017 το Διοικητικό Συμβούλιο άλλαξε την αξιολόγησή του για τους κινδύνους που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης, χαρακτηρίζοντάς τους σε γενικές γραμμές ισορροπημένους. Χάρη στην ανθεκτικότερη και ισχυρότερη δυναμική της ανάπτυξης, οι ακραίοι καθοδικοί κίνδυνοι (tail risks) όσον αφορά τις προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών είχαν επίσης περιοριστεί και συνεπώς είχε εν πολλοίς εκλείψει η πιθανότητα εμφάνισης εξαιρετικά δυσμενών σεναρίων, όπως τα σενάρια που συνδέονται με τους κινδύνους αποπληθωρισμού.

Προκειμένου να ευθυγραμμίσει την ανακοίνωσή του με τη βελτιωμένη αξιολόγηση των κινδύνων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 2017 να απαλείψει από τις ενδείξεις τις οποίες παρέχει σχετικά με την αναμενόμενη εξέλιξη των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ την αναφορά σε περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων, η οποία σηματοδοτούσε μια δυναμική αντίδραση της νομισματικής πολιτικής στο ενδεχόμενο πολύ δυσμενών εξελίξεων. Ταυτόχρονα όμως τόνισε ότι απαιτείται υπομονή για τη σταδιακή ανάπτυξη πληθωριστικών πιέσεων. Επανέλαβε επίσης τη δέσμευσή του να επιμένει στα μέτρα πολιτικής που εφαρμόζει προκειμένου να διατηρηθεί ο πολύ σημαντικός βαθμός νομισματικής χαλάρωσης που εξακολουθούσε να είναι αναγκαίος για μια διατηρήσιμη προσαρμογή του πληθωρισμού.

Η παροχή ενδείξεων σχετικά με το μελλοντικό επίπεδο των βασικών επιτοκίων και τον ρυθμό υλοποίησης των αγορών τίτλων αντικατοπτρίζει εν γένει τη σημασία της αλληλεπίδρασης μεταξύ των διαφόρων εργαλείων πολιτικής στη διαμόρφωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Πράγματι, τα επιμέρους στοιχεία της συνολικής δέσμης μέτρων νομισματικής πολιτικής αλληλοσυμπληρώνονται και αλληλοενισχύονται προκειμένου να διατηρηθούν οι εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης που είναι αναγκαίες για να υποστηριχθεί η διατηρήσιμη επάνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Στο πλαίσιο αυτό, οι ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής τις οποίες παρείχε το Διοικητικό Συμβούλιο το 2017 αφορούσαν όχι μόνο τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες θα αποσυρθούν τα μέτρα τόνωσης της οικονομίας, αλλά και τη χρονική αλληλουχία των αλλαγών στα μέτρα πολιτικής.

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής προσαρμόστηκαν τον Οκτώβριο, ενώ συγχρόνως διατηρήθηκαν οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης

Οι εισερχόμενες πληροφορίες το γ' τρίμηνο του 2017, συμπεριλαμβανομένων των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου, συνέχισαν να σηματοδοτούν ισχυρή οικονομική επέκταση σε ευρύ φάσμα χωρών και τομέων. Η αδιάπτωτη αναπτυξιακή δυναμική ενίσχυσε περαιτέρω την πεποίθηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι ο πληθωρισμός θα προσεγγίσει σταδιακά σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα εάν διατηρηθούν οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Ταυτόχρονα, η εξέλιξη του πληθωρισμού συνέχιζε να είναι υποτονική και οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού δεν είχαν δώσει ακόμη πειστικότερες ενδείξεις διαρκούς ανοδικής τάσης. Η υποτονική εξέλιξη του πληθωρισμού θα μπορούσε να θεωρηθεί ένδειξη ότι συνέχιζε να υπάρχει υψηλός βαθμός υπερπροσφοράς στις αγορές προϊόντων και εργασίας, παρότι ο ρυθμός ανόδου των μισθών είχε επιταχυνθεί κάπως. Ως εκ τούτου, η σύνεση υπαγόρευε ότι εξακολουθούσε να είναι αναγκαία η γενναία στήριξη από τη νομισματική πολιτική προκειμένου να εξασφαλιστεί η διατηρήσιμη προσαρμογή του πληθωρισμού, συνεπώς ήταν σκόπιμη η προσαρμογή των εργαλείων της νομισματικής πολιτικής πέραν του τέλους του έτους.

Έτσι, στο πλαίσιο της επιδίωξης του σκοπού της σταθερότητας των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε ορισμένες αποφάσεις τον Οκτώβριο του 2017.

- Πρώτον, επανέλαβε ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αναμένεται να παραμείνουν αμετάβλητα στα σημερινά τους επίπεδα για παρατεταμένη χρονική περίοδο και πολύ πέραν του χρονικού ορίζοντα διενέργειας των καθαρών αγορών τίτλων.
- Δεύτερον, οι βελτιωμένες προοπτικές της οικονομίας και οι αυξανόμενες προσδοκίες περί σύγκλισης του πληθωρισμού επέτρεψαν στο Διοικητικό Συμβούλιο να μειώσει την ένταση του APP. Οι αγορές θα συνεχιστούν με μηνιαίο ύψος 30 δισεκ. ευρώ από τον Ιανουάριο του 2018 μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου 2018 ή και πέραν αυτής της ημερομηνίας, εφόσον χρειαστεί, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει διατηρήσιμη

προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε τη δέσμευσή του να αυξήσει το μέγεθος ή/και τη διάρκεια του APP εάν οι προοπτικές καταστούν λιγότερο ευνοϊκές ή εάν οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παύσουν να είναι συμβατές με την περαιτέρω πρόοδο προς μια διατηρήσιμη προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού.

- Τρίτον, ανακοίνωσε ότι θα συνεχίσει να επανεπενδύει το προϊόν της εξόφλησης τίτλων αποκτηθέντων μέσω του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ολοκλήρωση των καθαρών αγορών τίτλων και πάντως για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο. Η διατήρηση του ύψους του αποθέματος των αποκτηθέντων τίτλων θα συμβάλει ώστε να διατηρηθούν οι ευνοϊκές συνθήκες ρευστότητας και μια κατάλληλη κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής.
- Τέταρτον, οι πράξεις αναχρηματοδότησης θα εξακολουθήσουν να διεξάγονται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου χωρίς ποσοτικό περιορισμό τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της τελευταίας περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2019, προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και ταυτόχρονα να διαφυλαχθούν οι ευνοϊκές συνθήκες στις χρηματαγορές της ζώνης του ευρώ.

Η συνεχιζόμενη σημαντική στήριξη που παρέχει η νομισματική πολιτική με τη διενέργεια πρόσθετων καθαρών αγορών τίτλων, με το υψηλό απόθεμα αποκτηθέντων τίτλων και τις προσεχείς επανεπενδύσεις, και με τις ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων, αναμένεται να διασφαλίσει τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης που εξακολουθούν να είναι αναγκαίες για να υποστηριχθεί η διατηρήσιμη επάνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, δηλ. κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Πλαίσιο 5

Δείκτες αναφοράς της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ: πρόσφατες εξελίξεις

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αναφοράς μπορούν με την ευρεία έννοια να οριστούν ως δείκτες αναφοράς που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της απόδοσης ή της αξίας ενός χρηματοπιστωτικού μέσου ή μιας χρηματοπιστωτικής σύμβασης. Ένας από τους πλέον διαδεδομένους δείκτες αναφοράς της αγοράς χρήματος παγκοσμίως είναι το επιτόκιο LIBOR (London interbank offered rate), ενώ στην Ευρώπη ευρύτερα χρησιμοποιούμενοι είναι οι δείκτες επιτοκίων EURIBOR (euro interbank offered rate) και EONIA (euro overnight index average). Οι εν λόγω δείκτες αναφοράς καθορίζονται με βάση τις εθελοντικές συνεισφορές δεδομένων που παρέχουν ομάδες τραπεζών με τη μορφή κρίσεων εμπειρογνομόνων σχετικά με την επικρατούσα τιμολόγηση της αγοράς (quotes) στην περίπτωση του EURIBOR ή με βάση τις διεξαγόμενες συναλλαγές στην περίπτωση του EONIA.

Τα τελευταία χρόνια η ΕΚΤ παρακολουθεί στενά την πορεία των επιτοκίων αναφοράς και διαδραματίζει ενεργό ρόλο στην αναμόρφωσή τους, καθώς η ύπαρξη αξιόπιστων δεικτών αναφοράς είναι αναγκαία για την αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στους δείκτες αυτούς ως σημείο αναφοράς σε χρηματοπιστωτικές συμβάσεις, π.χ. σε στεγαστικά

δάνεια, τίτλους κυμαινόμενου επιτοκίου ή παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Οι δείκτες αναφοράς παίζουν επίσης καθοριστικό ρόλο στην καθημερινή αποτίμηση πολλών χρηματοπιστωτικών μέσων. Ως εκ τούτου, η αδυναμία τήρησης ακέραιων και αξιόπιστων δεικτών αναφοράς ενδέχεται να πυροδοτήσει διαταραχές στις αγορές, με δυνητικά σοβαρές επιπτώσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Τα επιτόκια αναφοράς στη ζώνη του ευρώ, αλλά και αλλού, βρίσκονται σε διαδικασία εκτεταμένης αναμόρφωσης. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές πηγάζουν σε μεγάλο βαθμό από μια σειρά αρχών που εξέδωσε ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) το 2013 ως απόκριση στα σκάνδαλα που σχετίζονταν με τη χειραγώγηση του επιτοκίου LIBOR, καθώς και από την έκδοση του [Κανονισμού της ΕΕ περί δεικτών αναφοράς](#). Στην Ευρώπη, οι πιο διαδεδομένοι δείκτες αναφοράς, οι δείκτες EURIBOR και EONIA, τελούν υπό μεταρρυθμίσεις, τις οποίες έχει δρομολογήσει ο διαχειριστής τους, το Ευρωπαϊκό Ίδρυμα Χρηματαγορών (European Money Markets Institute – EMMI). Ως αποτέλεσμα των μεταρρυθμίσεων αυτών, οι πρακτικές της αγοράς και οι συμβάσεις ίσως χρειαστεί να προσαρμοστούν σε ένα νέο περιβάλλον τα προσεχή έτη.

Όσον αφορά το EURIBOR, δηλαδή τον δείκτη αναφοράς για τη διατραπεζική αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας σε ευρώ ο οποίος δημοσιεύεται για διάρκειες που κυμαίνονται από 1 εβδομάδα έως 12 μήνες, το EMMI έχει προτείνει να συνδεθεί η μεθοδολογία του με τις συναλλαγές και όχι με τις τιμές. Δοκιμή που πραγματοποιήθηκε στην αρχή του 2017 δεν επιβεβαίωσε ότι είναι εφικτή μια μεθοδολογία που θα βασίζεται εξ ολοκλήρου σε συναλλαγές, εξαιτίας του ανεπαρκούς όγκου συναλλαγών στην αγορά χρήματος. Για τον λόγο αυτό, το EMMI συνεργάζεται πλέον με τους συμμετέχοντες στην αγορά για την ανάπτυξη μιας υβριδικής μεθοδολογίας για το EURIBOR, η οποία να συνδυάζει στοιχεία συναλλαγών με κρίσεις εμπειρογνομόνων. Η ανάπτυξη της υβριδικής μεθοδολογίας και η εκτίμηση των επιπτώσεων αναμένεται να ολοκληρωθούν εντός του πρώτου εξαμήνου του 2018, ενώ θα ακολουθήσει διαβούλευση μεταξύ των εμπλεκόμενων φορέων. Στο μεταξύ, η υφιστάμενη μεθοδολογία με βάση τις τιμές θα συνεχίσει να εφαρμόζεται για τον υπολογισμό του EURIBOR.

Όσον αφορά το EONIA, έναν δείκτη αναφοράς για τη διατραπεζική αγορά τοποθετήσεων διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας ο οποίος βασίζεται εξ ολοκλήρου σε συναλλαγές, το EMMI ανακοίνωσε την 1.2.2018, σε συνέχεια μιας μελέτης για την αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας, ότι δεν ενδείκνυται πλέον η ριζική αναθεώρηση του EONIA, καθώς ο όγκος των διατραπεζικών πιστώσεων είναι μικρός, ενώ η δραστηριότητα παραμένει συγκεντρωμένη. Το EMMI υπογράμμισε επίσης ότι, αν οι συνθήκες της αγοράς παραμείνουν αμετάβλητες, η συμμόρφωση του δείκτη αναφοράς με τον Κανονισμό της ΕΕ περί δεικτών αναφοράς δεν κρίνεται επιβεβλημένη. Πάντως, το EMMI σημείωσε ότι δεν αποκλείει το ενδεχόμενο προσαρμογής των μεθοδολογικών παραμέτρων με σκοπό να ενισχύσει την αξιοπιστία του EONIA εφόσον χρειαστεί.

Η αξιοπιστία τόσο του EURIBOR όσο και του EONIA, που βασίζονται στην εθελοντική συνεισφορά δεδομένων από τις τράπεζες, γεννά ολοένα περισσότερες ανησυχίες, καθώς η υποστήριξη των τραπεζών που συνεισφέρουν βαίνει μειούμενη με την πάροδο των ετών. Οι συνεισφέρουσες τράπεζες οφείλουν να υποβάλλουν καθημερινά είτε τις τιμές με βάση την κρίση των εμπειρογνομόνων (στην περίπτωση του EURIBOR) είτε τις διατραπεζικές ανεξασφάλιστες συναλλαγές δανεισμού διάρκειας μίας ημέρας (στην περίπτωση του EONIA). Όμως πρόσφατα, αρκετές τράπεζες έχουν αποχωρήσει είτε από τη μία είτε από την άλλη ομάδα, επικαλούμενες ως βασικό λόγο για την αποχώρησή τους ότι η διαδικασία αναμόρφωσης έχει επιβαρύνει υπέρμετρα τις εργασίες τους. Επίσης, η εμπλοκή στους δείκτες αναφοράς ενέχει κινδύνους ευθύνης και φήμης.

Ο Κανονισμός της ΕΕ περί δεικτών αναφοράς δύναται να λειτουργήσει ως δικλίδα ασφαλείας (backstop) μόνο σε προσωρινή βάση, αν οι τράπεζες εξακολουθήσουν να αποχωρούν από τις ομάδες των συνεισφερόντων. Ειδικές διατάξεις του Κανονισμού ισχύουν για τους δείκτες αναφοράς όπως το EURIBOR και το EONIA που έχουν χαρακτηριστεί ως “κρίσιμης σημασίας”⁴³.

Συγκεκριμένα, ο φορέας ρύθμισης, που στην περίπτωση του EONIA και του EURIBOR είναι η Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και Αγορών του Βελγίου, μπορεί να ζητήσει από τις τράπεζες να συνεισφέρουν υποχρεωτικά στον δείκτη αναφοράς αν απειλείται η αντιπροσωπευτικότητά του, π.χ. λόγω της αποχώρησης τραπεζών από τις ομάδες. Ενώ ο μηχανισμός αυτός ενδέχεται να λειτουργήσει ως δικλίδα ασφαλείας, η εφαρμογή του δεν μπορεί να υπερβαίνει τα δύο έτη και συνεπώς δεν μπορεί να θεωρηθεί μακροπρόθεσμη λύση αν απειλείται η βιωσιμότητα ενός δείκτη αναφοράς.

Επειδή είναι σημαντικό για τις αγορές να έχουν εύρωστους και αξιόπιστους δείκτες αναφοράς, στις 21.9.2017 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα αρχίσει να δημοσιεύει ένα επιτόκιο μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας πριν από το 2020 με βάση τα στοιχεία που συλλέγονται σύμφωνα με τον [Κανονισμό παροχής στατιστικών στοιχείων χρηματαγορών](#). Το εν λόγω επιτόκιο θα συμπληρώνει τους υφιστάμενους δείκτες επιτοκίων αναφοράς που παράγονται από τον ιδιωτικό τομέα και θα λειτουργεί ως δικλίδα ασφαλείας. Εντός της επόμενης διετίας η ΕΚΤ θα ορίσει τα υψηλού επιπέδου χαρακτηριστικά του επιτοκίου, θα αναπτύξει τη μεθοδολογία υπολογισμού και θα ελέγξει την αξιοπιστία του επιτοκίου. Στο διάστημα αυτό η ΕΚΤ θα συμμετέχει σε διαφανή επικοινωνία, η οποία θα περιλαμβάνει και δημόσιες διαβουλεύσεις. Η [πρώτη δημόσια διαβούλευση](#) ξεκίνησε στις 28.11.2017 με σκοπό να συλλέξει τις απόψεις των εμπλεκόμενων φορέων για τα κύρια χαρακτηριστικά του επιτοκίου και τον χρόνο δημοσίευσής του.

Επίσης δρομολογήθηκε μια χωριστή πρωτοβουλία στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ, στο πλαίσιο της οποίας η νεοσυσταθείσα ομάδα εργασίας για τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ θα παρέχει στον ιδιωτικό τομέα μια πλατφόρμα συζήτησης για εφεδρικά επιτόκια (fallback rates) και θέματα που σχετίζονται με τη μετάβαση σε πιθανά εναλλακτικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια για τη ζώνη του ευρώ. Οι εργασίες της ομάδας αυτής αποσκοπούν στην παρακολούθηση της σύστασης που εξέδωσε η Συντονιστική Ομάδα του Επίσημου Τομέα (Official Sector Steering Group) του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας τον Ιούλιο του 2014 για τον προσδιορισμό και τη θέσπιση ενός ή περισσότερων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου σε κάθε κύρια νομισματική περιοχή. Η ομάδα εργασίας θα απαρτίζεται από οργανισμούς του ιδιωτικού τομέα υπό την προεδρία ενός εκπροσώπου του ιδιωτικού τομέα. Θα επικουρείται από τις δημόσιες αρχές και η ΕΚΤ θα παρέχει γραμματειακή υποστήριξη⁴⁴.

⁴³ Στις 11.8.2016 και στις 28.6.2017 αντίστοιχα το EURIBOR και το EONIA χαρακτηρίστηκαν ως “δείκτες αναφοράς κρίσιμης σημασίας” από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σύμφωνα με τον Κανονισμό περί δεικτών αναφοράς, λόγω της εξαιρετικής σημασίας τους για τις αγορές και του μεγάλου αριθμού συμβάσεων που τους χρησιμοποιεί ως σημείο αναφοράς.

⁴⁴ Οι αρμοδιότητες της ομάδας εργασίας, καθώς και πρόσθετες πληροφορίες, είναι διαθέσιμες στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

Η αποτελεσματική μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

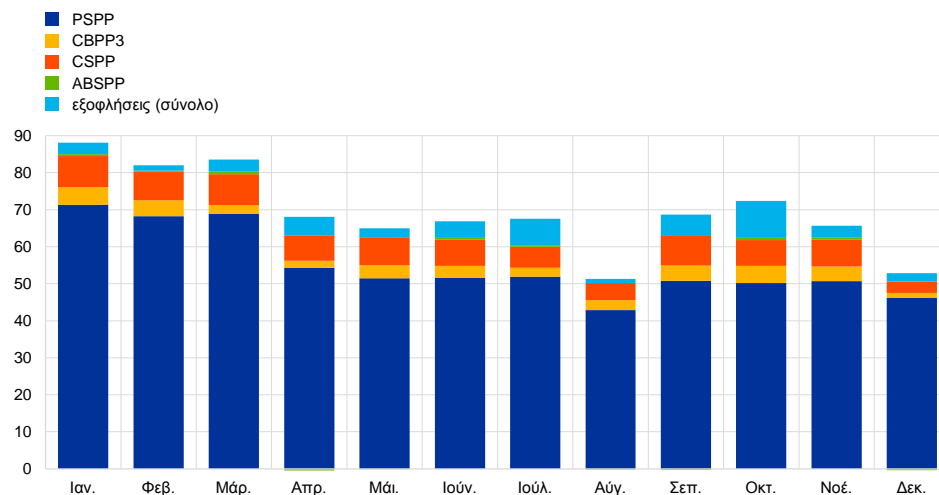
Η μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 και εξής συνέχισε να στηρίζει τις συνθήκες δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και ενίσχυσε τις ροές χρηματοδότησης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ το 2017. Οι συνεχιζόμενες αγορές τίτλων στο πλαίσιο του APP, τα αμετάβλητα χαμηλά βασικά επιτόκια, η παροχή ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των δύο αυτών εργαλείων, καθώς και οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), εξασφάλισαν πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και παρέμειναν βασικός παράγοντας που συνέβαλε στην ενίσχυση της ανάκαμψης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Η εφαρμογή του APP εξελίχθηκε ομαλά τόσο στα προγράμματα αγοράς τίτλων του ιδιωτικού τομέα, δηλ. το πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme – ABSPP), το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (corporate sector purchase programme – CSPP) και το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογίων (covered bond purchase programme – CBPP3), όσο και στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme – PSPP), το οποίο αφορά ομόλογα που εκδίδονται από κεντρικές κυβερνήσεις, περιφερειακές διοικήσεις, άλλους φορείς και υπερεθνικούς οργανισμούς της ζώνης του ευρώ. Ο όγκος αγορών ήταν κατά μέσο όρο σύμφωνος προς τους μηνιαίους στόχους που έθεσε το Διοικητικό Συμβούλιο και ανήλθε σε 80 δισεκ. ευρώ μηνιαίως την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου και σε 60 δισεκ. ευρώ μηνιαίως την περίοδο Απριλίου-Δεκεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 21). Λόγω εποχικών διακυμάνσεων στη ρευστότητα της αγοράς, ο όγκος αγορών υπολείπταν του μηνιαίου στόχου τους μήνες Αύγουστο και Δεκέμβριο, αλλά η υστέρηση αυτή αντισταθμίστηκε από τις ελαφρώς υψηλότερες αγορές το υπόλοιπο έτος. Σε επίπεδο επιμέρους χωρών παρατηρήθηκαν επίσης μικρές μεταβολές στους μηνιαίους όγκους αγορών εξαιτίας της αυξανόμενης σημασίας των επανεπενδύσεων του προϊόντος της εξόφλησης ομολόγων κατά τη λήξη τους, οι οποίες ξεκίνησαν τον Μάρτιο του 2017 για τους τίτλους που αγοράστηκαν μέσω του PSPP. Συνολικά, οι όγκοι των μηνιαίων αγορών απέκλιναν οριακά μόνο από τους στόχους σε σχετικούς όρους. Το υπόλοιπο των διακρατούμενων τίτλων στο χαρτοφυλάκιο PSPP, που χρησιμεύει ως δείκτης αξιολόγησης της κατανομής των όγκων αγορών, παρέμεινε κοντά στην επιδιωκόμενη κατανομή με βάση την κλείδα συμμετοχής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, λαμβανομένων υπόψη των αγορών υποκατάστασης και της εξομάλυνσης των επανεπενδύσεων ομολόγων κατά τη λήξη τους.

Διάγραμμα 21

Μηνιαίες καθαρές αγορές και εξοφλήσεις τίτλων στο πλαίσιο του APP το 2017

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Μηνιαίες καθαρές αγορές στη λογιστική τους αξία, μηνιαίο ύψος πραγματοποιηθεισών εξοφλήσεων. Οι αποπληρωμές κεφαλαίου επί των τίτλων που αποκτώνται μέσω του PSPP επανεπενδύονται εγκαίρως και ευέλκτα από το Ευρωσύστημα κατά το δυνατόν τον μήνα της λήξης των τίτλων ή, εφόσον το απαιτούν οι συνθήκες ρευστότητας στην αγορά, το επόμενο δίμηνο.

Κατά την τελευταία πράξη TLTRO-II, η οποία διακανονίστηκε τον Μάρτιο του 2017, η ακαθάριστη άντληση ρευστότητας ανήλθε σε 233,5 δισεκ. ευρώ, που συνεπάγεται καθαρή αύξηση ρευστότητας κατά 204 δισεκ. ευρώ.⁴⁵ Συνολικά μέσω των τεσσάρων πράξεων της σειράς TLTRO-II οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ δανείστηκαν 740,2 δισεκ. ευρώ ή 62% του αθροιστικού ποσού ύψους 1.200 δισεκ. ευρώ που είχαν το δικαίωμα να αντλήσουν.

Οι επιδράσεις των μέτρων νομισματικής πολιτικής μεταδίδονται στην οικονομία μέσω τριών διαύλων: του διαύλου “σηματοδότησης”, του διαύλου “ανακατανομής χαρτοφυλακίων” και του διαύλου “άμεσης μετάδοσης”.⁴⁶ Πρώτον, το APP στηρίζει την αξιοπιστία των ενδείξεων που παρέχει η ΕΚΤ αναφορικά με την προσδοκία της τελευταίας ότι τα βασικά επιτόκια θα παραμείνουν αμετάβλητα για παρατεταμένη χρονική περίοδο στα σημερινά τους επίπεδα. Επιπλέον, το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων ενισχύει την επίδραση του APP σε όλες τις διάρκειες της καμπύλης αποδόσεων μέσω της ενσωμάτωσης χαμηλότερων προσδοκιών στα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια. Δεύτερον, το APP έχει επιφέρει ανακατανομές χαρτοφυλακίων, στρέφοντας τους επενδυτές προς τμήματα της αγοράς που παρουσιάζουν υψηλότερο κίνδυνο. Οι συνεχιζόμενες αγορές τίτλων

⁴⁵ Το ακαθάριστο ποσό κατανεμήθηκε σε 474 τράπεζες. Το όριο προσφορών, δηλ. το ύψος της χρηματοδότησης που έχουν το δικαίωμα να αντλήσουν οι τράπεζες (borrowing allowance) μείον το ποσό ρευστότητας που είχαν αντλήσει μέσω προηγούμενων TLTRO, ανήλθε σε 693 δισεκ. ευρώ. Ο λόγος της αντληθείσας ρευστότητας κατά την πράξη TLTRO-II.4 του Μαρτίου 2017 προς το όριο προσφορών διαμορφώθηκε σε 34%. Η καθαρή επίδραση στη ρευστότητα υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη τις οικειοθελείς αποπληρωμές στο πλαίσιο των TLTRO-I και τη μειωμένη προσφυγή στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης λόγω στροφής προς τις TLTRO. Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.

⁴⁶ Για μια αναλυτικότερη εξέταση των τριών διαύλων μετάδοσης, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Η επίδραση των μη συμβατικών μέτρων της ΕΚΤ στους όρους χρηματοδότησης: ανασκόπηση των πρόσφατων στοιχείων”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2017.

αντικατέστησαν τη διακράτηση μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ομολόγων στα χαρτοφυλάκια του τραπεζικού τομέα με διαθέσιμα κεντρικής τράπεζας, γεγονός το οποίο συνεπάγεται μείωση του κινδύνου διάρκειας που διατρέχουν οι επενδυτές (βλ. Ενότητα 2.3). Η συνακόλουθη μείωση του ασφαλιστρου διάρκειας παρέχει κίνητρα υπέρ επενδύσεων σε άλλου είδους τοποθετήσεις, όπως τα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Με αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζεται η μετάδοση των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής και σε δανειολήπτες οι οποίοι δεν έχουν απευθείας πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων. Τέλος, υπάρχει ένας μηχανισμός άμεσης μετάδοσης των επιδράσεων των TLTRO. Τα επιτόκια που πρέπει να καταβάλουν οι τράπεζες για τα κεφάλαια που αντλούν εξαρτώνται από τα δάνεια τα οποία αυτές χορηγούν προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και έτσι διασφαλίζεται η μετακύλιση των πολύ ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης και σ' αυτά. Επιπλέον, η πρόσθετη καθαρή ρευστότητα έχει συμβάλει σε μείωση του οριακού κόστους χρηματοδότησης για τις συμμετέχουσες τράπεζες.

Αθροιστικά, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ από τον Ιούνιο του 2014 και μετά είχαν πολύ σημαντικό θετικό αντίκτυπο στις οικονομικές επιδόσεις της ζώνης του ευρώ. Η συνολική επίδραση των μέτρων αυτών στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ εκτιμάται και στις δύο περιπτώσεις σε 1,9 ποσοστιαία μονάδα περίπου σωρευτικά μεταξύ 2016 και 2020.⁴⁷

Τα μέτρα της ΕΚΤ διατήρησαν πολύ ευνοϊκές τις συνθήκες χρηματοδότησης

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής συνέβαλαν στη σταθεροποίηση των επιτοκίων της αγοράς σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ, καθώς και οι αποδόσεις των πιο μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, παρουσίασαν σχετική σταθερότητα στη διάρκεια του έτους (βλ. Ενότητα 1.3). Μέσω των προαναφερθέντων τριών διαύλων μετάδοσης αυτές οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης μετακυλίστηκαν στις συνθήκες χρηματοδότησης στην ευρύτερη οικονομία.

Σε όλη τη διάρκεια του 2017 το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμεινε πολύ χαμηλό, πολύ χαμηλότερο από ό,τι πριν από την εισαγωγή της δέσμης μέτρων πιστωτικής χαλάρωσης από την ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2014 (βλ. Διάγραμμα 22). Οι διαφορές αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να συμπίεζονται σημαντικά (βλ. Διάγραμμα 23). Σ' αυτό συνέβαλε η τελευταία TLTRO-II (του Μαρτίου), η οποία επέτρεψε στις τράπεζες να υποκαταστήσουν μέρος της χρηματοδότησής τους από την αγορά με χρηματοδότηση μέσω των TLTRO. Χάρη

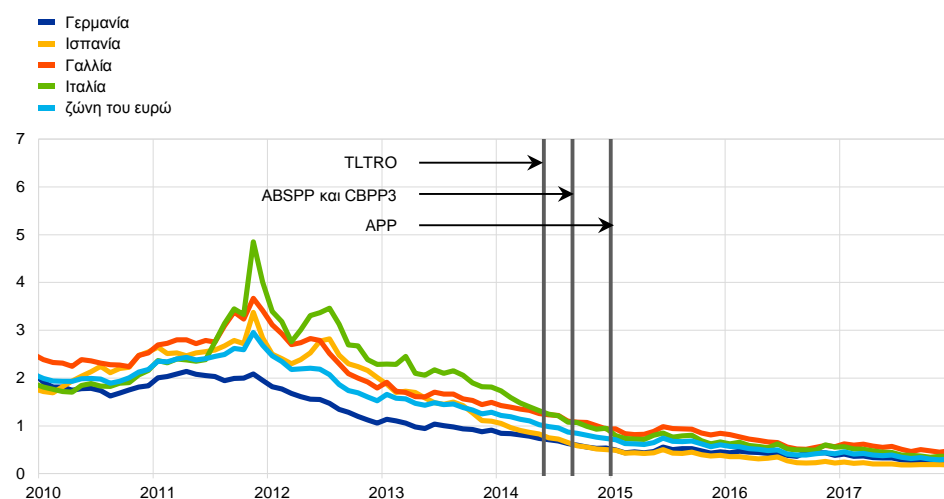
⁴⁷ Βλ. επίσης την ομιλία του Mario Draghi με τίτλο [“The state and prospects of the euro area recovery”](#) στο συνέδριο European Banking Congress, Φραγκφούρτη, 18.11.2016. Βλ. επίσης της μελέτη των Gambetti, L. and Musso, A., [“The macroeconomic impact of the ECB’s expanded asset purchase programme \(APP\)”](#), Working Paper Series, No 2075, ECB, June 2017, η οποία διαπιστώνει σημαντική επίδραση του APP τόσο στο πραγματικό ΑΕΠ (επίδραση 0,18 της ποσοστιαίας μονάδας το α' τρίμηνο του 2015, η οποία στη συνέχεια γίνεται πολύ μικρή το δ' τρίμηνο του 2016) όσο και στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ (επίδραση η οποία αυξάνεται από πολύ μικρή το α' τρίμηνο του 2015 σε 0,18 της ποσοστιαίας μονάδας έως το τέλος του 2015 και σε 0,36 της ποσοστιαίας μονάδας έως το δ' τρίμηνο του 2016) συγκριτικά με την κατάσταση που θα είχε διαμορφωθεί χωρίς αυτά τα μέτρα.

στον συνδυασμό των δύο παραπάνω εξελίξεων, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών συνέχισε να μειώνεται και περιορίστηκε η ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ως προς το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών.

Διάγραμμα 22

Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

(σύνθετο κόστος καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ποσοστά % ετησίως)

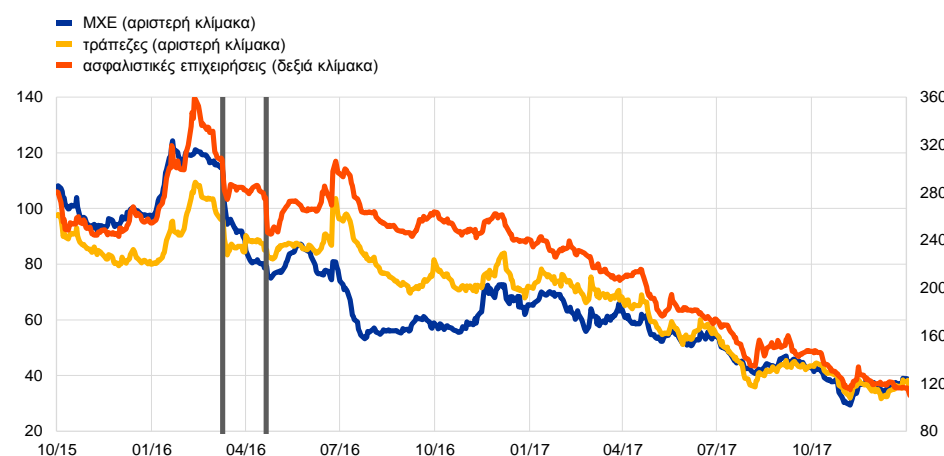


Πηγές: EKT, Merrill Lynch Global Index και υπολογισμοί της EKT.

Διάγραμμα 23

Διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Markit και Bloomberg.

Σημειώσεις: Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μετρούνται με τα περιθώρια των αντίστοιχων συμφωνιών ανταλλαγής (asset swap spreads). Οι κάθετες γραμμές δείχνουν τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου στις 10.3.2016 και στις 21.4.2016. Οι δείκτες περιλαμβάνουν και ομόλογα χαμηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 4 Ιανουαρίου 2018.

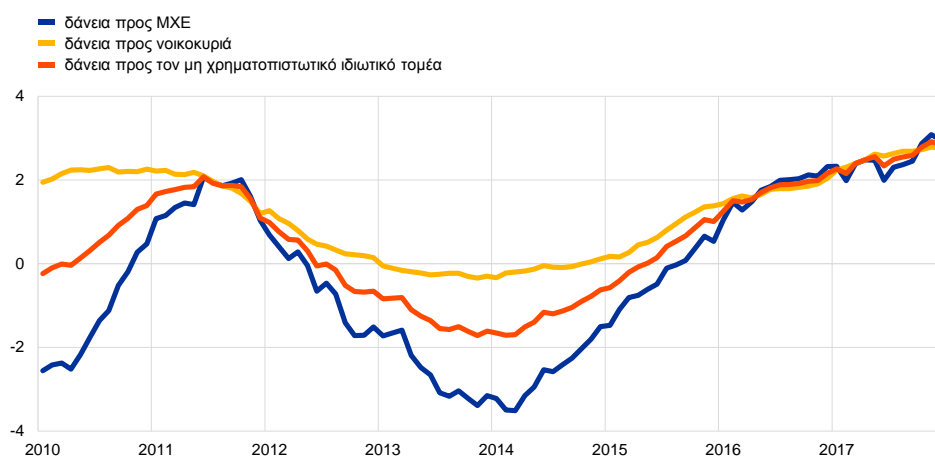
Η προοδευτική μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών άσκησε επίσης καθοδική πίεση στο κόστος αναχρηματοδότησης των επιχειρήσεων τόσο μέσω του διαύλου άμεσης μετάδοσης όσο και μέσω των χαμηλότερων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Οι σύνθετοι δείκτες επιτοκίων χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) και νοικοκυριά έχουν μειωθεί περισσότερο από ό,τι τα επιτόκια

αναφοράς μετά την ανακοίνωση των μέτρων πιστωτικής χαλάρωσης από την ΕΚΤ. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά μειώθηκαν κατά 123 και 108 μονάδες βάσης αντίστοιχα μεταξύ Ιουνίου 2014 και Δεκεμβρίου 2017. Όσες ΜΧΕ είχαν απευθείας πρόσβαση στις αγορές κεφαλαίων επηρεάστηκαν επίσης ευνοϊκά από την υποχώρηση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων λόγω του προγράμματος CSPP. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ μειώθηκαν κατά 26 μονάδες βάσης το 2017, αντίστοιχα προς τις εξελίξεις στην περίπτωση των τραπεζών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων (βλ. Διάγραμμα 23). Οι επιδράσεις αυτές επεκτάθηκαν και σε εταιρικά ομόλογα μη επενδυτικής βαθμίδας, τα οποία δεν είναι αποδεκτά για αγορές μέσω του CSPP, καθώς οι επενδυτές προσάρμοσαν τα χαρτοφυλάκια τους.⁴⁸

Διάγραμμα 24

Δάνεια των ΝΧΙ προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, δάνεια προς ΜΧΕ και νοικοκυριά με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση, δάνεια προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Η ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης συνεχίζεται

Η προϊούσα βελτίωση των πιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ αντικατοπτρίστηκε όχι μόνο στις μειώσεις των επιτοκίων και των διαφορών αποδόσεων, αλλά και στον αυξανόμενο όγκο δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και στη σταθερή πρόσβαση των επιχειρήσεων στις αγορές ομολόγων. Οι τράπεζες που συμμετείχαν στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ ανέφεραν ότι χρησιμοποίησαν την πρόσθετη ρευστότητα που δημιουργήθηκε με το APP κυρίως για χορηγήσεις δανείων, γεγονός το οποίο υποδηλώνει ότι η προσφορά πιστώσεων συνέχισε να βελτιώνεται το 2017.⁴⁹ Επιπλέον, η καθαρή ζήτηση δανείων αυξήθηκε, ενώ οι τράπεζες χαλάρωσαν τα πιστοδοτικά τους κριτήρια και τους συνολικούς όρους χορήγησης νέων δανείων, ιδίως προς τα

⁴⁸ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα κριτήρια καταλληλότητας του CSPP, βλ. “Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers”.

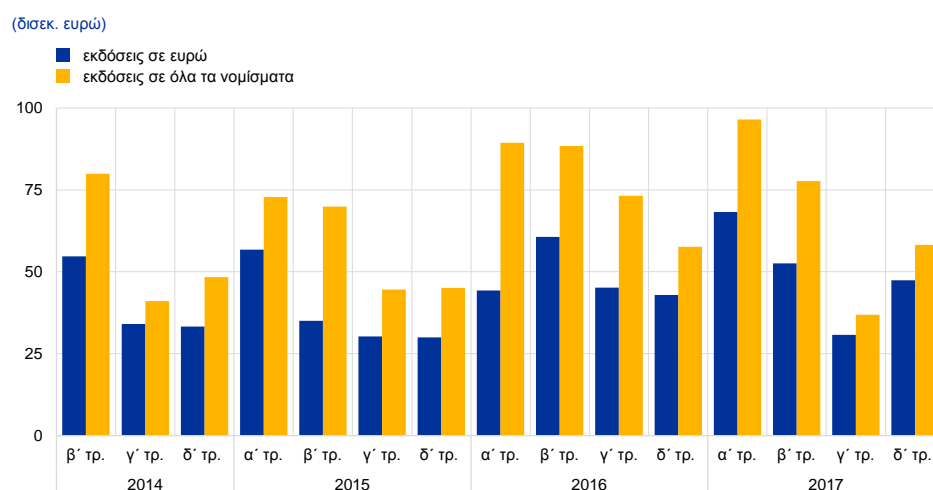
⁴⁹ Βλ. “The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017”, ECB, October 2017.

νοικοκυριά. Κατά συνέπεια, η σταδιακή ανάκαμψη των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε. Ταυτόχρονα, παρά κάποια πρόοδο, η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών και τα επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων που παραμένουν υψηλά σε ορισμένες χώρες συνέχισαν να επιδρούν αρνητικά στην αύξηση των δανείων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα (ο οποίος αποτελείται από τα νοικοκυριά και τις ΜΧΕ) διαμορφώθηκε σε 2,8% τον Δεκέμβριο του 2017, αυξημένος έναντι 2,2% τον Δεκέμβριο του 2016. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ επιταχύνθηκε σε 2,9%, από 2,3% τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά έφθασε το 2,8% τον Δεκέμβριο του 2017, από 2,0% τον Δεκέμβριο του 2016. Η έκδοση ομολόγων από ΜΧΕ που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σταθερή και οι νέες εκδόσεις σε ευρώ ανήλθαν σε 199 δισεκ. ευρώ, έναντι 193 δισεκ. ευρώ το 2016 (βλ. Διάγραμμα 25). Οι καθαρές αγορές εταιρικών ομολόγων στο πλαίσιο του CSPP συνέχισαν να στηρίζουν την πρόσβαση των ΜΧΕ στις αγορές κεφαλαίων.

Διάγραμμα 25

Ακαθάριστη έκδοση χρέους από ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ



Πηγές: Dealogic και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία περιλαμβάνουν ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας και ομόλογα μη επενδυτικής βαθμίδας. "Εκδόσεις σε ευρώ": νέες εκδόσεις σε ευρώ από ΜΧΕ με έδρα στη ζώνη του ευρώ. "Εκδόσεις σε όλα τα νομίσματα": όλες οι νέες εκδόσεις από ΜΧΕ με έδρα στη ζώνη του ευρώ.

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ βελτίωσαν επίσης σημαντικά τις πιστωτικές συνθήκες για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), οι οποίες δεν έχουν συνήθως απευθείας πρόσβαση στις αγορές ομολόγων. Τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα της έρευνας για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση (SAFE) σηματοδοτούσαν περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών εξωτερικής χρηματοδότησης, συνεχίζοντας την τάση που είχε καταγραφεί και σε προηγούμενους γύρους της έρευνας.⁵⁰ Οι ΜΜΕ επιβεβαίωσαν ότι βελτιώθηκε η

⁵⁰ Βλ. "Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017", ECB, May 2017.

διαθεσιμότητα τραπεζικής χρηματοδότησης και ότι οι τράπεζες ήταν προοδευτικά πιο πρόθυμες να τους χορηγήσουν πιστώσεις με χαμηλότερα επιτόκια. Σε όλες τις μεγάλες χώρες της ευρωζώνης οι ΜΜΕ ανέφεραν θετικές, σε καθαρή βάση, μεταβολές της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων. Για πρώτη φορά από την έναρξη της έρευνας οι ΜΜΕ εκτιμούσαν ότι οι γενικότερες οικονομικές προοπτικές συνέβαλλαν στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης. Το κόστος χρηματοδότησης των ΜΜΕ επίσης υποχώρησε. Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των πολύ μικρών και των μεγάλων δανείων μειώθηκε κατά 118 μονάδες βάσης μεταξύ τέλους Μαΐου 2014 και Δεκεμβρίου 2017.

2.3 Εξελίξεις στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος

Μέγεθος και σύνθεση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος

Μετά την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2007-2008 το Ευρωσύστημα έχει λάβει διάφορα μέτρα νομισματικής πολιτικής, συμβατικά και μη συμβατικά, τα οποία είχαν άμεσο αντίκτυπο στο μέγεθος και στη σύνθεση του ισολογισμού του. Στα μέτρα αυτά περιλαμβάνονται πράξεις παροχής ρευστότητας προς τους αντισυμβαλλομένους έναντι εξασφαλίσεων με αρχική διάρκεια έως τέσσερα έτη, καθώς και αγορές τίτλων σε διάφορα τμήματα της αγοράς για τη βελτίωση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και τη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ. Στο τέλος του 2017 το μέγεθος του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος είχε φθάσει στο ιστορικά υψηλό επίπεδο των 4,5 τρισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 0,8 τρισεκ. ευρώ σε σχέση με το τέλος του 2016.

Το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και η κατανομή της τελευταίας στοχευμένης πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης τον Μάρτιο του 2017 οδήγησαν σε αύξηση του μεγέθους και σε μεταβολή της σύνθεσης του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος. Στο τέλος του 2017 τα στοιχεία ενεργητικού που διακρατούνταν για σκοπούς νομισματικής πολιτικής διαμορφώθηκαν σε 3,2 τρισεκ. ευρώ και αποτελούσαν το 70% του ενεργητικού του Ευρωσυστήματος, έναντι 61% στο τέλος του 2016. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονταν δάνεια προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ (τα οποία αντιστοιχούσαν σε 17% του ενεργητικού, έναντι 16% στο τέλος του 2016) και τίτλοι αγορασθέντες για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (περίπου 53% του ενεργητικού, έναντι 45% στο τέλος του 2016), όπως δείχνει το Διάγραμμα 26. Τα λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού περιλάμβαναν κυρίως: (α) συναλλαγματικά διαθέσιμα και διαθέσιμα σε χρυσό που διακρατεί το Ευρωσύστημα, (β) χαρτοφυλάκια σε ευρώ που δεν συνδέονται με τη νομισματική πολιτική και (γ) έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα (ELA) που παρέχεται από ορισμένες ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος σε φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας. Τα εν λόγω λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού υπόκεινται σε εσωτερικές απαιτήσεις υποβολής στοιχείων του Ευρωσυστήματος και σε περιορισμούς που απορρέουν

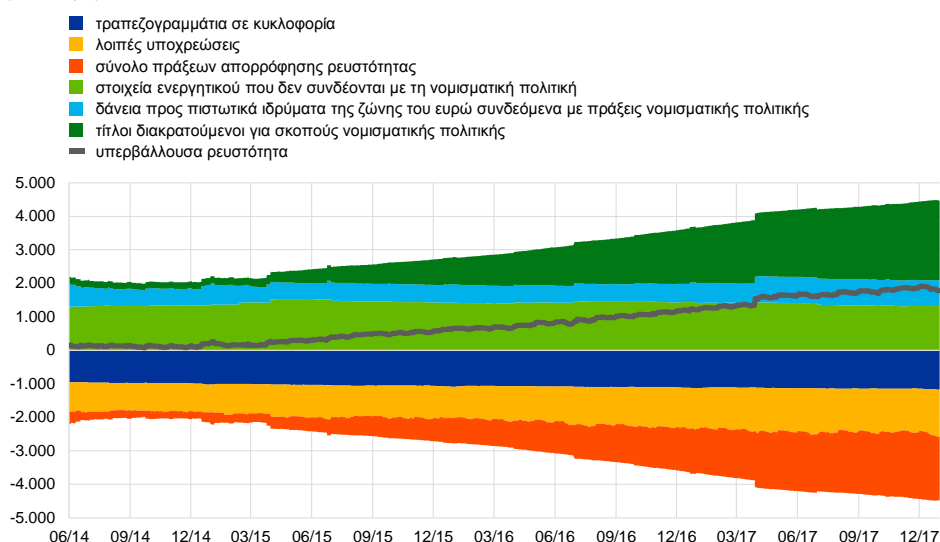
ιδίως από την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και την απαίτηση να μην παρακωλύουν τη νομισματική πολιτική, όπως αυτά προβλέπονται σε διάφορα νομικά κείμενα.⁵¹

Στην πλευρά του παθητικού, επίδραση παρατηρήθηκε κυρίως στα υπόλοιπα στους λογαριασμούς αποθεματικών των αντισυμβαλλομένων, τα οποία, λόγω της συνεχιζόμενης διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής το 2017, αυξήθηκαν κατά 0,6 τρισεκ. ευρώ σε 1,9 τρισεκ. ευρώ ή σε 42% του παθητικού στο τέλος του 2017, έναντι 36% στο τέλος του 2016. Τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία μειώθηκαν σε σχετικούς όρους σε 26%, από 31% στο τέλος του 2016, αλλά σε απόλυτους όρους αυξήθηκαν, συνεχίζοντας την ιστορική ανοδική τους τάση. Οι λοιπές υποχρεώσεις, συμπεριλαμβανομένων του κεφαλαίου και των λογαριασμών αναπροσαρμογής, αποτελούσαν το 32% του παθητικού, έναντι 33% στο τέλος του 2016, αλλά σε απόλυτα ποσά αυξήθηκαν κατά 0,2 τρισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 26).

Διάγραμμα 26

Εξέλιξη του ενοποιημένου ισολογισμού του Ευρωσυστήματος

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι θετικές τιμές αντιστοιχούν σε στοιχεία ενεργητικού και οι αρνητικές σε στοιχεία παθητικού. Η καμπύλη που απεικονίζει την υπερβάλλουσα ρευστότητα εμφανίζεται με θετικό πρόσημο, παρότι είναι άθροισμα των στοιχείων παθητικού "υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών" και "προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων".

⁵¹ Η απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης προβλέπεται στο άρθρο 123 της [Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης](#). Για τους περιορισμούς επί στοιχείων ενεργητικού που δεν συνδέονται με τη νομισματική πολιτική, βλ. ιδίως την Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ σχετικά με τις εγχώριες πράξεις διαχείρισης ενεργητικού και παθητικού από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες ([ΕΚΤ/2014/9](#)), τη [Συμφωνία](#) της 19ης Νοεμβρίου 2014 για τα καθαρά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (ANFA), καθώς και τη [Συμφωνία](#) της 17ης Μαΐου 2017 σχετικά με την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα.

Μέση διάρκεια χαρτοφυλακίου και κατανομή κατά περιουσιακό στοιχείο και χώρα

Από την έναρξη του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) η ΕΚΤ δημοσιεύει σε εβδομαδιαία βάση την εξέλιξη του χαρτοφυλακίου της σε τίτλους που έχουν αγοραστεί μέσω των διαφόρων προγραμμάτων που συνθέτουν το APP. Επιπλέον, σε μηνιαία βάση, δημοσιεύει την ανάλυση των τίτλων που έχουν αποκτηθεί μέσω της πρωτογενούς και της δευτερογενούς αγοράς ανά πρόγραμμα, δηλ. για το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP3), για το πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (ABSPP) και για το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Για το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP), η ΕΚΤ παρέχει ανάλυση ανά χώρα εκδότη⁵² και ανά μέση σταθμική διάρκεια.

Στο τέλος του 2017 το APP ανερχόταν σε 2,3 τρισεκ. ευρώ,⁵³ εκ των οποίων 25 δισεκ. ευρώ (1% του συνολικού χαρτοφυλακίου APP) ήταν τίτλοι αγορασθέντες μέσω του προγράμματος ABSPP και 241 δισεκ. ευρώ (11% του συνολικού χαρτοφυλακίου APP) ήταν τίτλοι αγορασθέντες μέσω του προγράμματος CBPP3. Μεταξύ των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα, τη μεγαλύτερη συμβολή στο APP είχε το CSPP (καθαρές αγορές ύψους 82 δισεκ. ευρώ). Ως εκ τούτου, το συνολικό χαρτοφυλάκιο CSPP ανήλθε σε 132 δισεκ. ευρώ ή σε 6% του συνολικού χαρτοφυλακίου APP. Από το 2017 η ΕΚΤ δημοσιεύει πλήρη κατάλογο όλων των τίτλων που έχουν αποκτηθεί μέσω του CSPP, αναφέροντας την επωνυμία του εκδότη, την ημερομηνία λήξης και το τοκομερίδιο των ομολόγων, καθώς και ομαδοποιημένα στοιχεία για το χαρτοφυλάκιο CSPP ανά χώρα στην οποία βρίσκεται ο κίνδυνος, πιστοληπτική διαβάθμιση και τομέα. Οι αγορές μέσω του CSPP πραγματοποιούνται με βάση ένα ποσοστό αναφοράς το οποίο αντανακλά αναλογικά όλες τις αποδεκτές ανεξόφλητες εκδόσεις τίτλων. Αυτό συνεπάγεται ότι η κεφαλαιοποίηση της αντίστοιχης αγοράς χρησιμεύει ως στάθμιση για τις επιμέρους χώρες έκδοσης τίτλων που περιλαμβάνονται στο ποσοστό αναφοράς.

Το PSPP αποτελούσε το μεγαλύτερο μέρος του APP και ανήλθε σε 1,9 τρισεκ. ευρώ ή σε 83% των συνολικών αγορών τίτλων μέσω του APP, έναντι 82% στο τέλος του 2016. Στο πλαίσιο του PSPP το ποσοστό συμμετοχής κάθε χώρας στους αγοραζόμενους τίτλους καθορίζεται με βάση την κλειδα κατανομής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Εντός του ποσοστού που τους αναλογεί, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ αγορών τίτλων κεντρικών κυβερνήσεων, περιφερειακών ή τοπικών διοικήσεων, τίτλων που έχουν εκδοθεί από ορισμένους φορείς εγκατεστημένους στις εν λόγω χώρες και, εάν είναι απαραίτητο, τίτλων εκδοθέντων από υπερεθνικά ιδρύματα.

Η μέση σταθμική διάρκεια του PSPP στο τέλος του 2017 ήταν 7,7 έτη, κατά τι μικρότερη από ό,τι στο τέλος του 2016 (8,3 έτη), με κάποιες διαφοροποιήσεις από χώρα σε χώρα. Η μείωση της μέσης σταθμικής διάρκειας αντανακλά κυρίως τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου 2016 (α) να μειώσει από δύο

⁵² Για τους τίτλους υπερεθνικών εκδοτών δημοσιεύονται συνολικά μεγέθη.

⁵³ Το χαρτοφυλάκιο του APP απεικονίζεται με βάση το αναπόσβεστο κόστος.

έτη σε ένα έτος την ελάχιστη εναπομένουσα διάρκεια για τους αποδεκτούς τίτλους στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP και (β) να επιτρέψει, στον βαθμό που κρίνεται αναγκαίο, τις αγορές τίτλων με απόδοση στη λήξη χαμηλότερη από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ.

Η διάρκεια των τίτλων που αποκτώνται από το Ευρωσύστημα παρουσιάζει ενδιαφέρον κατά δύο έννοιες: αφενός επιτρέπει την απορρόφηση του κινδύνου επιτοκίου από την αγορά, παρέχοντας κίνητρο στους επενδυτές να ανακαταναείμουν τα χαρτοφυλάκιά τους, αφετέρου το Ευρωσύστημα επιδιώκει την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων χωρίς στρεβλώσεις στην αγορά, αγοράζοντας τίτλους όλων των αποδεκτών διαρκειών και χωρών κατά τρόπο που να αντικατοπτρίζει τη σύνθεση της αγοράς κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ.

Το Ευρωσύστημα επανεπενδύει τις αποπληρωμές κεφαλαίου επί των τίτλων που αποκτώνται μέσω του APP κατά τη λήξη τους. Οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκαν το 2017 και ανήλθαν συνολικά σε 24,3 δισεκ. ευρώ, ενώ οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PSPP ξεκίνησαν τον Μάρτιο του 2017 και έως το τέλος του έτους ανήλθαν σε 24,9 δισεκ. ευρώ. Υπογραμμίζοντας την αυξανόμενη σημασία των επανεπενδύσεων, η ΕΚΤ ξεκίνησε να δημοσιεύει από τον Νοέμβριο του 2017 τις αναμενόμενες – σε χρονικό ορίζοντα ενός κυλιόμενου 12μήνου – μηνιαίες εξοφλήσεις στο πλαίσιο του APP.

Οι τίτλοι που αποκτώνται μέσω του APP διατίθενται για δανεισμό με στόχο την υποστήριξη της ρευστότητας στις αγορές ομολόγων και γeros, χωρίς να διαταραχθεί η φυσιολογική δραστηριότητα της αγοράς των συμφωνιών επαναγοράς. Η ΕΚΤ δημοσιεύει σε μηνιαία βάση το συνολικό μέσο μηνιαίο υπόλοιπο του δανεισμού των εν λόγω τίτλων σε επίπεδο Ευρωσυστήματος. Προκειμένου να μετριαστεί η έλλειψη εξασφαλίσεων στην αγορά, από τον Δεκέμβριο του 2016 στις πράξεις δανεισμού τίτλων του Ευρωσυστήματος γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια και περιορισμένα ποσά μετρητών, πέραν των τίτλων που αποτελούσαν έως τότε τη μόνη αποδεκτή μορφή ασφάλειας. Η ΕΚΤ δημοσιεύει επίσης σε μηνιαία βάση στοιχεία για το συνολικό μέσο μηνιαίο ύψος των ασφαλειών που της παραχωρούνται με τη μορφή μετρητών.

Εξελίξεις στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος

Το ανεξόφλητο υπόλοιπο των πράξεων αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος διαμορφώθηκε σε 764,0 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2017, αυξημένο κατά 168,3 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το τέλος του 2016. Αυτό οφείλεται κυρίως στην κατανομή 233,5 δισεκ. ευρώ στην τελευταία πράξη TLTRO-II, που διενεργήθηκε τον Μάρτιο του 2017, η οποία, παρότι αντισταθμίστηκε εν μέρει από τον χαμηλότερο όγκο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τις μειωμένες αποπληρωμές στο πλαίσιο των TLTRO-I το 2017, οδήγησε σε μεγάλη καθαρή αύξηση της ρευστότητας. Η μέση σταθμική διάρκεια της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω αντιστρεπτέων πράξεων παροχής ρευστότητας μειώθηκε από περίπου 3 έτη στο τέλος του 2016 σε 2,7 έτη στο τέλος του 2017. Καθώς η τελευταία πράξη TLTRO-II με αρχική διάρκεια τεσσάρων ετών κατανεμήθηκε νωρίς το 2017 (τον Μάρτιο), η μέση σταθμική διάρκεια των πράξεων αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος μειώθηκε στο υπόλοιπο του έτους.

3 Ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει ανθεκτικός, αλλά αντιμετωπίζει προκλήσεις

Η ΕΚΤ αξιολογεί τις εξελίξεις όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ και τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των χωρών της ΕΕ για να εντοπίζει τυχόν ευπάθειες και πηγές συστημικού κινδύνου. Επίσης, η ΕΚΤ παρέχει αναλυτική υποστήριξη στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) στον τομέα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και συμβάλλει σε σημαντικές κανονιστικές πρωτοβουλίες. Η εμφάνιση πιθανών συστημικών κινδύνων αντιμετωπίζεται μέσω μακροπροληπτικών πολιτικών.

Η ΕΚΤ εκτελεί αυτά τα καθήκοντα σε συνεργασία με τις άλλες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Εντός της ΕΚΤ, οι υπηρεσίες μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής λειτουργίας συνεργάζονται στενά τόσο για τον εντοπισμό των βασικών κινδύνων και ευπαθειών του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τομέα όσο και για κανονιστικά θέματα.

3.1 Κίνδυνοι και ευπάθειες του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ

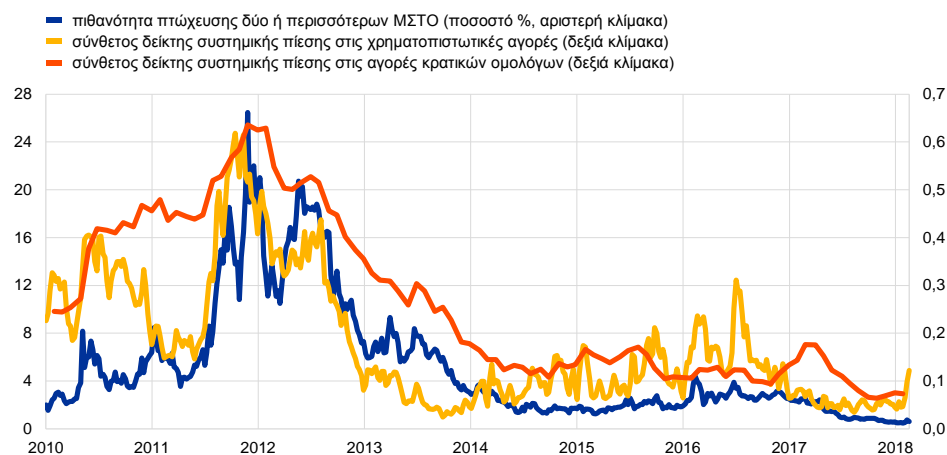
Η ΕΚΤ παρουσιάζει την ανάλυση των συστημικών κινδύνων που διενεργεί στην εξαμηνιαία έκδοση *Financial Stability Review*.⁵⁴ Οι περισσότεροι δείκτες συστημικής πίεσης στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν συγκρατημένοι το 2017 (βλ. Διάγραμμα 27), γεγονός που υποδηλώνει ότι η κατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας παρουσίασε θετική εξέλιξη το εξεταζόμενο έτος. Η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ ενίσχυσε τις αγορές περιουσιακών στοιχείων και συνέβαλε στη χαμηλή μεταβλητότητα σε όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων κατά τη διάρκεια του 2017 (βλ. επίσης Ενότητα 1). Οι πιέσεις στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ παρέμειναν χαμηλές, καθώς οι επενδυτές προσδοκούσαν βελτίωση της κερδοφορίας των τραπεζών λόγω του υψηλότερου όγκου των δανείων και των υψηλότερων επιτοκιακών περιθωρίων, υπό την προϋπόθεση ότι θα συνεχιζόταν η βελτίωση των προοπτικών οικονομικής ανάπτυξης και η αύξηση των επιτοκίων. Αντίθετα, οι συστημικές πιέσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων παρουσίασαν άνοδο στις αρχές του 2017, εν μέρει λόγω της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Στη συνέχεια, τα αποτελέσματα των εκλογών σε σημαντικές χώρες της ζώνης του ευρώ περιόρισαν αυτή την αβεβαιότητα, με συνέπεια την πτώση του δείκτη πίεσης στην αγορά κρατικών ομολόγων το δεύτερο εξάμηνο του 2017. Κατά τα λοιπά οι δείκτες συστημικής πίεσης στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν συγκρατημένοι, παρά την ύπαρξη στοιχείων που συνεπάγονται αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα σε παγκόσμιο επίπεδο π.χ. σε σχέση με τις αυξανόμενες εντάσεις στην κορεατική χερσόνησο.

⁵⁴ Βλ. *Financial Stability Review*, ECB, May 2017 και *Financial Stability Review*, ECB, November 2017. Η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ – σε συνεργασία με τις εθνικές αρμόδιες αρχές – στο πλαίσιο της μικροπροληπτικής λειτουργίας της εντοπίζει και αξιολογεί σε τακτική βάση κινδύνους για τον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ, ώστε να διασφαλίσει ότι οι άμεσα εποπτευόμενες τράπεζες αντιμετωπίζουν αποτελεσματικά τους βασικούς κινδύνους. Οι βασικοί κίνδυνοι αντανακλώνται στις εποπτικές προτεραιότητες του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (EEM), οι οποίες δημοσιεύονται ετησίως (βλ. *Supervisory priorities 2018*).

Διάγραμμα 27

Σύνθετοι δείκτες συστημικής πίεσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στις αγορές κρατικών ομολόγων και πιθανότητα πτώχευσης δύο ή περισσότερων τραπεζικών ομίλων

(Ιαν. 2010-Φεβ. 2018)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: 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.

Σε αυτό το περιβάλλον εντοπίστηκαν τέσσερις βασικοί κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια του 2017.

Κατ' αρχάς, η πιθανότητα αιφνίδιας και μεγάλης ανατιμολόγησης των παγκόσμιων ασφαλίστρων κινδύνου παρέμεινε ο βασικός κίνδυνος το 2017. Κατά τη διάρκεια του έτους σημειώθηκαν συνολικά χαμηλή μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αυξημένες αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων και συμπίεση των ασφαλίστρων κινδύνου σε ορισμένες αγορές, στοιχεία που υποδηλώνουν αυξημένη ανάληψη κινδύνων. Ειδικότερα, στις αγορές ομολόγων οι διαφορές αποδόσεων των εκδοτών τίτλων υψηλότερου κινδύνου παρέμειναν πολύ χαμηλές, αντανακλώντας την εκτίμηση των συμμετεχόντων ότι η πιθανότητα εμφάνισης αδυναμιών ήταν μικρή. Παρόλο που οι εξελίξεις αυτές εν μέρει συνδέονταν με τις βελτιωμένες μακροοικονομικές συνθήκες και, ως εκ τούτου, αντανακλούσαν την εξέλιξη θεμελιωδών μεγεθών, υπήρχαν αυξανόμενες ενδείξεις ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να μην είχαν συνειδητοποιήσει πλήρως ότι το κλίμα στις αγορές ενδέχεται να αλλάξει γρήγορα.

Ο δεύτερος βασικός κίνδυνος σχετίζεται με τις προοπτικές της κερδοφορίας των τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Η κερδοφορία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε ελαφρώς λόγω της αύξησης των εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες. Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών ήταν 3,2% τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2017, έναντι 2,5% την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Οι δείκτες φερεγγυότητας εξακολούθησαν επίσης να βελτιώνονται, καθώς ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 έφθασε το 14,5% το γ' τρίμηνο του 2017, από 13,9% το 2016.⁵⁵

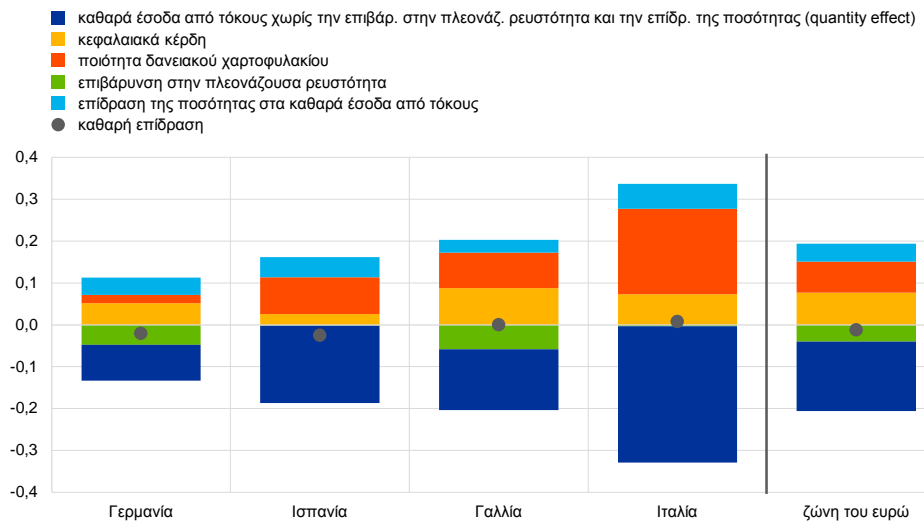
⁵⁵ Στοιχεία για όλους τους εγχώριους τραπεζικούς ομίλους, όπως καταγράφονται στα [ενοποιημένα τραπεζικά δεδομένα της ΕΚΤ](#).

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ θα μπορούσαν να επηρεάσουν την κερδοφορία των τραπεζών μέσω δύο κυρίως διαύλων. Πρώτον, το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων συμβάλλει στη συμπίεση των επιτοκιακών περιθωρίων των τραπεζών, μειώνοντας έτσι τα καθαρά έσοδα από τόκους των τραπεζών. Δεύτερον, το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ δημιουργεί άμεση επιβάρυνση στην υπερβάλλουσα ρευστότητα για το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνολικά. Ωστόσο, αυτές οι αρνητικές πτυχές μέχρι σήμερα αντισταθμίζονται εν γένει από τις θετικές επιδράσεις που έχει στην κερδοφορία των τραπεζών η ισχυρή και ευρείας βάσης οικονομική ανάπτυξη. Ειδικότερα, το κόστος σχηματισμού προβλέψεων των τραπεζών μειώνεται όσο αναβαθμίζεται η πιστωτική ποιότητα των δανειοληπτών λόγω βελτίωσης των οικονομικών προοπτικών. Επιπλέον, η αύξηση του όγκου των χορηγήσεων λόγω της οικονομικής ανάκαμψης, καθώς και τα κεφαλαιακά κέρδη λόγω της ανόδου των τιμών των περιουσιακών στοιχείων ενισχύουν την κερδοφορία των τραπεζών. Τέλος, ενώ υπάρχει προς τα κάτω ακαμψία στα επιτόκια καταθέσεων λιανικής, οι καταθέσεις χονδρικής – ιδίως των μη κατοίκων – συχνά έχουν αρνητικά επιτόκια, με αποτέλεσμα να περιορίζεται η καθοδική επίδραση των αρνητικών ονομαστικών επιτοκίων στα καθαρά έσοδα από τόκους των τραπεζών. Συνολικά, η καθαρή επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής στην κερδοφορία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ το 2014-2017 (βλ. Διάγραμμα 28) παρέμεινε περιορισμένη, αν και με μικρές διαφορές μεταξύ χωρών.

Διάγραμμα 28

Συνιστώσες της κερδοφορίας των τραπεζών

(2014-17, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες στον δείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού των τραπεζών)



Πηγή: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. and Holton, S., "Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area", *Occasional Paper Series*, ECB, υπό έκδοση.

Σημειώσεις: Η επίδραση της νομισματικής πολιτικής στις αποδόσεις των ομολόγων και οι αντίστοιχες επιδράσεις στα επιτόκια και τον όγκο των χορηγήσεων συνάδουν με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Τα κεφαλαιακά κέρδη υπολογίζονται με βάση στοιχεία που δημοσιεύει η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών. Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ υπολογίζονται ως σταθμισμένος μέσος όρος για τις χώρες που περιλαμβάνονται στο δείγμα, χρησιμοποιώντας τραπεζικά στοιχεία σε ενοποιημένη βάση για τη στάθμιση του τραπεζικού συστήματος κάθε χώρας στο συγκεντρωτικό μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ.

Παρά τις θετικές αυτές εξελίξεις, οι προοπτικές του τραπεζικού τομέα παρέμειναν υποτονικές. Το γεγονός αυτό αντανακλάται και στις σχετικά χαμηλές τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ – η αγοράία αξία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ

παραμένει σημαντικά χαμηλότερη από τη λογιστική αξία τους. Οι αμφιβολίες των αγορών σχετίζονται με δύο κυρίως παράγοντες. Πρώτον, ορισμένες διαρθρωτικές προκλήσεις συνέχισαν να επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα κόστους πολλών τραπεζών της ζώνης του ευρώ και τις δυνατότητες διαφοροποίησης των πηγών εσόδων τους. Δεύτερον, παρόλο που πραγματοποιήθηκε σημαντική πρόοδος κατά τη διάρκεια του έτους για την αντιμετώπιση του υψηλού αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) (βλ. Διάγραμμα 29), η πρόοδος αυτή ήταν άνιση μεταξύ τραπεζών και χωρών, καθώς κάποιες υστέρησαν. Οι υψηλοί λόγοι μη εξυπηρετούμενων δανείων εξακολούθησαν να ασκούν πιέσεις στην κερδοφορία των τραπεζών – τόσο άμεσα με τον σχηματισμό υψηλών προβλέψεων όσο και έμμεσα, καθώς τα ΜΕΔ δεσμεύουν πόρους του ισολογισμού.

Η ΕΚΤ συνέβαλε στον δημόσιο διάλογο σχετικά με τον τρόπο αντιμετώπισης των εναπομένουσών προκλήσεων στον τραπεζικό τομέα. Για παράδειγμα, μια πλατφόρμα συναλλαγών για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια θα μπορούσε να συμβάλει στην ταχύτερη εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών.⁵⁶ Ομοίως, η από κοινού πραγματοποίηση επενδύσεων από τον ιδιωτικό τομέα και το Δημόσιο (τηρουμένων των κανόνων για τις κρατικές ενισχύσεις) θα μπορούσε να μειώσει τις ασυμμετρίες πληροφόρησης μεταξύ δυνητικών αγοραστών και πωλητών μη εξυπηρετούμενων δανείων.⁵⁷ Όσον αφορά τις διαρθρωτικές προκλήσεις, η περαιτέρω αναδιάρθρωση και ψηφιοποίηση του τραπεζικού τομέα θα μπορούσε να συμβάλει στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους. Οι προσπάθειες μείωσης του αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων θα μπορούσαν επίσης να συμβάλουν στην αύξηση της διασυννοριακής τραπεζικής δραστηριότητας, η οποία με τη σειρά τους θα μπορούσε να οδηγήσει σε μεγαλύτερη γεωγραφική διαφοροποίηση των πηγών εσόδων.⁵⁸ Ιδίως οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές θα μπορούσαν να ενισχύσουν την ενοποίηση σε επίπεδο λιανικής τραπεζικής. Η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, καθώς και άλλα μέτρα πολιτικής στον χρηματοπιστωτικό τομέα, όπως η εναρμόνιση της φορολογίας και των κανόνων αφερεγγυότητας, θα ήταν χρήσιμα από αυτή την άποψη.⁵⁹

⁵⁶ Βλ. [Financial Stability Review](#), Special Feature A, ECB, November 2017.

⁵⁷ Βλ. [Financial Stability Review](#), Special Feature C, ECB, May 2017.

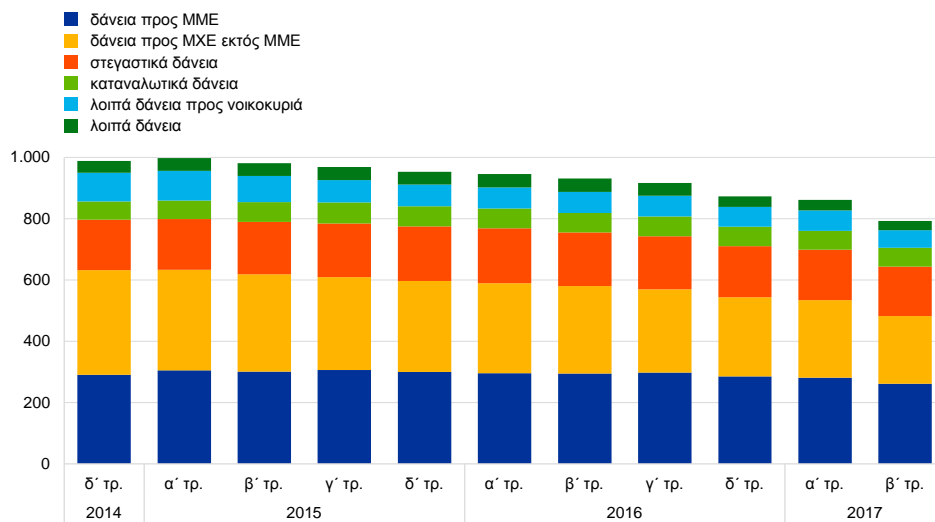
⁵⁸ Βλ. [Financial Stability Review](#), Special Feature B, ECB, November 2017.

⁵⁹ Βλ. ειδικό θέμα στην έκδοση [Financial integration in Europe](#), ECB, May 2017.

Διάγραμμα 29

Μη εξυπηρετούμενα δάνεια κατά τομέα και είδος δανείου

(δ' τρίμηνο 2014-β' τρίμηνο 2017, τριμηνιαία στοιχεία, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Εποπτικά στοιχεία της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Με βάση τα σημαντικά ιδρύματα. ΜΜΕ: μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ΜΧΕ: μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Οι δύο εναπομένοντες κίνδυνοι που εντοπίστηκαν για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα απορρέουν από παράγοντες εκτός του τραπεζικού τομέα. Πρώτον, οι ανησυχίες σχετικά με τη διατηρησιμότητα του χρέους του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκαν το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ στη συνέχεια σταθεροποιήθηκαν, ιδίως καθώς βελτιώνονταν οι οικονομικές προοπτικές και υποχωρούσε η αβεβαιότητα ως προς την οικονομική πολιτική μετά τις εθνικές εκλογές σε σημαντικές χώρες της ζώνης του ευρώ. Η δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε υψηλή με βάση τόσο τα ιστορικά δεδομένα όσο και τα διεθνή δεδομένα, καθιστώντας ιδίως τις επιχειρήσεις ευάλωτες σε μια απότομη αύξηση των επιτοκίων. Δεύτερον, στον μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό τομέα, οι επενδυτικοί οργανισμοί εξακολούθησαν να επεκτείνονται, καθώς οι εισροές προς αυτούς ενισχύθηκαν από τη βελτίωση των προοπτικών οικονομικής ανάπτυξης και τη χαμηλή μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι επενδυτικοί οργανισμοί επίσης αύξαναν ολοένα την έκθεσή τους σε χρεόγραφα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης και μεγαλύτερης διάρκειας, ενώ τα αποθέματα ρευστότητας των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων εξακολούθησαν να μειώνονται. Οι ροές από και προς επενδυτικούς οργανισμούς μπορούν να είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες σε μεταστροφές του κλίματος της αγοράς. Σε αντίθεση με τα ισχύοντα για τους ΟΣΕΚΑ, το ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο επί του παρόντος δεν προβλέπει αυστηρά όρια μόχλευσης για τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων. Για να αποφευχθεί η συσσώρευση κινδύνων σε επίπεδο τομέα, η δημιουργία ενός πλαισίου για την εναρμονισμένη εφαρμογή μακροπροληπτικών ορίων μόχλευσης στους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων παρέμεινε βασική πρωτοβουλία στη διαδικασία επέκτασης της μακροπροληπτικής πολιτικής πέραν του τραπεζικού τομέα.⁶⁰

⁶⁰ Βλ. Special Feature A στην έκδοση [Financial Stability Review](#), ECB, November 2016.

Η ανάλυση της διάρθρωσης του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, των ταμείων συντάξεων, καθώς και οντοτήτων του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, επιβεβαίωσε ότι ο μη τραπεζικός χρηματοπιστωτικός τομέας εξακολούθησε να επεκτείνεται. Η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε στο πλαίσιο του συνεχιζόμενου εξορθολογισμού των στοιχείων ενεργητικού του τραπεζικού τομέα, γεγονός που πιστεύεται ότι εξακολούθησε να έχει περιορισμένη επίδραση στη συνολική αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ ο λόγος κόστους-εσόδων παραμένει συνολικά υψηλός στον τραπεζικό τομέα.⁶¹

Πλαίσιο 6

Εξελίξεις στις αγορές κατοικιών και επαγγελματικών ακινήτων της ζώνης του ευρώ

Η κυκλική επέκταση των αγορών κατοικιών της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε το 2017 με συνολικά μικρή άνοδο των τιμών και των στεγαστικών δανείων. Γενικά, οι ευπάθειες στις αγορές κατοικιών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο φαίνεται να είναι περιορισμένες, αν και σταδιακά αυξάνονται. Ειδικότερα, μολονότι ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών στις αγορές κατοικιών επιταχύνθηκε σε πάνω από 4% το γ' τρίμηνο του 2017 σε σχέση με το γ' τρίμηνο του 2016, παρέμεινε κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του και πολύ κάτω από τα προ της κρίσης επίπεδα (βλ. Διάγραμμα Α). Ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στην άνοδο των τιμών στις αγορές κατοικιών ήταν η υψηλή ζήτηση, ενώ σε αυξανόμενο βαθμό συνέβαλε και η ανάκαμψη των εισοδημάτων. Οι τιμές αυτές φάνηκαν συνολικά να συμβαδίζουν ή να είναι ελαφρώς υψηλότερες από τα θεμελιώδη μεγέθη τους στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α).⁶² Ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων συνέχισε να επιταχύνεται, υπερβαίνοντας το 3% προς το τέλος του 2017, το χρέος των νοικοκυριών ακολουθούσε σταθερά πτωτική πορεία και το γ' τρίμηνο του 2017 είχε διαμορφωθεί σε 58% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Β).

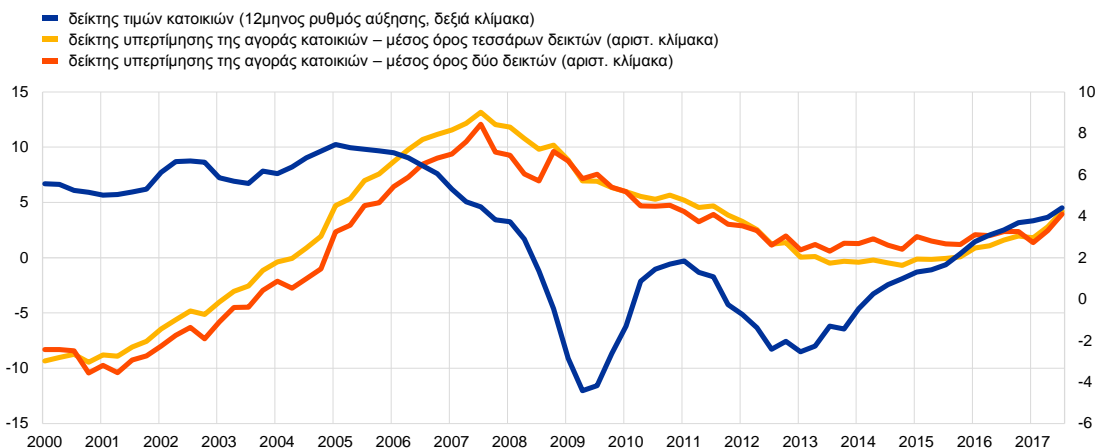
⁶¹ Βλ. [Report on financial structures](#), ECB, October 2017.

⁶² Οι εκτιμήσεις των αποτιμήσεων περιβάλλονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας και η ερμηνεία τους ενδέχεται να περιπλέκεται σε επίπεδο επιμέρους χωρών λόγω των ιδιομορφιών κάθε χώρας (λ.χ. φορολογική μεταχείριση των ακινήτων ή διαρθρωτικοί παράγοντες, όπως το καθεστώς ενοίκησης).

Διάγραμμα Α

Ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών και υπερτιμήσεις στην αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά %)



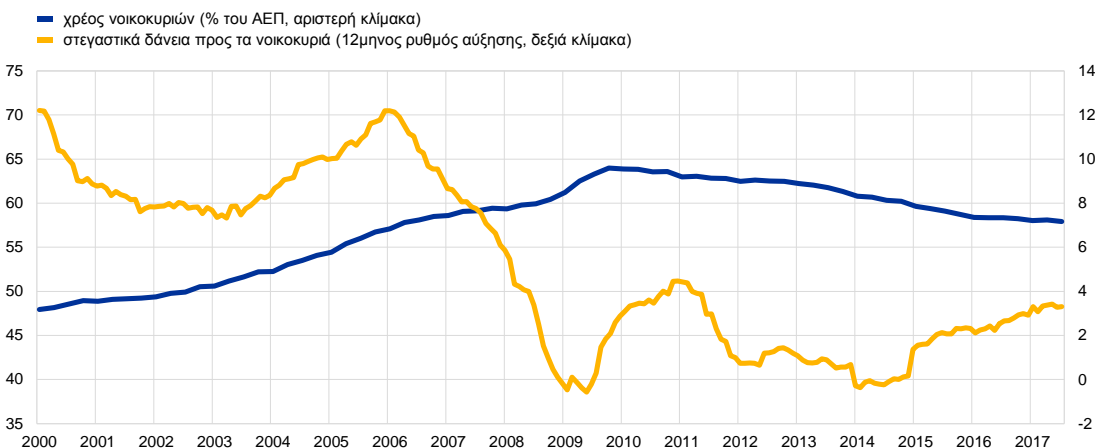
Πηγή: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο πρώτος δείκτης υπερτίμησης (κίτρινη γραμμή) είναι ο μέσος όρος τεσσάρων διαφορετικών δεικτών αποτίμησης (του λόγου τιμής προς εισόδημα, του λόγου τιμής προς μίσθωμα, του δείκτη που προκύπτει με βάση ένα υπόδειγμα τιμολόγησης περιουσιακών στοιχείων και του δείκτη που προκύπτει με βάση ένα διανυσματικό αυτοπαλινδρόμο υπόδειγμα κατά Bayes (BVAR)) και ο δεύτερος δείκτης υπερτίμησης (κόκκινη γραμμή) είναι ο μέσος όρος δύο δεικτών αποτίμησης (του λόγου τιμής προς εισόδημα και του δείκτη που προκύπτει με βάση το υπόδειγμα BVAR).

Διάγραμμα Β

Στεγαστικά δάνεια και χρέος των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: για τα δάνεια: Σεπτέμβριος 2017, για το χρέος των νοικοκυριών: β' τρίμηνο του 2017.

Παρότι παρατηρούνται ελάχιστες ενδείξεις συσσώρευσης ευπαθειών στο σύνολο της αγοράς κατοικιών της ζώνης του ευρώ, υπάρχει ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών. Για τον λόγο αυτό, η ΕΚΤ, στο πλαίσιο της μακροπροληπτικής λειτουργίας της, παρακολουθούσε στενά κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ το 2017 και ιδίως εκείνες οι οποίες είχαν λάβει προειδοποιήσεις από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) στα τέλη του 2016.⁶³

⁶³ Τον Νοέμβριο του 2016 το ΕΣΣΚ εξέδωσε ειδικές ανά χώρα προειδοποιήσεις περί ύπαρξης μεσοπρόθεσμων ευπαθειών στην αγορά κατοικιών του Βελγίου, του Λουξεμβούργου, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Φινλανδίας.

Στη διάρκεια του 2017 θεσπίστηκαν από τις εθνικές αρχές ή τέθηκαν σε ισχύ σε διάφορες χώρες ποικίλα μακροπροληπτικά μέτρα, τα οποία στόχευαν στην αντιμετώπιση των ευπαθειών στις αγορές κατοικιών:

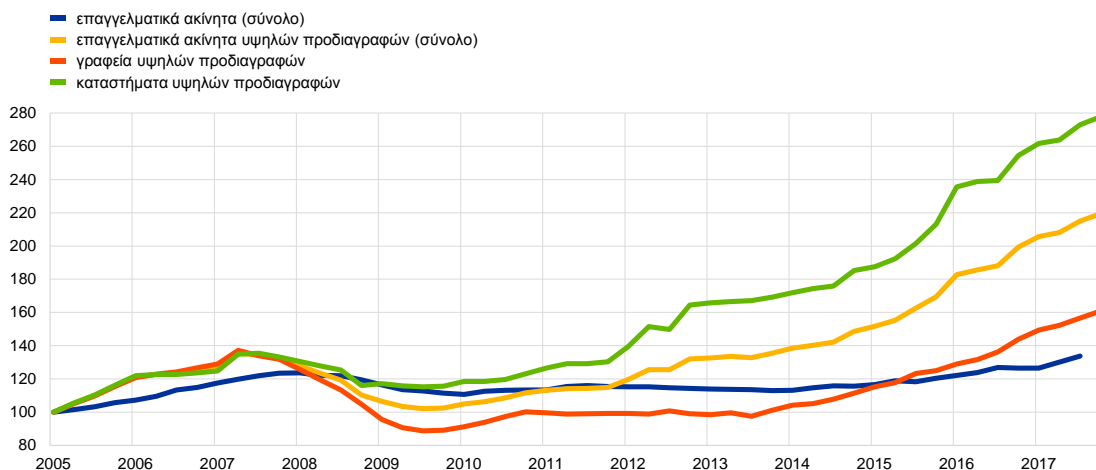
- Στη Φινλανδία, θεσπίστηκε νέος ελάχιστος μέσος συντελεστής στάθμισης κινδύνου στεγαστικών δάνειων 15% για τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν υιοθετήσει την προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων (Internal Ratings-Based Approach – IRBA), με ισχύ από τον Ιανουάριο του 2018. Ο νέος συντελεστής θα ισχύσει επί μία διετία, θα καλύπτει δάνεια για την αγορά κατοικιών τα οποία βρίσκονται στην επικράτεια της Φινλανδίας και θα εφαρμόζεται σε ενοποιημένη βάση.
- Στη Λιθουανία, οι ρυθμίσεις που καθορίζουν τα κύρια πιστοδοτικά κριτήρια (συμπεριλαμβανομένης της απαίτησης υπολογισμού του λόγου του δανείου προς την αξία των εξασφαλίσεων (LTV) και του λόγου του κόστους εξυπηρέτησης του δανείου προς το εισόδημα (DSTI)) επεκτάθηκαν σε φυσικά πρόσωπα τα οποία κατ' επάγγελμα ασχολούνται με κατασκευαστικές ή μισθωτικές δραστηριότητες.
- Στο Βέλγιο, έγινε σύσταση στις τράπεζες που εφαρμόζουν την προσέγγιση εσωτερικών διαβαθμίσεων να συνεχίσουν την προσαύξηση κατά 5 επιπλέον ποσοστιαίες μονάδες των συντελεστών στάθμισης κινδύνου των εγχώριων στεγαστικών δανείων. Η σύσταση εκδόθηκε μετά τη λήξη προηγούμενου μακροπροληπτικού μέτρου με ανάλογο περιεχόμενο.
- Στη Σλοβακία, τα κριτήρια που αφορούν τον δανειολήπτη έγιναν αυστηρότερα από την αρχή του 2017 (δηλ. επιβλήθηκαν όρια στον λόγο LTV, στον λόγο DSTI και στη διάρκεια των δανείων) στο πλαίσιο “δέσμης μέτρων υπεύθυνης χορήγησης δανείων”.
- Στην Ιρλανδία, τα κριτήρια που αφορούν τον δανειολήπτη αναθεωρήθηκαν και προσαρμόστηκαν. Ειδικότερα, από τον Ιανουάριο του 2017 ο LTV επιτρέπεται να υπερβαίνει το όριο του 90% στο 5% των νέων δανείων για αγορά πρώτης κατοικίας και το όριο του 80% στο 20% των νέων δανείων για αγορά κατοικίας πέραν της πρώτης.

Στην αγορά επαγγελματικών ακινήτων της ζώνης του ευρώ, οι τιμές και ο όγκος των συναλλαγών σημειώνουν μεγάλη άνοδο τα τελευταία έτη. Το 2016 οι τιμές των επαγγελματικών ακινήτων της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν ετήσιο ρυθμό αύξησης 5,1%, έναντι 3,8% το 2015 και 1,9% το 2014. Στις αυξήσεις των τιμών προεξάρχοντα ρόλο έπαιξαν τα επαγγελματικά ακίνητα υψηλών προδιαγραφών (όπου οι τιμές αυξήθηκαν κατά 18% το 2016 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, ενώ το 2015 είχαν αυξηθεί κατά 14%) και ιδίως τα καταστήματα υψηλών προδιαγραφών (βλ. Διάγραμμα Γ), όπου οι τιμές συνέχισαν να αυξάνονται και το 2017.

Διάγραμμα Γ

Δείκτες τιμών επαγγελματικών ακινήτων στη ζώνη του ευρώ

(α' τρ. 2005-δ' τρ. 2017, α' τρ. 2005 = 100)



Πηγές: Jones Lang LaSalle και πειραματικές εκτιμήσεις της ΕΚΤ βάσει εθνικών στοιχείων και στοιχείων του δείκτη MSCI. Σημειώσεις: Τα καταστήματα περιλαμβάνουν και εστιατόρια, εμπορικά κέντρα και ξενοδοχεία. Τα αθροιστικά μεγέθη για τη ζώνη του ευρώ αφορούν το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

Σε πολλές από τις χώρες όπου σημειώθηκαν οι μεγαλύτερες αυξήσεις στις τιμές των επαγγελματικών ακινήτων το 2017, οι επενδύσεις σε επαγγελματικά ακίνητα χρηματοδοτήθηκαν κυρίως με άμεσες επενδύσεις εκ μέρους θεσμικών επενδυτών και επενδυτικών κεφαλαίων (funds) και λιγότερο με τραπεζικά δάνεια. Τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια ακίνητης περιουσίας και οι ανώνυμες εταιρίες επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία (REITS) έχουν αποκτήσει μεγαλύτερη σημασία ως οχήματα μέσω των οποίων οι διαχειριστές ενεργητικού των ΗΠΑ και άλλοι ξένοι επενδυτές που αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων διοχετεύουν τις επενδύσεις τους στον τομέα των επαγγελματικών ακινήτων. Κατ' αρχήν, η αυξανόμενη εξάρτηση από ξένες πηγές κεφαλαιακής χρηματοδότησης εκτιμάται ότι θα περιορίσει τον κίνδυνο μετάδοσης άμεσων αρνητικών επιδράσεων στο τραπεζικό σύστημα από μια απότομη μείωση των αποτιμήσεων των επαγγελματικών ακινήτων. Εντούτοις, τυχόν αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων θα μπορούσε επίσης να οδηγήσει σε πιο ευμετάβλητους κύκλους έξαρσης/ύφεσης (boom/bust cycles). Αν και η τραπεζική χρηματοδότηση του τομέα των επαγγελματικών ακινήτων δεν αυξάνεται, το τραπεζικό σύστημα ακόμη εμφανίζει μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα σε ορισμένες χώρες, που το καθιστούν ευάλωτο σε τυχόν αρνητικές διορθώσεις των τιμών των επαγγελματικών ακινήτων. Είναι φανερό ότι, λόγω της φύσεως και του μεγέθους του, ο τομέας των επαγγελματικών ακινήτων έχει μικρότερη συστηματική σημασία από τον τομέα των κατοικιών. Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να παρακολουθεί τις εξελίξεις στην αγορά επαγγελματικών ακινήτων της ζώνης του ευρώ, λαμβάνοντας ιδιαίτερα υπόψη τα πολύ διαφορετικά εθνικά περιβάλλοντα στα οποία συντελούνται.

3.2 Η μακροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ

Η αρμοδιότητα λήψης αποφάσεων για μακροπροληπτικά μέτρα στη ζώνη του ευρώ κατανέμεται μεταξύ των εθνικών αρχών (εθνική αρμόδια αρχή ή εθνική εντεταλμένη αρχή) και της ΕΚΤ. Οι εθνικές αρχές εντός της ζώνης του ευρώ διατηρούν την

εξουσία να ενεργοποιούν και να εφαρμόζουν μακροπροληπτικά μέτρα. Η ΕΚΤ αξιολογεί τακτικά την καταλληλότητα αυτών των μέτρων, τα οποία πρέπει να κοινοποιούνται δεόντως από τις εθνικές αρχές στην ΕΚΤ. Μπορεί να διατυπώσει αντιρρήσεις για τα μέτρα που έχουν λάβει οι εθνικές αρχές και έχει την εξουσία να τα αναβαθμίσει (δηλ. να τα ενισχύει ή να εφαρμόσει υψηλότερες απαιτήσεις) για όσα μακροπροληπτικά μέσα πολιτικής της έχουν ανατεθεί μέσω της νομοθεσίας της ΕΕ. Αυτή η ασυμμετρία των εξουσιών αντανάκλα τον ρόλο που πρέπει να διαδραματίσει η ΕΚΤ ώστε να ξεπεραστεί πιθανή τάση υπέρ της αδράνειας (inaction bias) σε εθνικό επίπεδο.

Το 2017 η ΕΚΤ και οι εθνικές αρχές συνέχισαν να διεξάγουν εκτεταμένες και ανοιχτές συνομιλίες, τόσο σε τεχνικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο πολιτικής, σχετικά με τη χρήση μακροπροληπτικών εργαλείων και την ανάπτυξη μεθόδων αξιολόγησης των διαφόρων ειδών συστημικού κινδύνου. Οι προσπάθειες αυτές βελτίωσαν τη διαδικασία αξιολόγησης της επάρκειας της κατεύθυνσης της μακροπροληπτικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ συνολικά και στις επιμέρους χώρες που υπόκεινται στην ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία.

Η μακροπροληπτική πολιτική στη διάρκεια του 2017

Στη διάρκεια του 2017 η ΕΚΤ συνέχισε τις δραστηριότητές της για την ενίσχυση του συντονιστικού της ρόλου στη μακροπροληπτική πολιτική και την επικοινωνία με το κοινό σε συναφή θέματα, ώστε να βελτιώσει τη διαφάνεια και να τονίσει τον σημαντικό ρόλο που διαδραματίζει η μακροπροληπτική πολιτική.

Η ΕΚΤ επιτέλεσε επίσης την εντολή που της έχει ανατεθεί βάσει της νομοθεσίας να αξιολογεί τις αποφάσεις μακροπροληπτικής πολιτικής των εθνικών αρχών στις χώρες που υπόκεινται στην ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία. Πάνω από 100 τέτοιες αποφάσεις της κοινοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2017, η πλειονότητα των οποίων αφορούσε τον καθορισμό αντικυκλικών κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας, καθώς και τον προσδιορισμό των συστημικών σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων και του ποσοστού των κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας που αυτά έπρεπε να τηρούν. Επιπρόσθετα, κοινοποιήθηκαν στην ΕΚΤ αποφάσεις σχετικά με την εφαρμογή του αποθέματος ασφαλείας συστημικού κινδύνου και τη χρήση του άρθρου 458 του Κανονισμού για τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις σε ορισμένες χώρες.

Σε τριμηνιαία βάση, και οι 19 χώρες της ζώνης του ευρώ αξιολογούν τους κυκλικούς συστημικούς κινδύνους και καθορίζουν το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Οι κυκλικοί συστημικοί κίνδυνοι παρέμειναν συγκρατημένοι στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συμφώνησε με όλες τις αποφάσεις που έλαβαν οι εθνικές αρχές κατά τη διάρκεια του έτους σχετικά με τον προσδιορισμό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Εκτός από τη Σλοβακία και τη Λιθουανία, όλες οι υπόλοιπες χώρες έχουν αποφασίσει να ορίσουν το ποσοστό του αντικυκλικού αποθέματος ασφαλείας σε 0%. Τον Ιούλιο του 2016 η Σλοβακία καθιέρωσε αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας 0,5% με έναρξη ισχύος την 1.8.2017 και – λόγω της συνεχιζόμενης συσσώρευσης κυκλικών συστημικών

κινδύνων – το αύξησε σε 1,25% τον Ιούλιο του 2017, με εφαρμογή από 1.8.2018. Το ποσοστό του αντικυκλικού αποθέματος ασφαλείας ύψους 0,5% στη Λιθουανία έχει εφαρμογή από 31.12.2018.

Το 2017 η ΕΚΤ, οι εθνικές αρχές και το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, κατόπιν διαβούλευσης με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS), επικαιροποίησαν την ετήσια αξιολόγηση των παγκοσμίως συστημικώς σημαντικών τραπεζών (global systemically important banks – G-SIB) στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Βάσει του αποτελέσματος της αξιολόγησης, επτά τράπεζες στη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Ολλανδία ταξινομήθηκαν στις διεθνώς συμφωνημένες κατηγορίες 1, 2 και 3 των G-SIB, οι οποίες συνεπάγονται ποσοστά κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας 1,0%, 1,5% και 2,0% αντίστοιχα.⁶⁴ Αυτά τα ποσοστά των αποθεμάτων ασφαλείας θα ισχύουν από 1.1.2019 και προβλέπεται περίοδος σταδιακής εφαρμογής.

Η ΕΚΤ αξιολόγησε επίσης αποφάσεις των εθνικών αρχών σχετικά με τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας 109 λοιπών συστημικώς σημαντικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (O-SII).⁶⁵ Το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε με τις αποφάσεις των εθνικών αρχών.

Προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια σχετικά με το έργο της ΕΚΤ στον τομέα της μακροπροληπτικής πολιτικής, η ΕΚΤ συνέχισε να δημοσιεύει την εξαμηνιαία της έκδοση *Macprudential Bulletin*. Το τρίτο τεύχος της εν λόγω έκδοσης παρουσίασε τα μακροπροληπτικά εργαλεία της ΕΚΤ και τις θέσεις της σε μακροπροληπτικά θέματα με έμφαση στα εξής: (α) τη μεθοδολογία της ΕΚΤ για τον καθορισμό των κατώτατων ορίων των κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν χαρακτηριστεί ως O-SII, (β) τη διασφάλιση ποιότητας των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων με προσέγγιση από επάνω προς τα κάτω και (γ) την έκθεση του μελλοντικού ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων σε πτωχεύσεις τραπεζών και τα πλεονεκτήματα της καθιέρωσης εισφορών με βάση τον κίνδυνο. Το τέταρτο τεύχος εξέτασε: (α) τη βραχυπρόθεσμη επίδραση της ελάχιστης απαίτησης για ίδια κεφάλαια και επιλέξιμες υποχρεώσεις (MREL) στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις τράπεζες από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, (β) το υπόδειγμα που δημιουργήθηκε για την αξιολόγηση της επίδρασης των μεταβολών στην κεφαλαιοποίηση των τραπεζών ανάλογα με το αν εφαρμόστηκε διάσωση με ίδια μέσα ή με δημόσιους πόρους και (γ) τις πτυχές μακροπροληπτικής πολιτικής των Γνωμών που εξέδωσε πρόσφατα η ΕΚΤ επί των προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την τροποποίηση των κανόνων της ΕΕ για τις τράπεζες.

Προκειμένου να βελτιώσει περαιτέρω την επικοινωνία της με το κοινό, το 2017 η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει στον δικτυακό της τόπο [σύνοψη](#) των μακροπροληπτικών μέτρων που βρίσκονται σε ισχύ στις χώρες που υπόκεινται στην Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ. Στον [δικτυακό τόπο του ΕΣΣΚ](#) οι ίδιες πληροφορίες παρέχονται και για κράτη-μέλη της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ.

⁶⁴ Ο [κατάλογος των τραπεζών G-SIB](#) δημοσιεύεται στον δικτυακό τόπο του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

⁶⁵ Βλ. "ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)", [Macprudential Bulletin](#), Issue 3, ECB, June 2017.

Συνεργασία με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρέχει αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη στη Γραμματεία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), η οποία είναι επιφορτισμένη με τις καθημερινές εργασίες του ΕΣΣΚ. Η ΕΚΤ συνέβαλε στις υπό εξέλιξη εργασίες του ΕΣΣΚ για τον εντοπισμό και την παρακολούθηση δυνητικών συστημικών κινδύνων. Μεταξύ άλλων, η ΕΚΤ άσκησε συμπερόδρευσε της ομάδας εμπειρογνομόνων της Συμβουλευτικής Τεχνικής Επιτροπής του ΕΣΣΚ που συνέταξε την έκθεση με τίτλο [“Resolving non-performing loans in Europe”](#), η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2017. Η έκθεση εντοπίζει μακροπροληπτικά ζητήματα και ζητήματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που απορρέουν από τα αυξημένα επίπεδα αποθεμάτων μη εξυπηρετούμενων δανείων και από τα εμπόδια στην επίλυση του προβλήματος αυτού. Η έκθεση παρέχει επίσης πρακτικές οδηγίες προς τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής σχετικά με τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν για να σχεδιαστεί η συνολική αντιμετώπιση του θέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης στην έκθεση του ΕΣΣΚ [“Financial stability implications of IFRS 9”](#), η οποία επίσης δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2017. Η έκθεση συντάχθηκε κατόπιν αιτήματος της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και αναλύει τις πιθανές συνέπειες που θα είχε από πλευράς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας η καθιέρωση ενός νέου λογιστικού προτύπου, του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης IFRS 9. Η έκθεση καταλήγει στο συμπέρασμα ότι συνολικά το IFRS 9 αναμένεται να ωφελήσει σημαντικά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς συνεπάγεται την αναγνώριση ζημιών από δάνεια σε πρωιμότερο στάδιο. Ωστόσο, η έκθεση εντοπίζει αρκετές πρακτικές προκλήσεις στην αποκόμιση του προσδοκώμενου οφέλους, καθώς και ορισμένες δυνητικές υπερκυκλικές επιδράσεις.

Η ΕΚΤ στήριξε επίσης το ΕΣΣΚ στο έργο του που αφορά την ανάλυση των δεδομένων που είναι διαθέσιμα στο ΕΣΣΚ βάσει του κανονισμού για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών. Τέσσερις ερευνητικές μελέτες που βασίστηκαν στα στοιχεία αυτά δημοσιεύθηκαν το 2017.⁶⁶

Λεπτομερέστερες πληροφορίες σχετικά με το ΕΣΣΚ δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο](#) και στην [ετήσια έκθεσή του για το 2016](#).

3.3 Η συμβολή της ΕΚΤ σε κανονιστικές πρωτοβουλίες

Ασκώντας μια από τις αρμοδιότητές της στο πλαίσιο της εντολής της, η ΕΚΤ συνέβαλε ουσιαδώς ως προς την ανάλυση και διαμόρφωση πολιτικής σε ορισμένες κανονιστικές πρωτοβουλίες σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο το 2017. Τα βασικά θέματα κανονιστικής φύσεως για την ΕΚΤ το 2017 περιλάμβαναν: (α) την οριστικοποίηση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας (Βασιλεία III), (β) την αναθεώρηση

⁶⁶ [“Compressing over-the-counter markets”](#), [“Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market”](#), [“Syndicated loans and CDS positioning”](#) και [“Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives”](#).

του μικροπροληπτικού και μακροπροληπτικού κανονιστικού πλαισίου για τις τράπεζες στην Ευρωπαϊκή Ένωση, (γ) την αναθεώρηση του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων και εξυγίανσης των τραπεζών, (δ) εργασίες για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και (ε) τη δημιουργία κανονιστικού πλαισίου για τις δραστηριότητες μη τραπεζικών ιδρυμάτων. Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέβαλε στις συζητήσεις για το μελλοντικό κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ σχετικά με την ανάκαμψη, την εξυγίανση και την εποπτεία κεντρικών αντισυμβαλλομένων (βλ. Ενότητες 4.2 και 9.2), καθώς και στην επανεξέταση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ESFS).

Οριστικοποίηση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας της Βασιλείας

Στις 7.12.2017 η Ομάδα των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών και των Επικεφαλής των Αρχών Εποπτείας της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS) κατέληξε σε συμφωνία επί δέσμης μεταρρυθμίσεων για την οριστικοποίηση της Βασιλείας III. Η ΕΚΤ είχε ενεργό ρόλο στις συζητήσεις πολιτικής για την οριστικοποίηση της Βασιλείας III και συμμετείχε πλήρως στην ανάλυση επιπτώσεων. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, προέχει η εφαρμογή της οριστικοποιημένης δέσμης μέτρων της Βασιλείας III σε όλες τις χώρες και η προσεκτική παρακολούθηση της προόδου. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ θεωρεί σημαντικό να διατηρηθεί ο υψηλός βαθμός διεθνούς συνεργασίας που χαρακτήρισε το έργο που έγινε μετά την κρίση, καθώς η χρήση διεθνώς συμφωνημένων προτύπων είναι καίρια για την εξασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Αναθεώρηση του μικροπροληπτικού και μακροπροληπτικού κανονιστικού πλαισίου για τις τράπεζες στην ΕΕ

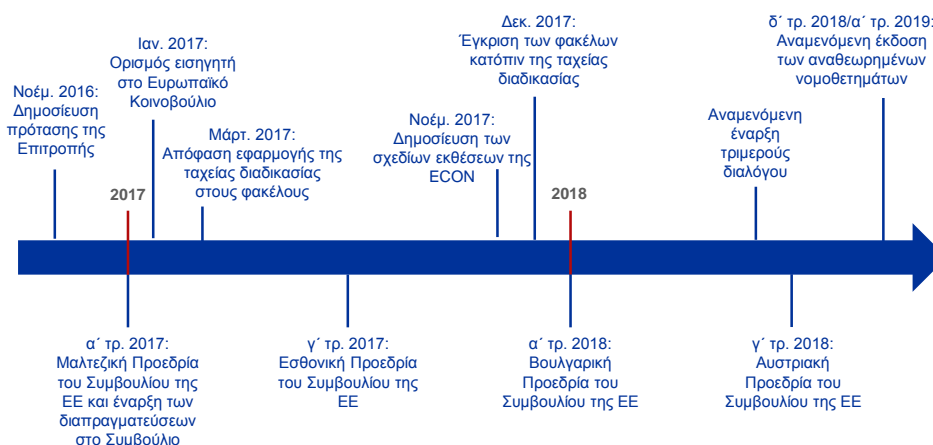
Στις 23.11.2016 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε συνολική δέσμη μεταρρυθμίσεων του κανονιστικού πλαισίου για τις τράπεζες, με σκοπό την περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού τομέα και την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην ΕΕ.⁶⁷ Η πρόταση μεταφέρει στην ευρωπαϊκή νομοθεσία βασικά στοιχεία του παγκόσμιου προγράμματος κανονιστικής μεταρρύθμισης. Αυτά τα παγκόσμια πρότυπα περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας των τραπεζών που διαμόρφωσε η BCBS, όπως ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης, ο δείκτης μόχλευσης και η ριζική αναθεώρηση του χαρτοφυλακίου συναλλαγών. Επιπλέον, η πρόταση επιφέρει πρόσθετες αλλαγές του εποπτικού πλαισίου σε

⁶⁷ [Πρόταση οδηγίας](#) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου η οποία τροποποιεί την Οδηγία 2013/36/ΕΕ όσον αφορά τις εξαιρούμενες οντότητες, τις χρηματοδοτικές εταιρείες συμμετοχών, τις μικτές χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών, τις αποδοχές, τα μέτρα και τις εξουσίες εποπτείας και τα μέτρα διατήρησης κεφαλαίου, και [πρόταση κανονισμού](#) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 όσον αφορά τον δείκτη μόχλευσης, τον δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης, τις απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων, τον πιστωτικό κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, τον κίνδυνο αγοράς, τα ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων, τα ανοίγματα έναντι οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, τις υποχρεώσεις υποβολής αναφορών και δημοσιοποίησης, καθώς και για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

διάφορα θέματα, όπως οι εξουσίες των εποπτικών αρχών (πλαίσιο Πυλώνα 2), και θεσπίζει διατάξεις σχετικά με τις απαλλαγές από τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, τις ενδιάμεσες μητρικές εταιρίες (intermediate parent undertaking – IPU), τις εθνικές επιλογές και διακριτικές ευχέρειες, την αναλογικότητα και τη μεταχείριση ομίλων τρίτων χωρών.

Σχήμα 1

Χρονολόγιο σημαντικών γεγονότων



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: ECON: Επιτροπή Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Τον Νοέμβριο του 2017 η ΕΚΤ δημοσίευσε τη **Γνώμη** της επί των προτάσεων. Η Γνώμη υπογραμμίζει τη σημασία της εφαρμογής των προτύπων της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS) στο νομοθετικό πλαίσιο της ΕΕ για την εξασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού παγκοσμίως. Επιπλέον, η ΕΚΤ προτείνει να προβλεφθούν ρήτρες αναθεώρησης για όλα τα πρότυπα που τελούν υπό συζήτηση στο πλαίσιο της BCBS.

Όσον αφορά την αναθεώρηση του πλαισίου του Πυλώνα 2, η ΕΚΤ εκτιμά ότι η πρόταση της Επιτροπής ορθώς επιδιώκει να προωθήσει περαιτέρω τη σύγκλιση στον τομέα της εποπτείας, αλλά οριοθετεί πολύ στενά την εποπτική δράση σε ουσιαστικά ζητήματα. Είναι σημαντικό να διαθέτουν οι εποπτικές αρχές αρκετή ευελιξία για τη μέτρηση των κινδύνων, τον καθορισμό πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων για μεμονωμένα ιδρύματα, καθώς και διακριτική ευχέρεια στον προσδιορισμό της σύνθεσης των πρόσθετων κεφαλαίων.

Η δέσμη μέτρων της Επιτροπής περιλαμβάνει ορισμένες προτάσεις που έχουν συνέπειες στον σχεδιασμό και τη λειτουργία του μακροπροληπτικού πλαισίου. Οι προτεινόμενες αλλαγές διευκρινίζουν ότι ο Πυλώνας 2 ακολουθεί μια προσέγγιση σε επίπεδο μεμονωμένων ιδρυμάτων και δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την αντιμετώπιση συστημικών ή μακροπροληπτικών κινδύνων. Οι αλλαγές αυτές έχουν ιδιαίτερη σημασία για την ΕΚΤ, καθώς συμβάλλουν στον καλύτερο καθορισμό των καθηκόντων και των εργαλείων που διαθέτουν οι αρχές μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας. Ωστόσο, η ΕΚΤ εκτιμά ότι η εξαίρεση του Πυλώνα 2 από τα μακροπροληπτικά εργαλεία πρέπει να συνοδεύεται από στοχευμένες αναθεωρήσεις του μακροπροληπτικού πλαισίου και

ότι οι μακροπροληπτικές αρχές πρέπει να έχουν ένα επαρκές σύνολο εργαλείων στη διάθεσή τους προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίζουν αποτελεσματικά τους συστημικούς κινδύνους.

Αναθεώρηση του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων και εξυγίανσης των τραπεζών

Η πρόταση της Επιτροπής σχετικά με τις μεταρρυθμίσεις του κανονιστικού πλαισίου για τις τράπεζες περιλάμβανε αρκετές αναθεωρήσεις του ευρωπαϊκού πλαισίου ανάκαμψης και εξυγίανσης στην κατεύθυνση της βελτίωσης του υφιστάμενου καθεστώτος με την αντιμετώπιση καίριων θεμάτων ως εξής: (α) τροποποίηση της ελάχιστης απαίτησης για ίδια κεφάλαια και επιλέξιμες υποχρεώσεις (MREL) και εφαρμογή του προτύπου περί συνολικής ικανότητας απορρόφησης ζημιών (TLAC) για τις τράπεζες παγκόσμιου συστημικού ενδιαφέροντος, (β) θέσπιση δύο νέων εναρμονισμένων εξουσιών παράτασης του χρόνου εκπλήρωσης υποχρεώσεων (μορατόριουμ) για την αρμόδια αρχή και την αρχή εξυγίανσης αντίστοιχα και (γ) αυξημένη εναρμόνιση της ιεράρχησης των πιστωτών με τη θέσπιση μιας νέας κατηγορίας “μη προνομιούχων” απαιτήσεων με εξοφλητική προτεραιότητα, η οποία κατατάσσεται μετά τις μη εξασφαλισμένες απαιτήσεις με εξοφλητική προτεραιότητα, αλλά πριν από τις υποχρεώσεις μειωμένης εξασφάλισης.

Οι γνώμες της ΕΚΤ επί διαφόρων πτυχών των προτάσεων της Επιτροπής δημοσιεύθηκαν τον Μάρτιο και τον Νοέμβριο του 2017.

Όσον αφορά την τροποποίηση της MREL και την εφαρμογή του προτύπου TLAC, οι ακόλουθες πτυχές είναι σημαντικές για την ΕΚΤ: (α) η θέσπιση περιθωρίου ασφαλείας για την απαίτηση MREL και η κατάργηση της καθοδήγησης MREL, (β) η σαφέστερη διάκριση των καθηκόντων και εξουσιών της αρχής εξυγίανσης και της αρχής εποπτείας επί συγκεκριμένων θεμάτων (π.χ. μη εκπλήρωση της απαίτησης MREL, επιβολή μορατόριουμ), (γ) η εφαρμογή της προτεινόμενης απαλλαγής από τους περιορισμούς του μέγιστου διανεμητέου ποσού (ΜΔΠ) – σε περίπτωση μη εκπλήρωσης της συνδυασμένης απαίτησης κεφαλαιακού αποθέματος πλέον της απαίτησης MREL – για περίοδο δώδεκα μηνών και (δ) η θέσπιση κατάλληλης ελάχιστης μεταβατικής περιόδου για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα με σκοπό τη συμμόρφωσή τους με την απαίτηση MREL, η οποία θα μπορεί κατά περίπτωση να παραταθεί από την αρχή εξυγίανσης.

Η [Γνώμη της ΕΚΤ](#) της 8.11.2017 σε γενικές γραμμές στηρίζει την πρόταση της Επιτροπής σχετικά με τις δύο νέες εναρμονισμένες εξουσίες μορατόριουμ, αλλά προτείνει περαιτέρω τροποποιήσεις του πεδίου εφαρμογής και της διάρκειας του μορατόριουμ πριν από την εξυγίανση, καθώς και την αποσύνδεση της εξουσίας μορατόριουμ από την έγκαιρη παρέμβαση.

Όσον αφορά τις προτάσεις σχετικά με την κατάταξη των μη εξασφαλισμένων απαιτήσεων στην ιεράρχηση των πιστωτών σε περίπτωση πτώχευσης, η από 8.3.2017 [Γνώμη της ΕΚΤ](#) προτείνει να θεσπιστεί γενική προτίμηση υπέρ των καταθετών βάσει μιας κλιμακωτής προσέγγισης, με τη θέσπιση μιας τρίτης βαθμίδας

για τις καταθέσεις εκείνες που δεν έχουν σήμερα προνομιακή κατάταξη βάσει της Οδηγίας για την ανάκαμψη και την εξυγίανση τραπεζών.

Σε διεθνές επίπεδο, η ΕΚΤ συνέβαλε ενεργά στις συζητήσεις του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ) που οδήγησαν στη δημοσίευση κατευθυντήριων αρχών που βοηθούν τις αρχές στην εφαρμογή του προτύπου του ΣΧΣ σχετικά με την “εσωτερική TLAC” (δηλ. την ικανότητα απορρόφησης ζημιών που οι φορείς εξυγίανσης πρέπει να ορίζουν για τις σημαντικές θυγατρικές του ομίλου) και στην έκτη έκθεση για τις μεταρρυθμίσεις του πλαισίου εξυγίανσης μετά την κρίση.

Εργασίες για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης

Η ΕΚΤ συνέβαλε στις συνεχιζόμενες συζητήσεις για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ στηρίζει τους μακροπρόθεσμους στόχους της [Ανακοίνωσης της Επιτροπής](#) που δημοσιεύθηκε στις 11.10.2017.

Είναι σημαντικό να γίνουν περαιτέρω σημαντικά βήματα στην κατεύθυνση της ολοκλήρωσης της τραπεζικής ένωσης για να μπορέσουμε να αποκομίσουμε τα οφέλη μιας πλήρως ανεπτυγμένης τραπεζικής ένωσης. Στο πλαίσιο αυτό, ο περιορισμός και ο επιμερισμός των κινδύνων πρέπει να προωθηθούν εκ παραλλήλου, καθώς πρόκειται για αλληλοεπισχυσόμενα στοιχεία. Η ΕΚΤ συμμετέχει στις συζητήσεις για τα σχεδιαζόμενα μέτρα περιορισμού του κινδύνου και εξέδωσε γνώμες επί του θέματος. Επιπλέον, η δημιουργία ενός πλήρως ανεπτυγμένου ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων στην τελική του μορφή (steady state) αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο μιας ολοκληρωμένης τραπεζικής ένωσης, όπως αναφέρεται στη σχετική [Γνώμη της ΕΚΤ](#). Είναι επίσης σημαντικό για την ΕΚΤ να θεσπιστεί το συντομότερο δυνατόν ένας κοινός μηχανισμός στήριξης (backstop) για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης. Προς τούτο η ΕΚΤ παρέχει τεχνική υποστήριξη για τον ποσοτικό υπολογισμό της ικανότητας του τραπεζικού τομέα να αποπληρώσει το σχετικό κόστος. Τέλος, όσον αφορά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, οι ενέργειες στις οποίες προέβη η ΕΚΤ για να συμβάλει στην αντιμετώπιση αυτού του θέματος είναι, μεταξύ άλλων, η δημοσίευση κατευθύνσεων για τις τράπεζες και η πρόσκληση δημιουργίας ενός προτύπου για τις εταιρίες διαχείρισης απαιτήσεων, προς εφαρμογή σε εθνικό επίπεδο.

Δημιουργία κανονιστικού πλαισίου για τις μη τραπεζικές δραστηριότητες

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η ΕΚΤ συνέβαλε στις εργασίες που πραγματοποιήθηκαν υπό την αιγίδα της Επιτροπής για το Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών σχετικά με τη λειτουργία της αγοράς συμφωνιών επαναγοράς (repos), υποβάλλοντας εμπειριστατωμένη ανάλυση των συνεπειών των κανονιστικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές repos. Η ΕΚΤ στήριξε επίσης ενεργά τις εργασίες του ΣΧΣ και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς για την αντιμετώπιση των διαρθρωτικών ευπαθειών που προκύπτουν από τις δραστηριότητες διαχείρισης απαιτήσεων, λαμβάνοντας υπόψη την αυξανόμενη

σημασία αυτού του τμήματος του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ανάγκη να διευρυνθούν τα μακροπροληπτικά εργαλεία για τον περιορισμό των κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και προέρχονται από χώρους πέραν του τραπεζικού τομέα.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών δημοσίευσε τη Γνώμη της σχετικά με τον σχεδιασμό και τη διαμόρφωση του νέου πλαισίου προληπτικής εποπτείας για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, το οποίο θα είναι προσαρμοσμένο στα διάφορα επιχειρηματικά μοντέλα των επιχειρήσεων επενδύσεων και στους αντίστοιχους κινδύνους. Η ΕΚΤ στηρίζει τις εργασίες που αποσκοπούν στο να εξασφαλιστεί ότι το καθεστώς προληπτικής εποπτείας λαμβάνει ορθώς υπόψη όλους τους κινδύνους που σχετίζονται με την προληπτική εποπτεία, καθώς και τους τυχόν συστημικούς κινδύνους που δημιουργούν οι επιχειρήσεις επενδύσεων. Στο πλαίσιο αυτό, στην ανακοίνωση που δημοσιεύθηκε στις 11.10.2017 η Επιτροπή κατέστησε σαφές ότι θα προτείνει οι μεγάλες επιχειρήσεις επενδύσεων που ασκούν δραστηριότητες παρόμοιες προς τις τραπεζικές να θεωρούνται πιστωτικά ιδρύματα και να υπόκεινται στην ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία.

Αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας

Η ΕΚΤ συνέβαλε στις συζητήσεις για την [αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας \(ESFS\)](#). Η Επιτροπή εξέδωσε δέσμη προτάσεων για την ενίσχυση του ESFS τον Σεπτέμβριο του 2017. Οι προτάσεις τροποποιούν τους ιδρυτικούς κανονισμούς των τριών Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΕΑ) και του ΕΣΣΚ και επιφέρουν τροποποιήσεις στην Οδηγία σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριοτήτων ασφάλισης και ανασφάλισης (Φερεγγυότητα II), καθώς και στον αναθεωρημένο Κανονισμό για τις Υποδομές των Ευρωπαϊκών Αγορών (EMIR II). Οι γενικοί στόχοι της αναθεώρησης είναι να διασφαλιστεί στενότερη σύγκλιση στον τομέα της εποπτείας σε ολόκληρη την ΕΕ, να ενισχυθεί η δομή διακυβέρνησης και χρηματοδότησης των ΕΕΑ, να προωθηθεί η περαιτέρω ενοποίηση των αγορών και να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα του ΕΣΣΚ και του μακροπροληπτικού συντονισμού. Η ΕΚΤ δημοσίευσε τη [Γνώμη](#) της σχετικά με την αναθεώρηση του κανονισμού ΕΣΣΚ στις 2.3.2018.

3.4 Η μικροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2017 η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει στη σταθερότητα του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα και στη διασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού για όλες τις τράπεζες στη ζώνη του ευρώ. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ έχουν αυξήσει την ανθεκτικότητά τους τα τελευταία χρόνια, αλλά εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν σημαντικές προκλήσεις.

Τα υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) συνέχισαν να αποτελούν σοβαρή πρόκληση σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Μειώνουν τα κέρδη των τραπεζών και περιορίζουν την ικανότητά τους να χρηματοδοτούν την οικονομία. Έτσι, από το ξεκίνημά της η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ έθεσε ως μία από τις προτεραιότητές της την επίλυση του προβλήματος των ΜΕΔ και το 2017 έλαβε σημαντικά μέτρα προς την επίτευξη αυτού του στόχου. Τον Μάρτιο του 2017 η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ δημοσίευσε [έγγραφο κατευθύνσεων προς τις τράπεζες για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων](#) με ποιοτικά στοιχεία. Και προκειμένου να αποφευχθεί στο μέλλον η συσσώρευση ΜΕΔ καλυπτόμενων ανεπαρκώς από προβλέψεις και εξασφαλίσεις, εκδόθηκε το [συμπλήρωμα \(addendum\) του εγγράφου κατευθύνσεων](#), το οποίο υποβλήθηκε προς δημόσια διαβούλευση την περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2017. Το εν λόγω συμπλήρωμα παρουσιάζει με διαφάνεια τις εποπτικές προσδοκίες της ΕΚΤ σχετικά με το σχηματισμό προβλέψεων έναντι νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων και αποτελεί τη βάση για την αξιολόγηση της πολιτικής σχηματισμού προβλέψεων κάθε επιμέρους τράπεζας.

Άλλη μία πρόκληση προέκυψε από την απόφαση του Ηνωμένου Βασιλείου να αποχωρήσει από την Ευρωπαϊκή Ένωση, γεγονός που θα επηρεάσει τις τράπεζες τόσο του Ηνωμένου Βασιλείου όσο και της ζώνης του ευρώ. Έτσι, η ΕΚΤ επιδίωξε να εξασφαλίσει ότι όλες οι επηρεαζόμενες τράπεζες διαθέτουν κατάλληλα σχέδια έκτακτης ανάγκης. Προς τούτο, η ΕΚΤ καθόρισε την κατεύθυνση της πολιτικής της σε θέματα όπως άδειες λειτουργίας, εσωτερικά υποδείγματα, εσωτερική διακυβέρνηση, διαχείριση κινδύνου, σχέδια ανάκαμψης. Για λόγους διαφάνειας, στον δικτυακό τόπο της Τραπεζικής Εποπτείας της ΕΚΤ δημοσιεύθηκαν [λεπτομερείς συχνές ερωτήσεις](#) και διοργανώθηκαν ημερίδες με τη συμμετοχή των επηρεαζόμενων τραπεζών του Ηνωμένου Βασιλείου και της ζώνης του ευρώ με σκοπό την πληροφόρησή τους σχετικά με τις εποπτικές προσδοκίες της ΕΚΤ.

Λόγω της σημασίας των εσωτερικών υποδειγμάτων για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών, η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ συνέχισε τη στοχευμένη αξιολόγηση εσωτερικών υποδειγμάτων (targeted review of internal models –TRIM) το 2017. Οι σκοποί της ανωτέρω αξιολόγησης είναι: (α) να εξασφαλιστεί ότι τα εσωτερικά υποδείγματα που χρησιμοποιούν οι τράπεζες είναι σύμφωνα με τα κανονιστικά πρότυπα, (β) να εναρμονιστεί η εποπτική αντιμετώπιση των εσωτερικών υποδειγμάτων και (γ) να εξασφαλιστεί ότι τα αποτελέσματα των εσωτερικών υποδειγμάτων βασίζονται σε πραγματικούς κινδύνους και όχι στις επιλογές υποδειγματοποίησης. Όταν ολοκληρωθεί, η TRIM θα αυξήσει την εμπιστοσύνη στην επάρκεια των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τις τράπεζες.

Το 2017 η ΕΚΤ έκρινε ότι τρεις μεγάλες τράπεζες της ζώνης του ευρώ βρίσκονται σε κατάσταση αφερεγγυότητας ή επαπειλούμενης αφερεγγυότητας. Πρόκειται για τις πρώτες περιπτώσεις αφερεγγυότητας σημαντικών ιδρυμάτων από τη θέσπιση του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης, αλλά και για την πρώτη φορά που δοκιμάστηκε το σύστημα και μάλιστα με επιτυχία. Η ΕΚΤ, το Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και οι εθνικές αρχές εξυγίανσης συνεργάστηκαν αρμονικά και αποτελεσματικά.

Ωστόσο, ο τρίτος πυλώνας της τραπεζικής ένωσης – το ευρωπαϊκό σύστημα ασφάλισης των καταθέσεων (EDIS) – δεν έχει ακόμη συσταθεί. Οι καταθέσεις πρέπει να απολαμβάνουν εξίσου υψηλό επίπεδο προστασίας σε ολόκληρη την ΕΕ. Το στοιχείο αυτό έχει καίρια σημασία για έναν πραγματικά ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα.

Αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με την Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ είναι διαθέσιμες στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2017](#).

4 Υποδομές της αγοράς και πληρωμές

Το Ευρωσύστημα διαδραματίζει κεντρικό ρόλο όσον αφορά τις υποδομές της αγοράς και των πληρωμών, επιτελώντας τρεις λειτουργίες – ως διαχειριστής, ως καταλύτης και ως φορέας επίβλεψης. Ως διαχειριστής και καταλύτης, προωθεί την καινοτομία και την ενοποίηση των υποδομών της αγοράς και των πληρωμών στην Ευρώπη. Μέσω της επίβλεψης που ασκεί, το Ευρωσύστημα προωθεί την ασφάλεια και την αποδοτικότητα των υποδομών της χρηματοπιστωτικής αγοράς και των πληρωμών. Συνολικά, η ομαλή λειτουργία των υποδομών της αγοράς του Ευρωσυστήματος είναι κρίσιμης σημασίας για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο ευρώ και την υποστήριξη των πράξεων νομισματικής πολιτικής. Όσον αφορά τις υποδομές της αγοράς και τις πληρωμές, το Ευρωσύστημα επίσης διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διασφάλιση της σταθερότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

4.1 Καινοτομία και ενοποίηση των υποδομών της αγοράς και των πληρωμών

Επί μια δεκαετία και πλέον, το Ευρωσύστημα, σε στενή συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τον ιδιωτικό τομέα, εργάζεται για τον μετασχηματισμό του τοπίου των υποδομών της χρηματοπιστωτικής αγοράς και των πληρωμών στην Ευρώπη, το οποίο χαρακτηριζόταν από σημαντικό κατακερματισμό, ώστε να γίνει πιο ενοποιημένο. Το έργο αυτό βρίσκεται ακόμη σε εξέλιξη και απαιτεί περισσότερη προσπάθεια. Ωστόσο, το Ευρωσύστημα βρίσκεται σε σημείο όπου η πρόοδος είναι πλέον ορατή.

Το TARGET2, το σύστημα διακανονισμού του Ευρωσυστήματος για πληρωμές σε ευρώ, συνέβαλε σημαντικά στην προώθηση της διαδικασίας της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και αναφέρεται συχνά ως το “Σύστημα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) του ευρώ”. Τον Νοέμβριο του 2017 συμπλήρωσε δέκα χρόνια επιτυχημένης λειτουργίας. Το TARGET2 επεξεργάστηκε το 89% της αξίας και το 63% του όγκου των πληρωμών που διακανονίστηκαν μέσω συστημάτων πληρωμών μεγάλης αξίας σε ευρώ το 2017. Αυτό το καθιστά ένα από τα μεγαλύτερα συστήματα πληρωμών στον κόσμο και κορυφαίο στην Ευρώπη με βάση το μερίδιο αγοράς.

Το τελευταίο κύμα μετάπτωσης στο TARGET2-Securities (T2S) σήμανε την ολοκλήρωση του έργου, το οποίο συνέβαλε σε περαιτέρω ενοποίηση των υποδομών της ευρωπαϊκής αγοράς διακανονισμού τίτλων, που χαρακτηρίζονταν από υψηλό βαθμό κατακερματισμού. Στο τέλος Οκτωβρίου 2017 στην πλατφόρμα του T2S

λειτουργούσαν 21 κεντρικά αποθετήρια τίτλων (ΚΑΤ) από 20 ευρωπαϊκές αγορές. Μετά το τελευταίο κύμα της μετάπτωσης, το T2S διεκπεραίωνε κατά μέσο όρο 556.684 συναλλαγές ημερησίως, με μέση ημερήσια αξία διακανονισμού 812,02 δισεκ. ευρώ⁶⁸.

Εκτός από την ολοκλήρωση της μετάπτωσης στο T2S, το Ευρωσύστημα, δρώντας ως καταλύτης, προωθεί το έργο της εναρμόνισης των αγορών του T2S. Αυτό το έργο συμβάλλει ουσιαστικά ώστε η ευρωπαϊκή αγορά να γίνει μια πραγματικά εγχώρια ενιαία αγορά από τη σκοπιά των μετασυναλλακτικών διαδικασιών.

Επιπλέον, το Ευρωσύστημα έχει συμφωνήσει σε προτάσεις για εναρμόνιση των διαδικασιών και της ροής εργασιών όσον αφορά τη διαχείριση ασφαλειών. Αυτή η εναρμόνιση έθεσε τις βάσεις για την ανάπτυξη ενός Συστήματος Διαχείρισης Ασφαλειών του Ευρωσυστήματος (ECMS), το οποίο εγκρίθηκε ως έργο από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τον Δεκέμβριο του 2017. Το ECMS θα παρέχει ένα εναρμονισμένο σε επίπεδο Ευρωσυστήματος σύστημα πράξεων παροχής και χρήσης ασφαλειών και θα αντικαταστήσει τα υπάρχοντα συστήματα των 19 εθνικών κεντρικών τραπεζών για τις λειτουργίες που μπορούν να εναρμονιστούν πριν τεθεί σε λειτουργία. Οι αλλαγές στο υφιστάμενο πλαίσιο διαχείρισης ασφαλειών θα εφαρμοστούν ομοίμορφα σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Το πλαίσιο ελέγχου κινδύνων θα εφαρμοστεί με τη χρήση των ίδιων δεδομένων. Η έναρξη λειτουργίας του συστήματος έχει προγραμματιστεί για τον Νοέμβριο του 2022.

Καθώς η ενοποίηση των ευρωπαϊκών αγορών σημειώνει πρόοδο, οι υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών και οι πληρωμές υπόκεινται σε ταχείες τεχνολογικές αλλαγές. Προκειμένου οι χρηματοπιστωτικές υποδομές του Ευρωσυστήματος να παραμείνουν κατάλληλες για τον σκοπό τους και τα επόμενα χρόνια, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Δεκέμβριο του 2017 ότι τα συστήματα TARGET2 και T2S πρέπει να ενοποιηθούν. Αυτή η ενοποίηση θα σημάνει σημαντική αναβάθμιση των υπηρεσιών ΣΔΣΧ του TARGET2. Θα διευκολύνει τις διαδικασίες ενισχυμένης διαχείρισης της ρευστότητας για τους συμμετέχοντες στην αγορά ανά το Ευρωσύστημα, θα μειώσει το λειτουργικό κόστος και θα ενισχύσει την ανθεκτικότητα έναντι κυβερνοαπειλών (βλ. Πλαίσιο 8).

Σε συνδυασμό με την ενοποίηση των υπηρεσιών TARGET2 και T2S, το Ευρωσύστημα αναπτύσσει μια πανευρωπαϊκή υπηρεσία διακανονισμού άμεσων πληρωμών σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Η υπηρεσία για τον διακανονισμό άμεσων πληρωμών του TARGET (TIPS), η οποία πρόκειται να τεθεί σε λειτουργία τον Νοέμβριο του 2018, θα διασφαλίσει τη δυνατότητα άμεσου διακανονισμού των πληρωμών σε ολόκληρη την Ευρώπη. Αυτό θα διευκολύνει περαιτέρω την ολοκλήρωση και την καινοτομία στην αγορά πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ.

Η δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA) διαμόρφωσε μια ενιαία αγορά πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ για βασικά μέσα πληρωμών μικρής αξίας, θέτοντας έτσι τα θεμέλια για την ανάπτυξη καινοτόμων λύσεων πληρωμών. Το Ευρωσύστημα, δρώντας ως καταλύτης, προωθεί συνεχώς την ενοποίηση και

⁶⁸ Τα μεγέθη βασίζονται σε ημερήσια στοιχεία της περιόδου 19 Σεπτεμβρίου-29 Δεκεμβρίου 2017 και περιλαμβάνουν διακανονισθείσες και εν μέρει διακανονισθείσες συναλλαγές και μεταφορές ρευστότητας.

καινοτομία στα ευρωπαϊκά συστήματα πληρωμών μικρής αξίας. Το σχήμα Άμεσων Μεταφορών Πίστωσης του SEPA (SEPA Instant Credit Transfer Scheme – SCT Inst) τέθηκε σε λειτουργία τον Νοέμβριο του 2017 υπό την αιγίδα του Συμβουλίου Πληρωμών Μικρής Αξίας – ενός φόρουμ υψηλού επιπέδου για τον ευρωπαϊκό διάλογο μεταξύ παρόχων υπηρεσιών πληρωμών και τελικών χρηστών υπό την προεδρία της ΕΚΤ. Επίσης, συνεχίζονται οι εργασίες για τη διευκόλυνση των πληρωμών μεταξύ ιδιωτών μέσω κινητών συσκευών, τις υπηρεσίες εκκίνησης πληρωμών (στο πλαίσιο της αναθεωρημένης [Οδηγίας για τις υπηρεσίες πληρωμών](#) – PSD2⁶⁹), την τυποποίηση των καρτών, τη δυνατότητα πρόσβασης των χρηστών πληρωμών μικρής αξίας σε υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας και την ηλεκτρονική τιμολόγηση σε όλη την Ευρώπη.

Διερευνήθηκαν περαιτέρω οι επιδράσεις της τεχνολογίας καταμεμημένου καθολικού (distributed ledger technology – DLT) στις υποδομές της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Μια εσωτερική ομάδα “fintech” της ΕΚΤ παρακολουθεί το αναλυτικό έργο σχετικά με πιθανή ψηφιακή αναπαράσταση των μετρητών. Επίσης, διεξάγονται εργασίες σε επίπεδο Ευρωσυστήματος για να γίνουν κατανοητές οι επιπτώσεις που μπορεί να έχει η χρηματοοικονομική τεχνολογία (FinTech) στις πληρωμές, τις δραστηριότητες επίβλεψης, την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Επιπλέον, διενεργήθηκε εκτενής ανάλυση σχετικά με το κατά πόσον συγκεκριμένες υπάρχουσες λειτουργίες ενός συστήματος ΣΔΣΧ θα μπορούσαν να εκτελούνται με ασφάλεια και αποτελεσματικά σε ένα περιβάλλον τεχνολογίας καταμεμημένου καθολικού⁷⁰. Παρά το γεγονός ότι τα αποτελέσματα από τη σειρά δοκιμών είναι ενθαρρυντικά, δεν είναι δυνατόν να εξαχθούν άμεσα συμπεράσματα σχετικά με τη δυνητική χρήση στην παραγωγή. Σε μια έκθεση για τις πιθανές επιδράσεις της τεχνολογίας καταμεμημένου καθολικού στην εναρμόνιση των μετασυναλλακτικών εργασιών για συναλλαγές επί τίτλων και στην ευρύτερη ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ⁷¹ διερευνάται η δυνητική εφαρμογή της τεχνολογίας καταμεμημένου καθολικού σε τομείς όπως το αμετάκλητο του διακανονισμού, η ασφάλεια στον κυβερνοχώρο και η υποβολή εκθέσεων, συμβάλλοντας έτσι στον διάλογο αναφορικά με τον τρόπο αξιοποίησης αυτής της τεχνολογίας για την αποτελεσματικότερη ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ.

4.2 Ασφάλεια των υποδομών της αγοράς και των πληρωμών

Η ΕΚΤ είναι ο κύριος επιβλέπων φορέας τριών συστημικώς σημαντικών συστημάτων πληρωμών (ΣΣΣΠ), δηλαδή του TARGET2, του EURO1 και του STEP2, ενώ η Banque de France επιβλέπει το σύστημα CORE (FR), το τέταρτο ΣΣΣΠ στη ζώνη του ευρώ. Το Ευρωσύστημα συνέχισε τις εργασίες για την πρώτη Συνολική Αξιολόγηση των εν λόγω συστημάτων σύμφωνα με τον [Κανονισμό](#)

⁶⁹ Οι διατάξεις της Οδηγίας PSD2 τέθηκαν σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2018.

⁷⁰ Βλ. “Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment”, ECB/Bank of Japan, September 2017, και “BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology”, ECB/Bank of Japan, September 2017.

⁷¹ Βλ. “The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration”, ECB, September 2017.

[ΣΣΣΠ](#). Το Ευρωσύστημα συνέχισε επίσης τη συντονισμένη αξιολόγηση μη συστημικών σημαντικών συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας, καθώς και εγχώριων και διεθνών σχημάτων πληρωμών μέσω καρτών και ξεκίνησε την αξιολόγηση του σχήματος Άμεσων Μεταφορών Πίστωσης του SEPA.

Σχετικά με το T2S, το Ευρωσύστημα, σε συνεργασία με άλλες αρχές, διεξήγαγε δραστηριότητες επίβλεψης για το T2S, όταν αυτό τέθηκε σε λειτουργία και παρακολούθησε τη σταδιακή μετάπτωση των Κεντρικών Αποθετηρίων Τίτλων (ΚΑΤ) στο T2S.

Όσον αφορά τα συστήματα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ), το Ευρωσύστημα, ως κεντρική εκδοτική τράπεζα για το ευρώ, συμμετέχει στη διαδικασία αδειοδότησης των ΚΑΤ βάσει του Κανονισμού για τα ΚΑΤ. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα έχει αναπτύξει ένα νέο σύστημα για την έγκριση της καταλληλότητας των ΣΔΤ και σχετικών ζεύξεων ώστε να μπορούν να χρησιμοποιούνται στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Το νέο καθεστώς θα τεθεί σε ισχύ το 2018 και βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στη διαδικασία αδειοδότησης που καθορίζεται στον [Κανονισμό ΚΑΤ](#).

Στον τομέα των κεντρικών αντισυμβαλλομένων (central counterparties – CCP), το Ευρωσύστημα συνέχισε να συμβάλλει στις δραστηριότητες των σωμάτων εποπτών που δημιουργήθηκαν βάσει του Κανονισμού για τις Υποδομές των Ευρωπαϊκών Αγορών (EMIR). Συγκεκριμένα, παρείχε υποστήριξη στις εθνικές αρμόδιες αρχές στη χορήγηση άδειας σε κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που ζητούν να επεκτείνουν τις δραστηριότητες και τις υπηρεσίες τους και να επιφέρουν σημαντικές αλλαγές στα μοντέλα λειτουργίας τους.

Από πλευράς κανονιστικών ρυθμίσεων, οι τροποποιήσεις του Κανονισμού ΣΣΣΠ καθώς και οι υποστηρικτικές νομικές πράξεις που αφορούν κυρώσεις και διορθωτικά μέτρα δημοσιεύθηκαν τον Νοέμβριο του 2017. Οι κύριες αλλαγές στον Κανονισμό ΣΣΣΠ αφορούν πρόσθετες απαιτήσεις σχετικά με τον μετριασμό του κινδύνου ρευστότητας και την ανθεκτικότητα έναντι κυβερνοαπειλών, καθώς και την ανάθεση πρόσθετων εξουσιών στις αρμόδιες αρχές.

Όσον αφορά το κανονιστικό πλαίσιο του τομέα των πληρωμών μικρής αξίας, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών σε στενή συνεργασία με την ΕΚΤ κατάρτισε, μεταξύ άλλων, τα σχέδια Ρυθμιστικών Τεχνικών Προτύπων (RTS) για την αυστηρή εξακρίβωση της ταυτότητας του πελάτη και τα κοινά και ασφαλή πρότυπα επικοινωνίας στο πλαίσιο της Οδηγίας PSD2. Αφού εγκριθούν, τα μέτρα ασφαλείας που περιγράφονται στα RTS θα τεθούν σε εφαρμογή 18 μήνες μετά την ημερομηνία έναρξης ισχύος των RTS.

Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, αναμένεται ότι θα αυξηθούν οι κίνδυνοι που δημιουργούν τα συστήματα εκκαθάρισης, ιδίως οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι, στην ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Αυτοί οι κίνδυνοι θα μπορούσαν τελικά να επηρεάσουν τον πρωταρχικό σκοπό του Ευρωσυστήματος, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, το 2017 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε δύο προτάσεις για αναθεώρηση του Κανονισμού EMIR (βλ. επίσης Ενότητες 3.3 και 9.2). Η πρώτη

αποσκοπεί στην ελάφρυνση των υποχρεώσεων υποβολής στοιχείων και εκκαθάρισης για ορισμένους αντισυμβαλλομένους, εφαρμόζοντας την αρχή της αναλογικότητας. Η δεύτερη πρόταση επιδιώκει να ισχυροποιήσει το πλαίσιο της ΕΕ για την αδειοδότηση και την εποπτεία κεντρικών αντισυμβαλλομένων στην ΕΕ και να ενισχύσει τις απαιτήσεις που εφαρμόζονται στους συστημικώς σημαντικούς κεντρικούς αντισυμβαλλομένους τρίτων χωρών. Η τελευταία αυτή παράμετρος είναι ιδιαίτερα σημαντική, λαμβανομένου υπόψη του σημαντικού όγκου συναλλαγών σε ευρώ που εκκαθαρίζονται από κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που εδρεύουν στο Ηνωμένο Βασίλειο και οι οποίοι μετά την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση δεν θα υπόκεινται πλέον στο κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο του Κανονισμού EMIR. Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εφόσον εγκριθεί, θα αναθέσει, μεταξύ άλλων, στο Ευρωσύστημα σημαντικότερο ρόλο στην εποπτεία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων που εδρεύουν τόσο στην ΕΕ όσο και σε τρίτες χώρες. Για να διασφαλιστεί ότι το Ευρωσύστημα θα είναι σε θέση να επιτελέσει αυτόν τον ρόλο, είναι άκρως απαραίτητο να διαθέτει τις σχετικές αρμοδιότητες βάσει της Συνθήκης και του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Προκειμένου να παρέχει στην ΕΚΤ σαφή νομική αρμοδιότητα στον τομέα της κεντρικής εκκαθάρισης, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε [Σύσταση](#) για την τροποποίηση του άρθρου 22 του Καταστατικού της.

Πλαίσιο 7

Καινοτομία στις άμεσες πληρωμές και στα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας

Άμεσες πληρωμές

Το σχήμα Άμεσων Μεταφορών Πίστωσης του SEPA (SCT Inst) ξεκίνησε να λειτουργεί τον Νοέμβριο του 2017. Δίνει στην αγορά πληρωμών μικρής αξίας μια κοινή βάση για την παροχή καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών που δημιουργούν αξία για τους πελάτες και ενισχύουν τον ανταγωνισμό μεταξύ των παρόχων υπηρεσιών πληρωμών (ΠΥΠ). Εξ αρχής, περίπου 600 ΠΥΠ από οκτώ χώρες της ζώνης του ευρώ εγγράφηκαν ως συμμετέχοντες στο σχήμα SCT Inst, δηλ. είναι τουλάχιστον προσβάσιμοι για πληρωμές SCT Inst. Το 2018, το 2019 και τα επόμενα χρόνια θα ακολουθήσουν και άλλοι ΠΥΠ από άλλες χώρες.

Οι λύσεις πληρωμών μικρής αξίας που βασίζονται στο σχήμα SCT Inst επιτρέπουν στους πελάτες – δηλ. σε καταναλωτές, επιχειρήσεις και δημόσιους φορείς – να στέλνουν και να λαμβάνουν πληρωμές χωρίς μετρητά σε όλη την Ευρώπη σε λιγότερο από 10 δευτερόλεπτα. Οι πληρωμές πιστώνονται αμέσως στον λογαριασμό του δικαιούχου και μπορούν έτσι να χρησιμοποιηθούν άμεσα για τη διενέργεια περαιτέρω συναλλαγών.

Με βάση το σχήμα SCT Inst, θα μπορούσαν να ακολουθήσουν καινοτόμες λύσεις για πληρωμές μεταξύ ιδιωτών, πληρωμές ιδιωτών προς επιχειρήσεις σε τερματικά πληρωμών και στο ηλεκτρονικό εμπόριο, καθώς και για πληρωμές μεταξύ επιχειρήσεων. Τέτοιες καινοτόμες λύσεις περιλαμβάνουν π.χ. πληρωμές μεταξύ ιδιωτών μέσω κινητών συσκευών κατά τις οποίες ο αριθμός κινητού τηλεφώνου του παραλήπτη υποκαθιστά τον Διεθνή Αριθμό Τραπεζικού Λογαριασμού (IBAN). Οι καινοτόμες λύσεις έχουν τη δυνατότητα επέκτασης και σε πληρωμές ιδιωτών προς επιχειρήσεις π.χ.

για υπηρεσίες που παρέχονται στο σπίτι ή στο σημείο πώλησης. Στο ηλεκτρονικό εμπόριο, οι άμεσες πληρωμές επιτρέπουν στους διαδικτυακούς εμπόρους να συγχρονίζουν την παράδοση αγαθών και υπηρεσιών με την πληρωμή. Για τις πληρωμές μεταξύ επιχειρήσεων, οι άμεσες πληρωμές βελτιώνουν τις ταμειακές ροές και βελτιστοποιούν τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης. Γενικότερα, μειώνουν τις περιπτώσεις καθυστέρησης πληρωμών και επιταχύνουν την εξόφληση τιμολογίων.

Οι πληρωμές SCT Inst πληρούν όχι μόνο το κριτήριο της ταχύτητας, αλλά και της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας. Το σύστημα SCT Inst υπάγεται σε πλαίσιο επίβλεψης από το Ευρωσύστημα. Η υποκείμενη υποδομή της αγοράς, η οποία επίσης υπάγεται σε πλαίσιο επίβλεψης από το Ευρωσύστημα, διασφαλίζει ότι οι πληρωμές SCT Inst διεκπεραιώνονται και διακανονίζονται με ασφάλεια και αποτελεσματικότητα σε ολόκληρη την Ευρώπη. Ο διακανονισμός πραγματοποιείται με χρήμα κεντρικής τράπεζας.

Καινοτομία στα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας

Στο πλαίσιο της καινοτομίας στις πληρωμές μικρής αξίας, είναι σημαντικό να γίνει σαφής διάκριση ανάμεσα αφενός στην ανάπτυξη μέσων πληρωμής και λύσεων που διέπονται από τη νομοθεσία της ΕΕ και εκφράζονται σε νόμισμα που αντιπροσωπεύει ειδική απαίτηση έναντι της εκδότριας κεντρικής τράπεζας και αφετέρου στην ανάδυση συστημάτων εικονικών νομισμάτων, όπως το Bitcoin. Ο όρος “εικονικό νόμισμα” είναι παραπλανητικός, υπό την έννοια ότι, σε αντίθεση με ένα πραγματικό νόμισμα, το εικονικό νόμισμα δεν αντιπροσωπεύει απαίτηση έναντι ενός εκδότη. Επιπλέον, δεν έχει σαφή νομική βάση και δεν υπόκειται σε ρύθμιση. Έτσι, η ΕΚΤ θεωρεί τα “εικονικά νομίσματα” απλώς ως “ψηφιακή αναπαράσταση αξίας”⁷².

Οι χρήστες πρέπει να έχουν υπόψη τους ότι η αξία των “εικονικών νομισμάτων” μπορεί να παρουσιάσει έντονες διακυμάνσεις και να τροφοδοτείται από κερδοσκοπικές δραστηριότητες. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι, σε σύγκριση με άλλες ψηφιακές μεθόδους πληρωμής, η κατανάλωση ηλεκτρικού ρεύματος για ορισμένα εικονικά νομίσματα είναι πολύ υψηλή, καθώς ο αλγόριθμος για την επαλήθευση των συναλλαγών απαιτεί σημαντική υπολογιστική ισχύ, άρα και ηλεκτρική ενέργεια.

Η εφαρμογή των άμεσων πληρωμών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ θα ενισχύσει περαιτέρω την ανταγωνιστικότητα και τις δυνατότητες καινοτομίας του οικοσυστήματος πληρωμών μικρής αξίας στην Ευρώπη. Οι πληρωμές αυτές υποστηρίζονται από την ασφάλεια και την εμπιστοσύνη στο νόμισμα, το ευρώ. Τα “εικονικά νομίσματα”, αντίθετα, μπορούν να θεωρηθούν κερδοσκοπικά περιουσιακά στοιχεία και επομένως υπόκεινται σε κινδύνους. Δεν υποστηρίζονται από μια εκδότη αρχή και επομένως η χρήση τους ως μέσου πληρωμής, λογιστικής μονάδας και μέσου αποθήκευσης αξίας δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη.

⁷² Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. [Virtual currency schemes – a further analysis](#), ECB, February 2015.

Πλαίσιο 8

Η ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού οικοσυστήματος έναντι κυβερνοαπειλών

Η ψηφιοποίηση και η παγκοσμιοποίηση έχουν δημιουργήσει νέες ευκαιρίες απόκτησης και διαχείρισης πληροφοριών, άσκησης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και επικοινωνίας για άτομα και δημόσιους οργανισμούς. Ταυτόχρονα, η αύξηση της διασύνδεσης, της πολυπλοκότητας του τοπίου της πληροφορικής, του αριθμού των χρηστών και της ποσότητας των πληροφοριών στις ψηφιακές πλατφόρμες και μεταξύ των δικτύων έχει επίσης οδηγήσει σε αυξημένη έκθεση σε κυβερνοεπιθέσεις. Οι κυβερνοεπιθέσεις σε τράπεζες, υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών και φορείς παροχής υπηρεσιών δημιουργούν έντονο προβληματισμό και ανησυχία, καθώς επηρεάζουν αρνητικά τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις, θα μπορούσαν να προκαλέσουν συστημικό κίνδυνο, να επηρεάσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και εν τέλει να βλάψουν την οικονομική ανάπτυξη.

Τα ολοένα και πιο προηγμένα μέσα που χρησιμοποιούν οι επιτιθέμενοι, οι οποίοι αναζητούν νέες ευκαιρίες και χρησιμοποιούν νέες μεθόδους για να βλάψουν την εύρυθμη λειτουργία των πληροφοριακών συστημάτων, ασκούν συνεχείς πιέσεις στους οργανισμούς να βελτιώσουν τους έλεγχους ασφαλείας των συστημάτων τους. Τέτοιοι έλεγχοι είναι και η συλλογή και ανάλυση πληροφοριών για απειλές και η εφαρμογή αμυντικών μέτρων, καθώς επίσης και η βελτίωση των δυνατοτήτων ανίχνευσης και αντίδρασης.

Η λειτουργική ανθεκτικότητα – και, στο πλαίσιο αυτής, η ανθεκτικότητα έναντι κυβερνοαπειλών – χρήζει ιδιαίτερης προσοχής. Ως λειτουργική ανθεκτικότητα νοείται η ικανότητα ενός οργανισμού να προβλέπει, να αντεπεξέρχεται, να περιορίζει τις συνέπειες και να ανακάμπτει ταχέως από οποιαδήποτε διατάραξη της ομαλής λειτουργίας του. Αυτό σημαίνει ότι ένας οργανισμός είναι σε θέση να συνεχίζει τις εργασίες του πριν, κατά τη διάρκεια και μετά από ένα συμβάν. Επιπλέον, καταβάλλει κάθε προσπάθεια να ελαχιστοποιήσει τις αρνητικές επιδράσεις που ενδέχεται να προκύψουν κατά τη διάρκεια μιας διατάραξης και μετά από αυτή.

Η σημαντική διασύνδεση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τόσο σε όρους επιχειρησιακών σχέσεων όσο και σε επίπεδο πληροφοριακής υποδομής που τις υποστηρίζει, υποδηλώνει ότι η ανθεκτικότητα σε κυβερνοεπιθέσεις δεν μπορεί να επιτευχθεί μεμονωμένα. Η συνεργασία είναι απαραίτητη τόσο σε λειτουργικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο πολιτικής. Ολόκληρο το οικοσύστημα (υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών, συμμετέχοντες στις αγορές και πάροχοι κρίσιμων υπηρεσιών) θα πρέπει να συνεργαστεί, σε θέματα όπως ιδίως η ανταλλαγή πληροφοριών, η ανάκτηση δεδομένων και οι δοκιμές ασφάλειας. Το Ευρωσύστημα καλωσορίζει τη συνεργασία σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την ασφάλεια στον κυβερνοχώρο.

Μεταξύ των μέτρων που έχουν εφαρμοστεί για την αντιμετώπιση του προβλήματος και την προώθηση της ανθεκτικότητας σε κυβερνοαπειλές σε επίπεδο Ευρωσυστήματος αξίζει να αναφερθούν οι ακόλουθες πρωτοβουλίες:

1. Προώθηση της ανθεκτικότητας της ΕΚΤ έναντι κυβερνοαπειλών

Για την ΕΚΤ πρωταρχική σημασία έχουν η προστασία της εμπιστευτικότητας και της ακεραιότητας των δεδομένων της και η διαφύλαξη της διαθεσιμότητας των συστημάτων της. Αυτό προϋποθέτει όχι μόνο την εφαρμογή ενός εύρωστου πλαισίου διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου και ασφάλειας των πληροφοριακών συστημάτων και τεχνικές ικανότητες ανάκαμψης, αλλά και την εκπόνηση σχεδίων επιχειρησιακής συνέχειας. Τα σχέδια αυτά περιγράφουν πώς – σε περίπτωση επίμονων επιθέσεων – η ΕΚΤ θα ιεραρχήσει τις εργασίες της και τους πόρους

της, θα προστατεύσει τα κρίσιμη σημασίας περιουσιακά στοιχεία της και θα αποκαταστήσει τις λειτουργίες της. Επιπλέον, έχει καθιερωθεί συστηματική συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών με σκοπό την ανάπτυξη κοινών πλαισίων και πολιτικών διαχείρισης κινδύνων ασφαλείας πληροφοριακών συστημάτων, μέσω της διενέργειας συνεχών αναλύσεων όσον αφορά τις πρόσφατες εξελίξεις στην ασφάλεια κατά κυβερνοεπιθέσεων και την απόκριση σε απειλές και συμβάντα.

2. Προώθηση της λειτουργικής ανθεκτικότητας των (εποπτευόμενων) τραπεζών έναντι κυβερνοαπειλών.

Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (EEM) έχει επιβάλει στις τράπεζες που εποπτεύει την υποχρέωση να αναφέρουν τα σημαντικά κυβερνοσυμβάντα που τις αφορούν. Με αυτόν τον τρόπο γίνεται καλύτερα κατανοητό το παγκόσμιο τοπίο των κυβερνοσυμβάντων που πλήττουν τις τράπεζες. Οι περισσότερες πτυχές της ασφάλειας στον κυβερνοχώρο εμπίπτουν στην εποπτεία του EEM όσον αφορά τους κινδύνους για τα πληροφοριακά συστήματα. Αυτές περιλαμβάνουν συνεχή εποπτεία μέσω αναφορών και αξιολογήσεων κινδύνου, θεματικούς και οριζόντιους έλεγχοι σε τομείς εποπτικής προτεραιότητας (ασφάλεια στον κυβερνοχώρο, εξωτερική ανάθεση υπηρεσιών πληροφορικής, ποιότητα δεδομένων κ.λπ.) και στοχευμένους επιτόπιους έλεγχοι (σε τομείς κινδύνου για τα πληροφοριακά συστήματα γενικώς, αλλά και ειδικά για την ασφάλεια των πληροφοριακών συστημάτων και τους κινδύνους στον κυβερνοχώρο). Συνεχίζονται οι εργασίες για την έκδοση κατευθύνσεων σχετικά με τις προσδοκίες του EEM όσον αφορά τους κινδύνους για τα πληροφοριακά συστήματα σε σημαντικούς οργανισμούς που υπάγονται στην εποπτεία του. Επιπλέον, ο EEM συνεργάζεται στενά με αντίστοιχους εποπτικούς φορείς ανά τον κόσμο και ιδιαίτερα σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ανταλλάσσοντας βέλτιστες πρακτικές και εναρμονίζοντας πολιτικές.

3. Εξασφάλιση της ανθεκτικότητας των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών στις κυβερνοαπειλές

Η στρατηγική του Ευρωσυστήματος για την ανθεκτικότητα των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών (FMI) στις κυβερνοαπειλές αποτελείται από τρεις πυλώνες: ετοιμότητα των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών, ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα και στρατηγική συνεργασία ρυθμιστικών αρχών και χρηματοπιστωτικού κλάδου. Στο πλαίσιο του πρώτου πυλώνα, το Ευρωσύστημα εφαρμόζει μια εναρμονισμένη προσέγγιση για την αξιολόγηση των συστημάτων πληρωμών στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τις αρχές που καθορίζονται στο έγγραφο “Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures” της Επιτροπής Πληρωμών και Υποδομών της Αγοράς (CPMI) και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO). Επιπλέον, το Ευρωσύστημα αναπτύσσει ένα φάσμα εργαλείων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τους διαχειριστές των υποδομών της χρηματοπιστωτικής αγοράς προκειμένου να αυξήσουν την ετοιμότητά τους ως προς την ανθεκτικότητα έναντι κυβερνοαπειλών, όπως ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο δοκιμών ασφαλείας “red team testing”⁷³. Αυτό το πλαίσιο, το οποίο θα τεθεί σε εφαρμογή το 2018, έχει σκοπό να εξασφαλίσει την τυποποίηση και την αμοιβαία αναγνώριση των δοκιμών ασφαλείας του κυβερνοχώρου σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, έτσι ώστε οι υποδομές των

⁷³ Ο όρος “red team” ήταν αρχικά στρατιωτικός όρος και περιέγραφε μια ομάδα με αποστολή να παραβιάσει την ασφάλεια “φιλικών” εγκαταστάσεων, ελέγχοντας έτσι τα μέτρα ασφαλείας τους. Σε ό,τι αφορά την ανθεκτικότητα έναντι κυβερνοαπειλών, είναι μια άσκηση η οποία μιμείται τις τακτικές, τεχνικές και διαδικασίες πραγματικών επιτιθέμενων και θέτει στο στόχαστρο άτομα, διαδικασίες και τεχνολογίες μιας υποδομής της χρηματοπιστωτικής αγοράς ή μιας επιχείρησης προκειμένου να ελέγξει τις ικανότητές της για προστασία, ανίχνευση και απόκριση.

χρηματοπιστωτικών αγορών να μην υποβάλλονται σε παρόμοιες δοκιμές σε κάθε κράτος-μέλος ή/και από διαφορετικές αρμόδιες αρχές. Στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα, το Ευρωσύστημα επιδιώκει να ενισχύσει τη συλλογική ικανότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα να ανθίσταται σε κυβερνοαπειλές μέσω της διασυννοριακής και μεταξύ των αρμόδιων αρχών συνεργασίας, ανταλλαγής πληροφοριών, χαρτογράφησης του χρηματοπιστωτικού τομέα και ασκήσεων επιχειρησιακής συνέχειας σε όλο το φάσμα της αγοράς. Στο πλαίσιο του τρίτου πυλώνα, έχει δημιουργηθεί ένα φόρουμ που θα φέρει σε επαφή συμμετέχοντες στην αγορά, αρμόδιες αρχές και παρόχους υπηρεσιών στον τομέα της ασφάλειας στον κυβερνοχώρο. Σκοπός του φόρουμ είναι να εδραιώσει την εμπιστοσύνη και τη συνεργασία μεταξύ των συμμετεχόντων και να δράσει ως καταλύτης σε κοινές πρωτοβουλίες για την ενίσχυση των ικανοτήτων και δυνατοτήτων του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Η ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού οικοσυστήματος έναντι κυβερνοαπειλών απαιτεί την κοινή προσπάθεια ιδρυμάτων, υποδομών και αρχών, αλλά την κύρια ευθύνη για την εξασφάλιση της ανθεκτικότητας έναντι κυβερνοαπειλών φέρουν τα αντίστοιχα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών.

5 Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς άλλα ιδρύματα

5.1 Διαχείριση των 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)⁷⁴ και του [Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης](#) (EFSM)⁷⁵. Το 2017 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές τόκων σε σχέση με δάνεια που χορηγήθηκαν μέσω του MTFA. Στις 31 Δεκεμβρίου 2017 το συνολικό υπόλοιπο αυτής της διευκόλυνσης ήταν 3,05 δισεκ. ευρώ. Επίσης, το 2017 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε διάφορες πληρωμές χρεολυσίων και τόκων σε σχέση με τα δάνεια του EFSM. Στις 31.12.2017 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)⁷⁶ και του [Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας](#) (European Stability Mechanism – ESM)⁷⁷. Το 2017 η ΕΚΤ

⁷⁴ 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 Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (εφεξής το "Καταστατικό του ΕΣΚΤ"), και το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18ης Φεβρουαρίου 2002.

⁷⁵ 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 11ης Μαΐου 2010.

⁷⁶ Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το άρθρο 3(5) της Συμφωνίας-Πλαισίου για το EFSF).

⁷⁷ 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).

διεκπεραίωσε διάφορες πληρωμές τόκων και προμηθειών σε σχέση με δάνεια στο πλαίσιο του EFSF. Επίσης, η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές που αφορούσαν εισφορές μελών του ESM και διάφορες πληρωμές τόκων και προμηθειών σε σχέση με τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί μέσω αυτού του μηχανισμού.

Τέλος, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των πληρωμών σε σχέση με τη συμφωνία δανειακής διευκόλυνσης για την Ελλάδα.⁷⁸ Στις 31.12.2017 το συνολικό υπόλοιπο αυτής της διευκόλυνσης ήταν 52,9 δισεκ. ευρώ.

5.2 Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος

Το 2017 συνέχισε να προσφέρεται ολοκληρωμένη δέσμη υπηρεσιών σύμφωνα με το πλαίσιο των Υπηρεσιών Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος (ERMS), το οποίο εγκαινιάστηκε το 2005 για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων σε ευρώ για λογαριασμό πελατών του. Ορισμένες ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (“φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”) προσφέρουν πλήρη δέσμη υπηρεσιών υπό εναρμονισμένους όρους και προϋποθέσεις και σύμφωνα με τα γενικώς ισχύοντα 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 278 το 2017, έναντι 286 το 2016. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, στη διάρκεια του 2017 τα συνολικά υπόλοιπα σε ταμειακά διαθέσιμα και τίτλους που διαχειρίστηκε το ERMS αυξήθηκαν κατά 7% περίπου σε σύγκριση με το τέλος του 2016.

6 Τραπεζογραμμάτια και κέρματα

Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (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.

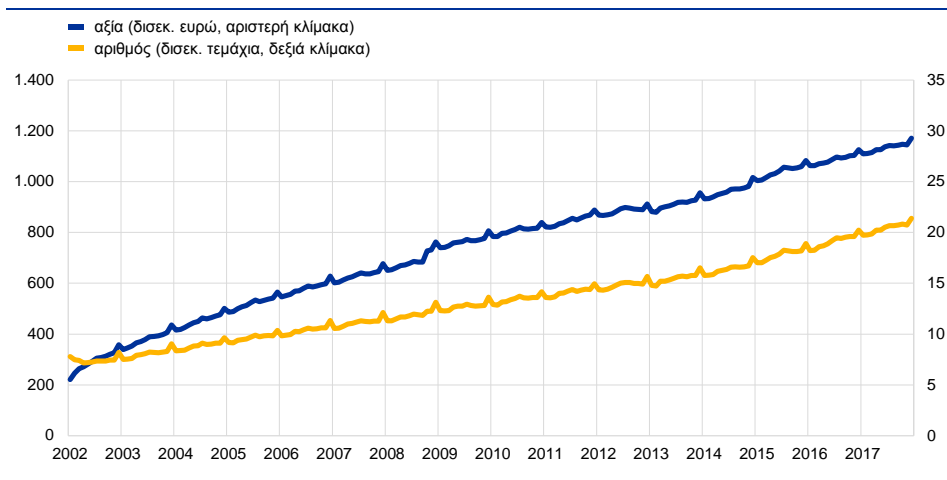
⁷⁸ Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης μεταξύ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (εκτός από την Ελλάδα και τη Γερμανία) και της Kreditanstalt für Wiederaufbau (η οποία ενεργεί προς εξυπηρέτηση του δημοσίου συμφέροντος, υπό τις οδηγίες και με την εγγύηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας 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 10ης Μαΐου 2010.

6.1 Κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων

Το 2017 ο αριθμός και η αξία των **τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία** αυξήθηκαν κατά περίπου 5,9% και 4,0% αντίστοιχα. Στο τέλος του έτους ήταν σε κυκλοφορία 21,4 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ, συνολικής αξίας 1.171 δισεκ. ευρώ (βλ. Διαγράμματα 30 και 31). Το τραπεζογραμμάτιο των 100 ευρώ κατέγραψε τον υψηλότερο ετήσιο ρυθμό αύξησης, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 7,9% το 2017. Ο ρυθμός αύξησης των τραπεζογραμμάτων των 50 ευρώ παρέμεινε δυναμικός στο 6,4%, αλλά ήταν ελαφρώς βραδύτερος από ό,τι το προηγούμενο έτος.

Διάγραμμα 30

Αριθμός και αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία

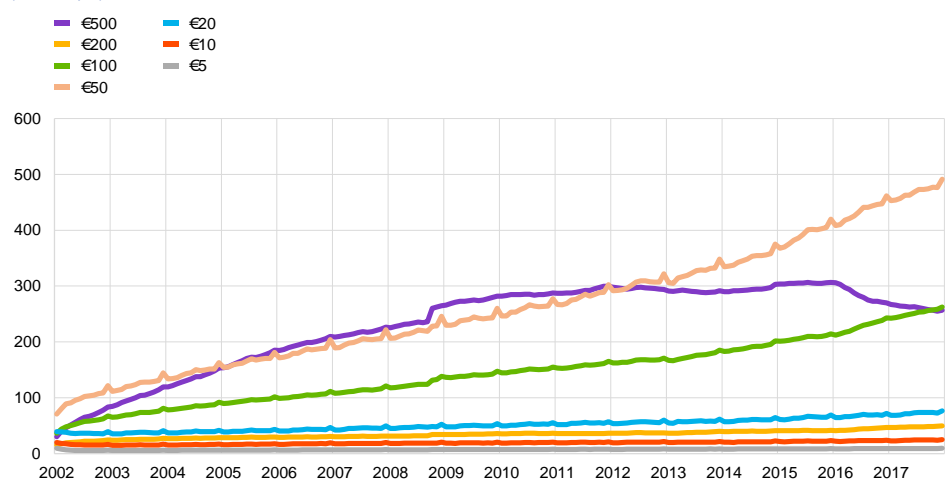


Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 31

Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία ανά ονομαστική αξία

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Μετά την απόφαση διακοπής της έκδοσης των τραπεζογραμμάτων των 500 ευρώ με την ολοκλήρωση της δεύτερης σειράς τραπεζογραμμάτων ευρώ (ES2), η κυκλοφορία του τραπεζογραμματίου των 500 ευρώ μειώθηκε περαιτέρω το 2017. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από την υψηλότερη ζήτηση τραπεζογραμμάτων των 200, των 100 και των 50 ευρώ.

Εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, περίπου το 1/3 των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατείται εκτός της ζώνης του ευρώ. Τα τραπεζογραμμάτια αυτά διακρατούνται κυρίως στις γειτονικές χώρες και είναι κατά κύριο λόγο τραπεζογραμμάτια των υψηλότερων ονομαστικών αξιών. Χρησιμοποιούνται ως μέσο αποθήκευσης αξίας και για τον διακανονισμό συναλλαγών στις διεθνείς αγορές.

Η παραγωγή τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες ήταν υπεύθυνες για την παραγωγή 5,72 δισεκ. τραπεζογραμμάτων συνολικά το 2017.

Το 2017 ο συνολικός αριθμός των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 4,2% και διαμορφώθηκε σε 126,0 δισεκ. τεμάχια στο τέλος του έτους. Η αξία των κερμάτων σε κυκλοφορία στο τέλος του 2017 διαμορφώθηκε σε 28,0 δισεκ. ευρώ, κατά 4,0% υψηλότερη από ό,τι στο τέλος του 2016.

Το 2017 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έλεγξαν τη γνησιότητα και την καταλληλότητα προς κυκλοφορία περίπου 32,3 δισεκ. τραπεζογραμμάτων, αποσύροντας από την κυκλοφορία γύρω στα 6,1 δισεκ. εξ αυτών. Το Ευρωσύστημα συνέχισε επίσης τις προσπάθειές του ώστε να βοηθά τους κατασκευαστές εξοπλισμού επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων να διασφαλίζουν ότι τα μηχανήματά τους ανταποκρίνονται στις προδιαγραφές της ΕΚΤ όσον αφορά τον έλεγχο της γνησιότητας και της καταλληλότητας των τραπεζογραμμάτων ευρώ πριν από την επανεισαγωγή τους στην κυκλοφορία. Το 2017 τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά έλεγξαν περίπου 36 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ ως προς τη γνησιότητα και την καταλληλότητά τους χρησιμοποιώντας τέτοια μηχανήματα.

Πλαίσιο 9

Η χρήση μετρητών από τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ

Με την αύξηση των πληρωμών με κάρτες και την άνοδο εναλλακτικών μεθόδων πληρωμής, το μέλλον των μετρητών είναι υπό συζήτηση και αμφισβητείται ο ρόλος των μετρητών στην κοινωνία. Ωστόσο, παρόλο που τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ κυκλοφορούν εδώ και 15 χρόνια, δεν γνωρίζουμε πολλά για την πραγματική χρήση των μετρητών από τα νοικοκυριά. Ως εκ τούτου, η ΕΚΤ πραγματοποίησε διεξοδική μελέτη⁷⁹ για την ανάλυση της χρήσης μετρητών, καρτών και άλλων μέσων πληρωμής στα σημεία πώλησης⁸⁰ (POS) από τους καταναλωτές στη ζώνη του ευρώ το 2016. Η μελέτη βασίζεται στα ευρήματα έρευνας για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός από τη Γερμανία και την Ολλανδία – οι δύο αυτές χώρες διεξήγαγαν παρόμοιες έρευνες ανεξάρτητα, το

⁷⁹ Βλ. Esselink, H. και Hernández, L., “The use of cash by households in the euro area”, *Occasional Paper Series*, No 201, ECB, November 2017.

⁸⁰ Σημεία πώλησης είναι όλα τα καταστήματα με φυσική μορφή από όπου οι καταναλωτές μπορούν να αγοράσουν προϊόντα ή υπηρεσίες (βλ. Διάγραμμα Β).

2014 και 2016 αντίστοιχα. Τα αποτελέσματα των ερευνών για τις δύο αυτές χώρες ενσωματώθηκαν στα ευρήματα της έρευνας της ΕΚΤ έτσι ώστε να προκύψει μια εκτίμηση του αριθμού και της αξίας των πληρωμών και για τις 19 χώρες της ζώνης του ευρώ.

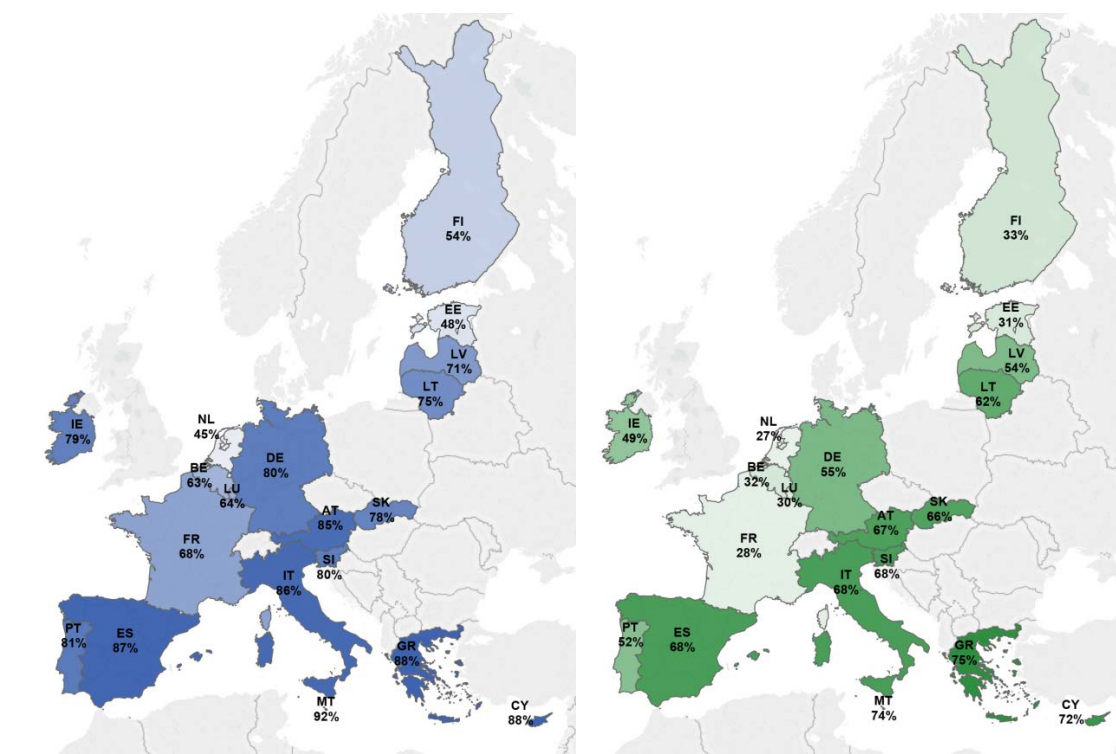
Όσον αφορά τον αριθμό των συναλλαγών, το 2016 το 79% των συναλλαγών σε σημεία πώλησης στη ζώνη του ευρώ πραγματοποιήθηκε με μετρητά, το 19% με κάρτες και το 2% με άλλα μέσα, όπως επιταγές, μεταφορές πιστώσεων ή πληρωμές μέσω κινητών συσκευών (mobile payments). Όσον αφορά την αξία των συναλλαγών, το 54% των συναλλαγών σε σημεία πώλησης πραγματοποιήθηκε με μετρητά, το 39% με κάρτες και το 7% με άλλα μέσα πληρωμής (π.χ. επιταγές). Ωστόσο, παρατηρούνται μεγάλες διαφορές στη συναλλακτική συμπεριφορά από χώρα σε χώρα, τόσο ως προς τον αριθμό όσο και ως προς την αξία των συναλλαγών (βλ. Διάγραμμα Α).

Διάγραμμα Α

Μερίδιο των συναλλαγών με μετρητά στα σημεία πώλησης, ανά χώρα

(αριθμός συναλλαγών)

(αξία συναλλαγών)



Πηγές: ΕΚΤ, Deutsche Bundesbank και De Nederlandsche Bank.

Τα μετρητά ήταν το πιο διαδεδομένο μέσο πληρωμής στη ζώνη του ευρώ για συναλλαγές ύψους έως 45 ευρώ. Για ποσά άνω των 45 ευρώ, το πιο διαδεδομένο μέσο πληρωμής ήταν οι κάρτες. Ωστόσο, μόνο το 9% όλων των καταγεγραμμένων πληρωμών ήταν αξίας άνω των 45 ευρώ. Πράγματι, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η μέση δαπάνη των καταναλωτών ανά πληρωμή σε σημεία πώλησης με μετρητά, κάρτα ή άλλο μέσο πληρωμής ανήλθε μόλις σε 18 ευρώ. Πάνω από το 1/3 των πληρωμών ήταν μάλιστα χαμηλότερες από 5 ευρώ, ενώ τα 2/3 ήταν κάτω από 15 ευρώ.

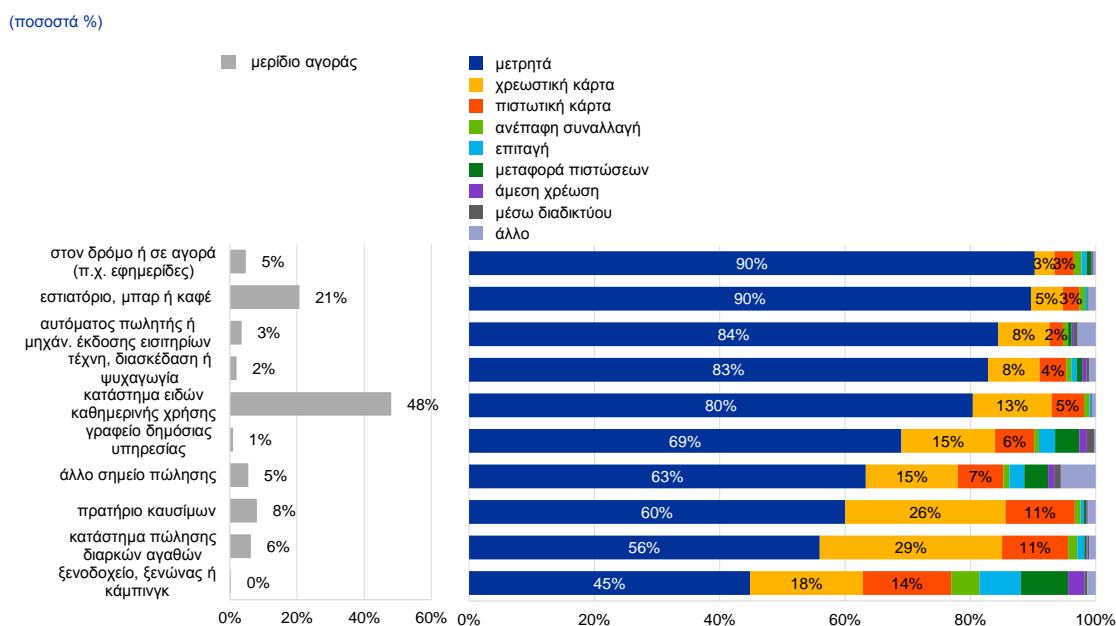
Οι περισσότερες συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν σε καταστήματα ειδών καθημερινής χρήσης (48%), εστιατόρια, μπαρ ή καφετέριες (21%), πρατήρια καυσίμων (8%) και καταστήματα διαρκών αγαθών (6%) (βλ. Διάγραμμα Β). Το γεγονός ότι οι περισσότερες συναλλαγές

πραγματοποιήθηκαν σε χώρους όπου το 80%-90% των πληρωμών διενεργείται με μετρητά, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι τα 2/3 των συναλλαγών ήταν αξίας κάτω των 15 ευρώ, εξηγεί ίσως, έως έναν βαθμό, γιατί τα μετρητά χρησιμοποιούνται περισσότερο από όσο συνήθως νομίζουμε.

Το Διάγραμμα Β δείχνει ότι το 5% των πληρωμών πραγματοποιήθηκε σε άλλα σημεία πώλησης, συνήθως στον τομέα των υπηρεσιών (π.χ. κομμωτήρια, καθαριστήρια και υδραυλικές εργασίες, επισκευή αυτοκινήτων και ποδηλάτων ή οικιακές υπηρεσίες). Σε ορισμένες χώρες, στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται και πληρωμές οι οποίες σε άλλες χώρες γίνονται συνήθως με μεθόδους πληρωμής εξ αποστάσεως, όπως είναι οι μεταφορές πίστωσης ή οι άμεσες χρεώσεις. Πρόκειται κυρίως για επαναλαμβανόμενες πληρωμές, όπως π.χ. για ενοίκιο, υπηρεσίες κοινής ωφέλειας και ασφαλιστήρια συμβόλαια, αλλά και πληρωμές για τη διανομή πετρελαίου ή φυσικού αερίου στο σπίτι ή για ιατρικές υπηρεσίες. Από τις απαντήσεις των συμμετεχόντων σε ερώτηση της έρευνας σχετικά με αυτού του είδους τις πληρωμές, προκύπτει ότι κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ (πλην της Γερμανίας) το 6% των ενοικίων, το 13% των λογαριασμών ηλεκτρικού ρεύματος και το 31% των ιατρικών δαπανών καταβάλλονται με μετρητά. Γενικά, μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι σε χώρες όπου το μερίδιο των μετρητών στις συνολικές πληρωμές είναι υψηλό, οι επαναλαμβανόμενες πληρωμές γίνονται πιο συχνά με μετρητά.

Διάγραμμα Β

Μερίδιο αγοράς των κυριότερων μέσων πληρωμής που χρησιμοποιούνται σε σημεία πώλησης – αριθμός συναλλαγών



Πηγές: EKT, Deutsche Bundesbank και De Nederlandsche Bank.

Συνολικά, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η χρήση μετρητών σε σημεία πώλησης εξακολουθεί να είναι διαδεδομένη στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτό φαίνεται να θέτει υπό αμφισβήτηση την άποψη ότι τα μετρητά υποκαθίστανται από άλλα μέσα πληρωμής. Πράγματι, όταν ερωτήθηκαν σχετικά με το προτιμώμενο μέσο πληρωμής τους, το 32% των ερωτηθέντων δήλωσε ότι προτιμά τα μετρητά, το 43% δήλωσε ότι προτιμά κάρτες ή άλλα μέσα πληρωμής χωρίς μετρητά και το 25% δήλωσε ότι δεν έχει προτίμηση. Αυτή η απόκλιση μεταξύ των προτιμήσεων και της πραγματικής συμπεριφοράς μπορεί τουλάχιστον εν μέρει να αποδοθεί στο γεγονός ότι οι άνθρωποι

ως επί το πλείστον φαίνεται να θυμούνται τις πληρωμές μεγαλύτερης αξίας, τις οποίες πραγματοποιούν λιγότερο τακτικά, και τείνουν να ξεχνούν πόσο συχνά πραγματοποιούν πληρωμές μικρής αξίας με μετρητά.

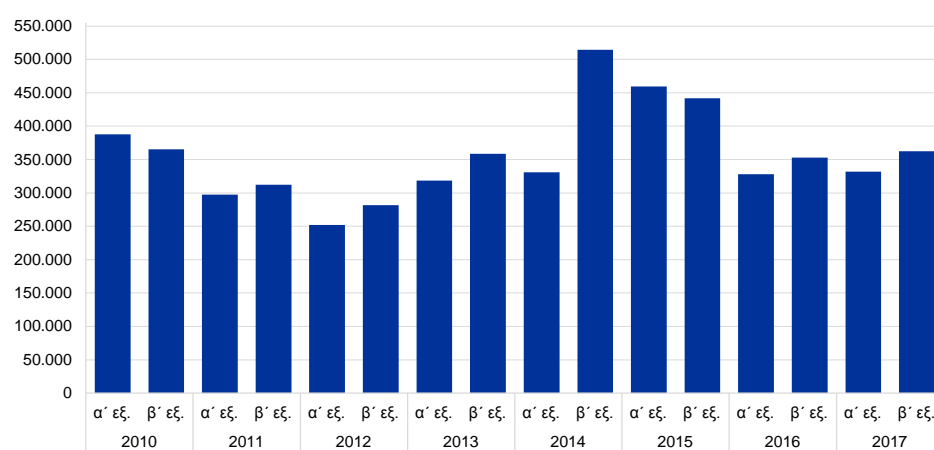
6.2 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ

Ο συνολικός αριθμός των πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ αυξήθηκε ελαφρώς το 2017, ενώ περίπου 694.000 πλαστά τραπεζογραμμάτια αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το ποσοστό των πλαστών είναι πολύ χαμηλό. Η μακροχρόνια εξέλιξη της ποσότητας πλαστών τραπεζογραμμάτων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 32. Δημοφιλέστερος στόχος των παραχαρακτών είναι τα τραπεζογραμμάτια των 20 και των 50 ευρώ, τα οποία το 2017 αντιπροσώπευαν αθροιστικά πάνω από το 85% του συνολικού αριθμού των πλαστών που κατασχέθηκαν. Το μερίδιο των πλαστών τραπεζογραμμάτων των 20 ευρώ μειώθηκε το 2017.

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 τη Ευροπολ, την Interpol και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Διάγραμμα 32

Αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία



Πηγή: ΕΚΤ.

6.3 Η δεύτερη σειρά τραπεζογραμμάτων ευρώ

Στις 4.4.2017 τέθηκε σε κυκλοφορία το νέο τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ. Η εισαγωγή του νέου τραπεζογραμμάτιου αποτελεί το πιο πρόσφατο βήμα στην προσπάθεια να καταστούν ακόμη πιο ασφαλή τα τραπεζογραμμάτια ευρώ. Μετά τα τραπεζογραμμάτια των 5, 10 και 20 ευρώ, το νέο τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ είναι η τέταρτη ονομαστική αξία της σειράς Ευρώπη που τίθεται σε κυκλοφορία. Διαθέτει ενισχυμένα χαρακτηριστικά ασφαλείας, όπως τον βαθυπράσινο αριθμό, ο οποίος δημιουργεί μια αίσθηση κίνησης του φωτός από πάνω προς τα κάτω και αντίστροφα όταν παρατηρείται υπό γωνία και ο οποίος επίσης αλλάζει χρώμα, και ένα “παράθυρο με προσωπογραφία” – ένα καινοτόμο χαρακτηριστικό που χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά στο τραπεζογραμμάτιο των 20 ευρώ της σειράς Ευρώπη. Όταν το τραπεζογραμμάτιο κοιταχθεί στο φως, ένα διαφανές παράθυρο κοντά στην άνω πλευρά του ολογράμματος αποκαλύπτει μια προσωπογραφία της Ευρώπης (μορφής από την ελληνική μυθολογία), η οποία είναι ορατή και από τις δύο πλευρές του τραπεζογραμμάτιου. Η ίδια προσωπογραφία εμφανίζεται και στο υδατογράφημα.

Το πρώτο εξάμηνο του 2019 έχει προγραμματιστεί η έκδοση των νέων τραπεζογραμμάτων των 100 και των 200 ευρώ, που αποτελούν τις δύο τελευταίες ονομαστικές αξίες της σειράς Ευρώπη. Μετά την αναθεώρηση των ονομαστικών αξιών των τραπεζογραμμάτων ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αποκλείσει το τραπεζογραμμάτιο των 500 ευρώ από τη σειρά Ευρώπη, λαμβάνοντας υπόψη τις ανησυχίες για το ενδεχόμενο το συγκεκριμένο τραπεζογραμμάτιο να διευκολύνει παράνομες δραστηριότητες. Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα διεξαγάγουν εκστρατεία ενημέρωσης του κοινού και των φορέων που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά σχετικά με την εισαγωγή των νέων τραπεζογραμμάτων των 100 και των 200 ευρώ, τα οποία θα φέρουν νέα χαρακτηριστικά ασφαλείας. Η εκστρατεία θα περιλαμβάνει επίσης υπενθύμιση για τη διακοπή της κυκλοφορίας του τραπεζογραμμάτιου των 500 ευρώ, το οποίο – δεδομένου του διεθνούς ρόλου του ευρώ και της ευρέως διαδεδομένης εμπιστοσύνης στα τραπεζογραμμάτια ευρώ – θα παραμείνει, όπως και οι υπόλοιπες αξίες του ευρώ, νόμιμο χρήμα και συνεπώς θα μπορεί να συνεχίσει να χρησιμοποιείται ως μέσο πληρωμών και ως μέσο αποθήκευσης αξίας. Όλα τα τραπεζογραμμάτια της πρώτης σειράς (συμπεριλαμβανομένου του τραπεζογραμμάτιου των 500 ευρώ) θα διατηρούν πάντοτε την αξία τους, καθώς θα μπορούν να ανταλλάσσονται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για απεριόριστο χρονικό διάστημα.

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ θα συνεχίσουν να βοηθούν τους κατασκευαστές μηχανημάτων επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων να προετοιμαστούν για την εισαγωγή των νέων τραπεζογραμμάτων των 100 και 200 ευρώ.

7 Στατιστική

Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ), αναπτύσσει, συλλέγει, καταρτίζει και κοινοποιεί ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων, τα οποία παρέχουν την αναγκαία υποστήριξη στη νομισματική πολιτική της ζώνης του

ευρώ, τις εποπτικές αρμοδιότητες της ΕΚΤ, ποικίλα άλλα καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και τα καθήκοντα 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 2017 το ΕΣΚΤ συνέχισε την απρόσκοπτη και έγκαιρη παροχή των τακτικά δημοσιευόμενων στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, κατέβαλε αξιόλογη προσπάθεια για να ανταποκριθεί στα νέα αιτήματα για πολύ άμεση, υψηλής ποιότητας και πιο αναλυτική στατιστική πληροφόρηση σε επίπεδο χώρας, τομέα και μέσου.

7.1 Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ

Το 2017 η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει στατιστικά στοιχεία για τις χρηματαγορές της ζώνης του ευρώ, βάσει λεπτομερών δεδομένων που συλλέγονται σύμφωνα με τον [Κανονισμό ΕΚΤ/2014/48](#). Αυτά τα στατιστικά στοιχεία καλύπτουν το τμήμα της αγοράς χωρίς παροχή ασφάλειας και περιλαμβάνουν το συνολικό ποσό και το μέσο σταθμικό επιτόκιο στη διάρκεια της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (ΠΤΕΑ), καθώς και τον μέσο ημερήσιο όγκο στη διάρκεια της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, με ανάλυση ανά τομέα αντισυμβαλλομένου, είδος συναλλαγής και αφορώμενη διάρκεια (63 νέες σειρές). Σκοπός της δημοσίευσης των νέων στατιστικών στοιχείων είναι να ενισχυθεί η διαφάνεια στη χρηματαγορά, βελτιώνοντας έτσι τη λειτουργία της.

Επίσης η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει στατιστικά στοιχεία για τις ασφαλιστικές εταιρίες, τα οποία συλλέγονται σύμφωνα με τον [Κανονισμό ΕΚΤ/2014/50](#). Τα εν λόγω στατιστικά στοιχεία, τα οποία περιγράφουν τους ισολογισμούς των ασφαλιστικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, επικαιροποιούνται ανά τρίμηνο.

Το 2017 το ΕΣΚΤ θέσπισε σαφείς κανόνες για τη δημοσιοποίηση των επιτοκίων και των όγκων συναλλαγών των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI), που διασφαλίζουν επαρκή και συγκρίσιμη γνωστοποίηση στατιστικών στοιχείων για τα επιτόκια των εθνικών NXI (MIR) σε επίπεδο ΕΣΚΤ. Κατόπιν τούτου οι στατιστικές σειρές για τα επιτόκια των NXI που δημοσιεύονται στη στατιστική βάση [Statistical Data Warehouse](#) της ΕΚΤ αυξήθηκαν κατά 1.840.

Το σύνολο των δημοσιοποιούμενων ενοποιημένων τραπεζικών στοιχείων εμπλουτίστηκε σημαντικά τον Νοέμβριο του 2017 με νέα στοιχεία που κάλυψαν τους ισολογισμούς, την κερδοφορία, την ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού, τη ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια.

Επίσης, η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει συγκεντρωτικά στοιχεία λογιστικών καταστάσεων της ζώνης του ευρώ για χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που παρέχουν δάνεια προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που είναι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία δημοσιεύονται σε ετήσια βάση και, για ορισμένες χώρες, είναι επίσης διαθέσιμα με τριμηνιαία συχνότητα. Διατίθενται τόσο τα υπόλοιπα όσο και οι διαφορές μεταξύ των υπολοίπων, με διόρθωση για αναταξινομήσεις.

Η Βάση Μακροπροληπτικών Δεδομένων (Macroprudential Database – MPDB) εμπλουτίστηκε με μια νέα σειρά δεικτών, οι οποίοι αφορούν κυρίως τον τραπεζικό τομέα, με αποτέλεσμα ο συνολικός αριθμός των διαθέσιμων δεικτών να υπερβεί τους τριακόσιους. Συνεχίζονται οι εργασίες για την περαιτέρω επέκταση της MPDB, ιδίως σε τομείς όπου τα στοιχεία παρουσιάζουν κενά.

7.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις

Ένας νέος Κανονισμός της ΕΚΤ θα καθορίσει άμεσα τις υποχρεώσεις υποβολής στοιχείων όλων των ταμείων συντάξεων με έδρα τη ζώνη του ευρώ που εμπίπτουν στον στατιστικό ορισμό του. Ο [Κανονισμός της ΕΚΤ σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στοιχείων των συνταξιοδοτικών ταμείων](#) θα άρει ορισμένες αδυναμίες των υφιστάμενων τριμηνιαίων στατιστικών σειρών που δημοσιεύονται από τον Ιούνιο του 2011, ιδίως την περιορισμένη γνωστοποίηση στοιχείων συναλλαγών, λόγω της ανεπαρκούς ποιότητας των δεδομένων. Κατ' αυτόν τον τρόπο, τα νέα δεδομένα θα παρέχουν αποτελεσματικότερη υποστήριξη στο ΕΣΚΤ για τους σκοπούς των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών αναλύσεων και προκειμένου να συμβάλλει στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Κατά την περίοδο σύνταξης του Κανονισμού, πραγματοποιήθηκαν αρκετές συναντήσεις με την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΑΑΕΣ) και τον κλάδο των ταμείων συντάξεων, ο οποίος εκπροσωπείται από το PensionsEurope. Ο Κανονισμός προβλέπει την εναρμονισμένη συλλογή στοιχείων για τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις των ταμείων συντάξεων με ανάλυση ανά γεωγραφική περιοχή αντισυμβαλλομένου, τομέα και ληκτότητα. Τα στοιχεία υπολοίπων και ροών θα καταρτίζονται σε τριμηνιαία βάση. Μετά από το αποτέλεσμα της [δημόσιας διαβούλευσης](#) η οποία πραγματοποιήθηκε μεταξύ τέλους Ιουλίου και τέλους Σεπτεμβρίου 2017 και την απάντηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στις αρχές του 2018 υποβλήθηκε στο Διοικητικό Συμβούλιο επικαιροποιημένο σχέδιο. Ο Κανονισμός εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 26.1.2018 και δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα στις 17 Φεβρουαρίου. Η υποβολή των νέων στατιστικών στοιχείων στην ΕΚΤ θα ξεκινήσει το 2019.

Στις 21.9.2017 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα αρχίσει να δημοσιεύει ένα επιτόκιο μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας πριν από το 2020 με βάση τα στοιχεία που συλλέχθηκαν σύμφωνα με τον Κανονισμό παροχής στατιστικών στοιχείων χρηματαγορών. Το εν λόγω επιτόκιο θα συμπληρώνει τα υφιστάμενα επιτόκια αναφοράς που παράγονται από τον ιδιωτικό τομέα και θα λειτουργεί ως δικλίδα ασφαλείας. Εντός της επόμενης διετίας η ΕΚΤ θα προσδιορίσει τα υψηλού επιπέδου χαρακτηριστικά του επιτοκίου, θα αναπτύξει τη μεθοδολογία υπολογισμού του και θα πραγματοποιήσει δοκιμές ως προς την αξιοπιστία του. Στο διάστημα αυτό η ΕΚΤ θα συμμετέχει σε διαφανή επικοινωνία μέσω δημόσιων διαβουλεύσεων.

Το 2017 η διασφάλιση ποιότητας των επιτοκίων MIR ενισχύθηκε με: (α) ένα σύνολο βέλτιστων πρακτικών και έγγραφο κατευθύνσεων για τη διενέργεια ελέγχων ποιότητας, (β) την πρώτη έρευνα του ΕΣΚΤ για ζητήματα ποιότητας των εθνικών δεδομένων των ΕθνΚΤ, η οποία θα επικαιροποιείται ανά διετία και (γ) ένα βελτιωμένο

πλαίσιο συμμόρφωσης όσον αφορά τα MIR. Επικαιροποιημένη έκδοση του Εγχειριδίου επιτοκίων MIR⁸¹ δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 2017 και αντικατοπτρίζει τις βελτιώσεις των στατιστικών στοιχείων για τα επιτόκια MIR τα τελευταία χρόνια.

Οι εργασίες για την επικαιροποίηση του [Κανονισμού της ΕΚΤ για τις στατιστικές πληρωμών](#) ξεκίνησαν το 2017. Σκοπός των εργασιών είναι να βελτιώσουν την παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα των πληρωμών, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι στατιστικές παραμένουν κατάλληλες για τον σκοπό που εξυπηρετούν. Η εν λόγω αναθεώρηση θα λάβει υπόψη τις πρόσφατες εξελίξεις στην ισχύουσα ευρωπαϊκή νομοθεσία, καθώς και τις πιο πρόσφατες καινοτομίες στην αγορά πληρωμών μικρής αξίας.

Η μακροχρόνια προσέγγιση του ΕΣΚΤ και της Επιτροπής Στατιστικής όσον αφορά τη συλλογή δεδομένων από τις τράπεζες αποσκοπεί στην τυποποίηση και την ενοποίηση, κατά το μέτρο του δυνατού, των υφιστάμενων στατιστικών πλαισίων του ΕΣΚΤ σε διάφορους τομείς και χώρες, έτσι ώστε να περιοριστεί ο φόρτος των τραπεζών, να διευκολυνθεί ο αυτοματισμός της επεξεργασίας ολοένα μεγαλύτερων και αναλυτικότερων σειρών δεδομένων και να βελτιωθεί η ποιότητα των δεδομένων. Οι δύο κύριες πρωτοβουλίες είναι το Λεξικό για την Ενοποιημένη Υποβολή Στοιχείων εκ μέρους των Τραπεζών (BIRD)⁸² και το Ευρωπαϊκό Πλαίσιο Υποβολής Στοιχείων (ERF). Το 2017 η πιλοτική εφαρμογή του BIRD, το οποίο παρέχει στις τράπεζες τυποποιημένους ορισμούς και κανόνες μετασχηματισμού για να τις βοηθήσει στην υποβολή στοιχείων προς τις αρχές, ολοκληρώθηκε με την περιγραφή των απαιτήσεων για τη βάση AnaCredit και την παροχή Στατιστικών Στοιχείων για τα Χαρτοφυλάκια Τίτλων. Επίσης ξεκίνησε το επόμενο στάδιο που αφορά την ενσωμάτωση των απαιτήσεων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EAT). Το BIRD διατίθεται ως “δημόσιο αγαθό” στις τράπεζες και σε κάθε ενδιαφερόμενο (π.χ. εταιρίες λογισμικού που αναπτύσσουν πακέτα λογισμικού για τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση) και η υιοθέτησή του είναι προαιρετική. Σε ό,τι αφορά το ERF, με το οποίο επιδιώκεται εν καιρώ η ενοποίηση της παροχής στοιχείων τόσο μεταξύ τομέων όσο και μεταξύ χωρών, ξεκίνησε το 2017 μια ανάλυση κόστους-ωφέλειας με σκοπό την αξιολόγηση της επίδρασής του τόσο στην προσφορά όσο και στη ζήτηση, σε στενή συνεργασία με τον τραπεζικό κλάδο και όλα τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη.

Η χωρητικότητα της Βάσης Δεδομένων Μητρώου Ιδρυμάτων και Θυγατρικών (Register of Institutions and Affiliates Database – RIAD) του ΕΣΚΤ επεκτείνεται, προκειμένου να ενσωματώσει τις αναγκαίες πληροφορίες που θα υποστηρίξουν τη βάση δεδομένων AnaCredit (π.χ. για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) και να καλύψει και ανάγκες άλλων χρηστών από το ΕΣΚΤ και την ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία. Καθώς αποτελεί σημείο ζεύξης μεταξύ των υφιστάμενων αναλυτικών βάσεων δεδομένων (της Βάσης Στατιστικών Δεδομένων για τα Χαρτοφυλάκια Τίτλων (Securities Holdings Statistics Database – SHSDB), της Κεντρικής Βάσης Δεδομένων για Τίτλους (Centralised Securities Database – CSDB) και της

⁸¹ Βλ. “[Manual on MFI interest rate statistics](#)”, ECB, January 2017.

⁸² Περισσότερες πληροφορίες βλ. στον [δικτυακό τόπο του BIRD](#).

AnaCredit), η RIAD επιτρέπει τη συγκέντρωση όλων των σχετικών πληροφοριών. Επιπλέον, το βελτιωμένο σύστημα RIAD παραδόθηκε στο τέλος του α΄ τριμήνου του 2018, ενώ το β΄ τρίμηνο του 2018 εκτιμάται ότι θα ολοκληρωθεί ειδική Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ για τη RIAD.

Τον Ιούνιο του 2017 η Γενική Διεύθυνση Στατιστικής εφάρμοσε νέα οργανωτική δομή, προετοιμάζοντας το έδαφος για την εξορθολογισμένη παραγωγή μικροδεδομένων σε πολύ μεγαλύτερη κλίμακα από ό,τι προηγουμένως, καθώς και για την πρόοδο στην παραγωγή μακροοικονομικών στατιστικών υψηλής ποιότητας. Ο νεοσύστατος Τομέας Ολοκληρωμένης Διαχείρισης Δεδομένων & Υπηρεσιών αποτελεί κομβικό σημείο για την ενσωμάτωση των δεδομένων και προσφέρει κοινές υπηρεσίες δεδομένων. Ένα σημαντικό επίτευγμα μέχρι στιγμής είναι το ευρετήριο δεδομένων της ΕΚΤ, το οποίο βοηθά τους χρήστες να ανευρίσκουν δεδομένα της ΕΚΤ, τα οποία τηρούνται σε διάφορες εφαρμογές, και να αποκτούν πρόσβαση σε αυτά. Αυτή τη στιγμή βρίσκονται σε εξέλιξη διάφορα έργα, τα οποία ενισχύουν τη συνεργασία και τη συγκρισιμότητα μεταξύ μελετών από διάφορες υπηρεσιακές μονάδες. Τα πιλοτικά έργα επικεντρώνονται σε ζητήματα όπως η πρόσβαση στα δεδομένα, οι κωδικοί αναγνώρισης των τραπεζών και ο συνδυασμός συνόλων δεδομένων για την καλύτερη ανάλυση της χρηματοδότησης και του ενεργητικού των τραπεζών. Γίνονται σημαντικές προσπάθειες για την εισαγωγή διεθνών προτύπων δεδομένων, προκειμένου να περιοριστεί η επιβάρυνση από την υποβολή στοιχείων και να βελτιωθεί η ποιότητα και η συνέπεια των δεδομένων.

Η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ ίδρυσε το 2017 μια νέα Επιτροπή Δεδομένων, στην οποία προεδρεύει ο Γενικός Διευθυντής Υπηρεσιών. Η Επιτροπή απαρτίζεται από διευθυντικά στελέχη από υπηρεσιακές μονάδες που χρησιμοποιούν και παράγουν δεδομένα, και έχει ως αποστολή να θεσπίσει και να επιβλέπει την εφαρμογή της στρατηγικής διαχείρισης δεδομένων της ΕΚΤ, καθώς και να συντονίζει τις δραστηριότητες της ΕΚΤ σε σχέση με την τυποποίηση δεδομένων. Μια δραστήρια Ομάδα Συντονιστών Δεδομένων (Data Steward Group), στην οποία συμμετέχουν εκπρόσωποι από όλες τις υπηρεσιακές μονάδες που χρησιμοποιούν και παράγουν δεδομένα, συμβάλλει στην επεξεργασία και εναρμόνιση των ζητημάτων διαχείρισης δεδομένων σε επίπεδο ΕΚΤ, π.χ. κύρια δεδομένα και μεταδεδομένα και πρόσβαση σε δεδομένα.

Το 2017 η ΕΚΤ εξακολούθησε να βελτιώνει τις στατιστικές της σειρές για να γίνουν πιο εύκολα προσβάσιμες και πιο φιλικές για το χρήστη. Ενώ οι στατιστικές της ΕΚΤ είναι προσβάσιμες μέσω της βάσης δεδομένων Statistical Data Warehouse, στον δικτυακό τόπο “[Τα στατιστικά μας στοιχεία](#)” έχουν προστεθεί νέα γραφήματα σχετικά με τη δυναμική της χρηματοδότησης και των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ, δεδομένα τραπεζικής εποπτείας και επεξηγηματικά κείμενα. Οι χρήστες μπορούν πλέον να αναδημοσιεύουν αυτά τα γραφήματα, ενσωματώνοντάς τα σε δικτυακούς τόπους, ιστολόγια και άλλες ψηφιακές εφαρμογές. Αυτό το υποσύνολο στατιστικών στοιχείων μπορεί να προβάλλεται εύκολα σε οποιαδήποτε συσκευή, όπως υπολογιστή, τάμπλετ, έξυπνο κινητό τηλέφωνο ή άλλη κινητή συσκευή.

Πλαίσιο 10

Συνεργασία στον τομέα της στατιστικής σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο

Η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τη Eurostat, ανέπτυξε περαιτέρω την απαιτούμενη διασφάλιση ποιότητας των στατιστικών στοιχείων στα οποία βασίζεται η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών (DMA). Η DMA θεσπίστηκε το 2011 στο πλαίσιο της “εξάδας” κανονισμών σχετικά με την οικονομική διακυβέρνηση για την πρόληψη και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών στην ΕΕ.

Η DMA περιλαμβάνει πίνακα αποτελεσμάτων 14 βασικών δεικτών (και 28 δευτερευόντων δεικτών) οι οποίοι χρησιμοποιούνται για τον πρώιμο εντοπισμό υφιστάμενων ή αναδυόμενων μακροοικονομικών ανισορροπιών σε επίπεδο κράτους-μέλους. Οι δείκτες της DMA προέρχονται από οικονομικά και χρηματοπιστωτικά στατιστικά στοιχεία τα οποία παράγονται από το Ευρωπαϊκό Στατιστικό Σύστημα (ESS) και το ΕΣΚΤ και κατόπιν διαβιβάζονται στη Eurostat.

Το ESS και το ΕΣΚΤ εφαρμόζουν διαρκείς διαδικασίες διασφάλισης ποιότητας των στατιστικών στοιχείων προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι τα στατιστικά τους στοιχεία πληρούν τα πρότυπα ποιότητας που είναι απαραίτητα για τη χάραξη πολιτικής. Το ESS, το ΕΣΚΤ, η Eurostat και η ΕΚΤ συνεργάζονται στενά ώστε να διασφαλίζουν τη διαθεσιμότητα αξιόπιστων στατιστικών στοιχείων για τη DMA.

Αρκετοί δείκτες που χρησιμοποιούνται στη DMA (π.χ. σχετικά με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και το χρέος του ιδιωτικού τομέα) βασίζονται σε στατιστικά στοιχεία τα οποία περιλαμβάνουν δεδομένα του ισοζυγίου πληρωμών/της διεθνούς επενδυτικής θέσης και των χρηματοοικονομικών λογαριασμών, δηλ. σε στατιστικά στοιχεία τα οποία στα περισσότερα κράτη-μέλη καταρτίζονται από την ΕθνΚΤ. Τον Νοέμβριο του 2016 η Eurostat και η Γενική Διεύθυνση Στατιστικής της ΕΚΤ υπέγραψαν [Μνημόνιο Συνεργασίας](#) (MoU), το οποίο καλύπτει τη διασφάλιση ποιότητας των εν λόγω στατιστικών στοιχείων. Το Μνημόνιο προσδιορίζει την οργάνωση των εργασιών για τη συνεργασία μεταξύ της Eurostat και της ΕΚΤ και προβλέπει ότι η διασφάλιση ποιότητας των σειρών δεδομένων θα διενεργείται από την ΕΚΤ.

Προς τον σκοπό αυτό, εφαρμόζεται πλέον πλήρως ένα σύστημα υποβολής στατιστικών στοιχείων ποιότητας τριών επιπέδων, που περιλαμβάνει εθνικές εκθέσεις αυτοαξιολόγησης (επίπεδο 3), οι οποίες περιγράφουν τα βασικά χαρακτηριστικά ποιότητας των στατιστικών στοιχείων (αυτοαξιολόγηση από εθνικές αρχές), εκθέσεις ποιότητας για συγκεκριμένους τομείς (επίπεδο 2), οι οποίες καταρτίζονται από την ΕΚΤ και τη Eurostat, καθώς και κοινές συνοπτικές εκθέσεις Eurostat-ΕΚΤ που αξιολογούν την ποιότητα όλων των στατιστικών στοιχείων βάσει των οποίων διαρθρώνεται η DMA (επίπεδο 1), οι οποίες δημοσιεύονται σε ετήσια βάση.

Το 2017 η ΕΚΤ άρχισε να παρέχει στη Eurostat σειρές δεδομένων τα οποία έχουν υποβληθεί σε διασφάλιση ποιότητας, μαζί με πρόσθετες αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με σημαντικά γεγονότα και αναθεωρήσεις που είχαν επηρεάσει τα εθνικά στοιχεία. Προκειμένου να ενισχυθεί περαιτέρω η ποιότητα των στατιστικών στοιχείων διαχρονικά, αναλύονται η ποιότητα των αποτελεσμάτων και η συνέπεια των σειρών δεδομένων. Επίσης, σύμφωνα με το Μνημόνιο Συνεργασίας προβλέπονται επισκέψεις της ΕΚΤ και της Eurostat στις ΕθνΚΤ και τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, προκειμένου να συμβάλουν στην αξιολόγηση της ποιότητας της στατιστικής παραγωγής. Οι πρώτες από αυτές τις επισκέψεις ξεκίνησαν στα τέλη του 2017.

Η ΕΚΤ έχει εποικοδομητική συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ), η οποία έχει ενισχυθεί περαιτέρω από το 2014, έπειτα από την έναρξη λειτουργίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ). Αυτό είναι ιδιαίτερα εμφανές στον τομέα των δεδομένων τραπεζικής εποπτείας, καθώς η ΕΚΤ ανέλαβε την οργάνωση των διαδικασιών συλλογής και αξιολόγησης της ποιότητας των στοιχείων που υποβάλλουν οι εποπτευόμενοι φορείς σύμφωνα με τον [Κανονισμό για το πλαίσιο ΕΕΜ](#). Η ΕΑΤ, σε στενή συνεργασία με τις εθνικές αρμόδιες αρχές (ΕΑΑ), είναι υπεύθυνη για την προετοιμασία, την εφαρμογή και τη διατήρηση εκτελεστικών τεχνικών προτύπων (ITS) σχετικών με την υποβολή εποπτικών στοιχείων και τη δημοσιοποίηση.

Η ΕΑΤ είναι επίσης σημαντικό ενδιαφερόμενο μέρος σε ό,τι αφορά τη ροή εποπτικών δεδομένων προερχόμενων από φορείς που υποβάλλουν στοιχεία (“διαδοχική προσέγγιση υποβολής στοιχείων”), καθώς η ΕΚΤ προωθεί μια υποσειρά δεδομένων στην ΕΑΤ. Έτσι δημιουργήθηκε μια σειρά σχετικών διαδικασιών εργασίας, όπως η δημιουργία δελτίων παροχής στοιχείων (business cards) για κάθε φορέα που υποβάλλει στοιχεία. Παράλληλα, η ΕΚΤ συμμετέχει στην Άσκηση Διαφάνειας της ΕΑΤ ως ενδιαφερόμενο μέρος σε σχέση με τη ροή δεδομένων και τους σχετικούς ελέγχους ποιότητας δεδομένων.

Η συνεργασία με την ΕΑΤ περιλαμβάνει επίσης τη συμμετοχή εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ σε ομάδες εργασίας της ΕΑΤ που έχουν αντικείμενο την υποβολή εποπτικών στοιχείων, καθώς και σε από κοινού εργασίες σχετικά με την ποιότητα των δεδομένων π.χ. συντήρηση και δοκιμή κανόνων επαλήθευσης δεδομένων, ανάπτυξη ελέγχων ευλογοφάνειας και συνεργασία σε αξιολογήσεις ποιότητας δεδομένων κ.λπ. Επιπλέον, η ΕΚΤ επικουρεί σε θέματα διακυβέρνησης της ποιότητας των δεδομένων, επί παραδείγματι συμβάλλοντας στη διαμόρφωση σειράς ερωτήσεων και απαντήσεων σχετικά με την ερμηνεία των απαιτήσεων υποβολής στοιχείων.

Αξίζει επίσης να αναφερθεί ότι η ΕΑΤ υποστηρίζει τις μεσοπρόθεσμες στρατηγικές πρωτοβουλίες της ΕΚΤ με σκοπό τη μείωση του στατιστικού φόρτου των τραπεζών π.χ. το Λεξικό για την Ενοποιημένη Υποβολή Στοιχείων εκ μέρους των Τραπεζών και το Ευρωπαϊκό Πλαίσιο Υποβολής Στοιχείων.

Επίσης, η ΕΚΤ συνεργάζεται με άλλους οργανισμούς σε διάφορα πλαίσια, όπως:

- ρυθμίσεις ανταλλαγής δεδομένων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για τα εθνικά και ευρωπαϊκά Προγράμματα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα που διεξάγει το ΔΝΤ,
- συμμετοχή στην Επιτροπή Συντονισμού των Στατιστικών Δραστηριοτήτων (Committee for the Coordination of Statistical Activities) των Ηνωμένων Εθνών και στην Επιτροπή Irving Fisher για τη στατιστική των κεντρικών τραπεζών (Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics) της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Και οι δύο αυτές συνεργασίες αποσκοπούν στη βελτίωση του συντονισμού και της συνεργασίας μεταξύ στατιστικών αρχών, συμπεριλαμβανομένων των κεντρικών τραπεζών, σε ευρωπαϊκό ή/και διεθνές επίπεδο και καλύπτουν διάφορες πτυχές, όπως η αποτελεσματική λειτουργία του στατιστικού συστήματος, τα κοινά πρότυπα και τις πλατφόρμες και η ανάπτυξη μεθοδολογιών.

Τέλος, η ΕΚΤ παρέχει ευκαιρίες εκμάθησης και εκπαίδευσης σε άλλες αρχές μέσω εργαστηρίων, σεμιναρίων και παρουσιάσεων. Η δυνατότητα αυτή προορίζεται για οργανισμούς τόσο εντός όσο και εκτός του ΕΣΚΤ και του ΕΕΜ, όπως οι ΕΑΑ και οι ΕθνΚΤ χωρών εκτός ΕΕ, με γνώμονα την ενδεχόμενη μελλοντική ένταξή τους στην ΕΕ.

Πλαίσιο 11

Η βάση δεδομένων AnaCredit εν τη γενέσει της: κύρια χαρακτηριστικά

Η βάση δεδομένων AnaCredit (analytical credit datasets) είναι μια πρωτοβουλία για τη συλλογή και τη διάθεση σε ένα ευρύ φάσμα χρηστών αναλυτικών πιστωτικών δεδομένων και δεδομένων πιστωτικού κινδύνου που αφορούν μεμονωμένα τραπεζικά δάνεια προς επιχειρήσεις και άλλα νομικά πρόσωπα. Τα νέα σύνολα δεδομένων θα υποστηρίζουν το ΕΣΚΤ στην εκπλήρωση των καθηκόντων του, ενώ παράλληλα θα συμβάλλουν ουσιαστικά στη βελτίωση των υφιστάμενων στατιστικών του ΕΣΚΤ και στην ανάπτυξη νέων. Τα αναλυτικά στοιχεία για τις πιστώσεις προς την οικονομία και για τα χρηματοδοτικά ανοίγματα των τραπεζών θα αποτελέσουν τη βάση για ευρύ φάσμα αναλύσεων, για τις οποίες τα συγκεντρωτικά στοιχεία δεν μπορούν πλέον να θεωρηθούν επαρκή. Μια πολύ σημαντική πτυχή είναι η εναρμόνιση των εννοιών και των ορισμών, που διασφαλίζει υψηλή συγκρισιμότητα στοιχείων μεταξύ των επιμέρους χωρών. Η AnaCredit θα αυξήσει σημαντικά την αξία των αναλύσεων των πιστώσεων και του πιστωτικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ, παρέχοντας λεπτομερή, έγκαιρη και πλήρως εναρμονισμένη πληροφόρηση σχετικά με τα δάνεια προς όλα τα νομικά πρόσωπα. Επιπροσθέτως, η εμπιστευτικότητα των στοιχείων θα προστατεύεται αυστηρώς μέσω του περιορισμού της πρόσβασης στα αναλυτικά δεδομένα μόνο σε όσους χρήστες είναι απαραίτητο να τα γνωρίζουν (need-to-know basis). Οι υπόλοιποι χρήστες θα έχουν πρόσβαση σε μερικώς συγκεντρωτικά στοιχεία που δεν θα επιτρέπουν ταυτοποίηση των νομικών προσώπων τα οποία αφορούν.

Η AnaCredit θα λειτουργήσει ως μεγεθυντικός φακός για την ανάλυση των πιστώσεων και του πιστωτικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ. Καλύπτοντας τα δάνεια κυρίως προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, η AnaCredit θα επιτρέψει να κατανοηθεί καλύτερα ο διάυλος μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, ιδίως όσον αφορά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας σε όρους επενδύσεων και θέσεων απασχόλησης. Η AnaCredit μπορεί επίσης να φανεί χρήσιμη, μέσω των κυκλωμάτων ανταλλαγής πληροφοριών (feedback loops), και στις μονάδες παροχής στοιχείων, καθότι θα ενισχύσει την ικανότητά τους να αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα των οφειλετών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, και θα τους επιτρέψει να πραγματοποιούν πιο διεξοδική και αξιόπιστη ανάλυση των δικών τους χρηματοδοτικών ανοιγμάτων από ό,τι σήμερα. Τα κυκλώματα ανταλλαγής πληροφοριών στο πλαίσιο της AnaCredit προσδιορίζονται στην παρούσα φάση και θα υλοποιούνται από τις ΕθνΚΤ σε οικειοθελή βάση.

Τον Μάιο του 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξέδωσε τον Κανονισμό σχετικά με τη συλλογή αναλυτικών πιστωτικών δεδομένων και δεδομένων πιστωτικού κινδύνου (εφεξής [Κανονισμός AnaCredit](#)), ο οποίος παρέχει το νομικό πλαίσιο ώστε το ΕΣΚΤ να συλλέγει αναλυτικά δεδομένα για τα δάνεια που χορηγούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα. Σύμφωνα με τον Κανονισμό, περισσότερα από 4.000 πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ, καθώς και διάφορα άλλα σε ορισμένα κράτη-μέλη της ΕΕ, θα ξεκινήσουν από τον Σεπτέμβριο του 2018 να υποβάλλουν στις οικείες ΕθνΚΤ (και μέσω αυτών στην ΕΚΤ) στοιχεία σχετικά με τα μεμονωμένα πιστωτικά ανοίγματα που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού. Περίπου 1.600 άλλα, κυρίως μικρά, πιστωτικά ιδρύματα θα εξαιρούνται εν μέρει ή πλήρως από την υποχρέωση παροχής στοιχείων. Εκτιμάται ότι θα υποβάλλονται ανά μήνα 50-70 εκατ. καταχωρίσεις για περίπου 15 εκατ. αντισυμβαλλομένους, στην πλειονότητά τους επιχειρήσεις. Μάλιστα, η υποβολή των στοιχείων αντισυμβαλλομένου θα ξεκινήσει έξι μήνες νωρίτερα – από τον Απρίλιο του 2018 – ώστε να μετριαστούν τα αρχικά προβλήματα. Τα μέλη του Ευρωσυστήματος θα μοιράζονται ένα κοινό σύνολο αναλυτικών πιστωτικών δεδομένων, ενώ οι άλλες ΕθνΚΤ της ΕΕ θα μπορούν να αποκτήσουν πρόσβαση στη βάση της αμοιβαιότητας, εφόσον αποφασίσουν ότι θα υποβάλλουν παρόμοια δεδομένα σύμφωνα με τους ίδιους ορισμούς.

Το πλαίσιο παροχής στοιχείων είναι αποτέλεσμα εμπειρισματομένων αναλύσεων και συζητήσεων εντός του ΕΣΚΤ, οι οποίες βασίστηκαν σε πολλούς γύρους διαβουλεύσεων με τους χρήστες (συμπεριλαμβανομένων του χρηματοπιστωτικού τομέα και των άλλων εμπλεκόμενων φορέων), κυρίως με σκοπό την ανάλυση κόστους-ωφέλειας και τη διαμόρφωση της διαδικασίας παροχής στοιχείων, π.χ. ώστε να διασφαλίζεται η αναλογικότητα. Το τελικό πλαίσιο παροχής στοιχείων επιτυγχάνει ισορροπία μεταξύ των αναγκών των χρηστών σε διάφορους τομείς δραστηριότητας των κεντρικών τραπεζών και του συναφούς κόστους για την υλοποίηση, τη συλλογή και την επεξεργασία των απαραίτητων πληροφοριών.

Η AnaCredit θα περιέχει 88 χαρακτηριστικά γνωρίσματα δανείων (τα οποία θα επικαιροποιούνται ως επί το πλείστον σε μηνιαία βάση) σύμφωνα με πλήρως εναρμονισμένες έννοιες και ορισμούς που θα ισχύουν σε όλες τις συμμετέχουσες χώρες. Τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα καλύπτουν όλα τα συμβαλλόμενα μέρη στις δανειακές συμβάσεις (δανειστές, δανειολήπτες, εγγυητές) και περιλαμβάνουν τόσο διαρθρωτικά στοιχεία, π.χ. οικονομική δραστηριότητα, μέγεθος επιχείρησης, ετήσιο κύκλο εργασιών ή ημερομηνίες έναρξης και εξόφλησης δανείου, όσο και δυναμικά στοιχεία, π.χ. ανεξόφλητο υπόλοιπο, κατάσταση αθέτησης δανειακού προϊόντος και αντισυμβαλλομένου, ληξιπρόθεσμες οφειλές ή πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης αντισυμβαλλομένου. Το κατώτατο όριο παροχής στοιχείων είναι τα 25.000 ευρώ ανά δανειολήπτη για κάθε πιστωτικό ίδρυμα.

Τα πιστωτικά στοιχεία θα συνδυάζονται με μητρώο όλων των νομικών προσώπων και των λοιπών θεσμικών μονάδων (όπως υποκαταστήματα εξωτερικού). Αυτό θα εξασφαλίζει την ταυτοποίηση περίπου 15 εκατ. αντισυμβαλλομένων (δανειστών, δανειοληπτών και εγγυητών) με μοναδικούς κωδικούς αναγνώρισης και θα παρέχει υψηλό βαθμό εναρμόνισης εννοιών και ορισμών, επιτρέποντας τον ουσιαστικό υπολογισμό του συνολικού χρέους ενός δανειολήπτη (νομικού προσώπου ή ομίλου) έναντι των δανειστών του (πιστωτικών ιδρυμάτων). Τα πιστωτικά ιδρύματα, ως δυνητικοί χρήστες των αναλυτικών πιστωτικών δεδομένων (μέσω των κυκλωμάτων ανταλλαγής πληροφοριών, όπου αυτά εφαρμόζονται), θα είναι επίσης σε θέση να προβαίνουν σε λεπτομερέστερη και πιο αξιόπιστη ανάλυση των δικών τους χρηματοδοτικών ανοιγμάτων από ό,τι σήμερα.

Από την έκδοση του Κανονισμού AnaCredit τον Μάιο του 2016 έχει πραγματοποιηθεί σημαντικό μεθοδολογικό έργο από την Επιτροπή Στατιστικής του ΕΣΚΤ, συνεισπυρούμενη από την Ομάδα Εργασίας για τη βάση δεδομένων AnaCredit, συμπεριλαμβανομένης της κατάρτισης του Εγχειριδίου AnaCredit, το οποίο παρέχει 570 σελίδες λεπτομερούς πληροφόρησης και καθοδήγησης για τις απαιτήσεις παροχής στοιχείων της AnaCredit. Ο γενικός σκοπός του εγχειριδίου είναι να παρέχει στήριξη στα πιστωτικά ιδρύματα κατά την προετοιμασία της μεθοδολογικά άρτιας αυτοματοποίησης της διαδικασίας παροχής στοιχείων και να διασφαλίζει τη συνεπή και αποτελεσματική εφαρμογή του στατιστικού πλαισίου AnaCredit σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, όπως ορίζεται στον Κανονισμό. Το εγχειρίδιο απαρτίζεται από τα εξής τρία μέρη:

- Μέρος I, το οποίο εξηγεί τη γενική μεθοδολογία της AnaCredit και παρέχει πληροφορίες σχετικά με τον πληθυσμό και τη δομή παροχής στοιχείων, συμπεριλαμβανομένης μιας γενικής περιγραφής του εφαρμοζόμενου μοντέλου δεδομένων (δημοσιεύθηκε τον Νοέμβριο του 2016).
- Μέρος II, το οποίο περιγράφει λεπτομερώς όλα τα σύνολα δεδομένων και τα χαρακτηριστικά των στοιχείων που συλλέγονται στην AnaCredit, παρέχοντας συγκεκριμένες οδηγίες υποβολής στοιχείων (δημοσιεύθηκε τον Φεβρουάριο του 2017).
- Μέρος III, το οποίο παρουσιάζει επιλεγμένες μελέτες περιπτώσεων και σενάρια που χρήζουν αναλυτικότερης επεξήγησης (δημοσιεύθηκε τον Μάιο του 2017).

Το εγχειρίδιο, επί του οποίου έγιναν σχόλια από τον κλάδο, συμπληρώνεται διαρκώς με περαιτέρω μεθοδολογικές εργασίες που σχετίζονται με την παροχή λεπτομερών εξηγήσεων μέσω μιας συνεχούς διαδικασίας ερωταποκρίσεων. Συγκεκριμένα, τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί εμπλεκόμενοι φορείς μπορούν να υποβάλλουν ερωτήματα στην αρμόδια ΕθνΚΤ ανά πάσα στιγμή. Η ΕθνΚΤ συντάσσει την απάντηση, συχνά από κοινού με την ΕΚΤ, και το περιεχόμενό της κοινοποιείται συνήθως και στις υπόλοιπες ΕθνΚΤ. Ένα επιλεγμένο σύνολο από αυτές τις ερωταποκρίσεις δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ τον Αύγουστο του 2017 και επικαιροποιείται σε τακτική βάση.

Η Επιτροπή Στατιστικής του ΕΣΚΤ και η Ομάδα Εργασίας για τη βάση δεδομένων AnaCredit ανέπτυξαν επίσης ελέγχους επικύρωσης προκειμένου να συμβάλουν στην αυτοματοποίηση της διαβίβασης των στοιχείων και να θέσουν τις ελάχιστες προδιαγραφές ποιότητας για τη διαβίβαση των στοιχείων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Οι έλεγχοι επικύρωσης επιτρέπουν την ταυτοποίηση και την κατάλληλη επεξεργασία των στοιχείων. Μια σειρά ελέγχων επικύρωσης δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ τον Αύγουστο του 2017.

Τέλος, ενώ ο Κανονισμός AnaCredit περιέχει δεσμευτικούς κανόνες για την παροχή στοιχείων από τα πιστωτικά ιδρύματα σε πρωτοβάθμιο επίπεδο, [Κατευθυντήρια γραμμή της ΕΚΤ](#) προσδιορίζει τον τρόπο με τον οποίο οι ΕθνΚΤ θα πρέπει να υποβάλλουν τα απαιτούμενα πιστωτικά δεδομένα στην ΕΚΤ σε δευτεροβάθμιο επίπεδο. Ειδικότερα, η Κατευθυντήρια γραμμή παρέχει λεπτομέρειες σχετικά με τη διαβίβαση στην ΕΚΤ των πιστωτικών δεδομένων και στοιχείων αναφοράς αντισυμβαλλομένου που συλλέγονται σύμφωνα με τον Κανονισμό.

Όπως αναφέρεται και στο προοίμιο του Κανονισμού AnaCredit, η πρωτοβουλία πιθανόν να διευρυνθεί σε μελλοντικά στάδια ώστε να καλύψει πρόσθετους δανειστές, δανειολήπτες και δανειακά προϊόντα.

8 Οικονομική έρευνα

Η υψηλής ποιότητας οικονομική έρευνα βοηθά στην αξιόπιστη θεμελίωση των πολιτικών της ΕΚΤ. Στη διάρκεια του 2017 οι έρευνες που διενεργήθηκαν στην ΕΚΤ οδήγησαν στη βαθύτερη κατανόηση μιας σειράς σημαντικών προκλήσεων στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής. Επιπλέον, οι δραστηριότητες τριών νέων ερευνητικών ομάδων (research clusters) και δύο ερευνητικών δικτύων προώθησαν τη συνεργασία εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ).⁸³

8.1 Ερευνητικές προτεραιότητες της ΕΚΤ

Το 2017 οι ερευνητές της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν σε ένα καλά καθορισμένο σύνολο ερευνητικών προτεραιοτήτων. Ένα σημαντικό θέμα μελέτης ήταν η μετάδοση της μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής σε ένα περιβάλλον αρνητικών βασικών επιτοκίων. Οι μελέτες ανέδειξαν τον σημαντικό ρόλο που έπαιξαν τα μη συμβατικά

⁸³ Αναλυτικότερες πληροφορίες για τις ερευνητικές δραστηριότητες της ΕΚΤ, καθώς και πληροφορίες για ερευνητικά συνέδρια, δημοσιεύσεις και δίκτυα, παρέχονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

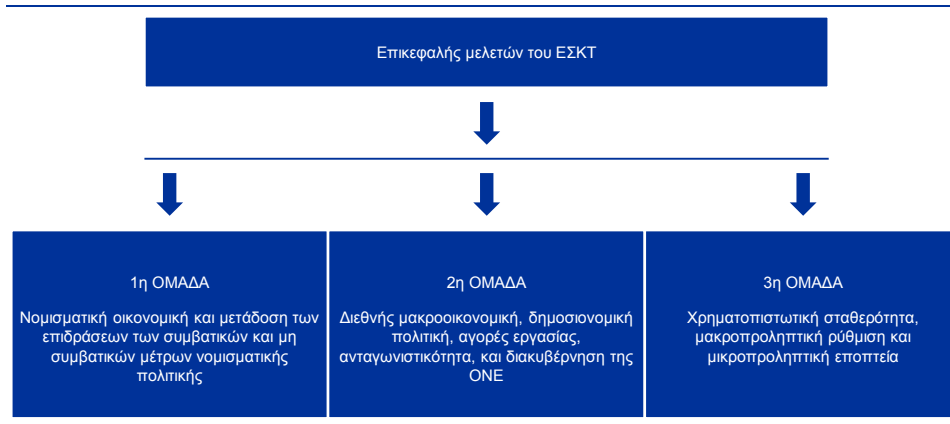
μέτρα στην αντιστάθμιση των οικονομικών επιπτώσεων των δυσμενών χρηματοπιστωτικών κλονισμών, δεδομένου ότι μείωσαν την αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στις αγορές και βελτίωσαν την πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε τραπεζική χρηματοδότηση. Η μη συμβατική νομισματική πολιτική και οι αλληλεπιδράσεις μεταξύ του χρηματοπιστωτικού και του πραγματικού τομέα της οικονομίας προεξήρχαν επίσης στην έρευνα για τη βελτίωση των υποδειγμάτων που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για τη διενέργεια προβλέψεων και την ανάλυση της νομισματικής πολιτικής σε σύνολα χωρών ή στην ευρωζώνη. Άλλες σημαντικές ερευνητικές προτεραιότητες ήταν ο προσδιορισμός των παραγόντων οι οποίοι βοηθούν να εξηγηθούν τα επίμονα χαμηλά επίπεδα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και οι έρευνες για τον σχεδιασμό ενός κατάλληλου θεσμικού πλαισίου και πολιτικών για την ενίσχυση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ).

Το 2017 έγιναν αξιόλογες ερευνητικές προσπάθειες στον τομέα της μακροπροληπτικής πολιτικής. Σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση αυτή ήταν η εξειδίκευση του λεγόμενου “τρισδιάστατου υποδείγματος” ώστε να καλύπτεται το σύνολο των χωρών που υπάγονται στον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει τρεις διαστάσεις του κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων (για τις τράπεζες, τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά) και είναι ιδιαίτερα χρήσιμο στην αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Επιπλέον, αναπτύχθηκε παραλλαγή του υποδείγματος στην οποία περιλαμβάνονται ονομαστικές ακαμψίες, προκειμένου να αναλυθεί η αλληλεπίδραση μεταξύ νομισματικής και μακροπροληπτικής πολιτικής.

8.2 Ερευνητικές ομάδες και δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ

Προκειμένου να ενισχυθεί περαιτέρω η συνεργασία μεταξύ των ερευνητών του ΕΣΚΤ, οι επικεφαλής των διευθύνσεων μελετών του ΕΣΚΤ αποφάσισαν να δημιουργήσουν τρεις νέες ερευνητικές ομάδες στη διάρκεια του 2017. Σκοπός των ομάδων αυτών είναι να συντονίζουν τις ερευνητικές προσπάθειες σε ερευνητικούς τομείς υψηλής προτεραιότητας μέσω τακτικών εργαστηρίων και κοινών ερευνητικών προγραμμάτων (βλ. Σχήμα 2). Στη διάρκεια του 2017 κάθε ερευνητική ομάδα διοργάνωσε μια εναρκτήρια ημερίδα στην οποία συμμετείχαν ερευνητές από όλο το ΕΣΚΤ και εξωτερικοί εμπειρογνώμονες.

Σχήμα 2 Ερευνητικές ομάδες του ΕΣΚΤ



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Η διάρθρωση των νέων ερευνητικών ομάδων του ΕΣΚΤ, όπως αποφασίστηκε από τους επικεφαλής των διευθύνσεων μελετών του ΕΣΚΤ το 2016.

Δύο ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ σημείωσαν σημαντική πρόοδο το 2017. Το Δίκτυο Έρευνας της Δυναμικής των Μισθών (Wage Dynamics Network – WDN) ολοκλήρωσε το τρίτο κύμα της συναφούς έρευνας πεδίου, η οποία κάλυψε πάνω από 25.000 επιχειρήσεις από 25 χώρες της ΕΕ. Το τρίτο κύμα μελετά το κόστος και την τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων, καθώς και τον αντίκτυπο που είχαν οι διάφορες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που συντελέστηκαν μεταξύ 2010 και 2013 στην προσαρμογή των αγορών εργασίας. Ένα από τα βασικά ευρήματα της νέας έρευνας είναι ότι οι σημαντικές μεταρρυθμίσεις που συντελέστηκαν στις αγορές εργασίας χωρών που δέχθηκαν βαρύ πλήγμα από την κρίση όντως διευκόλυναν την προσαρμογή των αγορών αυτών (βλ. Διάγραμμα 33).⁸⁴

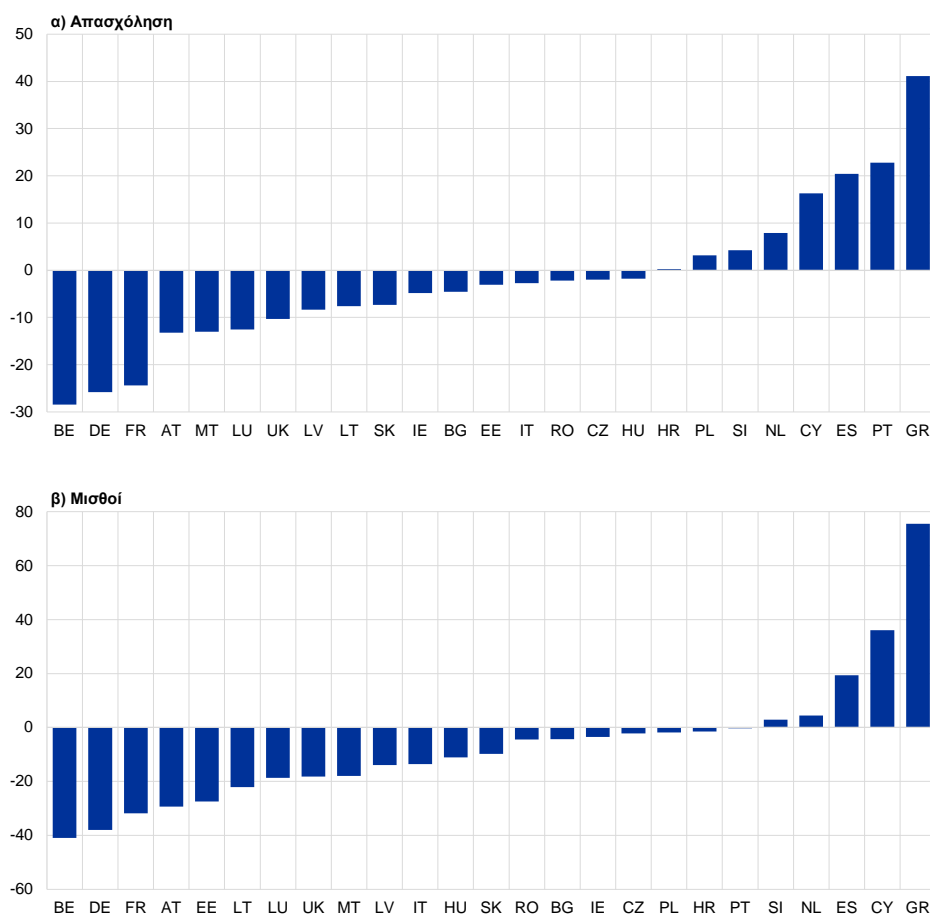
Το [Δίκτυο για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών](#) (Household Finance and Consumption Network – HFCN) συντονίζει τη διεξαγωγή της έρευνας πεδίου για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών. Μετά τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων του δεύτερου κύματος της έρευνας στα τέλη του 2016, το HFCN μελέτησε, μεταξύ άλλων, τον ρόλο της ανομοιογένειας των νοικοκυριών στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Για παράδειγμα, ερευνητές του δικτύου εκτίμησαν την επίδραση του πρόσφατου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset purchase programme – APP) στην ανισοκατανομή του εισοδήματος και του πλούτου. Ένα βασικό εύρημα είναι ότι, παρότι τα μέτρα του APP ασκούν μικρή μόνο επίδραση στην ανισοκατανομή του πλούτου, εντούτοις μειώνουν την ανισοκατανομή του εισοδήματος, καθώς μειώνουν τα ποσοστά ανεργίας στα νοικοκυριά με χαμηλά εισοδήματα.

⁸⁴ Τα αποτελέσματα της έρευνας πεδίου του WDN συνοψίζονται στην έκδοση “Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey”, Occasional Paper Series, No 192, ECB, June 2017. Εκθέσεις για επιμέρους χώρες και συναφή δοκίμια εργασίας δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο του WDN](#).

Διάγραμμα 33

Καθαρή μεταβολή της ευκολίας προσαρμογής της απασχόλησης και των μισθών μεταξύ 2010 και 2013

(διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγή: Δίκτυο Έρευνας της Δυναμικής των Μισθών.

Σημειώσεις: Διαφορά μεταξύ του ποσοστού των επιχειρήσεων που ανέφερε ότι ήταν ευκολότερο να προσαρμόσει την απασχόληση και τους μισθούς στο νέο οικονομικό περιβάλλον και του ποσοστού των επιχειρήσεων που ανέφερε ότι ήταν δυσκολότερο. Οι θετικές τιμές υποδηλώνουν ότι περισσότερες επιχειρήσεις θεωρούσαν την προσαρμογή αυτή ευκολότερη παρά δυσκολότερη.

8.3 Συνέδρια και δημοσιεύσεις

Ο διάλογος με οικονομολόγους από τον ακαδημαϊκό χώρο και από άλλα ιδρύματα χάραξης πολιτικής αποκτά ολοένα μεγαλύτερη σημασία τα τελευταία χρόνια, αντίστοιχα προς την αυξημένη πολυπλοκότητα των θεμάτων που σχετίζονται με την ΕΚΤ. Έχοντας αυτό κατά νου, η ΕΚΤ οργάνωσε διάφορα υψηλού επιπέδου ερευνητικά συνέδρια το 2017, συμπεριλαμβανομένων του Φόρουμ Κεντρικών Τραπεζών της ΕΚΤ στη Σίντρα και του δεύτερου Ετήσιου Ερευνητικού Συνεδρίου της ΕΚΤ. Το προηγούμενο Ετήσιο Ερευνητικό Συνέδριο της ΕΚΤ είχε επικεντρωθεί σε σημαντικές εξελίξεις στον χώρο της πραγματικής οικονομίας που επηρεάζουν τη

νομισματική πολιτική και ιδίως στις επενδύσεις και την παραγωγικότητα.⁸⁵ Το Ετήσιο Ερευνητικό Συνέδριο του 2017 παρουσίασε καινοτόμες έρευνες σε θέματα όπως το κόστος του πληθωρισμού, οι επιδράσεις των αρνητικών επιτοκίων, η σύνδεση μεταξύ των πεπιοθήσεων των οικονομικών φορέων και της οικονομικής στασιμότητας και η ανισοκατανομή του πλούτου. Άλλα σημαντικά συνέδρια αφορούσαν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ, τη μακροπροληπτική πολιτική και την επικοινωνία των κεντρικών τραπεζών.

Πολλές από τις ερευνητικές δραστηριότητες της ΕΚΤ κατέληξαν επίσης στη δημοσίευση άρθρων σε επιστημονικά περιοδικά, καθώς και δοκιμίων εργασίας. Συνολικά, 132 μελέτες δημοσιεύθηκαν στη σειρά “Working Papers” της ΕΚΤ το 2017. Επιπλέον, διάφορες αναλυτικές μελέτες περισσότερο προσανατολισμένες στην άσκηση πολιτικής δημοσιεύθηκαν στις σειρές “Occasional Papers”, “Statistics Papers” και “Discussion Papers”. Αυτό το σύνολο των υψηλής ποιότητας ερευνητικών μελετών και αναλύσεων αποτέλεσε τη βάση για την αποτελεσματικότερη γνωστοποίηση των ευρημάτων των ερευνών της ΕΚΤ σε ένα ευρύτερο κοινό – συνολικά 12 άρθρα δημοσιεύθηκαν στο Research Bulletin της ΕΚΤ.⁸⁶

9 Νομικές δραστηριότητες και καθήκοντα

Το 2017 η ΕΚΤ έλαβε μέρος σε αρκετές δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ. Εξέδωσε επίσης πολλές γνώμες βάσει της εκ της Συνθήκης υποχρέωσης να ζητείται η γνώμη της για κάθε σχεδιαζόμενη νομοθετική πράξη της ΕΕ ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στους τομείς αρμοδιότητάς της, καθώς και σε σχέση με τη συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης.

9.1 Συμμετοχή της ΕΚΤ σε δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ

Τον Ιανουάριο του 2017 το Γενικό Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής το “Γενικό Δικαστήριο”) απέρριψε την αγωγή που είχαν υποβάλει δύο γαλλικές εταιρίες, η Nausicaa Anadyomène και η Banque d'Escompte, κατά της ΕΚΤ στην υπόθεση T-749/15, ζητώντας να τους επιδικαστεί αποζημίωση για την απομείωση (haircut) – στο πλαίσιο της μερικής αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους της Ελλάδας το 2012 – της αξίας ορισμένων ελληνικών κρατικών ομολόγων που είχαν αγοράσει. Ο κύριος λόγος που προέβησαν οι ενάγουσες προς στήριξη της αγωγής τους κατά της ΕΚΤ ήταν η κατά τους ισχυρισμούς τους παράβαση των αρχών (α) της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης και της ασφάλειας δικαίου, (β) της ίσης μεταχείρισης και της απαγόρευσης των διακρίσεων και (γ) της χρηστής διοικήσεως.

⁸⁵ Όλες οι μελέτες μελέτες, συζητήσεις και ομιλίες του Φόρουμ της Σίντρα δημοσιεύονται στα [ηλεκτρονικά πρακτικά του συνεδρίου](#) και όλες οι συνεδρίες είναι διαθέσιμες στο [κανάλι της ΕΚΤ στο YouTube](#).

⁸⁶ Το “Research Bulletin” της ΕΚΤ είναι μια διαδικτυακή πλατφόρμα με στόχο τη διάδοση σημαντικών αποτελεσμάτων των ερευνών σε ένα ευρύτερο κοινό. Τα τεύχη αυτής της έκδοσης είναι διαθέσιμα στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

Με την απόφασή του το Γενικό Δικαστήριο απέρριψε την αγωγή και απάλλαξε από κάθε ευθύνη την ΕΚΤ, επιβεβαιώνοντας τα όσα είχε ήδη αναφέρει σε προηγούμενη απόφασή του αναφορικά με φυσικά πρόσωπα τα οποία ήταν κάτοχοι ελληνικών χρεογράφων (βλ. την υπόθεση T-79/13 *Accorinti κ.λπ. κατά ΕΚΤ*). Το Γενικό Δικαστήριο έκρινε ότι η ΕΚΤ δεν θα πρέπει να υποχρεωθεί να αποκαταστήσει τις ζημίες που φέρονται να υπέστησαν στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους το 2012 τράπεζες οι οποίες κατείχαν ελληνικά χρεόγραφα. Σημείωσε ότι, κατά πρώτον, οι εμπορικές τράπεζες δεν μπορούν να βασίζονται στην αρχή της προστασίας της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης ή στην αρχή της ασφάλειας δικαίου σε ένα τομέα όπως η νομισματική πολιτική, ο σκοπός της οποίας συνεπάγεται διαρκή προσαρμογή στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών. Έκρινε ότι ουδεμία από τις ενέργειες ή δηλώσεις της ΕΚΤ δεν μπορούσε να ερμηνευθεί ως ενθάρρυνση προς τους επενδυτές να αποκτήσουν ή να διατηρήσουν στην κατοχή τους ελληνικά χρεόγραφα.

Επίσης επιβεβαίωσε ότι δεν μπορεί να εφαρμοστεί η γενική αρχή της ίσης μεταχείρισης, διότι οι εμπορικές τράπεζες οι οποίες αγοράζουν ελληνικά χρεόγραφα με σκοπό το κέρδος και η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) οι οποίες ενεργούν προς εκπλήρωση των αρμοδιοτήτων δημοσίου συμφέροντος δεν βρίσκονται σε συγκρίσιμη κατάσταση.

Τον Μάρτιο του 2017 το Γενικό δικαστήριο εξέδωσε απόφαση επί προσφυγής, την οποία κατέθεσαν η πορτογαλική επιχείρηση Comprojecto – Projectos e Construções, Lda. κ.λπ. κατά ΕΚΤ, στην υπόθεση T-22/16, για παράλειψη οφειλόμενης ενέργειας και, ταυτόχρονα, για ακύρωση της αποφάσεως που φέρεται να έλαβε σιωπηρώς η ΕΚΤ διά της αρνήσεώς της να ενεργήσει. Οι προσφεύγοντες υπέβαλαν επίσης αγωγή αποζημιώσεως για την οικονομική ζημία την οποία υπέστησαν λόγω της – κατά τους ισχυρισμούς τους – αρνήσεως της ΕΚΤ να ενεργήσει.

Οι προσφεύγοντες-ενάγοντες ισχυρίστηκαν ότι είχαν αποστείλει στην ΕΚΤ επιστολή που περιείχε καταγγελία η οποία αφορούσε πιστωτικό ίδρυμα, αλλά η ΕΚΤ αρνήθηκε να ενεργήσει, δεδομένου ότι η εν λόγω επιστολή επεστράφη στον αποστολέα.

Το Γενικό Δικαστήριο κήρυξε την προσφυγή προδήλως απαράδεκτη και παντελώς αβάσιμη τόσο ως προς το αίτημα να διαπιστωθεί παράλειψη οφειλόμενης ενέργειας όσο και ως προς το αίτημα της ακυρώσεως. Ως προς το πρώτο, το Γενικό Δικαστήριο έκρινε ότι μια προσφυγή κατά παραλείψεως είναι παραδεκτή μόνο εφόσον, πριν κινηθεί η δικαστική διαδικασία, το καθ' ου ίδρυμα της ΕΕ έχει κληθεί να ενεργήσει, αλλά οι προσφεύγοντες-ενάγοντες δεν προσκόμισαν επαρκή αποδεικτικά στοιχεία ότι η καταγγελία είχε όντως περιέλθει στην ΕΚΤ. Όσον αφορά το αίτημα ακυρώσεως, το Γενικό δικαστήριο έκρινε ότι η προσπάθεια να κοινοποιηθεί προς την ΕΚΤ απέτυχε και συνεπώς η επιστροφή της καταγγελίας από τις ταχυδρομικές υπηρεσίες δεν μπορεί να ερμηνευθεί ως άρνηση της ΕΚΤ να ενεργήσει. Τέλος και συνεπώς, λόγω του ότι δεν υπήρξε κλήση προς ενέργεια προς την ΕΚΤ, οι προσφεύγοντες δεν απέδειξαν παράλειψη του ιδρύματος να ενεργήσει η οποία θα μπορούσε να γεννήσει ευθύνη εις βάρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Συνεπώς, κρίθηκε ότι δεν συντρέχουν οι προϋποθέσεις για βάσιμο αίτημα αποζημιώσεως.

Τον Ιούλιο του 2017 το Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο της Γερμανίας (εφεξής “Συνταγματικό Δικαστήριο”) ανέστειλε την εκδίκαση σειράς προσφυγών που είχαν κατατεθεί αναφορικά με το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP). Το Συνταγματικό Δικαστήριο υπέβαλε προδικαστικά ερωτήματα στο Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής το “Δικαστήριο”) και ζήτησε την εφαρμογή της ταχείας διαδικασίας.

Το Δικαστήριο απέρριψε το αίτημα εφαρμογής της ταχείας διαδικασίας. Τον Νοέμβριο του 2017 η ΕΚΤ υπέβαλε γραπτό υπόμνημα. Δεν έχει προσδιοριστεί δικάσιμος. Με βάση τις απαντήσεις του Δικαστηρίου στα προδικαστικά ερωτήματα, το Συνταγματικό Δικαστήριο θα αποφασίσει επί της συνταγματικότητας του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme – PSPP), όπως ερμηνεύεται από το Δικαστήριο, βάσει του γερμανικού συντάγματος (Grundrecht).

9.2 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.⁸⁷ 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 2017 η ΕΚΤ εξέδωσε 7 γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων και 47 γνώμες επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.

Σε επίπεδο ΕΕ, οι πιο σημαντικές γνώμες⁸⁸ που εξέδωσε η ΕΚΤ αφορούσαν πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ.1095/2010 και του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 όσον αφορά τις διαδικασίες για την αδειοδότηση κεντρικών αντισυμβαλλομένων και τις αρχές που συμμετέχουν, καθώς και τις απαιτήσεις για την αναγνώριση κεντρικών αντισυμβαλλομένων τρίτων χωρών ([CON/2017/39](#)), τροποποιήσεις του κοινοτικού πλαισίου για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων ([CON/2017/46](#)), αναθεωρήσεις του πλαισίου διαχείρισης κρίσεων της Ένωσης ([CON/2017/47](#)), πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την

⁸⁷ Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο (αριθ. 15) για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτάται στις Συνθήκες, η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

⁸⁸ Οι άλλες γνώμες είναι: [CON/2017/22](#) σχετικά με πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τα πλαίσια προληπτικής αναδιάρθρωσης, τη δεύτερη ευκαιρία και μέτρα για την αύξηση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών αναδιάρθρωσης, αφερεγγυότητας και απαλλαγής, καθώς και για την τροποποίηση της Οδηγίας 2012/30/ΕΕ, και [CON/2017/42](#) σχετικά με πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 σε σχέση με την υποχρέωση εκκαθάρισης, την αναστολή της υποχρέωσης εκκαθάρισης, τις απαιτήσεις αναφοράς, τις τεχνικές μείωσης κινδύνου για συμβάσεις εξωχρηματοπιστηριακών παραγώγων που δεν εκκαθαρίζονται από κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, την εγγραφή και την εποπτεία των αρχείων καταγραφής συναλλαγών και τις απαιτήσεις για αρχεία καταγραφής συναλλαγών.

τροποποίηση της Οδηγίας 2014/59/ΕΕ όσον αφορά την κατάταξη των μη εξασφαλισμένων χρεωστικών μέσων στην πτωχευτική ιεραρχία (CON/2017/6), και πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με πλαίσιο για την ανάκαμψη και την εξυγίανση κεντρικών αντισυμβαλλομένων και για την τροποποίηση των Κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 1095/2010, (ΕΕ) αριθ. 648/2012 και (ΕΕ) 2015/2365 (CON/2017/38).

Μεταξύ των περιπτώσεων όπου ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από τις εθνικές αρχές, ορισμένες αφορούσαν την επιβολή περιορισμών στις πληρωμές με μετρητά πέραν ενός ποσού⁸⁹ και το κανονιστικό πλαίσιο και τον προσδιορισμό των κρίσιμων υποδομών⁹⁰.

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ), μεταξύ άλλων, αναφορικά με την ανάθεση νέων καθηκόντων στις ΕθνΚΤ⁹¹, τη συμμετοχή μιας ΕθνΚΤ σε προγράμματα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου⁹², την οικονομική ανεξαρτησία μιας ΕθνΚΤ⁹³, τον έλεγχο μιας ΕθνΚΤ από το Ελεγκτικό Συνέδριο της χώρας⁹⁴, την τροποποίηση του καταστατικού μιας ΕθνΚΤ για την αλλαγή του αριθμού των μελών του διοικητικού της συμβουλίου⁹⁵, τροποποιήσεις του πλαισίου λήψης αποφάσεων μιας ΕθνΚΤ⁹⁶, τη δυναμική αστική ευθύνη μιας ΕθνΚΤ για ζημίες που προκαλούνται κατά την άσκηση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της επί παρόχων υπηρεσιών πληρωμών⁹⁷, την εφαρμοστέα διαδικασία αποφάσεων μιας ΕθνΚΤ στο πλαίσιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού⁹⁸, τη λειτουργία επίβλεψης μιας ΕθνΚΤ επί συστημάτων πληρωμών, σχημάτων πληρωμών, αποθετηρίων αξιών και συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων⁹⁹, τις μισθολογικές και συνταξιοδοτικές διατάξεις του προσωπικού μιας ΕθνΚΤ¹⁰⁰, τη μεθοδολογία διατραπεζικής εκκαθάρισης και διατραπεζικών διακανονισμών μιας ΕθνΚΤ¹⁰¹, την κυριότητα οντότητας ειδικού σκοπού για την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ¹⁰², τον αποκλεισμό του δικαιώματος συμφηφισμού σε σχέση με απαιτήσεις που παρέχονται ως ασφάλεια σε μια ΕθνΚΤ¹⁰³, την ανεξαρτησία των οργάνων λήψης αποφάσεων μιας ΕθνΚΤ σε θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας¹⁰⁴, την παροχή πρόσθετων εξουσιών σε μια ΕθνΚΤ για την επιβολή προστίμων σε πιστωτικά ιδρύματα που δεν συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις παροχής στοιχείων για τη

⁸⁹ Βλ. CON/2017/8, CON/2017/18, CON/2017/20, CON/2017/27 και CON/2017/40.

⁹⁰ Βλ. CON/2017/10 και CON/2017/31.

⁹¹ Βλ. CON/2017/2, CON/2017/3, CON/2017/12, CON/2017/19, CON/2017/32 και CON/2017/43.

⁹² Βλ. CON/2017/4.

⁹³ Βλ. CON/2017/17.

⁹⁴ Βλ. CON/2017/24.

⁹⁵ Βλ. CON/2017/34.

⁹⁶ Βλ. CON/2017/51.

⁹⁷ Βλ. CON/2017/44.

⁹⁸ Βλ. CON/2017/36.

⁹⁹ Βλ. CON/2017/5.

¹⁰⁰ Βλ. CON/2017/49.

¹⁰¹ Βλ. CON/2017/37.

¹⁰² Βλ. CON/2017/25.

¹⁰³ Βλ. CON/2017/23.

¹⁰⁴ Βλ. CON/2017/23.

στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών¹⁰⁵, την προικοδότηση ενός εθνικού ιδρύματος έρευνας, τεχνολογίας και ανάπτυξης από μια ΕθνΚΤ¹⁰⁶ και τα μακροπροληπτικά εργαλεία¹⁰⁷ και την εφαρμογή νομισματικής πολιτικής από ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ¹⁰⁸.

Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμες για διάφορες πτυχές των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όπως η διαφάνεια και η ποιότητα του εποπτικού καθεστώτος μίας χώρας¹⁰⁹, η αναδιάρθρωση δανείων σε ξένο νόμισμα ή με ρήτρα ξένου νομίσματος¹¹⁰, η παροχή στήριξης προς οφειλέτες στεγαστικών δανείων που βρίσκονται σε δυσχερή οικονομική κατάσταση¹¹¹, η παροχή έκτακτης στήριξης με δημόσιους πόρους προς τον τραπεζικό τομέα¹¹², η επιβολή ελάχιστων απαιτήσεων χρηματοδότησης των τραπεζών¹¹³, οι απαιτήσεις τοκοχρεολυτικής απόσβεσης στεγαστικών δανείων¹¹⁴, τα μακροπροληπτικά εργαλεία αντιμετώπισης συστημικών κινδύνων από δάνεια για την απόκτηση ακινήτων¹¹⁵, η εφαρμογή αυστηρότερων περιορισμών στις χορηγήσεις προς συνδεδεμένα μέρη¹¹⁶, τα κεντρικά αρχεία δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς και το μητρώο τραπεζικών λογαριασμών¹¹⁷, η παροχή πιστωτικών δεδομένων¹¹⁸, η αδειοδότηση συστημάτων πληρωμών¹¹⁹, το νομικό πλαίσιο των καλυμμένων ομολογιών¹²⁰, τα αποθεματικά των τραπεζικών ιδρυμάτων¹²¹, η δημιουργία μιας νέας κατηγορίας ιδρύματος διακανονισμού¹²², η δημιουργία μιας νέας κατηγορίας μη προνομιούχων απαιτήσεων με εξοφλητική προτεραιότητα στην ιεράρχηση πιστωτών των πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο πτωχευτικών διαδικασιών¹²³ και οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις που προκύπτουν από χρεωστικές διαφορές¹²⁴.

Επιπλέον, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμες σχετικά με την παροχή νομικής προστασίας σε επιλέξιμους μετόχους και πιστωτές τραπεζών¹²⁵.

¹⁰⁵ Βλ. [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Βλ. [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Βλ. [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Βλ. [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Βλ. [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Βλ. [CON/2017/9](#) και [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Βλ. [CON/2017/48](#).

¹¹² Βλ. [CON/2017/1](#).

¹¹³ Βλ. [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Βλ. [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Βλ. [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) και [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Βλ. [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Βλ. [CON/2017/13](#) και [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Βλ. [CON/2017/33](#) και [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Βλ. [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Βλ. [CON/2017/36](#).

¹²¹ Βλ. [CON/2017/19](#).

¹²² Βλ. [CON/2017/23](#).

¹²³ Βλ. [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Βλ. [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Βλ. [CON/2017/16](#) και [CON/2017/41](#).

Καταγράφηκαν δύο περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίων κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων, εκ των οποίων η μία κρίθηκε σαφής και σημαντική. Η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή επί του Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμού σχετικά με το οριστικό σύστημα εισφορών για την κάλυψη των διοικητικών δαπανών του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης. Δεδομένου ότι ο κανονισμός αυτός επιβάλλει νομικές υποχρεώσεις στην ΕΚΤ, η ΕΚΤ κρίνει ότι αποτελεί σαφή και σημαντική περίπτωση μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της.

Καταγράφηκαν πέντε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων, οι τέσσερις εκ των οποίων κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές.¹²⁶

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε από το Υπουργείο Οικονομικών της Ιταλίας επί σχεδίου νομοθετικού διατάγματος σχετικά με επείγουσες χρηματοοικονομικές διατάξεις, πρωτοβουλίες υπέρ τοπικών αρχών, περαιτέρω παρεμβάσεις για τη στήριξη σεισμόπληκτων περιοχών και αναπτυξιακά μέτρα, ειδικότερα επί διατάξεων οι οποίες προέβλεπαν την υποχρεωτική στρογγυλοποίηση των πληρωμών σε μετρητά ευρώ. Ωστόσο, δεν δόθηκε αρκετός χρόνος στην ΕΚΤ ώστε να εξετάσει το διάταγμα και να εκδώσει γνώμη προτού εκδοθεί.

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε από τον Ισπανό υπουργό οικονομίας και στήριξης των επιχειρήσεων επί σχεδίου βασιλικού διατάγματος σχετικά με επείγοντα χρηματοοικονομικά μέτρα, το οποίο θέσπιζε μια νέα κατηγορία τραπεζικών χρεογράφων. Ωστόσο, δεν δόθηκε αρκετός χρόνος στην ΕΚΤ ώστε να εξετάσει το βασιλικό διάταγμα και να εκδώσει γνώμη προτού εκδοθεί.

Η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε από τις κροατικές αρχές επί νόμου περί ακυρότητας δανειακών συμβάσεων με διεθνή χαρακτηριστικά οι οποίες έχουν συναφθεί στην επικράτεια της Κροατίας με πιστωτή μη διαθέτοντα σχετική άδεια.

Τέλος, η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε από την ολλανδική κυβέρνηση επί νόμου ο οποίος ρυθμίζει το νομικό καθεστώς των δημοσίων υπαλλήλων και θα μπορούσε να έχει συνέπειες για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας.

Οι περιπτώσεις στις οποίες δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από την Ολλανδία, την Ισπανία και την Κροατία κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές και η περίπτωση στην οποία δεν ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από την Ιταλία κρίθηκε σαφής, σημαντική και επανειλημμένη.

¹²⁶ Αυτές αφορούσαν: (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 επίσημως τη γνώμη της ΕΚΤ για σχέδια νομοθετικών διατάξεων, χωρίς όμως να της δώσουν αρκετό χρόνο ώστε να εξετάσει τις διατάξεις και να εκδώσει γνώμη προτού εκδοθούν.

9.3 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 υπεραναλήψεων 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 καταστρατήγηση του άρθρου 123 της Συνθήκης. Οι τοποθετήσεις αυτές δεν πρέπει να αποτελούν μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Η άσκηση παρακολούθησης που διενεργήθηκε το 2017 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 2017 οι περισσότερες ΕθνΚΤ της ΕΕ είχαν θεσπίσει πολιτική σε πλήρη συμμόρφωση προς τα ανώτατα όρια επιτοκίου. Ωστόσο, ορισμένες ΕθνΚΤ οφείλουν να διασφαλίσουν ότι το επιτόκιο των καταθέσεων του δημόσιου τομέα δεν υπερβαίνει το ανώτατο όριο, ακόμη και όταν αυτό είναι αρνητικό.

Η περυσινή ετήσια Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ ανέφερε ότι η ίδρυση και χρηματοδότηση της εταιρίας διαχείρισης απαιτήσεων MARK Zrt. από τη Magyar Nemzeti Bank συνιστά παράβαση της απαγόρευσης της νομισματικής χρηματοδότησης, η οποία πρέπει να διορθωθεί. Το 2017 η MNB έλαβε διορθωτικά μέτρα και δεν κατέχει πλέον ούτε ελέγχει τη MARK Zrt., αλλά δεδομένου ότι η χρηματοοικονομική συναλλαγή δεν έχει ολοκληρωθεί μέχρι στιγμής, η διορθωτική διαδικασία δεν θεωρείται οριστικοποιημένη και η υπόθεση δεν έχει επισήμως περατωθεί.

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 και το 2015. Τα εν λόγω προγράμματα δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική και 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 ένα πρόγραμμα με σκοπό την εξοικείωση του κοινού με χρηματοπιστωτικά θέματα, το οποίο διαχειριζόταν ένα δίκτυο 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. Το 2017 η Magyar Nemzeti Bank έχει λάβει διάφορα μέτρα για να μετριάσει τις ανησυχίες της ΕΚΤ. Ωστόσο, εν όψει του πλήθους, του εύρους και του μεγέθους των εν λόγω προγραμμάτων, η ΕΚΤ θα συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά τις σχετικές πράξεις, ώστε να διασφαλίσει ότι η πραγματοποίησή τους δεν προσκρούει στην απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης. Επιπλέον, η ΕΚΤ θα εξακολουθήσει να παρακολουθεί την ανάπτυξη της Magyar Nemzeti Bank στο Χρηματιστήριο της Βουδαπέστης, δεδομένου ότι η αγορά της πλειοψηφίας των μετοχών του Χρηματιστηρίου της Βουδαπέστης από τη Magyar Nemzeti Bank τον Νοέμβριο του 2015 μπορεί να θεωρηθεί ότι γεννά ανησυχίες από πλευράς νομισματικής χρηματοδότησης.

Η μείωση στοιχείων ενεργητικού συναφών με την IBRC από τη Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland το 2017, κυρίως μέσω πωλήσεων μακροπρόθεσμων τίτλων κυμαινόμενου επιτοκίου, είναι ένα βήμα προς την αναγκαία πλήρη διάθεση των εν λόγω στοιχείων. Ένα πιο φιλόδοξο πρόγραμμα πωλήσεων θα περιόριζε περαιτέρω τις σοβαρές ανησυχίες που εξακολουθούν να υπάρχουν από πλευράς νομισματικής χρηματοδότησης.

10 Διεθνής και ευρωπαϊκή συνεργασία

10.1 Ευρωπαϊκές σχέσεις

Το 2017 η ΕΚΤ διατήρησε τον τακτικό της διάλογο με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, όπως με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN, το Eurogroup, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, η βάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE) γενικότερα, καθώς και ζητήματα που αφορούν την ενίσχυση της οικονομικής σύγκλισης στη ζώνη του ευρώ απασχόλησαν τις συνεδριάσεις του Eurogroup και του Συμβουλίου ECOFIN, στις οποίες συμμετείχαν ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και άλλα μέλη της Εκτελεστικής της Επιτροπής.

Βάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης

Το 2017 πραγματοποιήθηκαν περαιτέρω συζητήσεις για την ενίσχυση της ONE και την πορεία της ευρωπαϊκής ενοποίησης γενικότερα.

Η ΕΚΤ συμμετείχε σε διάφορες συζητήσεις για την ενίσχυση του πλαισίου οικονομικής και δημοσιονομικής διακυβέρνησης. Κατά τη διάρκεια αυτών των συζητήσεων, η ΕΚΤ κατ' επανάληψη υπογράμμισε την ανάγκη οι διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών να εφαρμόζονται ομοιόμορφα τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ των κρατών-μελών, πεδίο στο οποίο δεν υπήρξε αρκετά ικανοποιητική πρόοδος έως σήμερα.

Η πλήρης εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων και ο αποτελεσματικότερος συντονισμός των οικονομικών πολιτικών αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για να δημιουργηθούν οι αναγκαίες σχέσεις εμπιστοσύνης μεταξύ των κρατών-μελών ώστε να προχωρήσει η βάρυνση της ΟΝΕ.

Όσον αφορά την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση, έγιναν διάφορες ενέργειες για την προώθηση της τραπεζικής ένωσης. Η ΕΚΤ ανέλαβε μια συνολική προσπάθεια για να διασφαλίσει ίση μεταχείριση των τραπεζών, εναρμονίζοντας περαιτέρω τις εθνικές επιλογές και διακριτικές ευχέρειες στην Οδηγία και τον Κανονισμό για τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ. Με την ιδιότητα της εποπτικής αρχής, η ΕΚΤ ανέλαβε επίσης περαιτέρω ενέργειες για να διασφαλιστεί ίση μεταχείριση, εναρμονίζοντας τις εποπτικές πρακτικές στη ζώνη του ευρώ. Για παράδειγμα, εξέδωσε [έγγραφο κατευθύνσεων προς τις τράπεζες](#) για την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων στην τραπεζική ένωση.

Παράλληλα, συνεχίστηκαν σε ομάδες της ΕΕ οι τεχνικές εργασίες για τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού προγράμματος ασφάλισης των καταθέσεων και κοινού μηχανισμού στήριξης για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης, με την περαιτέρω υποστήριξη της Ανακοίνωσης που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Οκτώβριο του 2017 σχετικά με την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης.

Εκτός από το έργο της με την ιδιότητα της εποπτικής αρχής, η ΕΚΤ συμμετείχε και στη διαμόρφωση της συμφωνίας για την κατάταξη των μη εξασφαλισμένων απαιτήσεων στην ιεράρχηση των πιστωτών σε περίπτωση πτώχευσης τραπεζών και του σχεδίου κανονισμού για τη σταδιακή εφαρμογή της επίδρασης του νέου διεθνούς λογιστικού προτύπου (IFRS 9) στα εποπτικά κεφάλαια.

Συμπληρωματικά προς την τραπεζική ένωση, η ευρωπαϊκή ένωση κεφαλαιαγορών (CMU) θα μπορούσε να ενισχύσει μια χρηματοπιστωτική ενοποίηση με βάση το μετοχικό κεφάλαιο, γεγονός που θα αυξήσει την ανθεκτικότητα της ΟΝΕ στις διαταραχές. Στο πλαίσιο αυτό, έλαβε χώρα ενδιάμεση επανεξέταση της ένωσης κεφαλαιαγορών και εκδόθηκαν διάφοροι κανονισμοί, συμπεριλαμβανομένων κανόνων για τις τιτλοποιήσεις και τις ευρωπαϊκές εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Εκπλήρωση των υποχρεώσεων δημοκρατικής λογοδοσίας

Με την κύρωση των συνθηκών της ΕΕ, τα κράτη-μέλη της ΕΕ αναγνώρισαν την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και της παρέδωσαν σαφή εντολή να διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών. Η λογοδοσία είναι το απαραίτητο αντίβαρο αυτής της ανεξαρτησίας. Η ανεξαρτησία διασφαλίζει ότι η ΕΚΤ μπορεί να ενεργεί σύμφωνα με

τη δημοκρατική εντολή της, προστατευόμενη απέναντι σε πάσης φύσεως πολιτικές επιρροές ή κοντόφθαλμες πιέσεις. Η λογοδοσία, από την άλλη πλευρά, διασφαλίζει ότι η ανεξαρτησία δεν οδηγεί σε αυθαιρεσία και ότι η εντολή εκπληρώνεται.

Η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ορίζει ότι η ΕΚΤ λογοδοτεί πρωτίστως στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ως σώμα που απαρτίζεται από τους εκλεγμένους εκπροσώπους των πολιτών της ΕΕ. Το 2017 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρέστη σε τέσσερις τακτικές ακροάσεις της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.¹²⁷ Κατά τις εν λόγω ακροάσεις, μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ενδιαφέρθηκαν για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ (ιδίως τα μη συμβατικά μέτρα), το μέλλον της ΟΝΕ και της ΕΕ, καθώς και τις πολιτικές για τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Τέθηκαν επίσης ερωτήσεις σχετικά με εξωτερικούς κινδύνους, συμπεριλαμβανομένης της πολιτικής αβεβαιότητας, που συνιστούν απειλή για τις οικονομικές προοπτικές.

Επίσης, η ΕΚΤ εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της για λογοδοσία μέσω της υποβολής τακτικών εκθέσεων και απαντώντας σε γραπτές ερωτήσεις που υποβάλλονται από τα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Το 2017 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ έλαβε 53 επιστολές με γραπτές ερωτήσεις και οι απαντήσεις δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.¹²⁸ Συνολικά απάντησε σε 138 γραπτές και προφορικές ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου (κατά τις ακροάσεις), γεγονός το οποίο αντανακλά τα υψηλά επίπεδα λογοδοσίας και διαφάνειας της ΕΚΤ. Οι περισσότερες ερωτήσεις αφορούσαν την εφαρμογή μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τα προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής και τις εξελίξεις στα υπόλοιπα των λογαριασμών του TARGET2.

Η ΕΚΤ λογοδοτεί επίσης τόσο στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο όσο και στο Συμβούλιο της ΕΕ για τις δραστηριότητές της στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας.¹²⁹ Λεπτομερέστερη πληροφόρηση παρέχεται στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2017](#).

10.2 Διεθνείς σχέσεις

G20

Καθώς ενισχύθηκε η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, η γερμανική προεδρία της G20 επικεντρώθηκε στη βελτίωση της οικονομικής ανθεκτικότητας και στην προώθηση προηγούμενων δεσμεύσεων. Ειδικότερα, οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών της G20 επιβεβαίωσαν εκ νέου τις προηγούμενες δεσμεύσεις τους για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, ενώ οι αρχηγοί

¹²⁷ Οι εισαγωγικές δηλώσεις του δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

¹²⁸ Όλες οι απαντήσεις του Προέδρου της ΕΚΤ σε ερωτήματα μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου δημοσιεύονται στην ειδική ενότητα του [δικτυακού τόπου της ΕΚΤ](#).

¹²⁹ Οι γραπτές απαντήσεις της Προέδρου του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σε ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της Τραπεζικής Εποπτείας της ΕΚΤ](#).

κυβερνήσεων της G20 δήλωσαν την πρόθεσή τους να συνεχίσουν τον αγώνα κατά του προστατευτισμού. Η G20 εντατικοποίησε επίσης τις προσπάθειές της όσον αφορά την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πολιτικών που συμβάλλουν σε ισχυρή, διατηρήσιμη, χωρίς αποκλεισμούς και ισόρροπη ανάπτυξη, βάσει μιας προσέγγισης τριών αξόνων, με συνεχιζόμενη έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, που εξακολουθούν να είναι κρίσιμης σημασίας για τη βελτίωση των μεσοπρόθεσμων οικονομικών προοπτικών. Ομοίως, προχώρησε η οριστικοποίηση και υλοποίηση των κανονιστικών πρωτοβουλιών, στο πλαίσιο των οποίων γίνονται προσπάθειες για τη βελτίωση της ανθεκτικότητας του σκιώδους τραπεζικού τομέα και την παρακολούθηση των επιδράσεων των κανονιστικών μεταρρυθμίσεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Η G20 σημείωσε πρόοδο στον τομέα της διεθνούς φορολογικής συνεργασίας και χρηματοπιστωτικής διαφάνειας. Επανέλαβε επίσης τη δέσμευσή της για βελτίωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής και του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού πλέγματος ασφαλείας. Η G20 και άλλοι διεθνείς οργανισμοί, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης, ενίσχυσαν επίσης τις προσπάθειες βελτίωσης του συστήματος που υποστηρίζει τις διεθνείς ροές κεφαλαίων. Τέλος, η G20 εγκαινίασε την πρωτοβουλία “Σύμφωνο με την Αφρική” (Compact with Africa) για την ενίσχυση των ιδιωτικών επενδύσεων στην αφρικανική ήπειρο.

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

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να διαδραματίζει ενεργό ρόλο στις συζητήσεις που διεξάγονται στο ΔΝΤ και άλλα θεσμικά όργανα σχετικά με το διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα, προάγοντας μια κοινή ευρωπαϊκή οπτική από τη θέση της κεντρικής τράπεζας.

Πρωθήθηκαν διάφορες πρωτοβουλίες για να ενισχυθεί το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό πλέγμα ασφαλείας (GFSN). Στο πλαίσιο της εξέτασης της χρηματοδοτικής εργαλειοθήκης που διαθέτει, το ΔΝΤ εισήγαγε νέο εργαλείο συντονισμού της πολιτικής που επιτρέπει στις χώρες να σηματοδοτήσουν τη δέσμευσή τους για οικονομική μεταρρύθμιση και να προσελκύσουν χρηματοδότηση από άλλες πηγές. Η Εκτελεστική Επιτροπή του ΔΝΤ υιοθέτησε νέες αρχές και πρακτικές για τη συνεργασία μεταξύ ΔΝΤ και περιφερειακών χρηματοδοτικών μηχανισμών (RFA), αντίστοιχα προς την αυξανόμενη σημασία των RFA στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό πλέγμα ασφαλείας.

Σημαντικό βήμα για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα αποτέλεσε η υιοθέτηση από το ΔΝΤ του πρώτου Προγράμματος Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (FSAP) της ζώνης του ευρώ το 2017. Η συνολική προσπάθεια, με τη συμμετοχή διαφόρων ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ – τόσο με την ιδιότητα της κεντρικής τράπεζας όσο και με την ιδιότητα της εποπτικής αρχής – θα παρέχει πληροφόρηση και συνεπώς θα διευκολύνει τις ανά χώρα αξιολογήσεις του FSAP.

Όσον αφορά τις ποσοτώσεις και τη διακυβέρνηση του ΔΝΤ, οι εργασίες για την 15η Αναθεώρηση των Ποσοτώσεων συνεχίστηκαν το 2017. Ένα ισχυρό, με βάση ποσοτώσεις και με επαρκείς ίδιους πόρους ΔΝΤ, εξακολουθεί να είναι απαραίτητο στο κέντρο του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Διεθνής συνεργασία μεταξύ κεντρικών τραπεζών

Η ΕΚΤ ενίσχυσε τη συνεργασία της με κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ στο πλαίσιο του σημαντικού ρόλου της στην παγκόσμια οικονομία, αλλά και του ρόλου της ως ευρωπαϊκού θεσμικού οργάνου.

Το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε δύο συναντήσεις υψηλού επιπέδου με κεντρικές τράπεζες μεσογειακών χωρών και με κεντρικές τράπεζες της περιοχής του Κόλπου. Όσον αφορά τη διμερή συνεργασία, η ΕΚΤ εντατικοποίησε τη συνεργασία της με την κεντρική τράπεζα της Νοτίου Αφρικής, ενώ προχώρησαν οι επαφές υψηλού επιπέδου και οι συζητήσεις μεταξύ εμπειρογνομόνων με τις κεντρικές τράπεζες των αναδυόμενων οικονομιών της G20 που έχουν υπογράψει Μνημόνιο Συνεργασίας με την ΕΚΤ. Τέλος, η ΕΚΤ συνέχισε να διευρύνει το γεωγραφικό πεδίο συνεργασίας της, ιδίως στη Λατινική Αμερική, την Ασία και την Αφρική.

Ως θεσμικό όργανο της ΕΕ, η ΕΚΤ συνέχισε να συνεργάζεται με κεντρικές τράπεζες χωρών με προοπτικές ένταξης στην ΕΕ, ιδίως μέσω σειράς περιφερειακών εργαστηρίων, από κοινού με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ΕΕ. Τέλος, η ΕΚΤ συνέχισε επίσης να συνεργάζεται στενά με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ΕΕ σχετικά με τη διακυβέρνηση των δραστηριοτήτων συνεργασίας της με κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ. Το 2017 εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο και το Γενικό Συμβούλιο έγγραφο με τίτλο “Διεθνής συνεργασία μεταξύ κεντρικών τραπεζών: Βέλτιστες πρακτικές του ΕΣΚΤ”.¹³⁰ Το έγγραφο αυτό περιγράφει το σκεπτικό, τις αρχές και τις πρακτικές ρυθμίσεις για τη διεθνή συνεργασία μεταξύ κεντρικών τραπεζών σε επίπεδο εμπειρογνομόνων και διοίκησης.

11 Εξωτερική επικοινωνία

11.1 Η επικοινωνία βρίσκεται στον πυρήνα της πολιτικής της ΕΚΤ

Αναγνωρίζοντας τον ολοένα σημαντικότερο ρόλο που διαδραματίζει η επικοινωνία στην αποτελεσματικότητα της πολιτικής, τη λογοδοσία και το κύρος των κεντρικών τραπεζών, η ΕΚΤ διοργάνωσε τον Νοέμβριο του 2017 το πρώτο της [Συνέδριο με θέμα την Επικοινωνία των Κεντρικών Τραπεζών](#). Στο συνέδριο συμμετείχαν εκπρόσωποι από τις κεντρικές τράπεζες, τον πολιτικό κόσμο, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τον ακαδημαϊκό χώρο για να ανταλλάξουν απόψεις σχετικά με επίκαιρα θέματα επικοινωνίας των κεντρικών

¹³⁰ Οι βέλτιστες πρακτικές του ΕΣΚΤ δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

τραπεζών, όπως η αξιοποίηση των δράσεων επικοινωνίας για την αποτελεσματική εφαρμογή πολιτικών και την ενίσχυση του κύρους των τραπεζών, η αύξηση της διαφάνειας ώστε να διασφαλίζεται η λογοδοσία των κεντρικών τραπεζών και η διατύπωση σαφών μηνυμάτων που θα απευθύνονται στο ευρύτερο κοινό με σκοπό την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των πολιτών και την ενίσχυση της στήριξης της κοινής γνώμης προς την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών.

Συζήτηση στο Συνέδριο της ΕΚΤ για την Επικοινωνία των Κεντρικών Τραπεζών



David Wessel (Ίδρυμα Brookings), Janet Yellen (Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ), Mario Draghi (ΕΚΤ), Mark Carney (Τράπεζα της Αγγλίας) και Haruhiko Kuroda (Τράπεζα της Ιαπωνίας) στο Συνέδριο της ΕΚΤ για την Επικοινωνία των Κεντρικών Τραπεζών, 14.11.2017.

Το συνέδριο ανέδειξε ορισμένα βασικά μηνύματα καίριας σημασίας για την ΕΚΤ. Πρώτον, η επικοινωνία δεν μπορεί να υποκαταστήσει την ορθή πολιτική. Δεύτερον, η επικοινωνία ως ένα σαφές νοητό εργαλείο νομισματικής πολιτικής – όπως η “παροχή ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής” – υπήρξε αποτελεσματική και επιτυχής και θα παραμείνει μέρος της εργαλειοθήκης της ΕΚΤ. Τρίτον, οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να διατηρούν πραγματικά αμφίδρομη επικοινωνία έτσι ώστε να μην καταλήξουν σε έναν στερό μονόλογο. Τέταρτον, οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να διευρύνουν την εμβέλεια της επικοινωνίας τους πέρα από τις αγορές, τους εμπειρογνώμονες και τα εξειδικευμένα μέσα ενημέρωσης και να προσεγγίσουν νέα ακροατήρια και με νέους τρόπους. Προκειμένου να ανακτήσουν την εμπιστοσύνη των πολιτών, οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους να εξηγήσουν τι ακριβώς κάνουν και πώς οι ενέργειές τους υπηρετούν εν τέλει το κοινό καλό. Αυτά τα βασικά πορίσματα αποτυπώνονται σε πολλά από αυτά που ήδη κάνει η ΕΚΤ όσον αφορά τις δραστηριότητες επικοινωνίας, αναλαμβάνοντας ορισμένες σημαντικές πρωτοβουλίες το 2017. Οι προσπάθειες της ΕΚΤ επικεντρώνονται στην ενίσχυση των επαφών με εξωτερικούς και εσωτερικούς ενδιαφερόμενους φορείς, τόσο με διαπροσωπική επικοινωνία όσο και με ψηφιακή επικοινωνία.

11.2 Ενίσχυση της εξωτερικής επικοινωνίας

Το 2017 η ΕΚΤ πραγματοποίησε σημαντικά βήματα προς αυτήν την κατεύθυνση, πρωτίστως εγκαινιάζοντας το **Κέντρο Επισκεπτών της ΕΚΤ** τον Οκτώβριο. Ο νέος χώρος, ο οποίος βρίσκεται στο κεντρικό κτίριο της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη, δημιουργήθηκε και αναπτύχθηκε σε μια διετία και παρέχει τη δυνατότητα σε πολίτες της Ευρώπης και εκτός αυτής να μάθουν περισσότερα σχετικά με την ΕΚΤ, τις αρμοδιότητές της και την αποστολή της.

Βασικά οπτικά στοιχεία του Κέντρου Επισκεπτών της ΕΚΤ



Η ιδέα για το Κέντρο Επισκεπτών βασίζεται σε τέσσερις κύριες συνιστώσες, με κοινό συνδετικό τους στοιχείο το ευρώ. Η ενότητα “Διατηρούμε” εξετάζει με ποιους τρόπους η ΕΚΤ διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών. Η ενότητα “Διαφυλάσσουμε” εστιάζει στον ρόλο της ΕΚΤ στην προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και στην εποπτεία των τραπεζών. Η ενότητα “Συνδέουμε” αναδεικνύει τις αρμοδιότητες της ΕΚΤ στην ανάπτυξη συστημάτων πληρωμών και στην προμήθεια τραπεζογραμματίων ευρώ. Η ενότητα “Επιτυγχάνουμε” προσφέρει μια ευρύτερη ευρωπαϊκή προοπτική, παρουσιάζοντας τα επιτεύγματα της Ευρώπης. Επιδιώκεται να προσφέρεται άμεση μαθησιακή εμπειρία στην οποία περιλαμβάνονται απτά αντικείμενα, παιχνίδια, βίντεο και μια αναπαράσταση της αίθουσας συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Το Κέντρο Επισκεπτών αναμένεται ότι θα υποδέχεται 40.000 επισκέπτες ετησίως από το 2018, τριπλασιάζοντας τη δυναμικότητα της ΕΚΤ για υποδοχή ομάδων επισκεπτών. Το 2017 η ΕΚΤ υποδέχθηκε 811 ομάδες επισκεπτών στη Φραγκφούρτη και συνολικά περισσότερους από 22.700 εξωτερικούς επισκέπτες από 42 χώρες. Οι επισκέψεις αυτές συνήθως περιλάμβαναν διαλέξεις με θέματα προσαρμοσμένα στα ιδιαίτερα ενδιαφέροντα του εκάστοτε ακροατηρίου και παρέχουν άφθονες ευκαιρίες για γνήσια επικοινωνία και διάλογο.

Επίσης, η ΕΚΤ επένδυσε περαιτέρω στην επικοινωνία της με τους νέους ξεκινώντας τους πρώτους δύο **Διαλόγους με τους Νέους** (Youth Dialogues) (στη Λισσαβώνα και το Δουβλίνο) ως ένα νέο διαδραστικό σχήμα όπου οι μαθητές και φοιτητές μπορούν να απευθύνουν ερωτήσεις απευθείας στον Πρόεδρο της ΕΚΤ. Άλλος ένας καινοτόμος τρόπος σύνδεσης με τους νέους ήταν ο διαγωνισμός **Euro Video Challenge**, όπου η ΕΚΤ έθεσε στους νεαρούς Ευρωπαίους την πρόκληση να δημιουργήσουν μια

σύντομη, ενδιαφέρουσα ταινία η οποία θα εξηγήσει με τρόπο κατανοητό στους νέους ένα οικονομικό θέμα που σχετίζεται με το έργο της ΕΚΤ. Αυτοί οι νέοι τρόποι ευρύτερης προσέγγισης του κοινού συμπληρώνουν τις υπάρχουσες πρωτοβουλίες, όπως ο μαθητικός διαγωνισμός [Generation Euro Students' Award](#), ο οποίος διοργανώθηκε για έβδομη φορά το 2017, και η ανοικτή ημέρα για παιδιά ηλικίας 8-12 ετών που διοργανώθηκε σε συνεργασία με τη δημοφιλή παιδική σειρά της γερμανικής τηλεόρασης “Die Sendung mit der Maus”.

Παράλληλα, η ΕΚΤ συνέχισε να επενδύει στην άμεση επικοινωνία της μέσω του διαδικτύου και των μέσων κοινωνικής δικτύωσης με άτομα κάθε ηλικίας και μορφωτικού επιπέδου και με διαφορετικά επαγγελματικά και προσωπικά ενδιαφέροντα. Τον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#), ο οποίος αποτελείται από περισσότερες από 137.000 σελίδες, επισκέφθηκαν περίπου 18 εκατομμύρια άτομα το 2017 από ολόκληρο τον κόσμο. Ανάμεσα στις πιο δημοφιλείς ενότητες του δικτυακού τόπου είναι οι λεγόμενες Επεξηγήσεις. Αυτές στόχο έχουν να δώσουν απαντήσεις σε ερωτήσεις σχετικά με πολύπλοκα θέματα πολιτικής κεντρικής τράπεζας – όπως “[Γιατί τα επιτόκια είναι χαμηλά;](#)”, “[Πώς λειτουργεί η ποσοτική χαλάρωση](#)” ή “[Τι είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια;](#)” και να τα καταστήσουν κατανοητά σε όλα τα ακροατήρια σε 24 γλώσσες. Στα μέσα κοινωνικής δικτύωσης, ο [λογαριασμός Twitter της ΕΚΤ](#) υπερέβη τους 400.000 ακόλουθους το 2017. Στο [LinkedIn](#), η ΕΚΤ επικοινωνεί με περισσότερους από 50.000 ακόλουθους και το κανάλι [YouTube](#) της Τράπεζας έχει 16.000 ακόλουθους.

Τον Μάρτιο του 2017 η ΕΚΤ έλαβε από τον Ευρωπαϊκό Διαμεσολαβητή το [Βραβείο Χρηστής Διοίκησης](#) “Αριστεία στην Επικοινωνία” (“Excellence in communications” Award for Good Administration) ως αναγνώριση της καινοτόμου προσέγγισής της στην επικοινωνία – τόσο μέσα από τον δικτυακό της τόπο και τις μορφές πολυμέσων που διαθέτει όσο και μέσω των επικοινωνιακών της δράσεων με το ευρύτερο κοινό. Ρητή έμφαση δόθηκε στις προσπάθειές της να καταστήσει την ΕΚΤ προσβάσιμη στους πολίτες και να τους βοηθήσει να κατανοήσουν τις αρμοδιότητες και τον ρόλο της, και γενικότερα, να αποτελέσει παράδειγμα “χρηστής δημόσιας διοίκησης, κουλτούρας υπηρεσιών και δέσμευσης να επιτύχει ορατό και άμεσο θετικό αντίκτυπο στη ζωή των πολιτών της ΕΕ”.

12 Θεσμική και εταιρική διακυβέρνηση

Το 2017 τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ (το [Διοικητικό Συμβούλιο](#), η [Εκτελεστική Επιτροπή](#) και το [Γενικό Συμβούλιο](#)) συνέχισαν να διοικούν το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) σύμφωνα με τις αντίστοιχες αρμοδιότητές τους, όπως ορίζεται στη [Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης](#), το [Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ](#) και τους συναφείς [Εσωτερικούς Κανονισμούς](#). Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ παραχώρησαν τακτικές [συνεντεύξεις τύπου](#) στις οποίες παρουσίασαν τα αποτελέσματα των οκτώ συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για τη νομισματική πολιτική του 2017. [Συνοπτικές αναφορές](#) αυτών των συνεδριάσεων, καθώς και άλλες [αποφάσεις](#) του Διοικητικού Συμβουλίου δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Τον Ιανουάριο του 2017 η Εκτελεστική Επιτροπή πραγματοποίησε τη χιλιοστή συνεδρίασή της, ενώ συνέχισε να ασκεί τα καθήκοντά της όσον αφορά την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής σύμφωνα με τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και να διαχειρίζεται τις τρέχουσες εργασίες της ΕΚΤ. Η ετήσια συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου εκτός της έδρας της ΕΚΤ πραγματοποιήθηκε στο Ταλίν – για πρώτη φορά στην περιοχή της Βαλτικής. Οι εξωτερικές συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου παρέχουν στα μέλη του τη δυνατότητα να αποκοτούν ίδια εμπειρία του πλούτου και της πολυμορφίας της ζώνης του ευρώ, ενώ παράλληλα δίνουν στους πολίτες της Ευρώπης την ευκαιρία να μάθουν περισσότερα σχετικά με την ΕΚΤ και την αποστολή της. Το Γενικό Συμβούλιο συνέχισε να επικεντρώνεται σε θέματα συναφή με το ΕΣΚΤ, όπως κατά τη διάρκεια ενός σεμιναρίου σχετικά με την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού οικοσυστήματος έναντι κυβερνοαπειλών. Προκειμένου να διασφαλιστεί ο διαχωρισμός μεταξύ της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καθηκόντων της από τις εποπτικές αρμοδιότητες που της ανατίθενται με βάση τον [Κανονισμό του Συμβουλίου \(ΕΕ\) αριθ. 1024/2013](#), πραγματοποιούνται χωριστές συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για εποπτικά θέματα. Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την εποπτική λειτουργία της ΕΚΤ και του συντονιστικού της οργάνου, του [Εποπτικού Συμβουλίου](#), διατίθενται στον [δικτυακό τόπο της Τραπεζικής Εποπτείας της ΕΚΤ](#) και στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ 2017 για την εποπτική δραστηριότητα](#).

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ συνέχισαν να επικουρούν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους, συνεδριάζοντας με σύνθεση Ευρωσυστήματος, με σύνθεση ΕΣΚΤ ή με σύνθεση Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) (δηλ. με τη συμμετοχή ενός εκπροσώπου τόσο από την κεντρική τράπεζα όσο και από την εθνική αρμόδια αρχή (ΕΑΑ) κάθε συμμετέχοντος κράτους-μέλους) οσάκις συζητούνταν θέματα εποπτείας τραπεζών.

Η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει δύο επιτροπές υψηλού επιπέδου – την [Επιτροπή Επιθεώρησης](#) και την [Επιτροπή Δεοντολογίας](#) – καθώς και άλλα [επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου](#). Υποστηρίζεται από προηγμένους [κανόνες δεοντολογίας](#), ένα [πλαίσιο που διέπει τη διεξαγωγή ερευνών για την καταπολέμηση της απάτης](#) και ένα [καθεστώς διαφάνειας](#).

Η ακεραιότητα, η εξωστρέφεια και η χρηστή διοίκηση είναι ουσιαστικής σημασίας για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των εμπλεκόμενων μερών και του κοινού γενικότερα. Το Γραφείο Συμμόρφωσης και Διακυβέρνησης λογοδοτεί απευθείας στον Πρόεδρο της ΕΚΤ, παρέχει υποστήριξη στην Εκτελεστική Επιτροπή στην προστασία της ακεραιότητας και του κύρους της ΕΚΤ, προάγοντας την εφαρμογή προτύπων δεοντολογίας.

Προκειμένου να υπογραμμίσει τη σημασία της ορθής δεοντολογικής συμπεριφοράς, η Εκτελεστική Επιτροπή εισήγαγε το 2017 υποχρεωτικά εκπαιδευτικά σεμινάρια δεοντολογίας και ακεραιότητας για όλο το προσωπικό της ΕΚΤ. Σε επίπεδο Ευρωσυστήματος και ΕΕΜ, το Διοικητικό Συμβούλιο δημιούργησε το 2017 Ομάδα Δράσης Δεοντολογίας και Συμμόρφωσης, προκειμένου να εφαρμόσει κοινά ελάχιστα πρότυπα δεοντολογικής συμπεριφοράς και να διευκολύνει την επικοινωνία και τη συνεργασία μεταξύ της ΕΚΤ, των ΕθνΚΤ και των ΕΑΑ.

Στο πλαίσιο της δέσμευσής της για διαφάνεια και λογοδοσία, η ΕΚΤ διατηρεί τακτικό διάλογο, σε ανώτατο επίπεδο, με τον [τραραπεζικό κλάδο](#), τους [θεσμικούς επενδυτές](#) και τον [μη χρηματοπιστωτικό επιχειρηματικό τομέα](#), προκειμένου να αποκτήσει στοχευμένη πληροφόρηση από τους ειδικούς σε θέματα κυκλικά, διαρθρωτικά, χρηματοπιστωτικά και πραγματικής οικονομίας. Οι συζητήσεις συμπληρώνονται με τακτικές επαφές και συνεργασίες με φορείς που είναι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής, μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας, συλλογικούς φορείς και την κοινωνία των πολιτών, οι οποίοι παρέχουν σημαντικά στοιχεία και πληροφορίες σχετικά με τη δυναμική της οικονομίας και των χρηματοπιστωτικών αγορών στο ευρύτερο κοινωνικό πλαίσιο στο οποίο εντάσσονται. Επίσης, η ΕΚΤ συνεργάζεται με ένα ανάλογο ευρύ φάσμα εμπλεκόμενων μερών και σε τεχνικό επίπεδο.

Οι επαφές με εξωτερικούς φορείς πραγματοποιούνται εντός καθιερωμένων και δημοσίως γνωστών πλαισίων που εγγυώνται ένα επαρκές επίπεδο διαφάνειας και ίσης πρόσβασης.

Στο πλαίσιο της δέσμευσής της για διαφάνεια, η ΕΚΤ επίσης δημοσιεύει το [χρονοδιάγραμμα των συναντήσεων όλων των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής](#) και του [Προέδρου και του Αντιπροέδρου του Εποπτικού Συμβουλίου](#).

Το καθεστώς διαφάνειας της ΕΚΤ είναι σύμφωνο με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ όσον αφορά την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφά τους. Το εν λόγω καθεστώς εξισορροπεί το δικαίωμα στη διαφάνεια με την ανάγκη προστασίας της εμπιστευτικότητας ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ. Λόγω των διευρυμένου πεδίου δραστηριοτήτων της ΕΚΤ, ο αριθμός και η πολυπλοκότητα των αιτημάτων από πολίτες και εθνικές αρχές για πρόσβαση σε έγγραφα έχουν αυξηθεί σημαντικά.

13 Οργανωτικές εξελίξεις και εξελίξεις στο ανθρώπινο δυναμικό

Τον Σεπτέμβριο του 2017 η ΕΚΤ οριστικοποίησε τη νέα Επιχειρησιακή Στρατηγική της για την περίοδο 2018-2020. Η επιχειρησιακή στρατηγική εκθέτει το όραμα του ιδρύματος και περιγράφει συγκεκριμένες προτεραιότητες και στόχους που θα βοηθήσουν την ΕΚΤ να προσαρμοστεί και να παραμείνει συνεπής προς την εντολή της καθώς αλλάζει συνεχώς ο κόσμος. Βασίζεται σε τέσσερις προτεραιότητες που αντικατοπτρίζουν την αποστολή του ιδρύματος: (α) να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών, (β) να διαφυλάσσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα, (γ) να ενισχύει τη φήμη της ως ιδρύματος παγκοσμίου κύρους και (δ) να εμπνέει, να αναπτύσσει και να παροτρύνει σε ενεργό ανάμιξη το ανθρώπινο δυναμικό της.

Προς τον σκοπό αυτό, η Εκτελεστική Επιτροπή αξιολόγησε τις εσωτερικές και εξωτερικές τάσεις και προκλήσεις που αφορούν το ίδρυμα. Οι εξωτερικές προκλήσεις περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού που απαιτεί μη συμβατικά μέσα νομισματικής πολιτικής, την αβεβαιότητα σε σχέση με το Brexit και κινδύνους που συνδέονται με την ασφάλεια του κυβερνοχώρου. Εσωτερικά, η ΕΚΤ αντιμετωπίζει προκλήσεις, όπως η περαιτέρω βελτιστοποίηση των υπηρεσιών, η

ενίσχυση της οργανωσιακής ανθεκτικότητας και η αξιοποίηση της τεχνολογικής προόδου, καθώς και η βελτίωση της συνεργασίας και της ροής πληροφοριών μεταξύ των λειτουργιών.

Για τη στρατηγική, υπηρεσιακές μονάδες συγκροτήθηκαν σε ομάδες προκειμένου να διαμορφώσουν μακροπρόθεσμους στόχους με βάση τις τέσσερις στρατηγικές προτεραιότητες, αποτελούμενους από επιμέρους στόχους για κάθε λειτουργία. Η ΕΚΤ θα εξετάζει τακτικά αυτούς τους στόχους και την πρόοδο που θα σημειώνεται.

Πρόκειται ουσιαστικά για ένα σχέδιο που επιτρέπει στην ΕΚΤ να επικεντρωθεί σε όσα έχουν πραγματικά σημασία. Καθορίζει την κατεύθυνση στην οποία θα κινηθεί το ίδρυμα την επόμενη τριετία και βοηθά την ΕΚΤ να υπηρετεί τους πολίτες της ζώνης του ευρώ.

Εξελίξεις στο ανθρώπινο δυναμικό

Το 2017 η ΕΚΤ συνέχισε να οικοδομεί πάνω στις βάσεις που είχε θέσει το 2016, με στόχο να ενισχύει μια οργανωσιακή κουλτούρα που αναγνωρίζει και επιβραβεύει το ταλέντο, καθώς και τις ικανότητες ηγεσίας και διαχείρισης του ταλέντου. Το Πρόγραμμα Ανάπτυξης Ηγεσίας – βασικός πυλώνας για την ενδυνάμωση των ηγετικών δεξιοτήτων – εγκαινιάστηκε στην αρχή του έτους με συμμετοχή άνω του 80% των στελεχών που πληρούσαν τις προϋποθέσεις να το παρακολουθήσουν. Σε επίπεδο ΕΣΚΤ, ξεκίνησε επίσης εισαγωγικό πρόγραμμα για νεοδιορισθέντα ανώτερα στελέχη. Η Επιχειρησιακή Στρατηγική 2018-2010 της ΕΚΤ θα συνεχίσει να προάγει αυτή τη σημαντική στροφή προς την ισχυρή ηγεσία και να συμβάλλει στην ενδυνάμωση σε όλη την ΕΚΤ.

Παράλληλα ξεκίνησαν πολυάριθμες πρωτοβουλίες για να ενσωματωθεί μια γενικότερη κουλτούρα επαγγελματικής αριστείας και ταλέντου στην καθημερινότητα της ΕΚΤ. Οι πρωτοβουλίες αυτές περιλάμβαναν πλαίσιο απαιτούμενων ικανοτήτων με απλουστευμένη περιγραφή προσόντων, στρατηγικό προγραμματισμό των αναγκών σε προσωπικό, ανανεωμένο πλαίσιο Διαχείρισης και Ανάπτυξης Απόδοσης, όπου μεταξύ άλλων οι στρατηγικές προτεραιότητες μεταφράζονται σε στόχους για το προσωπικό, την καθιέρωση υποχρεωτικού ηλεκτρονικού σεμιναρίου για θέματα δεοντολογίας, το οποίο ολοκλήρωσαν περισσότερα από 4.000 άτομα, και την εγκαινίαση ενός νέου προγράμματος εθελουσίας εξόδου των υπαλλήλων της ΕΚΤ, το οποίο υποστηρίζει μέλη του προσωπικού ώστε να ακολουθήσουν εναλλακτική σταδιοδρομία και από το οποίο θα επωφεληθούν περισσότερα από 200 άτομα. Η υλοποίηση πρωτοβουλιών, με βάση ένα ειδικά προσαρμοσμένο στις συνθήκες της ΕΚΤ πλαίσιο διαχείρισης για την προσέλκυση, ανάπτυξη και διατήρηση κορυφαίων και διαφορετικών ταλέντων θα παραμείνει βασικός στρατηγικός στόχος της ΕΚΤ.

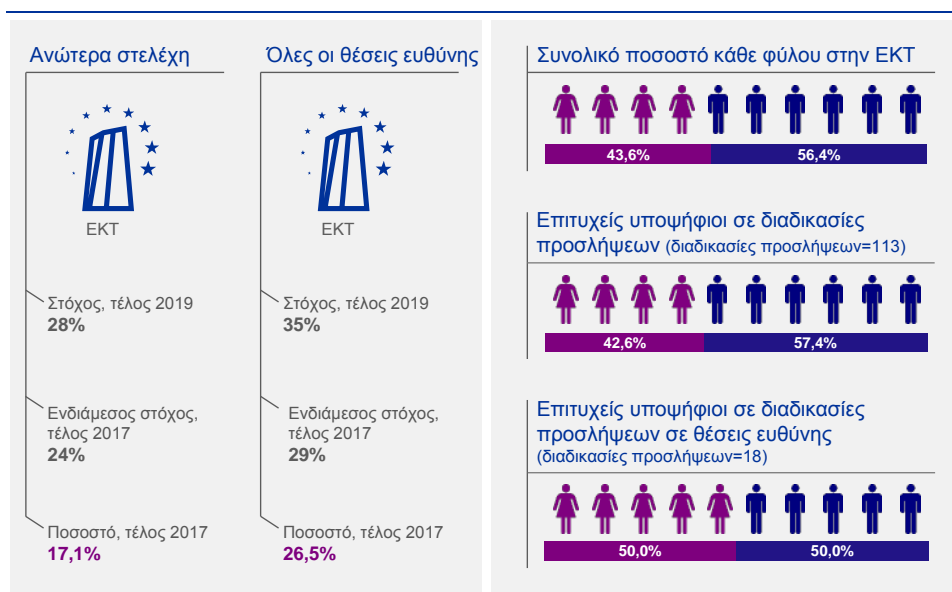
Επιπλέον, στη διάρκεια του 2017 η ΕΚΤ συνέχισε τις προσπάθειές της να προάγει τη διαφορετικότητα ως βασική προϋπόθεση υψηλών επιδόσεων και επιτυχίας. Ως αξιολογικός οργανισμός, η ΕΚΤ ενσωματώνει αξίες, όπως ο σεβασμός και η δίκαιη αντιμετώπιση, η άρση αποκλεισμών και οι ίσες ευκαιρίες για το προσωπικό της, ανεξάρτητα από το φύλο, την εθνικότητα, το θρήσκευμα, τον σεξουαλικό προσανατολισμό, την εθνοτική καταγωγή, την ηλικία, το πολιτιστικό υπόβαθρο και

αναπηρίες. Οι δραστηριότητες που έλαβαν χώρα το 2017 περιλάμβαναν την εκδήλωση Diversity Days, με ομιλητές από την πανεπιστημιακή κοινότητα και τη δημόσια ζωή, τη δημιουργία ενότητας αφιερωμένης στη διαφορετικότητα στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και την έπαρση της σημαίας του ουράνιου τόξου για την Παγκόσμια Ημέρα κατά της Ομοφοβίας, της Τρανσφοβίας και της Αμφιφοβίας (IDAHOT).

Για να επιτευχθεί πιο ισόρροπη εκπροσώπηση των φύλων – που αποτελεί στρατηγικό επιχειρησιακό σκοπό της ΕΚΤ – ορίστηκαν στόχοι για το τέλος του 2019, μαζί με μια σειρά υποστηρικτικών μέτρων που θα βοηθήσουν την ΕΚΤ να τους επιτύχει. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν έμφαση στην προσπάθεια άσκησης ηγεσίας χωρίς αποκλεισμούς, τον διορισμό πρεσβευτών διαφορετικότητας σε κάθε υπηρεσιακή μονάδα, πρόγραμμα καθοδήγησης (mentoring), ειδικό εκπαιδευτικό πρόγραμμα με θέμα “γυναίκες στην ηγεσία”, διοργάνωση “Female Talent@ECB Open day” και διευρυμένες ευκαιρίες ευέλικτων εργασιακών ρυθμίσεων.

Σχήμα 3

Στόχοι και ποσοστά φύλων στην ΕΚΤ



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η συνολική ανάλυση του προσωπικού της ΕΚΤ κατά φύλο αναφέρεται σε μόνιμους υπαλλήλους και σε υπαλλήλους με σύμβαση ορισμένου χρόνου. Τα στοιχεία των προσλήψεων λαμβάνουν υπόψη τις εσωτερικές και εξωτερικές διαδικασίες προσλήψεων προσωπικού ορισμένου χρόνου που ολοκληρώθηκαν το 2017. Απεικονίζεται η κατάσταση ως είχε στις 31.12.2017.

Μια σημαντική προσπάθεια βελτίωσης του κοινωνικού διαλόγου στην ΕΚΤ αφορούσε την υλοποίηση διάφορων πτυχών του έργου για το ανθρώπινο δυναμικό το 2017 στο πλαίσιο κοινού προγράμματος εργασίας με εκπροσώπους του προσωπικού. Το πρόγραμμα αυτό καλύπτει έξι κύρια θέματα, δηλ. (α) ευημερία, υγεία και ασφάλεια, (β) υπηρεσιακή εξέλιξη και διαχείριση επιδόσεων, (γ) πολιτική συμβάσεων εργασίας, (δ) διαφορετικότητα και απουσία αποκλεισμών, (ε) προσλήψεις και (στ) μηχανισμό συμμετοχής του προσωπικού. Οι εκπρόσωποι του προσωπικού παρείχαν πολύτιμη συμβολή σε αρκετούς τομείς πολιτικής και λήψης αποφάσεων στα ζητήματα αυτά.

Σε επίπεδο ΕΣΚΤ, ξεκίνησε η δεύτερη σειρά ασκουμένων (31 συνολικά) του προγράμματος πρακτικής άσκησης στην ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία, όπως και

το Πρόγραμμα Schuman – μια νέα πρωτοβουλία μέσω της οποίας πάνω από 30 μέλη του προσωπικού ανά το σύστημα ορίστηκαν για να συμβάλλουν σε ειδικό ερευνητικό πρόγραμμα σε άλλο ίδρυμα με απόσπαση στο ίδρυμα αυτό για περίοδο έως 9 μηνών. Δημιουργήθηκε επίσης Ομάδα Δράσης για την Κινητικότητα προκειμένου να προωθήσει την εκ περιτροπής μετακίνηση προσωπικού σε άλλα μέρη του συστήματος.

Στις 31.12.2017 οι εγκεκριμένες θέσεις προσωπικού της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης ήταν 3.252, έναντι 2.898,5 στο τέλος του 2016. Ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης έφθασε τους 3.384 (έναντι 3.171 στις 31.12.2016).¹³¹ Η ΕΚΤ προσέφερε συνολικά 246 νέες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου (περιορισμένης διάρκειας ή μετατρέψιμες σε αορίστου χρόνου) το 2017. Επιπλέον, προκηρύχθηκαν 393 βραχυχρόνιες θέσεις και παρατάθηκαν ορισμένες συμβάσεις για να καλυφθούν απουσίες μικρότερες του ενός έτους. Καθ' όλο το 2017 η ΕΚΤ εξακολούθησε να προσφέρει συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας έως 36 μηνών σε υπαλλήλους εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) και διεθνών οργανισμών. Στις 31.12.2017 εργάζονταν στην ΕΚΤ 232 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών σε διάφορες θέσεις, 7% λιγότεροι από ό,τι στο τέλος του 2016. Τον Σεπτέμβριο του 2017 η ΕΚΤ υποδέχθηκε 15 συμμετέχοντες από τη δωδέκατη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων, ενώ στις 31.12.2017 η ΕΚΤ φιλοξενούσε 376 ασκουμένους (18% περισσότερους από ό,τι το 2016). Η ΕΚΤ χορήγησε επίσης δύο υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος ερευνητικών υποτροφιών Wim Duisenberg, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy.

Ενώ ο οργανισμός αυξήθηκε ελαφρά σε μέγεθος, 113 υπάλληλοι, ορισμένου χρόνου ή μόνιμοι, αποχώρησαν από την ΕΚΤ το 2017 λόγω παραίτησης ή συνταξιοδότησης (έναντι 56 το 2016) και 344 συμβάσεις βραχυχρόνιας διάρκειας έληξαν στη διάρκεια του έτους.

¹³¹ 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.

Ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ

2017

Έκθεση διαχείρισης	A 2
Οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ	A 25
Ισολογισμός της 31.12.2017	A 25
Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2017 – 31.12.2017	A 27
Λογιστικές πολιτικές	A 28
Σημειώσεις επί του ισολογισμού	A 38
Πράξεις εκτός ισολογισμού	A 58
Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης	A 61
Έκθεση ελέγχου ανεξάρτητων ελεγκτών	A 70
Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας	A 74

Έκθεση διαχείρισης

1 Σκοπός της έκθεσης διαχείρισης της ΕΚΤ

Η έκθεση διαχείρισης αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ και σκοπός της είναι να παράσχει στους αναγνώστες συναφείς πληροφορίες σχετικά με τις οικονομικές της καταστάσεις.¹ Καθώς οι δραστηριότητες και οι πράξεις της ΕΚΤ διενεργούνται για να στηρίξουν τους σκοπούς πολιτικής της, η οικονομική της θέση και το οικονομικό της αποτέλεσμα θα πρέπει να εξετάζονται σε συνδυασμό με τις αποφάσεις πολιτικής που αυτή λαμβάνει.

Για τον σκοπό αυτόν, η έκθεση διαχείρισης παρουσιάζει τις κύριες δραστηριότητες και τις πράξεις της ΕΚΤ, καθώς και τον βαθμό στον οποίο αυτές επηρεάζουν τις οικονομικές της καταστάσεις. Επιπλέον, αναλύει τις βασικές εξελίξεις του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης στη διάρκεια του έτους και περιλαμβάνει πληροφορίες για τους οικονομικούς πόρους της ΕΚΤ. Τέλος, περιγράφει το περιβάλλον κινδύνου στο οποίο δραστηριοποιείται η ΕΚΤ, παρέχοντας πληροφορίες για τους χρηματοοικονομικούς και λειτουργικούς κινδύνους στους οποίους εκτίθεται, και τις πολιτικές διαχείρισης κινδύνων που χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετριάζονται οι κίνδυνοι.

2 Δραστηριότητες

Η ΕΚΤ είναι μέρος του Ευρωσυστήματος, ο πρωταρχικός σκοπός του οποίου είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Τα βασικά της καθήκοντα, όπως περιγράφονται στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ,² συνίστανται στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, στη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος, στη διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών της ζώνης του ευρώ και στην προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

Η ΕΚΤ είναι επίσης 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.

Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος καταγράφονται στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) της

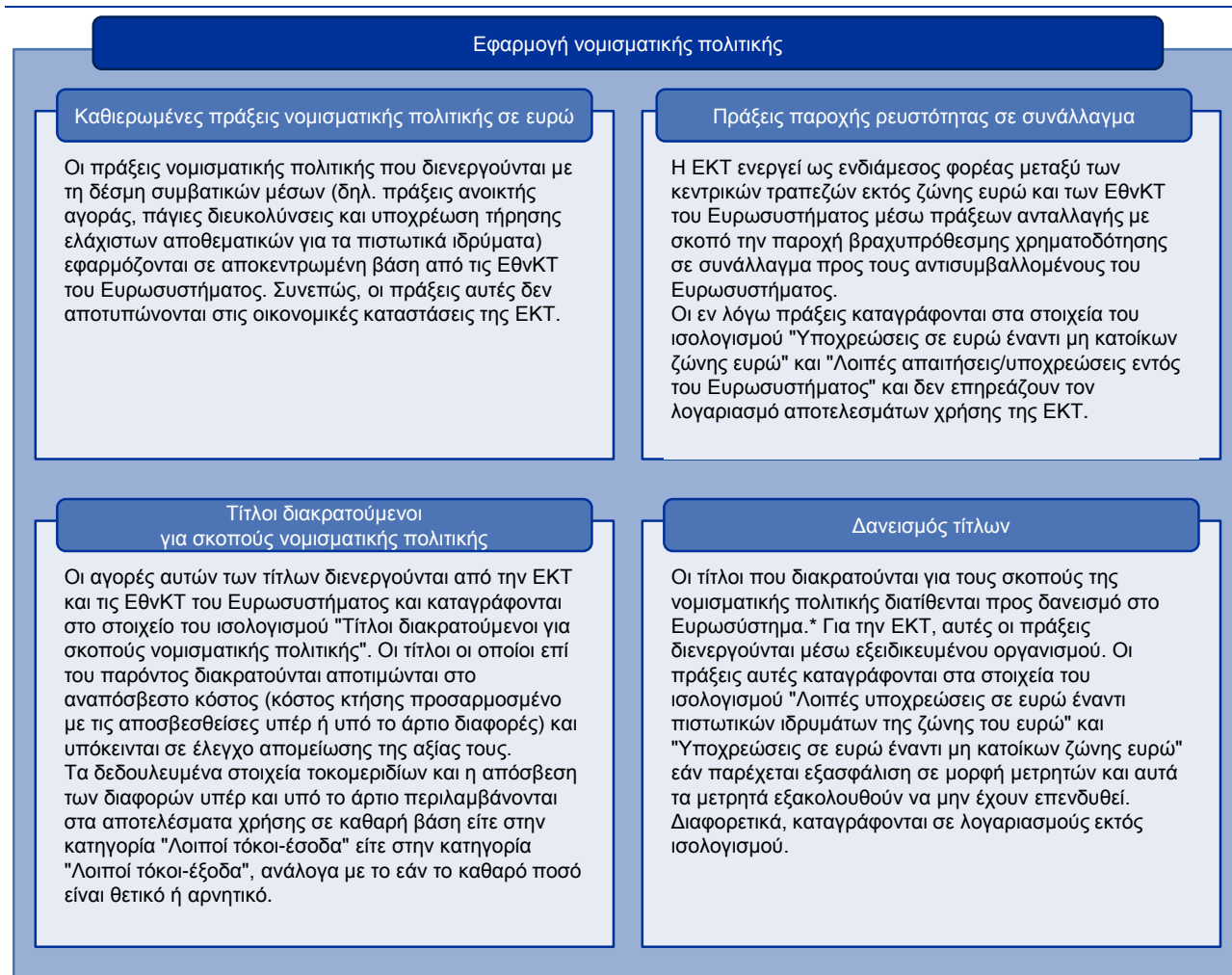
¹ Οι "οικονομικές καταστάσεις" περιλαμβάνουν τον ισολογισμό, τα αποτελέσματα χρήσης και τις συναφείς σημειώσεις. Οι "ετήσιοι λογαριασμοί" περιλαμβάνουν τις οικονομικές καταστάσεις, την έκθεση διαχείρισης, την έκθεση των ελεγκτών και τη σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας.

² Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

ζώνης του ευρώ, αντανακλώντας την αρχή της αποκεντρωμένης εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής στο Ευρωσύστημα. Το Σχήμα 1 παρουσιάζει συνοπτικά τις κύριες πράξεις και καθήκοντα της ΕΚΤ κατά την εκπλήρωση της αποστολής της και την επίδραση αυτών στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ.

Σχήμα 1

Οι κύριες δραστηριότητες της ΕΚΤ και η επίδρασή τους στις οικονομικές της καταστάσεις



* Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον δανεισμό τίτλων μπορείτε να ανατρέξετε στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

Διενέργεια πράξεων συναλλάγματος και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών της ζώνης του ευρώ

Πράξεις συναλλάγματος και διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ καταγράφονται στον ισολογισμό, 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". Οι πράξεις συναλλάγματος αποτυπώνονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού μέχρι την ημερομηνία διακανονισμού.

Οι καθαροί τόκοι-έσοδα, συμπεριλαμβανομένων των δεδουλευμένων στοιχείων τοκομεριδίων και της απόσβεσης των διαφορών υπέρ ή υπό το άρτιο, περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης, στο στοιχείο "Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων".

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από μεταβολές τιμών και διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών οι οποίες υπερβαίνουν τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που είχαν καταγραφεί παλαιότερα στα ίδια στοιχεία, καθώς και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από την πώληση συναλλαγματικών διαθεσίμων, περιλαμβάνονται επίσης στα αποτελέσματα χρήσης, στα στοιχεία "Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων" και "Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις", αντίστοιχα. Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη καταγράφονται εντός ισολογισμού στο στοιχείο "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής".

Πρώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών

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".

* Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το TARGET2 μπορείτε να ανατρέξετε στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

Συμβολή στην ασφάλεια και την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος και στη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος

Τραπεζική εποπτεία - Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός

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".

Επιπλέον, η ΕΚΤ δικαιούται να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις στις εποπτευόμενες οντότητες λόγω μη συμμόρφωσης με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους τραπεζικούς κανονισμούς της ΕΕ σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας (συμπεριλαμβανομένων των εποπτικών αποφάσεων της ΕΚΤ). Τα σχετικά έσοδα περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στον λογαριασμό "Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες".

Λοιπές δραστηριότητες

Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Έχει καταμετρηθεί στην ΕΚΤ μερίδιο 8% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμματίων 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 τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος".

Τα έξοδα που συνδέονται με το κόστος της διασυννοριακής 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, βαρύνουν κεντρικά την ΕΚΤ. Τα εν λόγω έξοδα παρουσιάζονται στα αποτελέσματα χρήσης στον λογαριασμό "Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων".

Χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων της ΕΚΤ παρουσιάζεται ως στοιχείο εντός ισολογισμού, κυρίως στο στοιχείο "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού". Οι καθαροί τόκοι-έσοδα, συμπεριλαμβανομένων των δεδουλευμένων στοιχείων τοκομεριδίων και της απόσβεσης των διαφορών υπέρ ή υπό το άρτιο, περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στα στοιχεία "Λοιποί τόκοι-έσοδα" και "Λοιποί τόκοι-έξοδα". Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από μεταβολές τιμών οι οποίες υπερβαίνουν τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που είχαν καταγραφεί παλαιότερα στα ίδια στοιχεία, καθώς και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από την πώληση τίτλων, περιλαμβάνονται επίσης στα αποτελέσματα χρήσης, στα στοιχεία "Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων" και "Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις", αντίστοιχα. Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη καταγράφονται εντός ισολογισμού στο στοιχείο "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής".

3 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

3.1 Ισολογισμός

Το Διάγραμμα 1 παρουσιάζει τα βασικά στοιχεία του ισολογισμού της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2013-17. Ο ισολογισμός της ΕΚΤ άρχισε να μεγεθύνεται το δ' τρίμηνο του 2014 ως αποτέλεσμα της απόκτησης τίτλων στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών (third covered bond purchase programme - CBPP3) και του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme - ABSPP). Η μεγέθυνση αυτή εξακολούθησε και τα επόμενα έτη, κυρίως λόγω της απόκτησης τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector asset purchase programme - PSPP).



65,2 δισεκ. ευρώ
αύξηση του συνόλου
των στοιχείων ενεργητικού
το 2017

Το 2017 το **σύνολο των στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ** αυξήθηκε κατά 65,2 δισεκ. ευρώ σε 414,2 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω του μεριδίου της όσον αφορά τις αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset purchase programme - APP)³. Οι αγορές αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του στοιχείου "Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής", ενώ ο διακανονισμός σε μετρητά των εν λόγω αγορών μέσω λογαριασμών στο

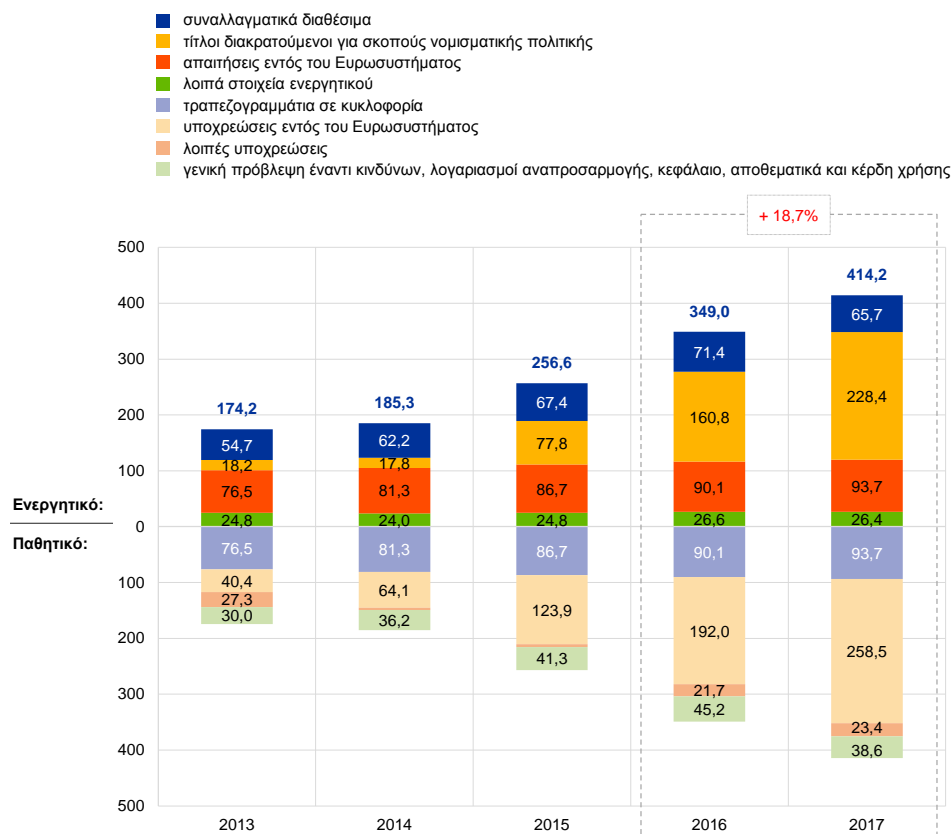
³ Το πρόγραμμα APP περιλαμβάνει τα προγράμματα CBPP3, ABSPP, PSPP και το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το πρόγραμμα APP μπορείτε να ανατρέξετε στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

TARGET2 οδήγησε σε αντίστοιχη αύξηση του στοιχείου "Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος".

Διάγραμμα 1

Ο ισολογισμός της ΕΚΤ

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.



55%

του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού είναι τίτλοι που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Οι τίτλοι σε ευρώ που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

αποτελούσαν το 55% του συνόλου των στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ στο τέλος του 2017. Σε αυτήν τη θέση του ισολογισμού η ΕΚΤ διακρατεί τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme - SMP), των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP1, CBPP2 και CBPP3) και των προγραμμάτων ABSPP και PSPP.⁴ Το 2017 οι αγορές στο πλαίσιο των προγραμμάτων CBPP3, ABSPP και PSPP⁵ συνέχισαν να διενεργούνται βάσει των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με τις συνολικές μηνιαίες αγορές του Ευρωσυστήματος και με την επιφύλαξη προκαθορισμένων κριτηρίων καταλληλότητας.

⁴ Η ΕΚΤ δεν αποκτά τίτλους στο πλαίσιο του προγράμματος CSPP.

⁵ Δεν διενεργήθηκαν περαιτέρω αγορές στο πλαίσιο των πρώτων δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ή του SMP το 2017, καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να σταματήσει τα εν λόγω προγράμματα.



67,6 δισεκ. ευρώ

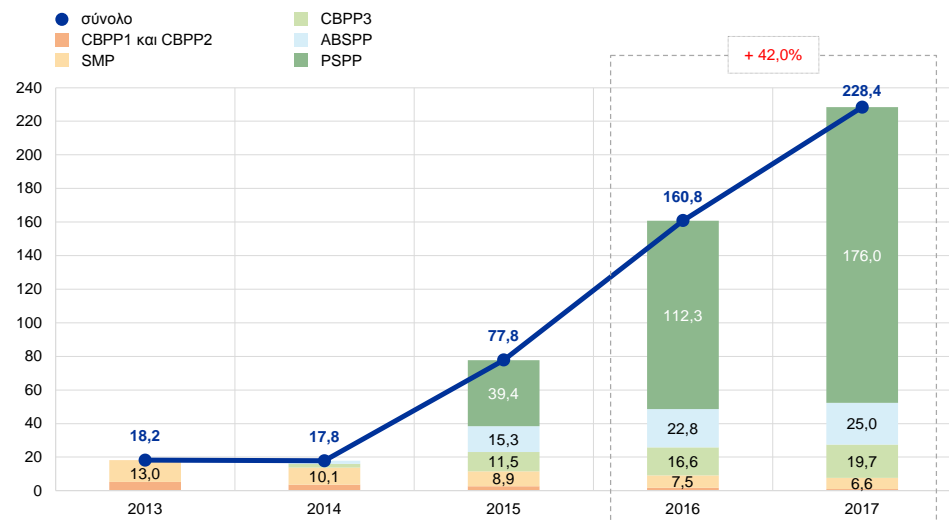
αύξηση των τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Ως αποτέλεσμα αυτών των αγορών, το 2017 το χαρτοφυλάκιο τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε κατά 67,6 δισεκ. ευρώ σε 228,4 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 2), γεγονός που οφείλεται κυρίως στις αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP. Η μείωση των διακρατούμενων τίτλων στο πλαίσιο των προγραμμάτων CBPP1, CBPP2 και SMP οφειλόταν σε εξοφλήσεις ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ.

Διάγραμμα 2

Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

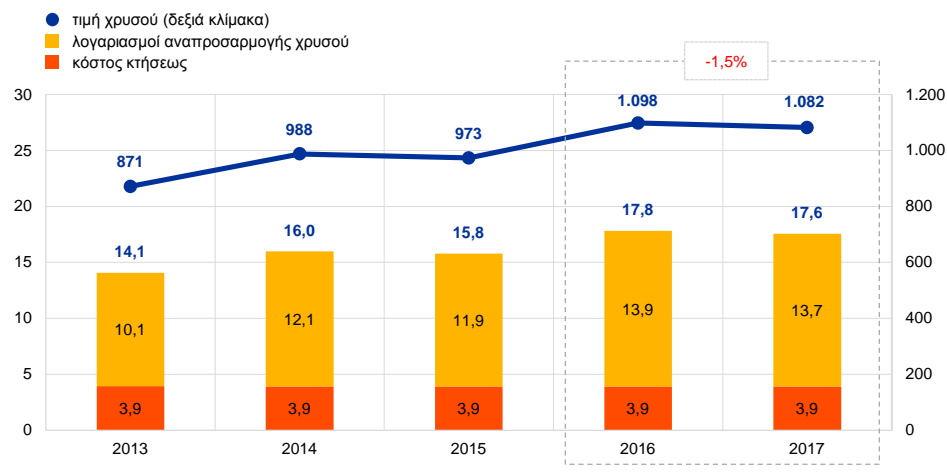
Το 2017 το ισότιμο σε ευρώ της συνολικής αξίας των **συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ**, τα οποία αποτελούνται από χρυσό, ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα, δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας και, από το 2017, γιουάν Κίνας, μειώθηκε κατά 5,7 δισεκ. ευρώ σε 65,7 δισεκ. ευρώ.

Το ισότιμο σε ευρώ της αξίας των διαθεσίμων της ΕΚΤ σε χρυσό και απαιτήσεις σε χρυσό μειώθηκε κατά 0,3 δισεκ. ευρώ σε 17,6 δισεκ. ευρώ το 2017 (βλ. Διάγραμμα 3) λόγω της πτώσης της αγοραίας τιμής του χρυσού σε ευρώ, ενώ το ύψος των εν λόγω διαθεσίμων σε ουγγιές καθαρού χρυσού παρέμεινε αμετάβλητο. Η εν λόγω πτώση οδήγησε σε ισόποση μείωση των λογαριασμών αναπροσαρμογής της ΕΚΤ (βλ. Ενότητα 3.2).

Διάγραμμα 3

Διαθέσιμα σε χρυσό και τιμές χρυσού

(Αριστερή κλίμακα: δισεκ. ευρώ. Δεξιά κλίμακα: ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού)



Πηγή: ΕΚΤ.



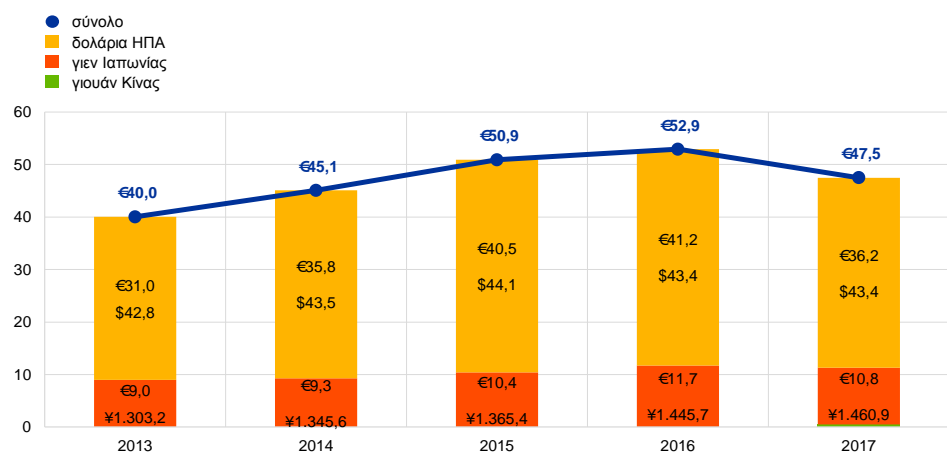
Η αξία των καθαρών συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ μειώθηκε λόγω της ανατίμησης του ευρώ

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας και γιουάν Κίνας μειώθηκαν, σε όρους ευρώ, κατά 5,4 δισεκ. ευρώ σε 47,5 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 4), κυρίως λόγω της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας. Η εν λόγω υποχώρηση αντανακλάται και στη μείωση των υπολοίπων των λογαριασμών αναπροσαρμογής της ΕΚΤ (βλ. Ενότητα 3.2).

Διάγραμμα 4

Συναλλαγματικά διαθέσιμα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.



Η ΕΚΤ συμπεριέλαβε το γιουάν Κίνας στα νομίσματα των συναλλαγματικών διαθεσίμων της

Το 2017 η ΕΚΤ επένδυσε σε γιουάν Κίνας ποσό που ισοδυναμεί με 0,5 δισεκ. ευρώ, καθιστώντας έτσι το γιουάν τρίτο νόμισμα των συναλλαγματικών διαθεσίμων.⁶ Η ΕΚΤ χρηματοδότησε την εν λόγω επένδυση προβαίνοντας σε πώληση μικρού μέρους των διαθεσίμων της σε δολάρια ΗΠΑ και επενδύοντας εκ

⁶ Βλ. το δελτίο Τύπου της ΕΚΤ της 13.06.2017.

νέου όλο το ποσό σε γιουάν Κίνας. Τα δολάρια ΗΠΑ εξακολουθούν να αποτελούν το βασικό μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, αναλογώντας στο 76% περίπου του συνόλου.

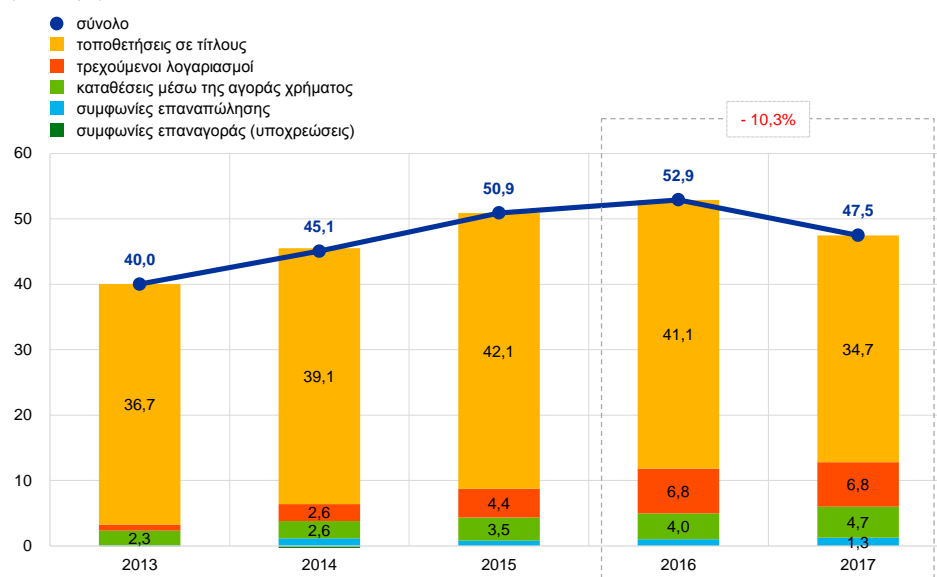
Η ΕΚΤ διαχειρίζεται την επένδυση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων εφαρμόζοντας μια διαδικασία σε τρία στάδια. Πρώτον, οι υπεύθυνοι διαχείρισης κινδύνων σχεδιάζουν ένα στρατηγικό χαρτοφυλάκιο στρατηγικών τοποθετήσεων αναφοράς, το οποίο εγκρίνει το Διοικητικό Συμβούλιο. Δεύτερον, οι υπεύθυνοι διαχείρισης χαρτοφυλακίων σχεδιάζουν το τακτικό χαρτοφυλάκιο τοποθετήσεων αναφοράς, το οποίο εγκρίνει η Εκτελεστική Επιτροπή. Τρίτον, οι ΕΘΝΚΤ διενεργούν καθημερινά επενδυτικές πράξεις σε αποκεντρωμένη βάση.

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ επενδύονται κυρίως σε τίτλους και καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος ή διακρατούνται σε τρεχούμενους λογαριασμούς (βλ. Διάγραμμα 5). Οι τίτλοι του εν λόγω χαρτοφυλακίου αποτιμώνται στις τιμές της αγοράς στο τέλος του έτους.

Διάγραμμα 5

Σύνθεση των επενδύσεων σε συνάλλαγμα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.



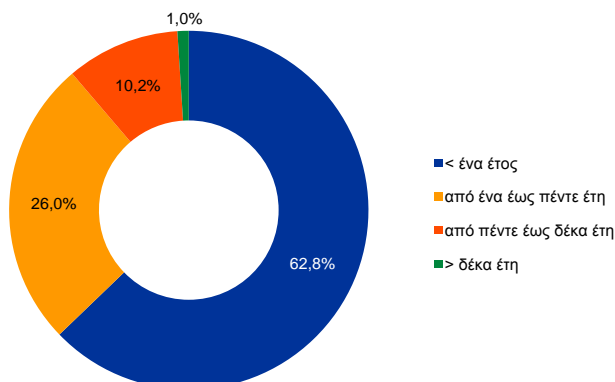
62,8%

των τίτλων σε συνάλλαγμα έχουν διάρκεια μικρότερη του ενός έτους

Ο σκοπός του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων είναι να χρηματοδοτεί ενδεχόμενες παρεμβάσεις της ΕΚΤ στην αγορά συναλλάγματος. Για τον λόγο αυτόν, η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ πραγματοποιείται βάσει τριών στόχων. Οι στόχοι αυτοί, κατά σειρά προτεραιότητας, είναι η ρευστότητα, η ασφάλεια και η απόδοση. Επομένως, το εν λόγω χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει κατά κύριο λόγο βραχυπρόθεσμους τίτλους (βλ. Διάγραμμα 6).

Διάγραμμα 6

Διάρκεια τίτλων σε συνάλλαγμα



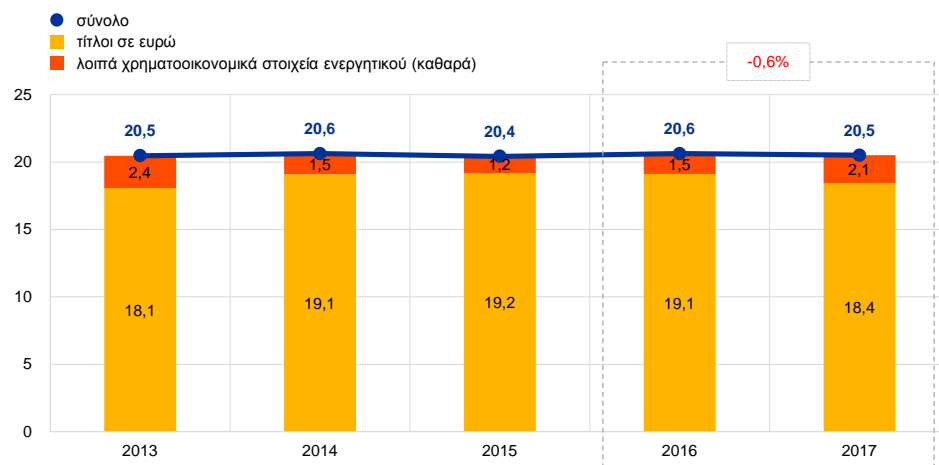
Πηγή: ΕΚΤ.

Το 2017 το **χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων** παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο στα 20,5 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 7). Το χαρτοφυλάκιο αυτό αποτελείται κυρίως από τίτλους σε ευρώ οι οποίοι αποτιμώνται στις τιμές της αγοράς στο τέλος του έτους.

Διάγραμμα 7

Χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων της ΕΚΤ

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

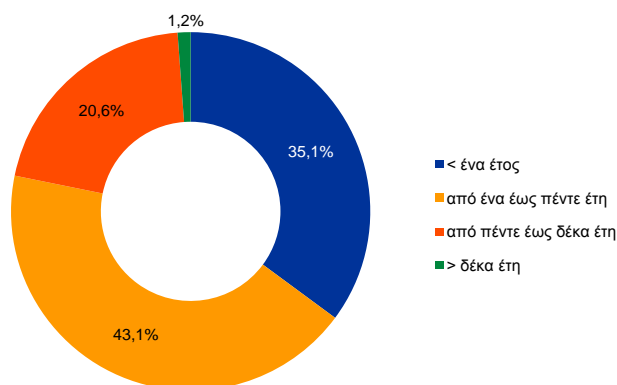
Το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων της ΕΚΤ αποτελείται από διαθέσιμα που αντιστοιχούν άμεσα στο καταβληθέν της κεφάλαιο, στην πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού, καθώς και στο γενικό αποθεματικό της. Σκοπός του εν λόγω χαρτοφυλακίου είναι η εξασφάλιση εισοδήματος για τη χρηματοδότηση των λειτουργικών δαπανών της ΕΚΤ οι οποίες δεν σχετίζονται με την άσκηση των εποπτικών της καθηκόντων.⁷ Στο

⁷ Οι δαπάνες της ΕΚΤ κατά την άσκηση των εποπτικών της καθηκόντων ανακτώνται μέσω της επιβολής ετήσιων τελών στις εποπτευόμενες οντότητες.

πλαίσιο αυτό, ο στόχος της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων είναι η μεγιστοποίηση των αποδόσεων, με την επιφύλαξη ορισμένων ορίων κινδύνου. Ως εκ τούτου, η διάρθρωση των διαρκειών του χαρτοφυλακίου αυτού είναι πιο διαφοροποιημένη (βλ. Διάγραμμα 8) συγκριτικά με τη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Διάγραμμα 8

Διάρκεια τίτλων χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων της ΕΚΤ



Πηγή: ΕΚΤ.

3.2

Οικονομικοί πόροι



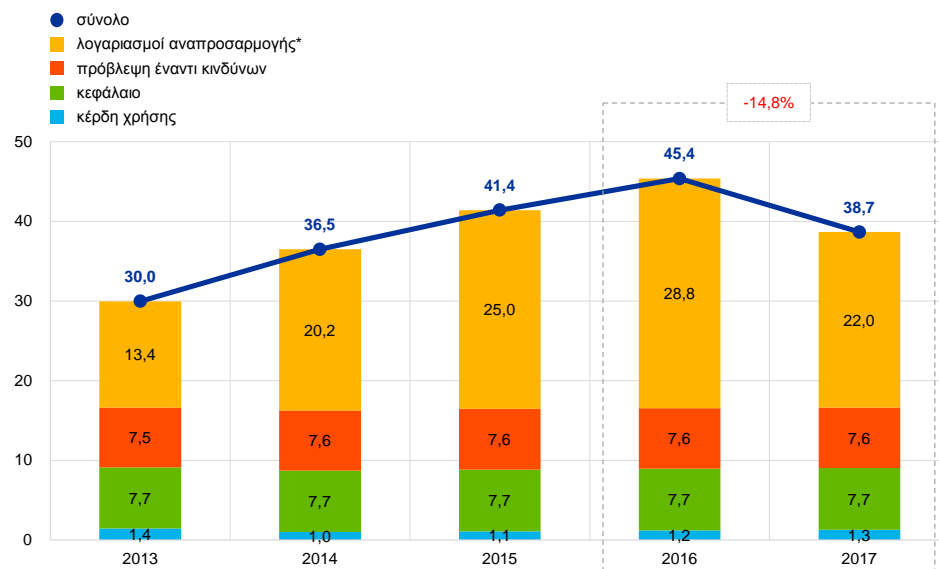
38,7 δισεκ. ευρώ
οι οικονομικοί πόροι
της ΕΚΤ

Οι οικονομικοί πόροι της ΕΚΤ αποτελούνται από το κεφάλαιο της, τη γενική πρόβλεψη έναντι κινδύνων, τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής και τα καθαρά έσοδα χρήσης. Οι πόροι αυτοί (i) επενδύονται σε περιουσιακά στοιχεία που παράγουν εισόδημα και/ή (ii) χρησιμοποιούνται για να αντισταθμίσουν άμεσα ζημιές που συνδέονται με την επέλευση χρηματοοικονομικών κινδύνων. Στις 31.12.2017, οι **οικονομικοί πόροι της ΕΚΤ** ανήλθαν συνολικά σε 38,7 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 9). Το ποσό αυτό ήταν κατά 6,7 δισεκ. ευρώ μικρότερο από ό,τι το 2016, λόγω μείωσης των λογαριασμών αναπροσαρμογής μετά την ανατίμηση του ευρώ.

Διάγραμμα 9

Οι οικονομικοί πόροι της ΕΚΤ

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

* Περιλαμβάνονται τα συνολικά κέρδη από αναπροσαρμογή όσον αφορά τον χρυσό, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τους διακρατούμενους τίτλους, όχι όμως τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής σχετικά με τις μετεργασιακές παροχές.



+14%

ανατίμηση του ευρώ
έναντι του δολαρίου
ΗΠΑ το 2017

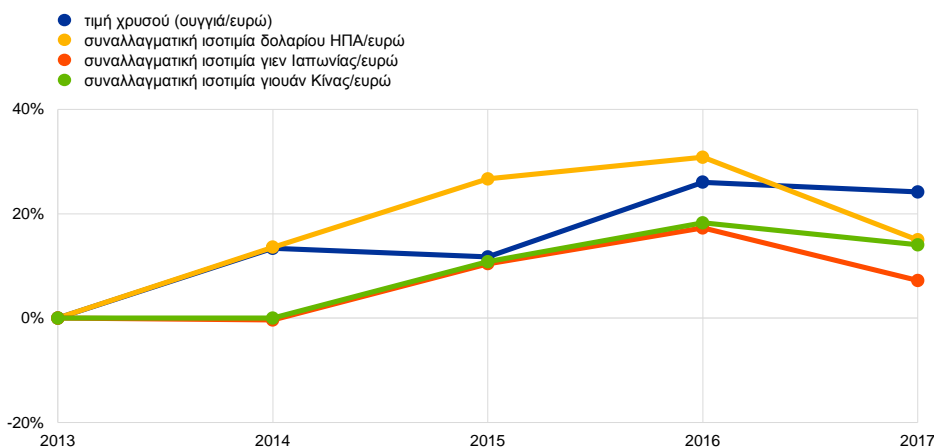
Μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί χρυσού, συναλλάγματος και τίτλων που υπόκεινται σε αναπροσαρμογή τιμών δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα στα αποτελέσματα χρήσης αλλά καταγράφονται απευθείας στους **λογαριασμούς αναπροσαρμογής** που εμφανίζονται στο παθητικό του ισολογισμού της ΕΚΤ. Τα υπόλοιπα των εν λόγω λογαριασμών μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να απορροφήσουν την επίδραση τυχόν μελλοντικών δυσμενών μεταβολών των αντίστοιχων τιμών ή/και συναλλαγματικών ισοτιμιών και έτσι ενισχύουν την ανθεκτικότητα της ΕΚΤ στους υποκείμενους κινδύνους. Το 2017 οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής για τον χρυσό, το συνάλλαγμα και τους τίτλους⁸ μειώθηκαν κατά 6,8 δισεκ. ευρώ σε 22 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας (βλ. Διάγραμμα 10).

⁸ Το στοιχείο του ισολογισμού "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής" περιλαμβάνει επίσης την επανεπιμέτρηση των μετεργασιακών παροχών.

Διάγραμμα 10

Οι βασικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και η τιμή του χρυσού κατά την περίοδο 2013-17

(ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το 2013)



Πηγή: ΕΚΤ.

Τα καθαρά έσοδα που προκύπτουν από τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της ΕΚΤ σε δεδομένο οικονομικό έτος μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να απορροφήσουν τις ενδεχόμενες ζημιές του έτους αυτού. Το 2017 τα **καθαρά έσοδα της ΕΚΤ** ήταν 1,3 δισεκ. ευρώ, δηλ. αυξήθηκαν κατά 0,1 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το 2016.



Η γενική πρόβλεψη έναντι κινδύνων ανέρχεται στο ανώτατο επιτρεπτό επίπεδο

Λόγω της έκθεσής της σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους (βλ. Ενότητα 4.1), η ΕΚΤ διατηρεί **πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου (κίνδυνου νομίσματος), κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού (κινδύνου τιμής εμπορευμάτων)**. Το ύψος αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζεται ετησίως, ενώ λαμβάνεται υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως η ποσότητα των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου. Η πρόβλεψη έναντι κινδύνων, μαζί με τυχόν ποσό που τηρείται στο γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει την αξία του κεφαλαίου που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Από το 2015 η εν λόγω πρόβλεψη ανέρχεται στο ανώτατο επιτρεπτό επίπεδο (7,6 δισεκ. ευρώ).

Το **κεφάλαιο της ΕΚΤ** που κατέβαλαν οι ΕθνΚΤ εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ παρέμεινε αμετάβλητο σε σύγκριση με το επίπεδό του στα τέλη του 2016 και ανερχόταν σε 7,7 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2017.

3.3 Αποτελέσματα χρήσης

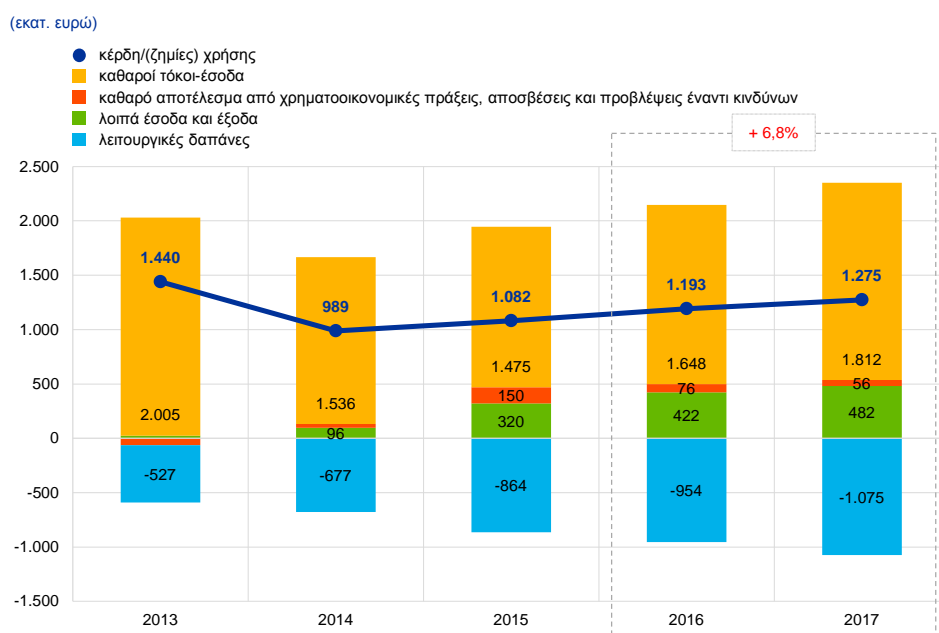
Το Διάγραμμα 11 παρουσιάζει τα βασικά στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2013-17. Κατά την περίοδο αυτή τα κέρδη της ΕΚΤ κυμάνθηκαν μεταξύ 1,0 δισεκ. ευρώ και 1,4 δισεκ. ευρώ. Την τελευταία τριετία σημειώθηκε σταδιακή αύξηση των κερδών της ΕΚΤ, η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων και τίτλων

που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Οι αυξήσεις αυτές υπεραντισταθμίζουν τη μείωση των τόκων-εσόδων από τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία⁹ και το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων.

1.275 εκατ. ευρώ
το κέρδος της ΕΚΤ
το 2017

Το 2017 το **κέρδος της ΕΚΤ** ήταν 1.275 εκατ. ευρώ (2016: 1.193 εκατ. ευρώ). Η αύξηση ύψους 82 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με το 2016 οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των καθαρών τόκων-εσόδων.

Διάγραμμα 11 Τα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Η κατηγορία "Λοιπά έσοδα και έξοδα" αποτελείται από τα "Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες", τα "Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές", τα "Λοιπά έσοδα" και τις "Λοιπές δαπάνες".

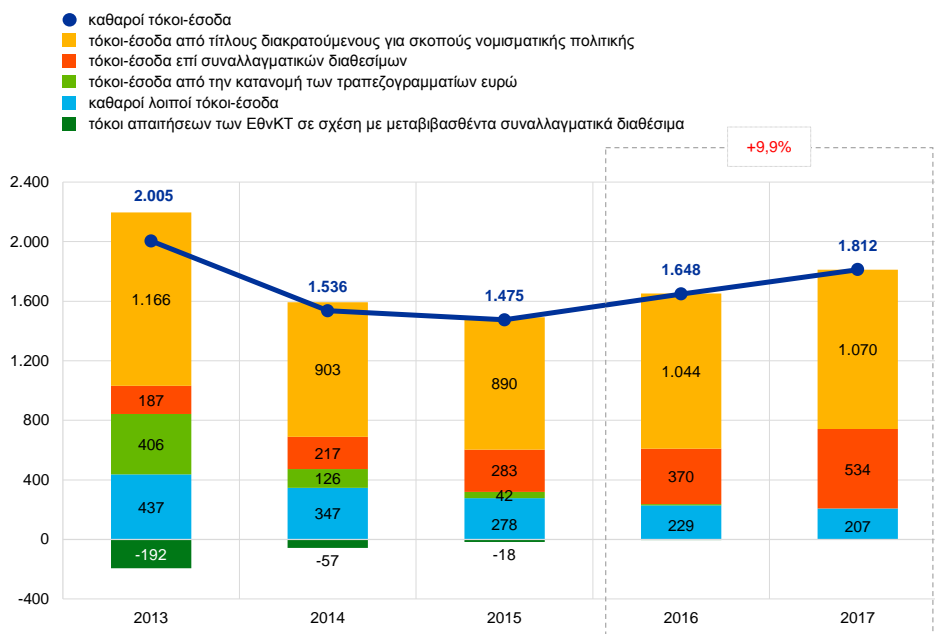
Αύξηση των τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων και τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Οι **καθαροί τόκοι-έσοδα** της ΕΚΤ αυξήθηκαν κατά 163 εκατ. ευρώ σε 1.812 εκατ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 12), κυρίως λόγω της αύξησης των τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων και τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής.

⁹ Το εισόδημα της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ περιλαμβάνει το εισόδημα που αποκομίζει η ΕΚΤ από τους τόκους των απαιτήσεων της εντός του Ευρωσυστήματος έναντι των ΕθνΚΤ σε σχέση με το μερίδιό της (8%) στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Διάγραμμα 12 Καθαροί τόκοι-έσοδα

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

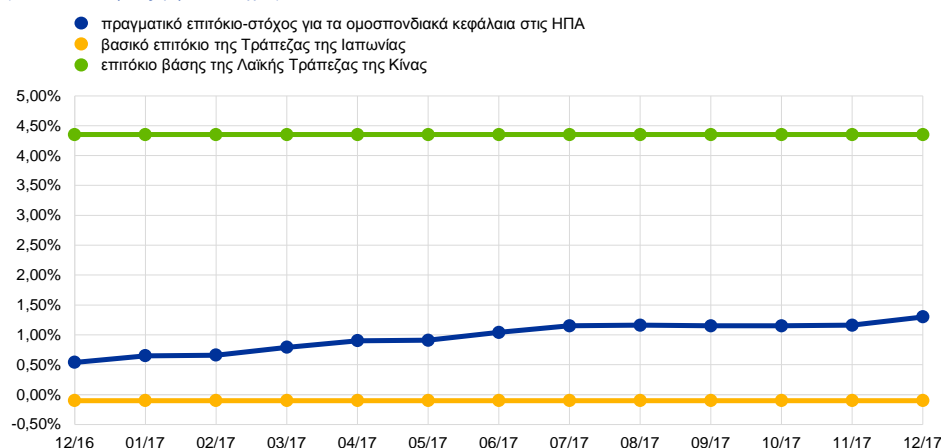


Αύξηση των τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων λόγω των αυξανόμενων αποδόσεων των τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ

Οι **τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων** αυξήθηκαν κατά 164 εκατ. ευρώ σε 534 εκατ. ευρώ, κυρίως ως αποτέλεσμα της αύξησης των τόκων-εσόδων επί τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ λόγω των αυξανόμενων αποδόσεων των βραχυπρόθεσμων τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 13).

Διάγραμμα 13 Βασικά επιτόκια αναφοράς

(ποσοστά % ετησίως, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Συμβούλιο Διοικητών του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ, Τράπεζα της Ιαπωνίας και Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας



Η αύξηση των εσόδων από το πρόγραμμα APP αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των εσόδων από προγράμματα που έχουν σταματήσει

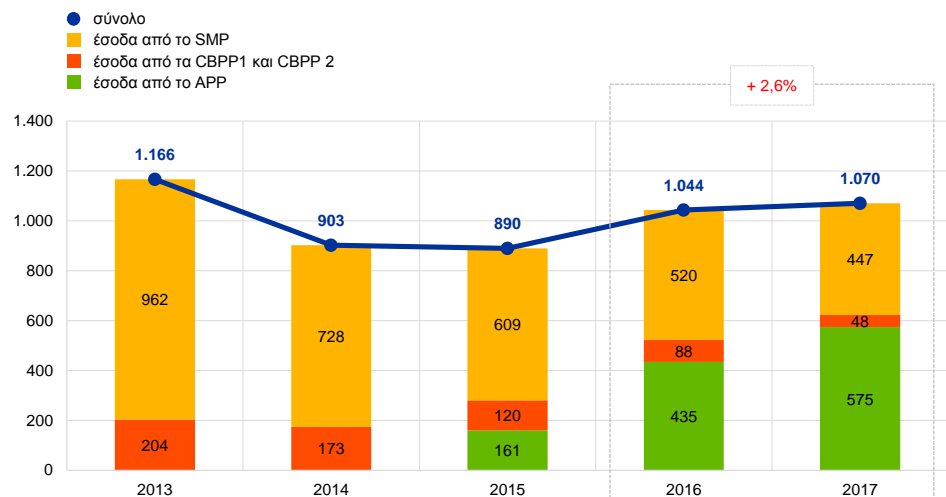
Οι καθαροί τόκοι-έσοδα επί τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

το 2017 ήταν 1.070 εκατ. ευρώ, δηλ. αυξήθηκαν κατά 27 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2016 (βλ. Διάγραμμα 14). Οι καθαροί τόκοι-έσοδα από το πρόγραμμα APP αυξήθηκαν κατά 140 εκατ. ευρώ σε 575 εκατ. ευρώ. Αυτό οφειλόταν στην αύξηση του ύψους των διακρατούμενων τίτλων (βλ. Διάγραμμα 2), ενώ οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 15). Ωστόσο, η εν λόγω αύξηση αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων επί των χαρτοφυλακίων που αφορούν τα προγράμματα SMP, CBPP1 και CBPP2, τα οποία σημείωσαν πτώση κατά 113 εκατ. ευρώ σε 496 εκατ. ευρώ, λόγω της μείωσης του μεγέθους των εν λόγω χαρτοφυλακίων ως αποτέλεσμα της λήξης των τίτλων. Το 2017, περίπου το 60% των καθαρών τόκων-εσόδων της ΕΚΤ προήλθε από τους τίτλους που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής.

Διάγραμμα 14

Καθαροί τόκοι-έσοδα επί τίτλων που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής

(εκατ. ευρώ)

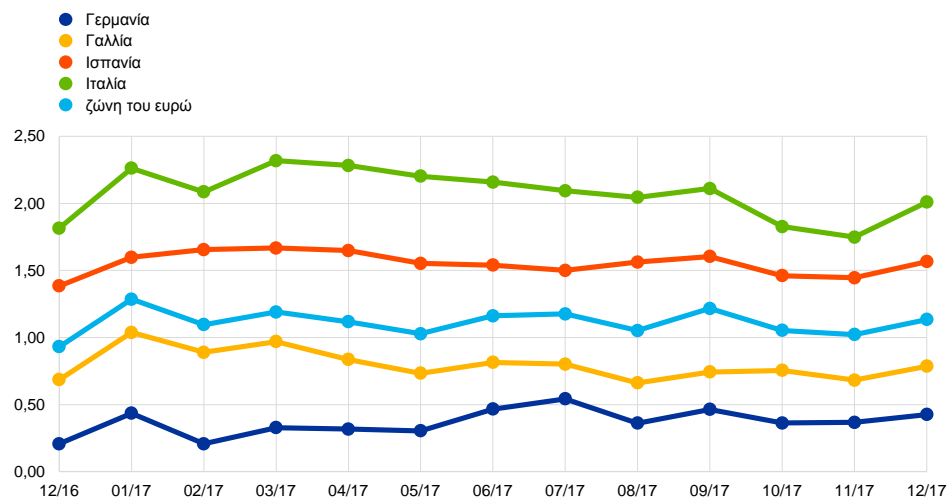


Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 15

Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.



0,0%

το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το 2017

Οι **τόκοι-έσοδα επί του μεριδίου της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ** και οι **τόκοι-έξοδα πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ επί των μεταβιβασθέντων συναλλαγματικών διαθεσίμων ήταν μηδενικοί** ως αποτέλεσμα του μηδενικού επιτοκίου (0%) που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης που διενεργεί.

Οι **καθαροί λοιποί τόκοι-έσοδα** μειώθηκαν, κυρίως λόγω της υποχώρησης των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων ως αποτέλεσμα του περιβάλλοντος χαμηλών αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ.



Το καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις και αποσβέσεις επηρεάστηκε κυρίως από τη μεταβολή των αποδόσεων των τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ

Το **καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις και αποσβέσεις** χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού ανήλθε σε 56 εκατ. ευρώ, ήταν δηλ. κατά 20 εκατ. μικρότερο από ό,τι το 2016 (βλ. Διάγραμμα 16), κυρίως ως αποτέλεσμα χαμηλότερων καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών.

Η μείωση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών οφειλόταν κυρίως στα χαμηλότερα κέρδη από μεταβολές τιμών από τους τίτλους σε δολάρια ΗΠΑ, καθώς η αγοράία τους αξία επηρεάστηκε αρνητικά από την ανοδική τάση των αποδόσεων σε δολάρια ΗΠΑ η οποία ξεκίνησε το 2015.

Η αρνητική αυτή επίδραση στην αγοράία αξία του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ το 2017 ήταν μικρότερη σε σχέση με την αντίστοιχη επίδραση το 2016, γεγονός που εξηγεί τη μείωση των αποσβέσεων από μεταβολές τιμών το 2017 συγκριτικά με το προηγούμενο έτος.

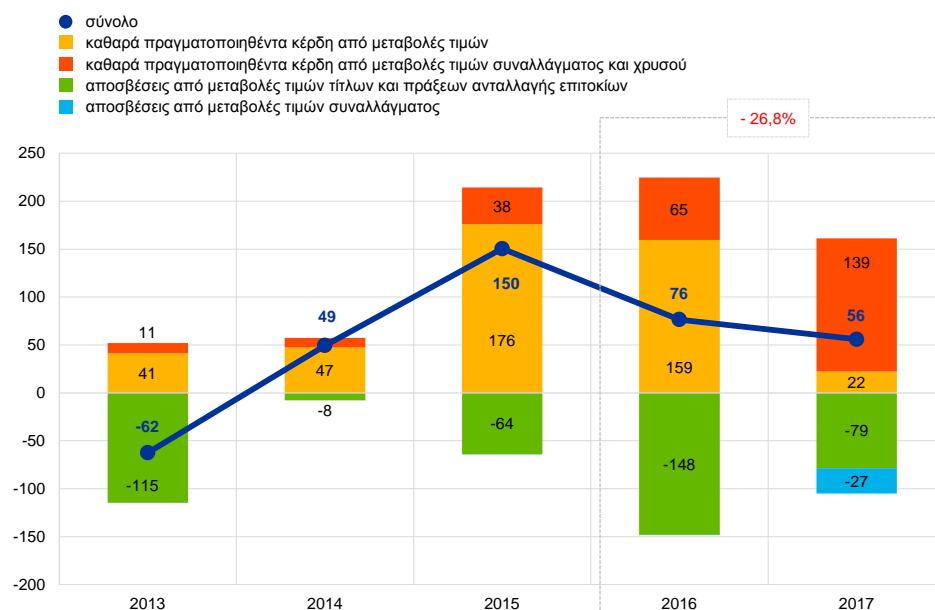
Η αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού οφειλόταν στα πραγματοποιηθέντα συναλλαγματικά κέρδη που προέκυψαν πρωτίστως από την πώληση διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η δημιουργία του χαρτοφυλακίου σε γιουάν Κίνας.

Οι αποσβέσεις από μεταβολές τιμών συναλλάγματος προέρχονται από τα διαθέσιμα σε γιουάν Κίνας λόγω της υποτίμησης του γιουάν Κίνας έναντι του ευρώ μετά την επένδυση στο εν λόγω νόμισμα.

Διάγραμμα 16

Πραγματοποιηθέντα κέρδη και αποσβέσεις

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.



437 εκατ. ευρώ
τα τέλη που επιβλήθηκαν από την ΕΚΤ για την εκτέλεση των εποπτικών καθηκόντων της

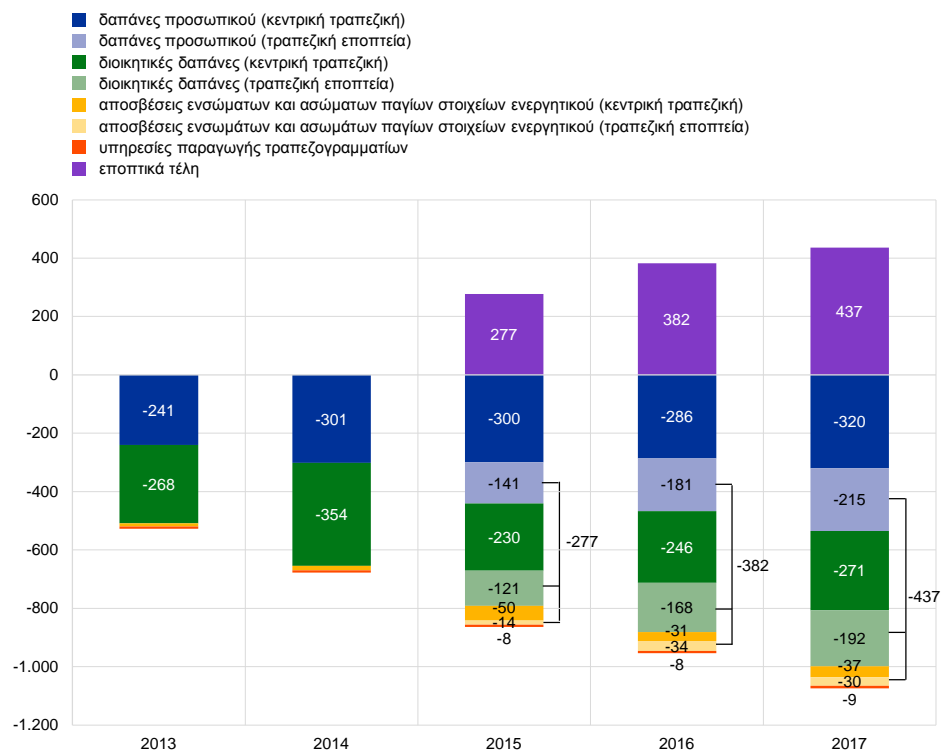
Οι **συνολικές λειτουργικές δαπάνες** της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων και των υπηρεσιών παραγωγής τραπεζογραμματίων, αυξήθηκαν κατά 121 εκατ. ευρώ σε 1.075 εκατ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 17). Η εν λόγω αύξηση οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των εξόδων που προέκυψαν στο πλαίσιο της τραπεζικής εποπτείας και την εισαγωγή ενός νέου συστήματος επαγγελματικής μετάβασης, το οποίο στηρίζει τα μέλη του προσωπικού να δραστηριοποιηθούν επαγγελματικά εκτός της ΕΚΤ. Από το παρακάτω διάγραμμα φαίνεται ότι η ίδρυση του ΕΕΜ το 2014 συνέβαλε σε σημαντική αύξηση των δαπανών προσωπικού και των διοικητικών δαπανών. Ωστόσο, οι εν λόγω δαπάνες που συνδέονται με την τραπεζική εποπτεία καλύπτονται πλήρως μέσω των τελών που επιβάλλονται στις εποπτευόμενες οντότητες.¹⁰

¹⁰ Τα εποπτικά τέλη περιλαμβάνονται στο στοιχείο "Λοιπά έσοδα και έξοδα" (βλ. Διάγραμμα 11).

Διάγραμμα 17

Λειτουργικές δαπάνες και εποπτικά τέλη

(εκατ. ευρώ)

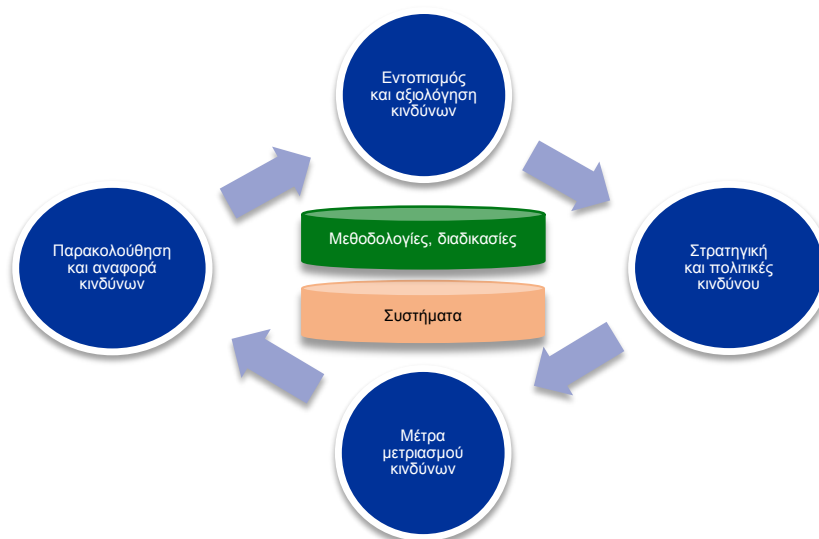


Πηγή: ΕΚΤ.

4 Διαχείριση κινδύνων

Η διαχείριση κινδύνων αποτελεί κρίσιμο στοιχείο των δραστηριοτήτων της ΕΚΤ και επιτελείται μέσω συνεχών διαδικασιών (i) εντοπισμού και αξιολόγησης των κινδύνων, (ii) αναθεώρησης της στρατηγικής και των πολιτικών που αφορούν τους κινδύνους, (iii) εφαρμογής μέτρων μετριασμού των κινδύνων και (iv) παρακολούθησης και αναφοράς των κινδύνων, οι οποίες υποστηρίζονται από αποτελεσματικές μεθοδολογίες, διεργασίες και συστήματα.

Σχήμα 2
Κύκλος διαχείρισης κινδύνων



Η ΕΚΤ εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς και λειτουργικούς κινδύνους. Οι ακόλουθες ενότητες επικεντρώνονται στους εν λόγω κινδύνους, τις πηγές τους και τα ισχύοντα πλαίσια ελέγχου κινδύνων.

4.1

Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι



Η Εκτελεστική Επιτροπή προτείνει πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες εξασφαλίζουν ένα κατάλληλο επίπεδο προστασίας έναντι των κινδύνων.

Η Εκτελεστική Επιτροπή προτείνει πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες εξασφαλίζουν ένα κατάλληλο επίπεδο προστασίας έναντι των

χρηματοοικονομικών κινδύνων στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ. Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων, στην οποία συμμετέχουν εμπειρογνώμονες από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, συμβάλλει, μεταξύ άλλων, στην παρακολούθηση, επιμέτρηση και αναφορά των χρηματοοικονομικών κινδύνων που σχετίζονται με τον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και πραγματοποιεί τον προσδιορισμό και την αναθεώρηση των σχετικών μεθοδολογιών και πλαισίων. Κατά αυτόν τον τρόπο, η εν λόγω επιτροπή επικουρεί τα όργανα λήψης αποφάσεων στην εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού επιπέδου προστασίας του Ευρωσυστήματος.



Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι απορρέουν από τις κύριες δραστηριότητες της ΕΚΤ και τα συναφή ανοίγματα

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι απορρέουν από τις κύριες δραστηριότητες

της ΕΚΤ και τα συναφή ανοίγματα. Τα πλαίσια ελέγχου κινδύνων και τα όρια κινδύνων που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για να διαχειρίζεται το δικό της προφίλ κινδύνου διαφέρουν ανάλογα με τα είδη των πράξεων, αντανακλώντας τους στόχους πολιτικής ή τους επενδυτικούς στόχους των διαφόρων χαρτοφυλακίων και τα χαρακτηριστικά κινδύνου των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων.



Η ΕΚΤ στηρίζεται σε διάφορες τεχνικές εκτίμησης κινδύνου που έχει αναπτύξει η ίδια.

Για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των κινδύνων, η ΕΚΤ στηρίζεται σε τεχνικές εκτίμησης κινδύνου που έχει αναπτύξει η ίδια. Οι εν λόγω τεχνικές

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 του κλάδου και τα διαθέσιμα δεδομένα της αγοράς. Οι κίνδυνοι συνήθως προσδιορίζονται ποσοτικά από την "υπό συνθήκη αξία σε κίνδυνο" (Expected Shortfall - ES),¹¹ που υπολογίζεται με επίπεδο εμπιστοσύνης 99%, σε ορίζοντα ενός έτους. Χρησιμοποιούνται δύο προσεγγίσεις για τον υπολογισμό των κινδύνων: (i) η λογιστική προσέγγιση, βάσει της οποίας οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής της ΕΚΤ θεωρούνται απόθεμα ασφαλείας κατά τον υπολογισμό των εκτιμήσεων του κινδύνου σύμφωνα με όλους τους ισχύοντες λογιστικούς κανόνες και (ii) η χρηματοοικονομική προσέγγιση, στο πλαίσιο της οποίας οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής δεν θεωρούνται απόθεμα ασφαλείας κατά τον υπολογισμό των εκτιμήσεων του κινδύνου. Η ΕΚΤ υπολογίζει επίσης σε τακτική βάση άλλους δείκτες μέτρησης κινδύνου που υπολογίζονται με διαφορετικά επίπεδα εμπιστοσύνης, υποβάλλει τακτικά τα σενάρια σε αναλύσεις ευαισθησίας και σε προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων και αξιολογεί πιο μακροπρόθεσμες προβολές για την έκθεση σε κίνδυνο και για τα έσοδα προκειμένου να διατηρεί μια ολοκληρωμένη εικόνα των κινδύνων.¹²



10,6 δισεκ. ευρώ
οι συνολικοί κίνδυνοι το 2017
(λογιστική προσέγγιση
με ES 99%)

Οι συνολικοί κίνδυνοι της ΕΚΤ αυξήθηκαν στη διάρκεια του έτους. Οι συνολικοί χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι για το σύνολο των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ στις 31.12.2017, μετρούμενοι ως ES με επίπεδο εμπιστοσύνης 99% σε ορίζοντα ενός έτους σύμφωνα με τη λογιστική προσέγγιση, ανήλθαν σε 10,6 δισεκ. ευρώ, δηλ. αυξήθηκαν κατά 1,4 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με τους κινδύνους που είχαν υπολογιστεί στις 31.12.2016. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στις συνεχείς αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος APP.

Πλαίσιο 1

Μεταβολή στη μέτρηση του κινδύνου που παρουσιάζεται στους Ετήσιους Λογαριασμούς

Από το 2007 η ΕΚΤ αναφέρει στους Ετήσιους Λογαριασμούς της τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με όλα τα χαρτοφυλάκιά της συνολικά, μετρούμενους ως "αξία σε κίνδυνο" ή "μέγιστη δυνητική ζημία" (Value at Risk - VaR) με επίπεδο εμπιστοσύνης 95% σε ορίζοντα ενός έτους. Όπως αναφέρεται στους Ετήσιους Λογαριασμούς του 2016, στις 31.12.2016 αυτοί οι κίνδυνοι ανέρχονταν σε 10,6 δισεκ. ευρώ.

Τα τελευταία χρόνια η ΕΚΤ βελτίωσε το πλαίσιο ανάπτυξης υποδειγμάτων κινδύνου που διαθέτει. Ορισμένες από τις μεταβολές που εφαρμόστηκαν είναι οι εξής:

- Η ΕΚΤ πλέον χρησιμοποιεί ως κύριο δείκτη για τους υπολογισμούς των κινδύνων την "υπό συνθήκη αξία σε κίνδυνο" (Expected Shortfall - ES) με επίπεδο εμπιστοσύνης 99% σε ορίζοντα ενός έτους και χρησιμοποιεί άλλους δείκτες μέτρησης κινδύνου και άλλα επίπεδα εμπιστοσύνης για την παροχή συμπληρωματικών πληροφοριών.

¹¹ Ως "υπό συνθήκη αξία σε κίνδυνο" ορίζεται η σταθμισμένη ως προς την πιθανότητα μέση ζημία στην περίπτωση υλοποίησης των σεναρίων με συχνότητα χαμηλότερη από το δεδομένο επίπεδο εμπιστοσύνης.

¹² Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την προσέγγιση για την ανάπτυξη υποδειγμάτων κινδύνου μπορείτε να ανατρέξετε στο έγγραφο με τίτλο "[The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#)", ΕΚΤ, Ιούλιος 2015.

- Πέρα από τη "χρηματοοικονομική προσέγγιση" αναπτύχθηκε και μια "λογιστική προσέγγιση". Στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής προσέγγισης οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής δεν θεωρούνται απόθεμα ασφαλείας κατά τον υπολογισμό των κινδύνων, ενώ στο πλαίσιο της λογιστικής προσέγγισης οι κίνδυνοι προσδιορίζονται ποσοτικά αφότου ληφθούν υπόψη οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής, σύμφωνα με τους ισχύοντες λογιστικούς κανόνες. Επομένως, οι δύο προσεγγίσεις αντανακλούν δύο διαφορετικούς τρόπους θεώρησης των κινδύνων: η χρηματοοικονομική προσέγγιση εξετάζει την επίδρασή τους στην καθαρή θέση της ΕΚΤ, ενώ η λογιστική προσέγγιση εξετάζει την επίδρασή τους στα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ.

Η λογιστική προσέγγιση θεωρείται καταλληλότερη στο πλαίσιο των Ετήσιων Λογαριασμών καθώς προσφέρει μια πιο σαφή εικόνα των κινδύνων από την άποψη των λογιστικών συνεπειών τους. Ως εκ τούτου, επιζητώντας επίσης την ευθυγράμμιση των δημοσιευμένων στοιχείων με την εσωτερική προσέγγιση ανάπτυξης υποδειγμάτων για τον κίνδυνο και τη γνωστοποίηση στοιχείων, οι Ετήσιοι Λογαριασμοί της ΕΚΤ στο εξής θα παρουσιάζουν την υπό συνθήκη αξία σε κίνδυνο με επίπεδο εμπιστοσύνης 99% βάσει της λογιστικής προσέγγισης αντί της VaR με επίπεδο εμπιστοσύνης 95% βάσει της χρηματοοικονομικής προσέγγισης.

Ανάλογα με το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της ΕΚΤ, η χρηματοοικονομική και η λογιστική προσέγγιση για την επιμέτρηση των κινδύνων μπορεί να οδηγήσουν σε εκτιμήσεις οι οποίες διαφέρουν σημαντικά από την άποψη του μεγέθους και της σύνθεσης των κινδύνων. Ειδικότερα, η χρηματοοικονομική προσέγγιση, με τον ίδιο δείκτη μέτρησης κινδύνου και το ίδιο επίπεδο εμπιστοσύνης, οδηγεί σε μεγαλύτερες εκτιμήσεις του κινδύνου οι οποίες χαρακτηρίζονται κυρίως από υψηλούς κινδύνους αγοράς που συνδέονται με το ύψος των συναλλαγματικών διαθεσίμων της. Καθώς υπάρχουν σημαντικοί λογαριασμοί αναπροσαρμογής για τέτοιου τύπου εκθέσεις σε κίνδυνο, η λογιστική προσέγγιση οδηγεί σε χαμηλότερες εκτιμήσεις του κινδύνου οι οποίες χαρακτηρίζονται κυρίως από το ενδεχόμενο επέλευσης γεγονότων πιστωτικού κινδύνου.

Η μετάβαση από τη χρηματοοικονομική προσέγγιση (VaR 95%) στη λογιστική προσέγγιση (ES 99%) στους Ετήσιους Λογαριασμούς του 2017 οδηγεί σε υψηλότερη εκτίμηση του κινδύνου σε ονομαστικούς όρους (βλ. Πίνακα 1), καθώς η αύξηση που προκύπτει από την επιλογή υψηλότερου επιπέδου εμπιστοσύνης (99% αντί για 95%) σε συνδυασμό με την επιλογή πιο συντηρητικού δείκτη μέτρησης κινδύνου (ES αντί για VaR) υπεραντισταθμίζει τη μείωση των εκτιμήσεων κινδύνου που προκύπτει όταν οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής θεωρούνται απόθεμα ασφαλείας.

Πίνακας 1

Εκτίμηση κινδύνων βάσει της χρηματοοικονομικής προσέγγισης (VaR 95%) και της λογιστικής προσέγγισης (ES 99%) στις 31.12.2017 (δισεκ. ευρώ)

Χρηματοοικονομική προσέγγιση (VaR 95%)	Λογιστική προσέγγιση (ES 99%)
8,6	10,6



Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος προκύπτει από τα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων της σε ευρώ και τα συναλλαγματικά διαθέσιμά της. Παρότι οι τίτλοι που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος (κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές) και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους και, ως εκ τούτου, αν δεν γίνουν πωλήσεις, δεν υπόκεινται σε μεταβολές των τιμών που συνδέονται με μεταβολές της πιστοληπτικής



Κίνδυνος νομίσματος
και κίνδυνος τιμής
εμπορευμάτων

αξιολόγησης, εξακολουθούν να υπόκεινται σε κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων. Τα ίδια κεφάλαια σε ευρώ και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτιμώνται στις τιμές της αγοράς και, ως εκ τούτου, υπόκεινται σε κίνδυνο μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης και σε κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων. Λόγω των συνεχιζόμενων αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP το 2017, ο πιστωτικός κίνδυνος της ΕΚΤ αυξήθηκε σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Ο πιστωτικός κίνδυνος μετριάζεται κυρίως μέσω της εφαρμογής κριτηρίων καταλληλότητας, διαδικασιών δέουσας επιμέλειας και ορίων που διαφέρουν ανάλογα με το χαρτοφυλάκιο.

Ο κίνδυνος νομίσματος και ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων προκύπτει από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ και τα διαθέσιμά της σε χρυσό. Ως αποτέλεσμα της μείωσης των λογαριασμών αναπροσαρμογής για αυτά τα διαθέσιμα, κυρίως λόγω της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, ο κίνδυνος νομίσματος και ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων, μετρούμενοι βάσει της λογιστικής προσέγγισης, αυξήθηκαν σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Λόγω του ρόλου που διαδραματίζουν ο χρυσός και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα σε επίπεδο πολιτικής, η ΕΚΤ δεν αντισταθμίζει τους συναφείς κινδύνους νομίσματος και τιμής εμπορευμάτων. Αντ' αυτού, οι εν λόγω κίνδυνοι μετριάζονται μέσω των λογαριασμών αναπροσαρμογής και της διαφοροποίησης των διαθεσίμων σε διαφορετικά νομίσματα και χρυσό.



Κίνδυνος επιτοκίου

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ και τα ίδια κεφάλαιά της σε ευρώ επενδύονται κυρίως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και υπόκεινται σε κίνδυνο επιτοκίου λόγω αποτίμησης με βάση τις αγοραίες τιμές. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ επενδύονται κυρίως σε περιουσιακά στοιχεία με σχετικά μικρή διάρκεια (βλ. Διάγραμμα 6 στην Ενότητα 3.1), ενώ τα περιουσιακά στοιχεία στο χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων κατά κανόνα έχουν μεγαλύτερη διάρκεια (βλ. Διάγραμμα 8 στην Ενότητα 3.1). Ο κίνδυνος, μετρούμενος βάσει της λογιστικής προσέγγισης, παρέμεινε αμετάβλητος σε σχέση με το 2016.

Ο κίνδυνος επιτοκίου λόγω αποτίμησης με βάση τις αγοραίες τιμές μετριάζεται μέσω πολιτικών κατανομής στοιχείων ενεργητικού και μέσω των λογαριασμών αναπροσαρμογής.

Η ΕΚΤ υπόκειται επίσης σε κίνδυνο επιτοκίου που προκύπτει από αναντιστοιχίες μεταξύ του επιτοκίου επί των περιουσιακών της στοιχείων και του επιτοκίου επί των υποχρεώσεών της, γεγονός που επηρεάζει τους καθαρούς τόκους-έσοδά της. Ο κίνδυνος αυτός δεν συνδέεται άμεσα με κάποιο συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο, αλλά με τη συνολική διάρθρωση του ισολογισμού της ΕΚΤ, ιδίως την ύπαρξη αναντιστοιχιών ληκτότητας και αποδόσεων μεταξύ ενεργητικού και παθητικού. Η ΕΚΤ παρακολουθεί αυτόν τον κίνδυνο διενεργώντας μια προσανατολισμένη προς το μέλλον ανάλυση της κερδοφορίας της. Από την ανάλυση αυτή προκύπτει ότι η ΕΚΤ αναμένεται να εξακολουθήσει να καταγράφει καθαρούς τόκους-έσοδα τα προσεχή έτη, παρά το αυξανόμενο μερίδιο των στοιχείων του ενεργητικού που αφορούν τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής τα οποία έχουν χαμηλές αποδόσεις και μεγάλη διάρκεια και εμφανίζονται στον ισολογισμό της.

Για τη διαχείριση αυτού του τύπου κινδύνου χρησιμοποιούνται πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού, ενώ ο κίνδυνος μετριάζεται περαιτέρω από την ύπαρξη άτοκων υποχρεώσεων στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

4.2 Λειτουργικός κίνδυνος

Η διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου¹³ της ΕΚΤ καλύπτει όλους τους **μη χρηματοοικονομικούς κινδύνους**.



Η διαχείριση λειτουργικού κινδύνου συνιστά αναπόσπαστο μέρος της δομής διακυβέρνησης και των διαδικασιών διαχείρισης

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι αρμόδια για την έγκριση της πολιτικής και του πλαισίου διαχείρισης του λειτουργικού κινδύνου. Η Επιτροπή Διαχείρισης Λειτουργικού Κινδύνου στηρίζει την Εκτελεστική Επιτροπή στο εποπτικό της έργο όσον αφορά τη διαχείριση των λειτουργικών κινδύνων. **Η διαχείριση λειτουργικού κινδύνου συνιστά αναπόσπαστο μέρος της δομής διακυβέρνησης¹⁴ και των διαδικασιών διαχείρισης της ΕΚΤ.**

Ο κύριος στόχος του πλαισίου διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου της ΕΚΤ είναι να **συμβάλλει στη διασφάλιση ότι η ΕΚΤ επιτυγχάνει την αποστολή της και τους σκοπούς της και να προστατεύει 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, την αξιολόγηση, τον τρόπο αντιμετώπισης, την αναφορά και την παρακολούθηση των λειτουργικών κινδύνων, των έκτακτων συμβάντων και των ελέγχων. 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 (5x5) αξιολόγησης κινδύνων που βασίζεται σε κλίμακες για τη διαβάθμιση της πιθανότητας και του αντίκτυπου τυχόν κινδύνου (οι οποίες εφαρμόζουν ποσοτικά και ποιοτικά κριτήρια).

Η ΕΚΤ λειτουργεί σε ένα ολοένα και πιο σύνθετο περιβάλλον απειλών και υπάρχει ένα ευρύ φάσμα λειτουργικών κινδύνων που συνδέονται με τις καθημερινές δραστηριότητές της. Οι κύριοι τομείς που αποτελούν πηγή ανησυχίας για την ΕΚΤ είναι, μεταξύ άλλων, οι κίνδυνοι που συνδέονται με την ασφάλεια των πληροφοριών (π.χ. απειλές στον κυβερνοχώρο), οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα συστήματα πληροφορικής, καθώς και οι κίνδυνοι που συνδέονται με την ασφάλεια των κτιριακών εγκαταστάσεων και τη φυσική ασφάλεια. Κατά συνέπεια, η ΕΚΤ έχει θεσπίσει διαδικασίες για να διευκολύνει τη διαρκή και αποτελεσματική διαχείριση των λειτουργικών κινδύνων της και να ενσωματώνει τις πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Επιπλέον, έχουν θεσπιστεί σχέδια έκτακτης ανάγκης για να διασφαλίζεται η συνέχεια των κρίσιμων υπηρεσιακών λειτουργιών σε περίπτωση διαταραχής.

¹³ Ως "λειτουργικός κίνδυνος" ορίζεται ο κίνδυνος αρνητικού αντίκτυπου σε οικονομικό επίπεδο, επίπεδο υπηρεσιακής δραστηριότητας ή φήμης, που προκαλείται από τον ανθρώπινο παράγοντα, από την ανεπαρκή εφαρμογή ή την αστοχία των διαδικασιών εσωτερικής διακυβέρνησης και των υπηρεσιακών διαδικασιών, από την αστοχία συστημάτων στα οποία στηρίζονται οι διαδικασίες ή από εξωτερικά γεγονότα (π.χ. φυσικές καταστροφές ή εξωτερικές επιθέσεις).

¹⁴ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη δομή διακυβέρνησης της ΕΚΤ μπορείτε να ανατρέξετε στον **δικτυακό τόπο της ΕΚΤ**.

Οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ

Ισολογισμός της 31.12.2017

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2017 €	2016 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	17.558.411.241	17.820.761.460
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	2.1	670.290.069	716.225.836
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	2.2	43.760.643.939	50.420.927.403
		44.430.934.008	51.137.153.239
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2.2	3.711.569.259	2.472.936.063
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	3	143.315.512	98.603.066
Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	4		
Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	4.1	228.386.260.874	160.815.274.667
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	5		
Απαιτήσεις συνδεόμενες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	5.1	93.657.169.470	90.097.085.330
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	6		
Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	6.1	1.196.018.177	1.239.325.587
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	6.2	20.502.633.142	20.618.929.223
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	6.3	451.129.972	839.030.321
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	6.4	2.597.290.354	2.045.522.937
Διάφορα στοιχεία	6.5	1.527.699.142	1.799.777.235
		26.274.770.787	26.542.585.303
Σύνολο ενεργητικού		414.162.431.151	348.984.399.128

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2017 €	2016 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	7	93.657.169.470	90.097.085.330
Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	8	1.060.813.972	1.851.610.500
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	9		
Λοιπές υποχρεώσεις	9.1	1.150.056.196	1.060.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	10	19.549.390.872	16.730.644.177
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	11		
Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	11.1	40.792.608.418	40.792.608.418
Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	11.2	217.751.769.550	151.201.250.612
		258.544.377.968	191.993.859.030
Λοιπές υποχρεώσεις	12		
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	12.1	431.115.965	660.781.618
Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα	12.2	76.283.568	69.045.958
Διάφορα στοιχεία	12.3	1.063.113.810	1.255.559.836
		1.570.513.343	1.985.387.412
Προβλέψεις	13	7.669.798.641	7.706.359.686
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	14	21.945.472.247	28.626.267.808
Κεφάλαιο και αποθεματικά	15		
Κεφάλαιο	15.1	7.740.076.935	7.740.076.935
Κέρδη χρήσης		1.274.761.507	1.193.108.250
Σύνολο παθητικού		414.162.431.151	348.984.399.128

Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2017 – 31.12.2017

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2017 €	2016 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	22.1	534.161.570	370.441.770
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	22.2	0	8.920.896
Λοιποί τόκοι-έσοδα	22.4	1.527.294.605	1.604.648.023
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>2.061.456.175</i>	<i>1.984.010.689</i>
Τόκοι απατήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα	22.3	0	(3.611.845)
Λοιποί τόκοι-έξοδα	22.4	(249.812.879)	(332.020.205)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(249.812.879)</i>	<i>(335.632.050)</i>
Καθαροί τόκοι-έσοδα	22	1.811.643.296	1.648.378.639
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις	23	161.069.043	224.541.742
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	24	(105.133.331)	(148.172.010)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού		0	0
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις έναντι κινδύνων		55.935.712	76.369.732
Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	25	440.069.889	371.322.769
Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	26	1.181.547	869.976
Λοιπά έσοδα	27	51.815.338	50.000.263
Σύνολο καθαρών εσόδων		2.360.645.782	2.146.941.379
Δαπάνες προσωπικού	28	(535.251.909)	(466.540.231)
Διοικητικές δαπάνες	29	(463.232.194)	(414.207.622)
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού		(66.722.125)	(64.769.605)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων	30	(9.478.047)	(8.315.671)
Λοιπές δαπάνες	31	(11.200.000)	0
Κέρδη χρήσης		1.274.761.507	1.193.108.250

Φρανκφούρτη, 13 Φεβρουαρίου 2018

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Mario Draghi
Πρόεδρος

Λογιστικές πολιτικές¹⁵

Μορφή και παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές,¹⁶ τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι παρουσιάζουν εύλογα τις οικονομικές καταστάσεις, αντανακλώντας ταυτόχρονα τη 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

¹⁵ Οι λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ περιγράφονται λεπτομερώς στην απόφαση (ΕΕ) 2016/2247 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/35) (ΕΕ L 347 της 20.12.2016, σ. 1), όπως τροποποιήθηκε. Προκειμένου να διασφαλίζεται η εναρμονισμένη λογιστική παρακολούθηση και η υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων όσον αφορά τις εργασίες του Ευρωσυστήματος, η απόφαση βασίζεται στην κατευθυντήρια γραμμή (ΕΕ) 2016/2249 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΚΤ/2016/34) (ΕΕ L 347 της 20.12.2016, σ. 37).

¹⁶ Οι πολιτικές αυτές, οι οποίες εξετάζονται και επικαιροποιούνται ανά τακτά διαστήματα όπως κρίνεται απαραίτητο, συνάδουν με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σύμφωνα με τις οποίες πρέπει να ακολουθείται εναρμονισμένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων όσον αφορά τις εργασίες του Ευρωσυστήματος.

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.

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 την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. 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 31.12.2017 προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 29.12.2017.

Το ειδικό τραβηκτικό δικαίωμα (ΕΤΔ) (Special Drawing Right - SDR) ορίζεται με βάση μια δέσμη νομισμάτων και η αξία του καθορίζεται από το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών πέντε κύριων νομισμάτων (δολαρίου ΗΠΑ, ευρώ, γιουάν Κίνας, γιεν Ιαπωνίας και λίρας Αγγλίας). Τα ΕΤΔ που κατέχει η ΕΚΤ μετατράπηκαν σε ευρώ με τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ ανά ΕΤΔ στις 29.12.2017.

Τίτλοι

Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Οι τίτλοι οι οποίοι επί του παρόντος διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος (κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές) και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.

Άλλοι 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 31.12.2017 χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες αγοραίες τιμές της 29.12.2017. Οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές και άλλοι μετοχικοί τίτλοι οι οποίοι τηρούνται ως μόνιμη επένδυση αποτιμώνται στο κόστος κτήσης και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.

Αναγνώριση εσόδων

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται.¹⁷ 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 και 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.

¹⁷ Για διοικητικά δεδουλευμένα έσοδα και προβλέψεις εφαρμόζεται ελάχιστο όριο 100.000 ευρώ.

Οι ζημίες από απομείωση αξίας μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης και δεν αντλιογίζονται τα επόμενα έτη, εκτός εάν η απομείωση αξίας μειώνεται και η μεταβολή αυτή μπορεί να σχετιστεί με παρατηρήσιμο γεγονός που επήλθε μετά την πρώτη καταγραφή της απομείωσης αξίας.

Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από τίτλους αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των τίτλων αυτών.

Αντιστρεπτές συναλλαγές

Οι αντιστρεπτές 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 εξασφάλιση. 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 εξασφάλιση, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ.

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων) που διενεργούνται στο πλαίσιο προγράμματος εξειδικευμένου οργανισμού καταγράφονται στον ισολογισμό μόνο εφόσον παρέχεται εξασφάλιση με τη μορφή μετρητών και αυτά τα μετρητά δεν επενδύονται.

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 Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο) και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα στους λογαριασμούς TARGET2 των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα συμψηφίζονται και εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε εθνική κεντρική τράπεζα (ΕθνΚΤ) να εμφανίζεται με μία καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Οι πληρωμές που διενεργούνται από την ΕΚΤ και διακανονίζονται μέσω του TARGET2 επηρεάζουν επίσης τις εν λόγω καθαρές διμερείς θέσεις. Οι θέσεις αυτές εμφανίζονται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύουν την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (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

TARGET2,¹⁸ 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 μία μόνο καθαρή απαίτηση 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 κτήσης μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα και τα έργα τέχνης αποτιμώνται στο κόστος. Το κεντρικό κτίριο της ΕΚΤ αποτιμάται στο κόστος κτήσης μείον την αποσβεσθείσα αξία υποκείμενο σε απομείωση. 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.

Από το 2017 η ΕΚΤ διενεργεί ετήσιο έλεγχο απομείωσης της αξίας του κεντρικού της κτιρίου με βάση το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 36 (International Accounting Standard -IAS) "Απομείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων". Εάν εντοπιστεί δείκτης

¹⁸ Στις 31.12.2017 συμμετείχαν στο TARGET2 οι εξής ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ: Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski και Banca Națională a României.

απομείωσης που να σηματοδοτεί ότι η αξία του κεντρικού κτιρίου μπορεί να απομειωθεί, τότε εκτιμάται το ανακτήσιμο ποσό. Οι ζημιές από απομείωση αξίας καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσης εάν το ανακτήσιμο ποσό είναι μικρότερο από την καθαρή λογιστική αξία.

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 κατασκευή". Οι σχετικές δαπάνες μεταφέρονται στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων μόλις τα πάγια παραδοθούν προς χρήση.

Παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία, λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές και παροχές συνδεδεμένες με τη λήξη απασχόλησης στην ΕΚΤ

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται προγράμματα 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 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.¹⁹ 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 καθώς και για άλλες μακροπρόθεσμες παροχές και παροχές συνδεδεμένες με τη λήξη απασχόλησης εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου.

¹⁹ 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.

Καθαρή υποχρέωση για καθορισμένες παροχές

Η υποχρέωση που εμφανίζεται στην κατηγορία "Λοιπές υποχρεώσεις" του ισολογισμού όσον αφορά τα προγράμματα καθορισμένων παροχών, συμπεριλαμβανομένων των λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών και των παροχών συνδεδεμένων με τη λήξη απασχόλησης, 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 σχετικών 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 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 δέσμευσης.

Αναλογιστικά κέρδη και ζημιές 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) το κόστος υπηρεσίας προηγούμενων ετών για τις καθορισμένες παροχές που προκύπτουν από τροποποίηση προγράμματος·
- γ) τους καθαρούς τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί της καθαρής υποχρέωσης για καθορισμένες παροχές·
- δ) επανεπιμετρήσεις λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών και τυχόν παροχών συνδεδεμένων με τη λήξη απασχόλησης μακροπρόθεσμου χαρακτήρα 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.²⁰ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.²¹

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,²² εμφανίζονται ως "Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος" υπό το στοιχείο "Απαιτήσεις συνδεόμενες 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".

²⁰ Απόφαση της ΕΚΤ της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2010/29) (2011/67/ΕΕ) (ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 26), όπως τροποποιήθηκε.

²¹ Με τον όρο "κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων" νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν κατόπιν προσδιορισμού του μεριδίου συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ και εφαρμογής της κλειδας κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.

²² Απόφαση (ΕΕ) 2016/2248 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ (ΕΚΤ/2016/36) (ΕΕ L 347 της 20.12.2016, σ. 26).

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 τιτλοποιημένων απαιτήσεων και (δ) του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα διανέμεται τον Ιανουάριο του επόμενου έτους με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών, εκτός αν το Διοικητικό Συμβούλιο λάβει διαφορετική απόφαση.²³ 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 ποσό του εισοδήματος από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ που διανέμεται τον Ιανουάριο τις δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και τη διαχείριση των τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Άλλα ζητήματα

Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και βάσει σύστασης του Διοικητικού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει την επιλογή της εταιρίας Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Στουτγάρδη (Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας) ως εξωτερικού ελεγκτή της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2017.

²³ Απόφαση (ΕΕ) 2015/298 της ΕΚΤ, της 15ης Δεκεμβρίου 2014, σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ (αναδιατύπωση) (ΕΚΤ/2014/57) (ΕΕ L 53 της 25.2.2015, σ. 24), όπως τροποποιήθηκε.

Σημειώσεις επί του ισολογισμού

1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Στις 31.12.2017 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 16.229.522 ουγγιές²⁴ καθαρού χρυσού. Δεν διενεργήθηκαν πράξεις σε χρυσό το 2017 και συνεπώς ο χρυσός που διακρατεί η ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητος σε σύγκριση με τα επίπεδα στις 31.12.2016. Η μείωση του ισότιμου σε ευρώ της αξίας του χρυσού αυτού οφείλεται στην πτώση της αγοραίας τιμής του χρυσού σε ευρώ (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 31.12.2017. 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 μείωση του ισότιμου σε ευρώ της αξίας των ΕΤΔ που διακρατεί η ΕΚΤ οφείλεται κατά κύριο λόγο στην υποτίμηση του ΕΤΔ έναντι του ευρώ το 2017.

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, γιεν Ιαπωνίας και γιουάν Κίνας.

²⁴ Αυτή η ποσότητα αντιστοιχεί σε 504,8 τόνους.

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	6.793.888.796	6.844.526.120	(50.637.324)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	2.316.566.582	2.005.810.644	310.755.938
Συμφωνίες επαναπώλησης	0	503.747.273	(503.747.273)
Τοποθετήσεις σε τίτλους	34.650.188.561	41.066.843.366	(6.416.654.805)
Σύνολο	43.760.643.939	50.420.927.403	(6.660.283.464)

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.022.379	1.211.369	(188.990)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	2.422.295.400	1.964.182.715	458.112.685
Συμφωνίες επαναπώλησης	1.288.251.480	507.541.979	780.709.501
Σύνολο	3.711.569.259	2.472.936.063	1.238.633.196

Η συνολική αξία της κατηγορίας αυτής μειώθηκε το 2017 κυρίως λόγω της υποτίμησης τόσο του δολαρίου ΗΠΑ όσο και του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ²⁵ στις 31.12.2017 είχαν ως εξής:

	2017 Νόμισμα σε εκατ.	2016 Νόμισμα σε εκατ.
Δολάρια ΗΠΑ	46.761	46.759
Γιεν Ιαπωνίας	1.093.563	1.091.844
Γιουάν Κίνας	3.755	0

Το α' εξάμηνο του 2017 η ΕΚΤ εφάρμοσε απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με την επένδυση μικρού μέρους των συναλλαγματικών της διαθεσίμων σε γιουάν Κίνας. Για την επένδυση στο εν λόγω νόμισμα πραγματοποιήθηκε μεταβολή της σύνθεσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ πώλησε μικρό μέρος των διαθεσίμων της σε δολάρια ΗΠΑ και επένδυσε εκ νέου όλο το ποσό σε γιουάν Κίνας.²⁶

²⁵ 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", "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.

²⁶ Βλ. το δελτίο τύπου της ΕΚΤ της [13.6.2017](#).

3 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Στις 31.12.2017 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών τηρούμενων σε ιδρύματα-κατοίκους της ζώνης του ευρώ, ύψους 143,3 εκατ. ευρώ (2016: 98,6 εκατ. ευρώ).

4 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

4.1 Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Στις 31.12.2017 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τίτλους που απέκτησε η ΕΚΤ στο πλαίσιο των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών (covered bond purchase programmes - CBPP), του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme - SMP), του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme - ABSPP) και του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector asset purchase programme - PSPP).²⁷

Οι αγορές στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος CBPP είχαν ολοκληρωθεί στις 30.6.2010, ενώ το δεύτερο πρόγραμμα CBPP έληξε στις 31.10.2012. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να σταματήσει περαιτέρω αγορές του προγράμματος SMP στις 6.9.2012.

Το 2017 το Ευρωσύστημα συνέχισε να διενεργεί αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP), το οποίο αποτελείται από το τρίτο πρόγραμμα CBPP και τα προγράμματα ABSPP, PSPP και CSPP.²⁸ Το ύψος μηνιαίως των συνολικών καθαρών αγορών από τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος APP ήταν 80 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο έως τον Μάρτιο του 2017 και 60 δισεκ. ευρώ από τον Απρίλιο του 2017 έως τα τέλη του 2017. Με βάση την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Οκτωβρίου 2017,²⁹ πρόθεση είναι να εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται οι εν λόγω αγορές ύψους 30 δισεκ. ευρώ μηνιαίως από τον Ιανουάριο έως τον Σεπτέμβριο του 2018 ή και αργότερα, εφόσον χρειαστεί, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού η οποία να είναι συμβατή με την επιδίωξή του για τον πληθωρισμό. Οι καθαρές αγορές θα πραγματοποιούνται παράλληλα με την επανεπένδυση ποσών από την εξόφληση τίτλων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους.

²⁷ Η ΕΚΤ δεν αποκτά τίτλους στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (corporate sector purchase programme - CSPP).

²⁸ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το πρόγραμμα APP μπορείτε να ανατρέξετε στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

²⁹ Βλ. το δελτίο τύπου της ΕΚΤ της [26.10.2017](#).

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο όλων αυτών των προγραμμάτων αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους (βλ. "Τίτλοι" στην ενότητα "Λογιστικές Πολιτικές").

Το αναπόσβεστο κόστος των τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ, καθώς και η αγοραία αξία τους³⁰ (η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό και παρέχεται μόνο για λόγους σύγκρισης), έχουν ως εξής:

	2017 €		2016 €		Μεταβολή €	
	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία αξία	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία αξία	Αναπόσβεστο κόστος	Αγοραία αξία
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	618.533.956	654.666.968	1.032.305.522	1.098.106.253	(413.771.566)	(443.439.285)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	385.880.413	421.794.246	690.875.649	743.629.978	(304.995.236)	(321.835.732)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	19.732.748.768	19.958.910.843	16.550.442.553	16.730.428.857	3.182.306.215	3.228.481.986
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	6.644.212.912	7.554.660.470	7.470.766.415	8.429.995.853	(826.553.503)	(875.335.383)
Πρόγραμμα αγοράς τιποποιημένων απατήσεων	25.014.963.778	25.044.597.490	22.800.124.065	22.786.088.513	2.214.839.713	2.258.508.977
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	175.989.921.047	177.087.513.888	112.270.760.463	112.958.545.591	63.719.160.584	64.128.968.297
Σύνολο	228.386.260.874	230.722.143.905	160.815.274.667	162.746.795.045	67.570.986.207	67.975.348.860

Η μείωση του αναπόσβεστου κόστους των χαρτοφυλακίων του πρώτου και του δεύτερου προγράμματος CBPP, καθώς και 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.

Διενεργούνται έλεγχοι απομείωσης αξίας με στοιχεία τέλους του έτους σε ετήσια βάση και εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Στο πλαίσιο αυτών των ελέγχων, οι δείκτες απομείωσης αξίας αξιολογούνται ξεχωριστά για κάθε πρόγραμμα. Σε περιπτώσεις κατά τις οποίες παρατηρήθηκαν οι εν λόγω δείκτες, διενεργήθηκε περαιτέρω ανάλυση για να επιβεβαιωθεί ότι οι ταμειακές ροές των υποκείμενων τίτλων δεν επηρεάστηκαν από κάποιο γεγονός απομείωσης αξίας. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ελέγχων απομείωσης αξίας αυτού του έτους, το 2017 δεν καταγράφηκαν από την ΕΚΤ ζημίες επί τίτλων που διακρατούνταν στα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής που τηρεί.

³⁰ 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 των 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 αναχρηματοδότησης³¹ (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 31.12.2017 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

³¹ Από τις 16.3.2016 το επιτόκιο που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες του για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης είναι 0,00%.

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Κόστος			
Γήπεδα και κτίρια	1.006.108.554	1.011.662.911	(5.554.357)
Μηχανολογικός εξοπλισμός	221.866.010	221.888.762	(22.752)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	109.919.236	88.893.887	21.025.349
Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα	95.383.187	96.197.706	(814.519)
Πάγια υπό κατασκευή	3.364.162	3.024.459	339.703
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	10.082.651	9.713.742	368.909
Συνολικό κόστος	1.446.723.800	1.431.381.467	15.342.333
Σωρευτικές αποσβέσεις			
Γήπεδα και κτίρια	(95.622.635)	(72.284.513)	(23.338.122)
Μηχανολογικός εξοπλισμός	(47.644.949)	(31.590.282)	(16.054.667)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(74.188.322)	(57.935.440)	(16.252.882)
Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα	(31.856.677)	(29.107.438)	(2.749.239)
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(1.393.040)	(1.138.207)	(254.833)
Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων	(250.705.623)	(192.055.880)	(58.649.743)
Καθαρή λογιστική αξία	1.196.018.177	1.239.325.587	(43.307.410)

Η καθαρή αύξηση στην κατηγορία "Υλικό και λογισμικό Η/Υ" αντανακλά επενδύσεις σε διακομιστές, μονάδες αποθήκευσης δεδομένων, στοιχεία δικτύου και λογισμικό, που ενισχύουν τις υπάρχουσες τεχνολογικές υποδομές.

Όσον αφορά το κεντρικό κτίριο της ΕΚΤ, διενεργήθηκε έλεγχος απομείωσης της αξίας του στο τέλος του έτους και δεν καταγράφηκε ζημία από απομείωση αξίας.

6.2 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει κυρίως την επένδυση των ιδίων πόρων της ΕΚΤ, δηλ. διαθεσίμων που αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και στα αποθεματικά, καθώς και την πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Περιλαμβάνει επίσης 3.211 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) με κόστος κήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τα εξής:

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ	30.000	30.000	0
Τίτλοι σε ευρώ	18.416.779.029	19.113.074.101	(696.295.072)
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	2.043.990.172	1.463.994.460	579.995.712
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	41.833.941	41.830.662	3.279
Σύνολο	20.502.633.142	20.618.929.223	(116.296.081)

Η καθαρή μείωση του εν λόγω στοιχείου το 2017 οφειλόταν κυρίως στην υποχώρηση της αγοραίας αξίας των τίτλων σε ευρώ που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων της ΕΚΤ.

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 31.12.2017 (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος"). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης ανέρχονται σε 450,3 εκατ. ευρώ (2016: 837,4 εκατ. ευρώ) και 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 κέρδη λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 18, "Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων").

6.4 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Το 2017 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε δεδουλευμένους τόκους επί τίτλων, συμπεριλαμβανομένων τόκων πληρωθέντων κατά την απόκτηση, ύψους 2.476,3 εκατ. ευρώ (2016: 1.924,5 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").

Επιπλέον, το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει (α) δεδουλευμένα έσοδα από κοινά σχέδια του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 27, "Λοιπά έσοδα"), (β) διάφορες προπληρωμές και (γ) δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί λοιπών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

6.5 Διάφορα στοιχεία

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει 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)").

Περιλαμβάνει επίσης υπόλοιπα αξίας 491,6 εκατ. ευρώ (2016: 804,3 εκατ. ευρώ) που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2017. 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 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος μπορούν να αποδέχονται μετρητά ως εξασφαλίσεις για τις διευκολύνσεις δανεισμού τίτλων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του PSPP (τίτλοι PSPP) χωρίς να υποχρεούνται να τα επανεπενδύσουν. Στην περίπτωση της ΕΚΤ, αυτές οι πράξεις διενεργούνται μέσω εξειδικευμένου οργανισμού.

Στις 31.12.2017 το ανεξόφλητο υπόλοιπο των συναλλαγών δανεισμού τίτλων PSPP με πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ ήταν 1,1 δισεκ. ευρώ (2016: 1,9 δισεκ. ευρώ). Τα μετρητά που εισπράχθηκαν ως εξασφαλίσεις μεταφέρθηκαν στους λογαριασμούς του TARGET2. Καθώς τα μετρητά δεν είχαν ακόμη επενδυθεί στο τέλος του έτους, αυτές οι συναλλαγές καταγράφηκαν στον ισολογισμό (βλ. "Αντιστρεπτέες συναλλαγές" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").³²

³² Οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων που δεν οδηγούν στην ύπαρξη εξασφαλίσεων σε μετρητά τα οποία δεν έχουν επενδυθεί στο τέλος του έτους καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (βλ. σημείωση 16, "Προγράμματα δανεισμού τίτλων").

9 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ

9.1 Λοιπές υποχρεώσεις

Το στοιχείο αυτό ανέρχεται σε 1.150,1 εκατ. ευρώ (2016: 1.060,0 εκατ. ευρώ) και περιλαμβάνει καταθέσεις ή πληρωμές κεφαλαίων που δέχεται η ΕΚΤ και πραγματοποιούνται από τους συμμετέχοντες στο EURO1 και το RT1³³, ή για λογαριασμό τους, οι οποίες χρησιμοποιούνται ως εγγυητικό κεφάλαιο για το EURO1 ή για τη στήριξη διακανονισμού στο RT1.

10 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στις 31.12.2017 το μεγαλύτερο μέρος αποτελείτο από υποχρέωση ύψους 10,1 δισεκ. ευρώ (2016: 4,1 δισεκ. ευρώ) που σχετίζεται με την πάγια αμοιβαία συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης. 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").

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης ποσό 6,1 δισεκ. ευρώ (2016: 9,5 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 μείωση αυτών των υπολοίπων το 2017 οφείλεται σε πληρωμές από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Το υπόλοιπο του στοιχείου αυτού περιλαμβάνει ποσό 3,4 δισεκ. ευρώ (2016: 3,1 δισεκ. ευρώ) που προκύπτει από τις ανεξόφλητες συναλλαγές δανεισμού τίτλων PSPP με μη κατοίκους ζώνης ευρώ για τις οποίες εισπράχθηκαν μετρητά ως εξασφαλίσεις τα οποία μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς στο TARGET2 (βλ.

³³ Τα συστήματα πληρωμών EURO1 και RT1 τελούν υπό τη διαχείριση της ABE CLEARING S.A.S à capital variable (EBA clearing).

σημείωση 8, "Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ").

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. Δεν σημειώθηκαν μεταβολές το 2017.

	Από 1.1.2015 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058
Eesti Pank	111.729.611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672.637.756
Τράπεζα της Ελλάδος	1.178.260.606
Banco de España	5.123.393.758
Banque de France	8.216.994.286
Banca d'Italia	7.134.236.999
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	87.679.928
Latvijas Banka	163.479.892
Lietuvos bankas	239.453.710
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37.552.276
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006
Oesterreichische Nationalbank	1.137.636.925
Banco de Portugal	1.010.318.483
Banka Slovenije	200.220.853
Národná banka Slovenska	447.671.807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904
Σύνολο	40.792.608.418

Οι τόκοι αυτών των υποχρεώσεων υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανakλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 22.3, "Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα").

11.2 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Το 2017 το στοιχείο αυτό αντιπροσώπευε κυρίως πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET2 (βλ. "Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Η αύξηση αυτής της θέσης είναι κατά κύριο λόγο αποτέλεσμα καθαρών αγορών τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος APP (βλ. σημείωση 4, "Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ"), οι οποίοι διακανονίστηκαν μέσω λογαριασμών στο TARGET2. Η επίδραση των καθαρών αγορών αντισταθμίστηκε εν μέρει από 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.

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 περιλαμβάνει 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").

	2017 €	2016 €
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	1.263.961.444.256	1.058.484.156.256
Ποσό οφειλόμενο από ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	(1.047.197.405.166)	(908.249.140.203)
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	987.730.460	966.234.559
Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	217.751.769.550	151.201.250.612

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 31.12.2017 (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 31.12.2017 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε διοικητικά δεδουλευμένα έξοδα, προεισπραχθέντα έσοδα, κυρίως στο πλαίσιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) (βλ. σημείωση 25, "Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες"), και δεδουλευμένα έξοδα επί χρηματοδοτικών μέσων.

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Διοικητικά δεδουλευμένα έξοδα	41.447.444	20.723.173	20.724.271
Χρηματοδοτικά μέσα	6.767.861	3.621.142	3.146.719
Προεισπραχθέντα έσοδα	28.068.263	41.089.798	(13.021.535)
Συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ	0	3.611.845	(3.611.845)
Σύνολο	76.283.568	69.045.958	7.237.610

12.3 Διάφορα στοιχεία

Το 2017, όπως και το 2016, το στοιχείο αυτό περιλάμβανε υπόλοιπα ύψους 498,3 εκατ. ευρώ (2016: 714,9 εκατ. ευρώ) που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2017 (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").

Επιπλέον, το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει καθαρή υποχρέωση της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές 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. Περιλαμβάνονται επίσης οι παροχές που συνδέονται με τη λήξη της απασχόλησης για το προσωπικό της ΕΚΤ.

*Παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία, λοιπές
μακροπρόθεσμες παροχές και παροχές συνδεδεμένες με τη λήξη
απασχόλησης στην ΕΚΤ³⁴*

Ισολογισμός

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των παροχών μετά την έξοδο από την υπηρεσία, λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών και των παροχών που συνδέονται με τη λήξη απασχόλησης για τα μέλη του προσωπικού έχουν ως εξής:

	2017 Μέλη προσωπι- κού εκατ. ευρώ	2017 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2017 Σύνολο εκατ. ευρώ	2016 Μέλη προσωπι- κού εκατ. ευρώ	2016 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2016 Σύνολο εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	1.510,0	28,9	1.538,9	1.361,3	27,7	1.388,9
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(1.017,1)	-	(1.017,1)	(878,0)	-	(878,0)
Καθαρή υποχρέωση έναντι καθορισμένων παροχών που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

Το 2017 στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων έναντι του προσωπικού, η οποία ανέρχεται σε 1.510,0 εκατ. ευρώ (2016: 1.361,3 εκατ. ευρώ) συμπεριλαμβάνονταν παροχές μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 224,6 εκατ. ευρώ (2016: 187,0 εκατ. ευρώ) που αφορούν μετεργασιακές παροχές εκτός των συντάξεων, άλλες μακροπρόθεσμες παροχές και παροχές που συνδέονται με τη λήξη της απασχόλησης για τα μέλη του προσωπικού. Η παρούσα αξία των δεσμεύσεων έναντι των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και των μελών του Εποπτικού Συμβουλίου ύψους 28,9 εκατ. ευρώ (2016: 27,7 εκατ. ευρώ) σχετίζεται αποκλειστικά με ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου που εφαρμόζονται για τις μετεργασιακές παροχές και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές.

Αποτελέσματα χρήσης

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης το 2017 έχουν ως εξής:

³⁴ Σε όλους τους πίνακες αυτής της ενότητας, τα σύνολα ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποίησης. Στη στήλη «Επιτροπή/Συμβούλιο» καταγράφονται τα ποσά που αφορούν τόσο την Εκτελεστική Επιτροπή όσο και το Εποπτικό Συμβούλιο.

	2017 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2017 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2017 Σύνολο εκατ. ευρώ	2016 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2016 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2016 Σύνολο εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Κόστος υπηρεσίας προηγούμενων ετών	4,1	-	4,1	-	-	-
Καθαροί τόκοι επί της καθαρής υποχρέωσης έναντι καθορισμένων παροχών	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>εκ των οποίων:</i>						
<i>Κόστος τόκων επί της δέσμευσης</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Τόκοι-έσοδα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος</i>	(18,2)	-	(18,2)	(19,5)	-	(19,5)
(Κέρδη)/ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης επί λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Σύνολο που συνδέεται με την αναλογιστική αποτίμηση	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Αποδέσμευση πρόβλεψης για το πρόγραμμα επαγγελματικής μετάβασης	(9,0)	-	(9,0)	-	-	-
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις "Δαπάνες προσωπικού" μετά την αποδέσμευση της πρόβλεψης	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

Το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας αυξήθηκε το 2017 σε 155,1 εκατ. ευρώ (2016: 106,0 εκατ. ευρώ), κυρίως λόγω της εισαγωγής του προσωρινού προγράμματος επαγγελματικής μετάβασης το 2017, το οποίο απευθύνεται σε μέλη του προσωπικού με πολυετή υπηρεσία, προκειμένου να διευκολυνθεί, υπό συγκεκριμένες συνθήκες, η εθελουσία τους έξοδος από την υπηρεσία και η επαγγελματική τους δραστηριοποίηση εκτός της ΕΚΤ. Η επίδραση στις δαπάνες προσωπικού αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αποδέσμευση ειδικής πρόβλεψης ύψους 9 εκατ. ευρώ, η οποία είχε δημιουργηθεί το 2016 για αυτόν τον σκοπό.

Το κόστος υπηρεσίας προηγούμενων ετών το 2017 οφείλεται στην εισαγωγή προγράμματος μακροχρόνιας φροντίδας, το οποίο είναι πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για την κάλυψη μη ιατρικής βοήθειας. Το κόστος υπηρεσίας προηγούμενων ετών συνδέεται με τους σημερινούς συνταξιούχους οι οποίοι δικαιούνται να λαμβάνουν παροχές που προβλέπονται στο νέο πρόγραμμα με άμεση ισχύ.

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:

	2017 Μέλη προσωπι- κού εκατ. ευρώ	2017 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2017 Σύνολο εκατ. ευρώ	2016 Μέλη προσωπι- κού εκατ. ευρώ	2016 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2016 Σύνολο εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Κόστος υπηρεσίας προηγούμενων ετών	4,1	-	4,1	-	-	-
Κόστος τόκων επί της δέσμευσης	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Καταβληθείσες παροχές	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
(Κέρδη)/ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	1.510,0	28,9	1.538,9	1.361,3	27,7	1.388,9

Τα συνολικά κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης ύψους 48,7 εκατ. ευρώ επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές το 2017 προέκυψαν ως αποτέλεσμα της αύξησης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 2% το 2016 σε 2,1% το 2017 και της μείωσης της εκτιμώμενης μελλοντικής αύξησης των συντάξεων από 1,4% το 2016 σε 1,3% το 2017.

Το 2017 οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος στον πυλώνα των καθορισμένων παροχών προς τα μέλη του προσωπικού είχαν ως εξής:

	2017 εκατ. ευρώ	2016 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	878,0	755,3
Τόκοι-έσοδα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος	18,2	19,5
Κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης	54,6	44,7
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	51,8	45,0
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	23,1	19,5
Καταβληθείσες παροχές	(8,6)	(6,0)
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	1.017,1	878,0

Τα κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος το 2017 και το 2016 αντανακλούσαν το γεγονός ότι οι αποδόσεις επί των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων αποδείχθηκαν τελικά υψηλότερες από τους εκτιμώμενους τόκους-έσοδα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος.

Το 2017 οι μεταβολές των αποτελεσμάτων επανεπιμέτρησης (βλ. σημείωση 14, "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής") είχαν ως εξής:

³⁵ Οι υποχρεωτικές εισφορές που καταβάλλουν τα μέλη του προσωπικού και η ΕΚΤ ανέρχονται σε 7,4% και 20,7% του βασικού μισθού αντίστοιχα.

	2017 εκατ. ευρώ	2016 εκατ. ευρώ
Αρχικές ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης	(205,1)	(148,4)
Κέρδη από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος	54,6	44,7
Κέρδη/(ζημιές) επί δεσμεύσεων	48,7	(102,1)
Ζημιές που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης	(0,7)	0,7
Τελικές ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης που περιλαμβάνονται στους "Λογαριασμούς αναπροσαρμογής"	(102,5)	(205,1)

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 τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές έχουν ως εξής:

	2017 %	2016 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	2,10	2,00
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος ³⁶	3,10	3,00
Γενικές μελλοντικές αυξήσεις μισθών ³⁷	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων ³⁸	1,30	1,40

Επιπλέον, οι εθελούσιες εισφορές μελών του προσωπικού σε πυλώνα καθορισμένων εισφορών το 2017 ανήλθαν σε 149,9 εκατ. ευρώ (2016: 133,2 εκατ. ευρώ). Οι εν λόγω εισφορές επενδύονται σε περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος και δημιουργούν αντίστοιχη ισότιπη δέσμευση.

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,

³⁶ Αυτές οι υποθέσεις χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των δεσμεύσεων της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές οι οποίες χρηματοδοτούνται από περιουσιακά στοιχεία με υφιστάμενη εγγύηση κεφαλαίου.

³⁷ Επιπροσθέτως, γίνεται πρόβλεψη για πιθανές ατομικές αυξήσεις μισθών έως 1,8% ετησίως, ανάλογα με την ηλικία των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα.

³⁸ 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.

πραγματοποιηθεισών και μη. 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.

Στις 31.12.2017 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανερχόταν σε 7.619.884.851 ευρώ, αμετάβλητη από το 2016. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στην αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που είχαν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ την ημερομηνία αυτή.

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. "Παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία, λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές και παροχές συνδεδεμένες με τη λήξη απασχόλησης στην ΕΚΤ" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και τη σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία").

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Χρυσός	13.664.030.012	13.926.380.231	(262.350.219)
Συνάλλαγμα	7.851.010.723	14.149.471.665	(6.298.460.942)
Τίτλοι και λοιπά μέσα	532.971.621	755.494.021	(222.522.400)
Καθαρές υποχρεώσεις για καθορισμένες παροχές όσον αφορά τις μετεργασιακές παροχές	(102.540.109)	(205.078.109)	102.538.000
Σύνολο	21.945.472.247	28.626.267.808	(6.680.795.561)

Η μείωση του ύψους των λογαριασμών αναπροσαρμογής οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας το 2017.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες	2017	2016
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,1993	1,0541
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	135,01	123,40
Γιουάν Κίνας ανά ευρώ	7,8044	7,3202
Ευρώ ανά ΕΤΔ	1,1876	1,2746
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	1.081,881	1.098,046

15 Κεφάλαιο και αποθεματικά

15.1 Κεφάλαιο

Το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ είναι 10.825.007.069 ευρώ. Το κεφάλαιο που κατέβαλαν οι ΕθνΚΤ εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ ανέρχεται σε 7.740.076.935 ευρώ.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει πλήρως το μερίδιο συμμετοχής τους στο κεφάλαιο, το οποίο από την 1.1.2015 ανέρχεται σε 7.619.884.851 ευρώ, όπως παρουσιάζεται στον πίνακα.³⁹

³⁹ Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Επομένως, τα γενικά σύνολα στους πίνακες αυτής της σημείωσης ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποίησης.

	Κλειδα κατανομής από 1.1.2015 ⁴⁰ %	Καταβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2015 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	268.222.025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1.948.208.997
Eesti Pank	0,1928	20.870.614
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	125.645.857
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0332	220.094.044
Banco de España	8,8409	957.028.050
Banque de France	14,1792	1.534.899.402
Banca d'Italia	12,3108	1.332.644.970
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1513	16.378.236
Latvijas Banka	0,2821	30.537.345
Lietuvos bankas	0,4132	44.728.929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21.974.764
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7.014.605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433.379.158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212.505.714
Banco de Portugal	1,7434	188.723.173
Banka Slovenije	0,3455	37.400.399
Národná banka Slovenska	0,7725	83.623.180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136.005.389
Σύνολο	70,3915	7.619.884.851

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 3,75% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Από την 1.1.2015 η συνεισφορά αυτή ανέρχεται σε 120.192.083 ευρώ. Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει τα εξής ποσά:

⁴⁰ Τα μερίδια συμμετοχής των επιμέρους ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόστηκαν τελευταία την 1.1.2014. Ωστόσο, την 1.1.2015, λόγω της ένταξης της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ, η συνολική στάθμιση της κλειδας κατανομής των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο συνολικό κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε, ενώ η συνολική στάθμιση της κλειδας κατανομής των ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ στο εν λόγω κεφάλαιο μειώθηκε. Από τότε δεν έχει σημειωθεί καμία μεταβολή.

	Κλείδα κατανομής από 1.1.2015 %	Καταβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2015 €
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	0,8590	3.487.005
Česká národní banka	1,6075	6.525.450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6.037.512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2.444.963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5.601.129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20.796.192
Banca Națională a României	2,6024	10.564.124
Sveriges riksbank	2,2729	9.226.559
Bank of England	13,6743	55.509.148
Σύνολο	29,6085	120.192.083

Πράξεις εκτός ισολογισμού

16 Προγράμματα δανεισμού τίτλων

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων πόρων της η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, ένας εξειδικευμένος οργανισμός διενεργεί για λογαριασμό της συναλλαγές δανεισμού τίτλων.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, η ΕΚΤ έχει καταστήσει διαθέσιμους προς δανεισμό τους τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του πρώτου, δεύτερου και τρίτου προγράμματος CBPP, καθώς και τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP και τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του προγράμματος SMP οι οποίοι είναι επίσης αποδεκτοί για αγορά στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP.⁴¹

Εκτός εάν οι εν λόγω πράξεις δανεισμού τίτλων διενεργούνται έναντι εξασφαλίσεων σε μορφή μετρητών που δεν έχουν επενδυθεί στο τέλος του έτους, αυτές οι πράξεις καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού.⁴² Τέτοιες πράξεις δανεισμού τίτλων αξίας 13,4 δισεκ. ευρώ (2016: 10,9 δισεκ. ευρώ) παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2017. Από το ποσό αυτό, 7,2 δισεκ. ευρώ (2016: 3,9 δισεκ. ευρώ) αφορούσαν τον δανεισμό τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής.

17 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων

Στις 31.12.2017 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις συναλλάγματος, που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως ακολούθως:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε συνάλλαγμα	2017 Αξία συμβολαίων €	2016 Αξία συμβολαίων €	Μεταβολή €
Αγορές	6.518.052.197	558.770.515	5.959.281.682
Πωλήσεις	6.584.789.977	2.258.798.975	4.325.991.002

Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

⁴¹ Η ΕΚΤ δεν διενεργεί αγορές τίτλων στο πλαίσιο του CSPP και κατά συνέπεια δεν διακρατεί τίτλους διαθέσιμους προς δανεισμό.

⁴² Εάν κάποιες εξασφαλίσεις σε μορφή μετρητών δεν έχουν επενδυθεί στο τέλος του έτους, αυτές οι συναλλαγές καταγράφονται σε λογαριασμούς εντός ισολογισμού (βλ. σημείωση 8, "Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ" και σημείωση 10, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ").

18 Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων

Στις 31.12.2017 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ονομαστικής αξίας 415,9 εκατ. ευρώ (2016: 378,3 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 2017 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 31.12.2017 παρουσιάζονται με βάση επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως εξής:

Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Απαιτήσεις	2.731.848.697	3.123.544.615	(391.695.918)
Υποχρεώσεις	2.719.012.506	2.855.828.167	(136.815.661)

Πράξεις παροχής ρευστότητας

Απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε δολάρια ΗΠΑ, με ημερομηνία διακανονισμού εντός του 2017, προέκυψαν στο πλαίσιο της παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 10, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ").

20 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων

Το 2017 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 (ΕΜΣ), καθώς και της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης για την Ελλάδα. Το 2017 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές σχετιζόμενες με αυτές τις πράξεις, καθώς και πληρωμές με τη μορφή εγγραφών στο εγκριθέν κεφαλαιακό απόθεμα του ESM.

Ενδεχόμενες υποχρεώσεις από εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις

Τέσσερις αγωγές έχουν κατατεθεί σε βάρος της ΕΚΤ και άλλων θεσμικών οργάνων της ΕΕ από διάφορους καταθέτες, μετόχους και ομολογιούχους κυπριακών πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι ενάγοντες ισχυρίζονται ότι έχουν υποστεί 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 έκρινε δώδεκα παρεμφερείς υποθέσεις अपαράδεκτες στο σύνολό τους το 2014. Εφέσεις ασκήθηκαν κατά οκτώ από αυτές τις αποφάσεις και το 2016 το Δικαστήριο της ΕΕ είτε επιβεβαίωσε το απαράδεκτο των υποθέσεων ή έλαβε απόφαση υπέρ της ΕΚΤ. 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 τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), 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 ζημιές 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:

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	5.111.897	1.499.288	3.612.609
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρήματος	54.839.007	18.095.835	36.743.172
Τόκοι-έξοδα επί συμφωνιών επαναγοράς	(1.101.476)	(34.017)	(1.067.459)
Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης	37.067.062	12.745.338	24.321.724
Τόκοι-έσοδα επί τίτλων	389.779.270	304.958.993	84.820.277
Τόκοι-έσοδα/(έξοδα) επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(109.873)	19.080	(128.953)
Τόκοι-έσοδα επί προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων	48.575.683	33.157.253	15.418.430
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	534.161.570	370.441.770	163.719.800

Η συνολική αύξηση των καθαρών τόκων-εσόδων το 2017 οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ.

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"). Το 2017 οι τόκοι-έσοδα ήταν μηδενικοί λόγω του γεγονότος ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης παρέμεινε στο 0% καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

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 σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που μεταβίβασαν στην ΕΚΤ (βλ. σημείωση 11.1, "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη

μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων"). Το 2017 οι τόκοι των εν λόγω απαιτήσεων ήταν μηδενικοί, αντανακλώνοντας το γεγονός ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν 0% καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

22.4 Λοιποί τόκοι-έσοδα και λοιποί τόκοι-έξοδα

Το 2017 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν κυρίως καθαρούς τόκους-έσοδα ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ (2016: 1,0 δισεκ. ευρώ) επί τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Από το ποσό αυτό, 0,6 δισεκ. ευρώ (2016: 0,4 δισεκ. ευρώ) αφορούσαν καθαρούς τόκους-έσοδα επί τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος APP και 0,4 δισεκ. ευρώ (2016: 0,5 δισεκ. ευρώ) αφορούσαν καθαρούς τόκους-έσοδα επί τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος SMP εκ των οποίων 154,5 εκατ. ευρώ (2016: 185,3 εκατ. ευρώ) από ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατεί η ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος SMP.

Το υπόλοιπο αυτών των στοιχείων περιλάμβανε κατά κύριο λόγο τόκους-έσοδα και τόκους-έξοδα επί του χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 6.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού") και επί άλλων διαφόρων τοκοφόρων υπολοίπων.

23 Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2017 είχαν ως εξής:

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών	22.249.008	159.456.244	(137.207.236)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	138.820.035	65.085.498	73.734.537
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	161.069.043	224.541.742	(63.472.699)

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών περιλαμβάνουν πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημίες από μεταβολές τιμών τίτλων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων. Η μείωση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών το 2017 οφειλόταν κυρίως στα χαμηλότερα πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών από το χαρτοφυλάκιο τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ.

Η συνολική αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού οφειλόταν κυρίως στην πώληση μικρού μέρους των διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ, προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η δημιουργία του

χαρτοφυλακίου σε γιουάν Κίνας⁴³ (βλ. σημείωση 2.2, "Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού και απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ").

24 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων

Το 2017 οι αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων είχαν ως εξής:

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων	(78.577.070)	(148.159.250)	69.582.180
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές	(26.556.261)	(12.760)	(26.543.501)
Σύνολο αποσβέσεων	(105.133.331)	(148.172.010)	43.038.679

Η αγοραία αξία ορισμένων τίτλων που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ υποχώρησε περαιτέρω το 2017, με παράλληλη αύξηση των αντίστοιχων αποδόσεων. Το γεγονός αυτό προκάλεσε μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών στη διάρκεια του έτους.

Οι μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές οφείλονται κυρίως στην απόσβεση του μέσου κόστους κτήσης των γιουάν Κίνας που κατέχει η ΕΚΤ, με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ίσχυε στο τέλος του 2017, λόγω της υποτίμησης αυτού του νομίσματος έναντι του ευρώ από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκαν οι αγορές.

25 Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	452.095.734	382.191.051	69.904.683
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(12.025.845)	(10.868.282)	(1.157.563)
Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	440.069.889	371.322.769	68.747.120

Το 2017 τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία περιλάμβαναν κυρίως εποπτικά τέλη και διοικητικές κυρώσεις που επιβλήθηκαν σε εποπτευόμενες οντότητες λόγω μη συμμόρφωσής τους προς τους τραπεζικούς κανονισμούς της ΕΕ σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας (συμπεριλαμβανομένων των εποπτικών αποφάσεων της ΕΚΤ). Οι δαπάνες περιλάμβαναν κυρίως προμήθειες θεματοφύλαξης, καθώς και προμήθειες πληρωτέες στους εξωτερικούς διαχειριστές χαρτοφυλακίων οι οποίοι διενέργησαν αγορές αποδεκτών τιτλοποιημένων

⁴³ Βλ. το δελτίο τύπου της ΕΚΤ της [13.06.2017](#).

απαιτήσεων βάσει ρητών οδηγιών από το Ευρωσύστημα, και για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος, έως τα τέλη Μαρτίου 2017.⁴⁴

Έσοδα και δαπάνες που αφορούν εποπτικά καθήκοντα

Τον Νοέμβριο του 2014 η ΕΚΤ ανέλαβε τα εποπτικά καθήκοντά της σύμφωνα με το άρθρο 33 του κανονισμού ΕΕΜ.⁴⁵ Προκειμένου να ανακτά τις δαπάνες που πραγματοποιούνται για την άσκηση αυτών των καθηκόντων, η ΕΚΤ επιβάλλει ετήσιο εποπτικό τέλος στις εποπτευόμενες οντότητες. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε τον Απρίλιο του 2017 ότι τα ετήσια εποπτικά τέλη για το 2017 θα ανέλθουν σε 425,0 εκατ. ευρώ.⁴⁶ Αυτό το ποσό βασίστηκε σε εκτιμώμενες ετήσιες δαπάνες που αφορούν τα εποπτικά καθήκοντα ύψους 464,7 εκατ. ευρώ για το 2017, το οποίο προσαρμόστηκε για (i) τα υπερβάλλοντα εποπτικά τέλη ύψους 41,1 εκατ. ευρώ που είχαν επιβληθεί το 2016 και (ii) τα επιστρεφόμενα ποσά σε σχέση με μεταβολές του αριθμού ή του χαρακτηρισμού των εποπτευόμενων οντοτήτων⁴⁷ (1,4 εκατ. ευρώ).

Σύμφωνα με τις πραγματικές δαπάνες της ΕΚΤ για την άσκηση των καθηκόντων τραπεζικής εποπτείας, τα έσοδα από εποπτικά τέλη για το 2017 ήταν 436,7 εκατ. ευρώ. Το καθαρό πλεόνασμα ύψους 27,9 εκατ. ευρώ που προκύπτει από τη διαφορά μεταξύ των εκτιμώμενων δαπανών (464,7 εκατ. ευρώ) και των καταγραφισμών δαπανών (436,7 εκατ. ευρώ) για το 2017 αναγράφεται στο στοιχείο "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα" (βλ. σημείωση 12.2, "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα"). Το πλεόνασμα αυτό θα αντισταθμιστεί με τη μείωση των εποπτικών τελών που θα επιβληθούν το 2018.

Επιπλέον, η ΕΚΤ δικαιούται να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις σε εποπτευόμενες οντότητες λόγω μη συμμόρφωσης προς τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους τραπεζικούς κανονισμούς της ΕΕ σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας (συμπεριλαμβανομένων των εποπτικών αποφάσεων της ΕΚΤ).⁴⁸ Τα σχετικά έσοδα δεν λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό των ετήσιων εποπτικών τελών. Αντίθετα, καταγράφονται ως έσοδα στα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ και διανέμονται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διανομής κερδών της ΕΚΤ. Το 2017 οι κυρώσεις που επέβαλε η ΕΚΤ σε εποπτευόμενες οντότητες ανήλθαν σε 15,3 εκατ. ευρώ.

⁴⁴ Βλ. το δελτίο τύπου της ΕΚΤ της [15.12.2016](#).

⁴⁵ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1024/2013 του Συμβουλίου, της 15ης Οκτωβρίου 2013, για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΕ L 287 της 29.10.2013, σ. 63).

⁴⁶ Αυτό το ποσό τιμολογήθηκε τον Οκτώβριο του 2017 με προθεσμία πληρωμής την 30.11.2017.

⁴⁷ Σύμφωνα με το άρθρο 7 του κανονισμού της ΕΕ αριθ. 1163/2014 της ΕΚΤ, της 22ας Οκτωβρίου 2014, σχετικά με τα εποπτικά τέλη (ΕΚΤ/2014/41) (ΕΕ L 311 της 31.10.2014, σ. 23), σε περιπτώσεις κατά τις οποίες (i) η εποπτευόμενη οντότητα ή ο εποπτευόμενος όμιλος εποπτεύεται μόνο για τμήμα της περιόδου επιβολής τέλους ή (ii) ο χαρακτηρισμός της εποπτευόμενης οντότητας ή του εποπτευόμενου ομίλου μεταβάλλεται από σημαντική σε λιγότερη σημαντική ή το αντίστροφο, τα επιμέρους εποπτικά τέλη τροποποιούνται αναλόγως. Τα ποσά που εισπράττονται ή επιστρέφονται λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό των συνολικών ετήσιων εποπτικών τελών που πρόκειται να χρεωθούν τα επόμενα έτη.

⁴⁸ Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις διοικητικές κυρώσεις που επιβάλλει η ΕΚΤ δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για την τραπεζική εποπτεία](#).

Επομένως, τα σχετικά έσοδα της ΕΚΤ στο πλαίσιο των εποπτικών της καθηκόντων το 2017 είχαν ως εξής:⁴⁹

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Εποπτικά τέλη	436.746.219	382.151.355	54.594.864
<i>εκ των οποίων:</i>			
<i>Τέλη που συνδέονται με σημαντικές οντότητες ή σημαντικούς ομίλους</i>	397.493.784	338.418.328	59.075.456
<i>Τέλη που συνδέονται με λιγότερο σημαντικές οντότητες ή λιγότερο σημαντικούς ομίλους</i>	39.252.435	43.733.027	(4.480.592)
Επιβληθείσες διοικητικές κυρώσεις	15.300.000	0	15.300.000
Σύνολο εσόδων που συνδέονται με καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας	452.046.219	382.151.355	69.894.864

Οι δαπάνες που σχετίζονται με την τραπεζική εποπτεία προκύπτουν από την άμεση εποπτεία των σημαντικών οντοτήτων, την επίβλεψη της εποπτείας λιγότερο σημαντικών οντοτήτων και την παροχή οριζόντιων και εξειδικευμένων υπηρεσιών. Περιλαμβάνουν επίσης δαπάνες που προκύπτουν από τις υπηρεσιακές μονάδες στήριξης, οι οποίες αφορούν μεταξύ άλλων τις κτιριακές εγκαταστάσεις, τη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού, την παροχή διοικητικών υπηρεσιών, την κατάρτιση προϋπολογισμού και την άσκηση ελέγχου, τις υπηρεσίες λογιστικής, τις νομικές υπηρεσίες, την εσωτερική επιθεώρηση, τη στατιστική και τις υπηρεσίες πληροφορικής, οι οποίες είναι απαραίτητες για την άσκηση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ.

Επιπλέον, η είσπραξη ποσού ύψους 11,2 εκατ. ευρώ που συνδέεται με διοικητικές κυρώσεις που επέβαλε η ΕΚΤ σε εποπτευόμενη οντότητα θεωρήθηκε αβέβαιη, καθώς η άδεια λειτουργίας της εν λόγω οντότητας ανακλήθηκε στη συνέχεια και τελεί επί του παρόντος υπό εκκαθάριση. Σύμφωνα με την αρχή της συντηρητικότητας, δημιουργήθηκε πρόβλεψη για το συνολικό ποσό της απαίτησης αυτής στο τέλος του έτους (βλ. σημείωση 31 "Λοιπές δαπάνες"). Η σχετική δαπάνη δεν λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό των ετήσιων εποπτικών τελών, αλλά καταγράφεται στα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ και επιφέρει μείωση του καθαρού της αποτελέσματος.

Για το 2017 οι συνολικές πραγματικές δαπάνες που σχετίζονται με τα εποπτικά καθήκοντα της ΕΚΤ αναλύονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

⁴⁹ Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Επομένως, τα γενικά σύνολα στους πίνακες αυτής της σημείωσης ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποίησης.

	2017 €	2016 €	Μεταβολή €
Μισθοί και επιδόματα	215.017.183	180.655.666	34.361.517
Ενοικίαση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων	52.959.161	58.103.644	(5.144.483)
Λοιπές λειτουργικές δαπάνες	168.769.875	143.392.045	25.377.830
Δαπάνες που συνδέονται με καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας τα οποία σχετίζονται με εποπτικά τέλη	436.746.219	382.151.355	54.594.864
Πρόβλεψη για επισφαλείς διοικητικές κυρώσεις	11.200.000	0	11.200.000
Σύνολο δαπανών που συνδέονται με καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας	447.946.219	382.151.355	65.794.864

Η αύξηση του συνολικού αριθμού υπαλλήλων που εργάζονται στην Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ και του κόστους που συνδέεται με την εξωτερική υποστήριξη συμβούλων, κυρίως σε σχέση με τη στοχευμένη αξιολόγηση εσωτερικών υποδειγμάτων (targeted review of internal models - TRIM), συνέβαλε στην πραγματική αύξηση των δαπανών που σχετίζονται με την τραπεζική εποπτεία το 2017 σε σύγκριση με το 2016.

26 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").

27 Λοιπά έσοδα

Τα διάφορα άλλα έσοδα που προέκυψαν στη διάρκεια του 2017 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.

28 Δαπάνες προσωπικού

Η αύξηση του μέσου αριθμού των υπαλλήλων που απασχολούσε η ΕΚΤ το 2017 και οι δαπάνες σε σχέση με τις παροχές που συνδέονται με τη λήξη της απασχόλησης στο πλαίσιο του προγράμματος επαγγελματικής μετάβασης που εισήγαγε η ΕΚΤ το 2017 (βλ. σημείωση 12.3 "Διάφορα στοιχεία") οδήγησαν σε συνολική αύξηση των δαπανών προσωπικού.

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 366,0 εκατ. ευρώ (2016: 349,5 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και άλλα έξοδα προσωπικού. Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης ποσό 169,2 εκατ. ευρώ (2016: 117,0 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία, τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές και τις παροχές που συνδέονται με τη λήξη της απασχόλησης στην ΕΚΤ (βλ. σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία").

Οι μισθοί και τα επιδόματα ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ λαμβάνουν έναν βασικό μισθό, ενώ τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους σε βάση μερικής απασχόλησης μπορεί να λαμβάνουν πρόσθετη αμοιβή 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 σε 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 μπορεί να 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 2017 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:⁵⁰

	2017 €	2016 ⁵¹ €
Mario Draghi (Πρόεδρος)	396.900	389.760
Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος)	340.200	334.080
Peter Praet (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	283.488	278.388
Benoît Cœuré (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	283.488	278.388
Yves Mersch (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	283.488	278.388
Sabine Lautenschläger (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	283.488	278.388
Σύνολο για την Εκτελεστική Επιτροπή	1.871.052	1.837.392
Σύνολο για το Εποπτικό Συμβούλιο (μέλη που απασχολεί η ΕΚΤ)⁵²	793.817	632.060
<i>εκ των οποίων:</i>		
<i>Danièle Nouy (Πρόεδρος του Εποπτικού Συμβουλίου)</i>	283.488	278.388
Σύνολο	2.664.869	2.469.452

Τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους σε βάση μερικής απασχόλησης έλαβαν επίσης πρόσθετες αμοιβές ύψους 96.470 ευρώ το 2017 (2016: 343.341 ευρώ).

⁵⁰ Τα ποσά παρουσιάζονται σε ακαθάριστη βάση, δηλ. χωρίς να υπολογίζεται η παρακράτηση φόρου προς όφελος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

⁵¹ Οι μισθοί του Προέδρου και του Αντιπρόεδρου που δημοσιεύθηκαν πέρυσι περιλάμβαναν την ετήσια γενική προσαρμογή των μισθών. Για τα υπόλοιπα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένης της Προέδρου του Εποπτικού Συμβουλίου, η εν λόγω προσαρμογή άρχισε να ισχύει αναδρομικά από το 2017.

⁵² Στο σύνολο αυτό δεν συμπεριλαμβάνεται ο μισθός της Sabine Lautenschläger – Αντιπρόεδρου του Εποπτικού Συμβουλίου – ο οποίος καταγράφεται με τους μισθούς των λοιπών μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής.

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 852.998 ευρώ (2016: 807.475 ευρώ). Η αύξηση σε σύγκριση με το 2016 οφείλεται κυρίως στη συμμετοχή νέου μέλους στο Εποπτικό Συμβούλιο τον Φεβρουάριο του 2017.

Οι συντάξεις, συμπεριλαμβανομένων των μετασυνταξιοδοτικών επιδομάτων, και οι εισφορές στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου και τα προστατευόμενα μέλη τους ανήλθαν σε 857.476 ευρώ (2016: 834.668 ευρώ).⁵³

Στο τέλος του 2017 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απασχολούσε βάσει σύμβασης η ΕΚΤ ήταν 3.384,⁵⁴ εκ των οποίων 330 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2017:

	2017	2016
Σύνολο προσωπικού στο τέλος του προηγούμενου έτους	3.171	2.871
Νεοπροσληθέντες	726	725
Αποχωρήσαντες από την υπηρεσία	(443)	(380)
Καθαρή αύξηση/(μείωση) λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης	(70)	(45)
Σύνολο προσωπικού στις 31 Δεκεμβρίου	3.384	3.171
<i>εκ των οποίων:</i>		
Αποχωρήσαντες από την υπηρεσία στις 31 Δεκεμβρίου	113	80
Μέσος αριθμός απασχολούμενων	3.254	3.007

29 Διοικητικές δαπάνες

Το στοιχείο αυτό ανέρχεται σε 463,2 εκατ. ευρώ (2016: 414,2 εκατ. ευρώ) και περιλαμβάνει όλες τις λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων, τεχνολογίες πληροφορικής, αγαθά και εξοπλισμό μη κεφαλαιακού χαρακτήρα, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετεγκατάσταση και κατάρτιση υπαλλήλων.

⁵³ Για το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσης σε σχέση με τις συνταξιοδοτικές ρυθμίσεις για τα εν ενεργεία μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου, βλ. σημείωση 12.3 "Διάφορα στοιχεία".

⁵⁴ 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 συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Επίσης, περιλαμβάνει υπαλλήλους σε άδεια μητρότητας ή μακροχρόνια αναρρωτική άδεια.

30 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.

31 Λοιπές δαπάνες

Το 2017 το εν λόγω στοιχείο περιλάμβανε πρόβλεψη για διοικητικές κυρώσεις που έχει επιβάλει η ΕΚΤ σε εποπτευόμενη οντότητα, η είσπραξη των οποίων θεωρείται αβέβαιη (βλ. σημείωση 25 "Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες")



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

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.

14 Φεβρουαρίου 2018

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας
Φρανκφούρτη

Έκθεση ελέγχου ανεξάρτητων ελεγκτών

Γνώμη

Ελέγξαμε τις οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίες αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31.12.2017, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως για το 2017, καθώς και μια σύνοψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις.

Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31.12.2017, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση (ΕΕ) 2016/2247 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/35), όπως τροποποιήθηκε.

Θεμελίωση γνώμης

Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Η ευθύνη μας στο πλαίσιο των εν λόγω προτύπων περιγράφεται περαιτέρω στην ενότητα της έκθεσής μας με τίτλο "Ευθύνη του ελεγκτή για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων". Είμαστε ανεξάρτητοι από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σύμφωνα με τους γερμανικούς κανόνες δεοντολογίας οι οποίοι αφορούν τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων που διενεργήσαμε και συνάδουν με τον Κώδικα Δεοντολογίας για Επαγγελματίες Λογιστές του Διεθνούς Συμβουλίου Προτύπων Δεοντολογίας για Λογιστές (International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants) και εκπληρώνουμε όλα τα υπόλοιπα καθήκοντα δεοντολογίας που έχουμε αναλάβει σύμφωνα με τους εν λόγω κανόνες. Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της γνώμης μας.

Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των υπευθύνων για τη διακυβέρνηση όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη, αφενός, για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τις αρχές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο και οι οποίες προβλέπονται στην απόφαση (ΕΕ) 2016/2247 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/35), όπως τροποποιήθηκε, και, αφετέρου, για το πλαίσιο εσωτερικών ελέγχων που η ίδια κρίνει απαραίτητο ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, οφειλόμενη είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την εφαρμογή της λογιστικής αρχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας σύμφωνα με το άρθρο 4 της εφαρμοστέας απόφασης (ΕΚΤ/2016/35), όπως τροποποιήθηκε.

Οι υπεύθυνοι για τη διακυβέρνηση είναι επιφορτισμένοι με την επίβλεψη της διαδικασίας κατάρτισης και υποβολής οικονομικών εκθέσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Ευθύνη του ελεγκτή για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων

Στόχος μας είναι η παροχή εύλογης διασφάλισης κατά πόσο οι οικονομικές καταστάσεις στο σύνολό τους είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια, οφειλόμενη είτε σε απάτη είτε σε λάθος, και η δημοσίευση έκθεσης ελεγκτή που να περιλαμβάνει τη γνώμη μας. Η εύλογη διασφάλιση είναι μια υψηλού επιπέδου διασφάλιση, αλλά δεν αποτελεί εγγύηση ότι κατά τον έλεγχο που διενεργείται σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα θα εντοπίζεται πάντοτε, όταν υπάρχει, ουσιώδης ανακρίβεια. Οι ανακρίβειες μπορούν να προκύψουν από απάτη ή λάθος και θεωρούνται ουσιώδεις αν θα αναμενόταν εύλογα ότι, μεμονωμένα ή συνολικά, θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών οι οποίες λαμβάνονται με βάση αυτές τις οικονομικές καταστάσεις.

Στο πλαίσιο του ελέγχου που διενεργήσαμε σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, ασκούμε επαγγελματική κρίση και διατηρούμε επαγγελματικό σκεπτικισμό σε όλη τη διάρκεια του ελέγχου. Επίσης,

- Εντοπίζουμε και αξιολογούμε τους κινδύνους ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, οφειλόμενης είτε σε απάτη είτε σε σφάλμα, σχεδιάζουμε και εκτελούμε τις ελεγκτικές διαδικασίες για την αντιμετώπιση των εν λόγω κινδύνων και εξασφαλίζουμε ελεγκτικά τεκμήρια τα οποία είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της γνώμης μας. Ο κίνδυνος αδυναμίας εντοπισμού ουσιώδους ανακρίβειας που οφείλεται σε απάτη είναι μεγαλύτερος από τον κίνδυνο που οφείλεται σε σφάλμα, επειδή η απάτη μπορεί να προϋποθέτει συμπαιγνία, πλαστογραφία, εσκεμμένες παραλείψεις, απατηλές δηλώσεις ή την παράκαμψη του εσωτερικού ελέγχου.
- Κατανοούμε το πλαίσιο εσωτερικών ελέγχων που αφορούν τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων με σκοπό τον σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για την περίπτωση και πάντως όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης αναφορικά με την αποτελεσματικότητα του ίδιου του πλαισίου εσωτερικών ελέγχων του οργανισμού.
- Αξιολογούμε την καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που χρησιμοποιήθηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων και των σχετικών γνωστοποιήσεων από τη διοίκηση.
- Αποφαινόμαστε για την καταλληλότητα της χρήσης από την διοίκηση της λογιστικής αρχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας και, με βάση τα ελεγκτικά τεκμήρια που συγκεντρώσαμε, κατά πόσο υφίσταται ουσιώδης αβεβαιότητα σχετιζόμενη με γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να γείρουν σημαντική αμφιβολία ως προς την ικανότητα της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας. Εάν αποφανθούμε ότι υφίσταται ουσιώδης ανακρίβεια, είμαστε υποχρεωμένοι στη έκθεση του ελεγκτή να επιστήσουμε την προσοχή στις σχετικές δημοσιοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις ή, εάν αυτές οι δημοσιοποιήσεις δεν είναι επαρκείς, να τροποποιήσουμε τη γνώμη μας. Τα συμπεράσματά μας βασίζονται στα ελεγκτικά τεκμήρια που συγκεντρώσαμε έως την ημερομηνία της έκθεσης του ελεγκτή.
- Αξιολογούμε τη συνολική μορφή, διάταξη και περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων, συμπεριλαμβανομένων των γνωστοποιήσεων, και κατά πόσο οι οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν τις υποκείμενες συναλλαγές και γεγονότα με ακροβιδίαιον τρόπο.

Επικοινωνούμε με τους υπεύθυνους της διακυβέρνησης σχετικά, μεταξύ άλλων, με τη σχεδιαζόμενη έκταση και χρονική στιγμή του ελέγχου και ενημερώνουμε για σημαντικά ευρήματα του ελέγχου, συμπεριλαμβανομένων των τυχόν σημαντικών ανεπαρκειών του πλαισίου εσωτερικών ελέγχων που εντοπίσαμε κατά τον έλεγχό μας.

Επίσης, παρέχουμε στους υπεύθυνους της διακυβέρνησης δήλωση ότι συμμορφωθήκαμε με τις σχετικές απαιτήσεις δεοντολογίας σχετικά με την ανεξαρτησία και κοινοποιούμε σε αυτούς όλες τις σχέσεις και άλλα ζητήματα που μπορεί εύλογα να θεωρηθούν ότι επηρεάζουν την ανεξαρτησία μας, και, κατά περίπτωση, σχετικές δικλίδες ασφαλείας.

Με εκτίμηση,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2017.

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.⁵⁵

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.⁵⁶

Το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το 2017 ήταν 1.274,7 εκατ. ευρώ. Κατόπιν σχετικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου, πραγματοποιήθηκε ενδιάμεση διανομή κερδών, ύψους 987,7 εκατ. ευρώ, προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.1.2018. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διανείμει τα εναπομένοντα κέρδη, ύψους 287,0 εκατ. ευρώ, στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

	2017 €	2016 €
Κέρδη χρήσης	1.274.761.507	1.193.108.250
Ενδιάμεση διανομή κερδών	(987.730.460)	(966.234.559)
Κέρδη χρήσης μετά την ενδιάμεση διανομή κερδών	287.031.047	226.873.691
Διανομή των υπόλοιπων κερδών	(287.031.047)	(226.873.691)
Σύνολο	0	0

⁵⁵ Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της τελευταίας.

⁵⁶ 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.

Συντομογραφίες

ABSPP	πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme)
APP	πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme)
CBPP	πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (covered bond purchase programme)
CNY	γιουάν Κίνας
CSPP	πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (corporate sector purchase programme)
EBA	Euro Banking Association
ES	υπό συνθήκη αξία σε κίνδυνο (expected shortfall)
PSPP	πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme)
SMP	Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme)
TARGET2	Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο
TRIM	Στοχευμένη αξιολόγηση εσωτερικών υποδειγμάτων (Targeted Review of Internal Models)
VaR	αξία σε κίνδυνο ή μέγιστη δυνητική ζημία (value at risk)
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
EEM	Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός
ΕθνΚΤ	εθνική κεντρική τράπεζα
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΜΣ	Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΤΔ	ειδικό τραβηκτικό δικαίωμα
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών

Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31.12.2017¹

(εκατ. ευρώ)²

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2017	31.12.2016
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	376.300	382.061
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	296.217	327.859
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	70.214	78.752
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	226.002	249.107
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	38.058	30.719
4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	19.364	19.082
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	19.364	19.082
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, συνδεδεμένα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	764.310	595.873
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	3.372	39.131
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	760.639	556.570
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	299	172
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	0
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	37.563	69.134
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	2.660.726	1.974.866
7.1 Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	2.386.012	1.653.995
7.2 Λοιποί τίτλοι	274.714	320.870
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	25.015	26.460
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	254.010	235.384
Σύνολο ενεργητικού	4.471.563	3.661.439

¹ Βάσει προσωρινών μη ελεγχθέντων στοιχείων. Οι ετήσιοι λογαριασμοί όλων των ΕθνΚΤ θα έχουν οριστικοποιηθεί έως το τέλος Μαΐου 2018 και ο τελικός ενοποιημένος ετήσιος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος θα δημοσιευθεί στη συνέχεια.

² Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μην συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31.12.2017	31.12.2016
1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.170.716	1.126.215
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	1.881.596	1.313.264
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	1.185.792	888.988
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	695.801	424.208
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	2	69
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	20.984	9.427
4 Εκδοθέντα πιστοποιητικά χρέους	0	0
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	286.889	220.760
5.1 Γενική κυβέρνηση	168.457	114.887
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	118.432	105.873
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	355.381	205.678
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	3.830	3.644
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	11.254	9.301
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	11.254	9.301
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	55.218	59.263
10 Λοιπές υποχρεώσεις	225.543	218.929
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	357.852	394.357
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	102.298	100.601
Σύνολο παθητικού	4.471.563	3.661.439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

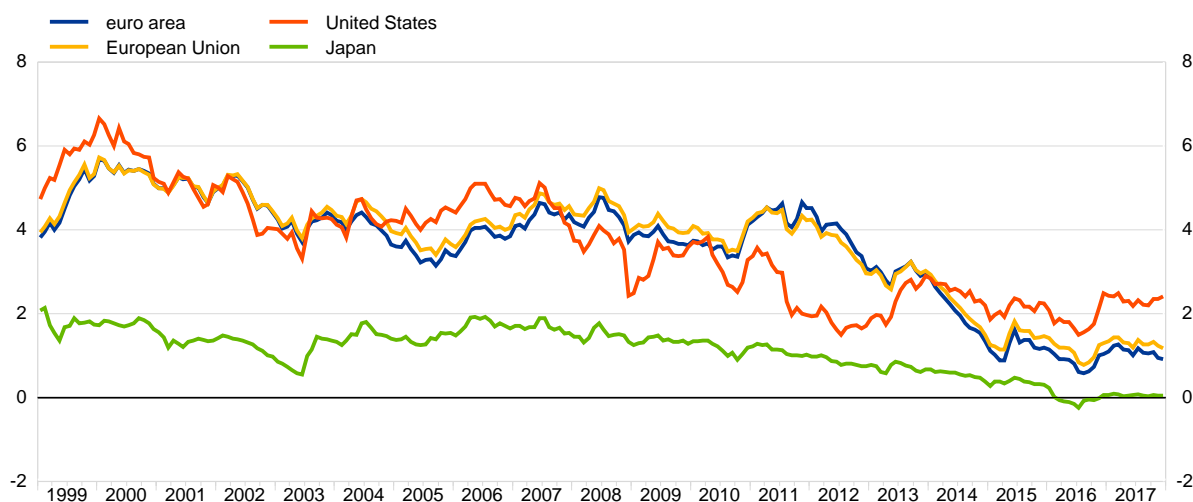
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

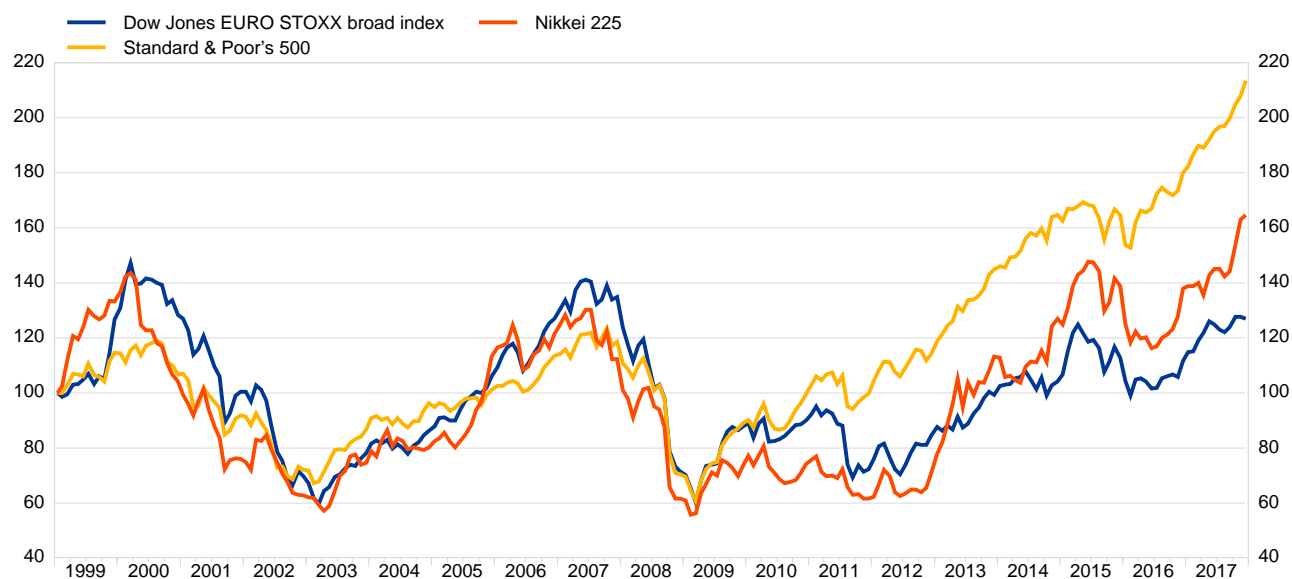
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

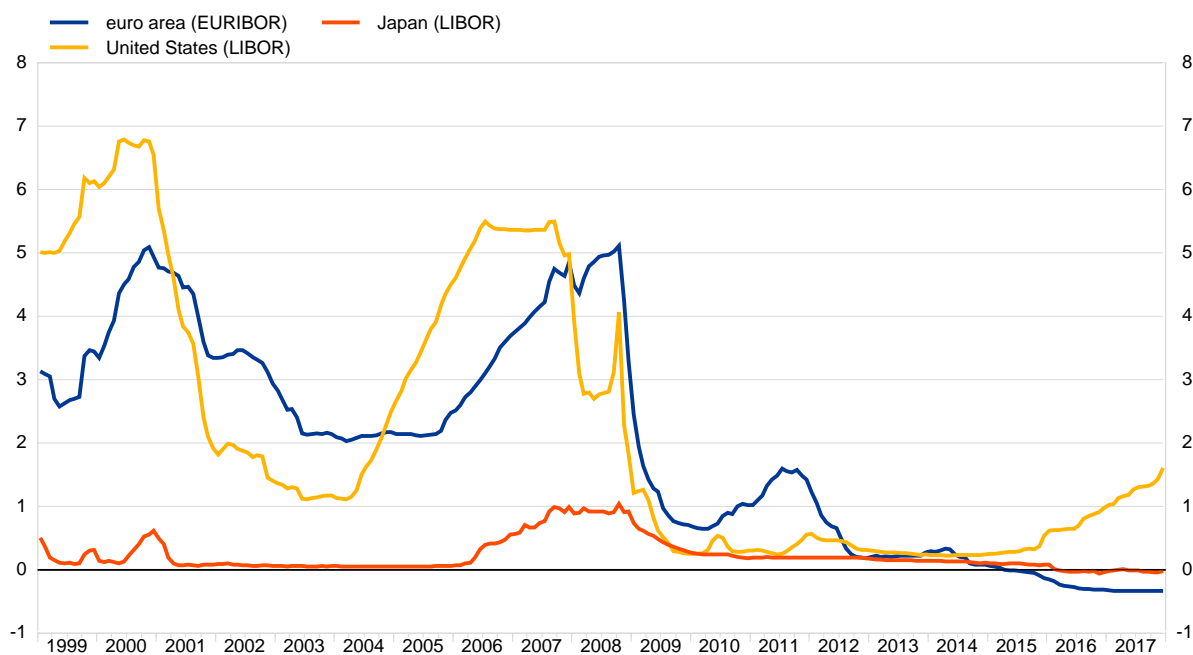
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

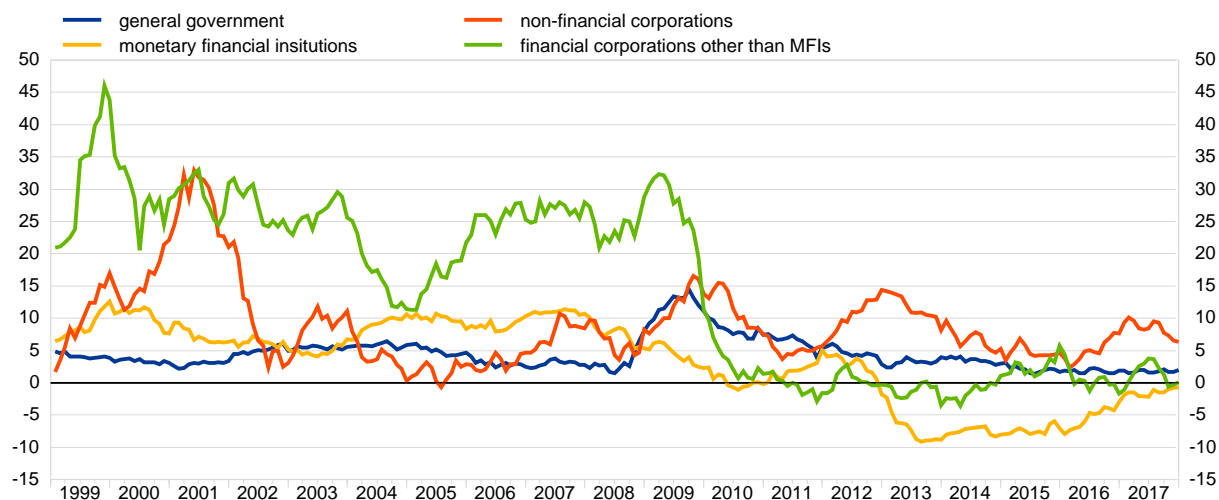
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

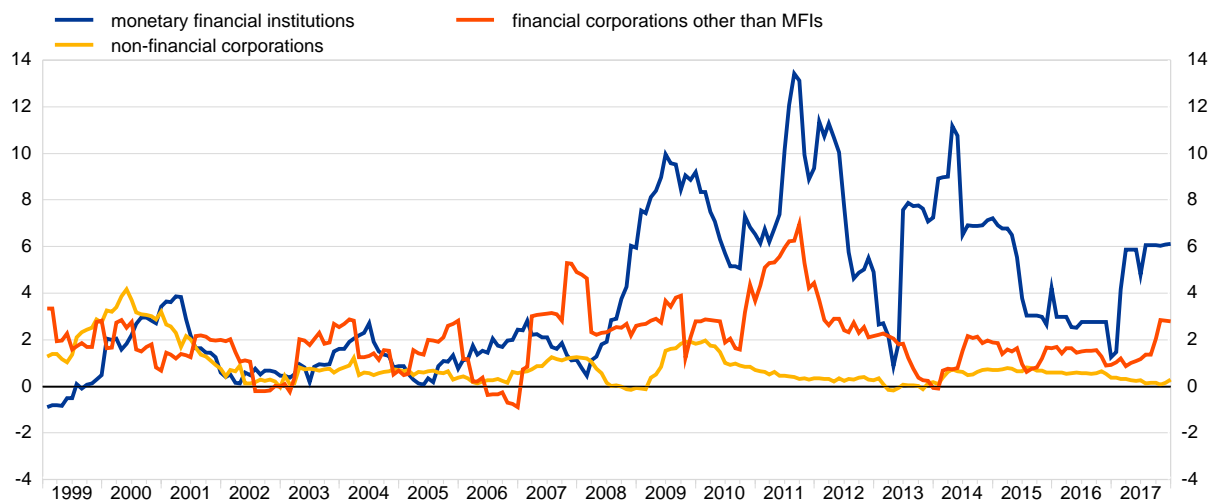
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

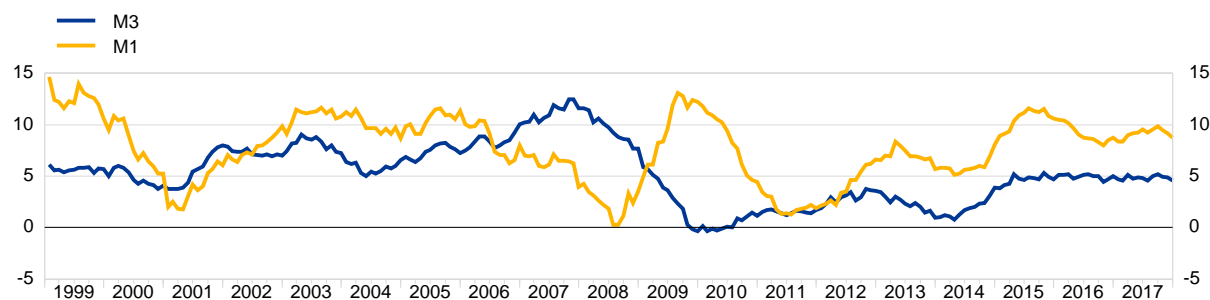
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

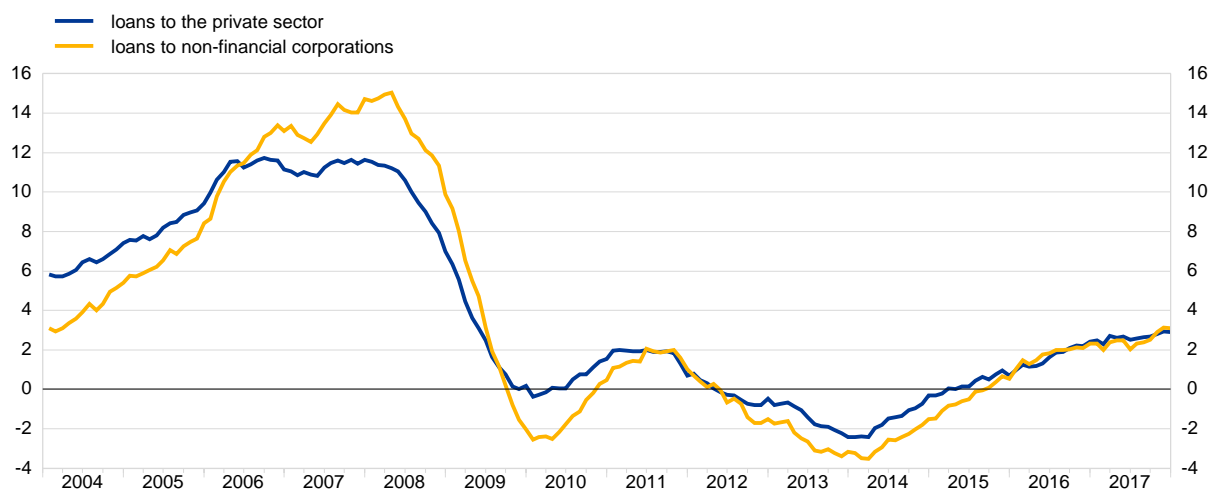
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

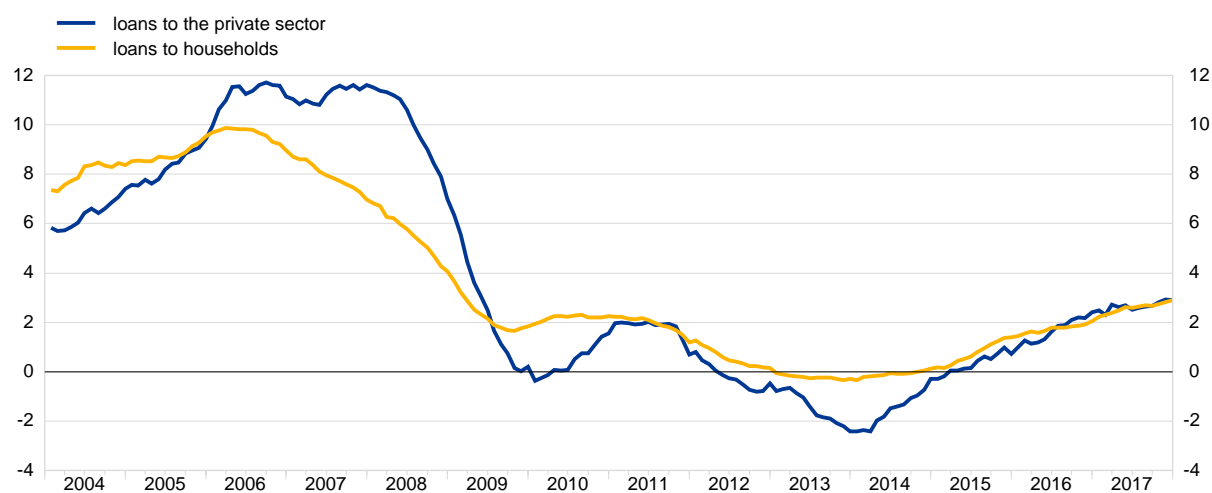
	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.
Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

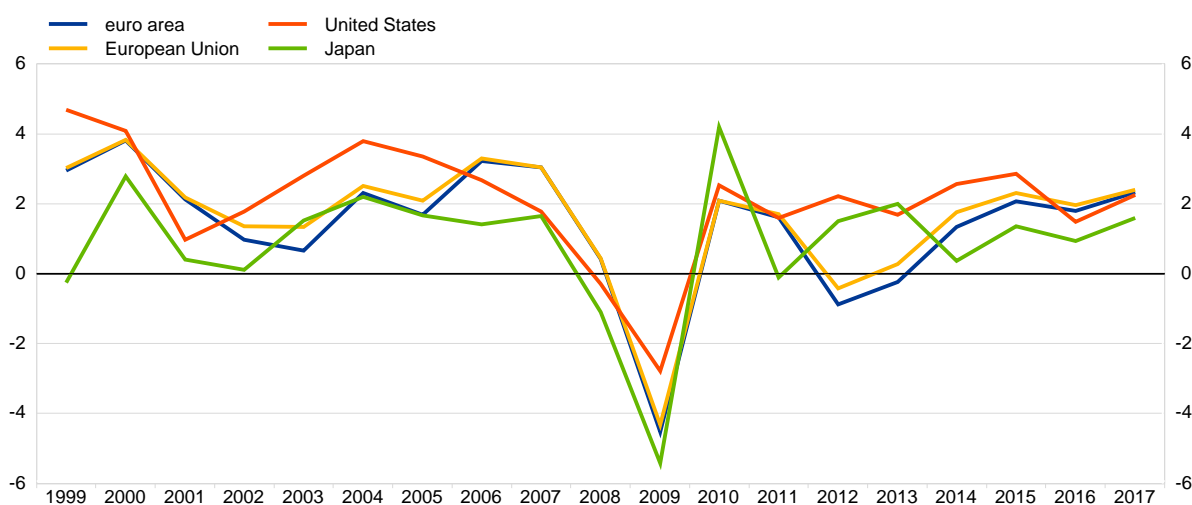
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

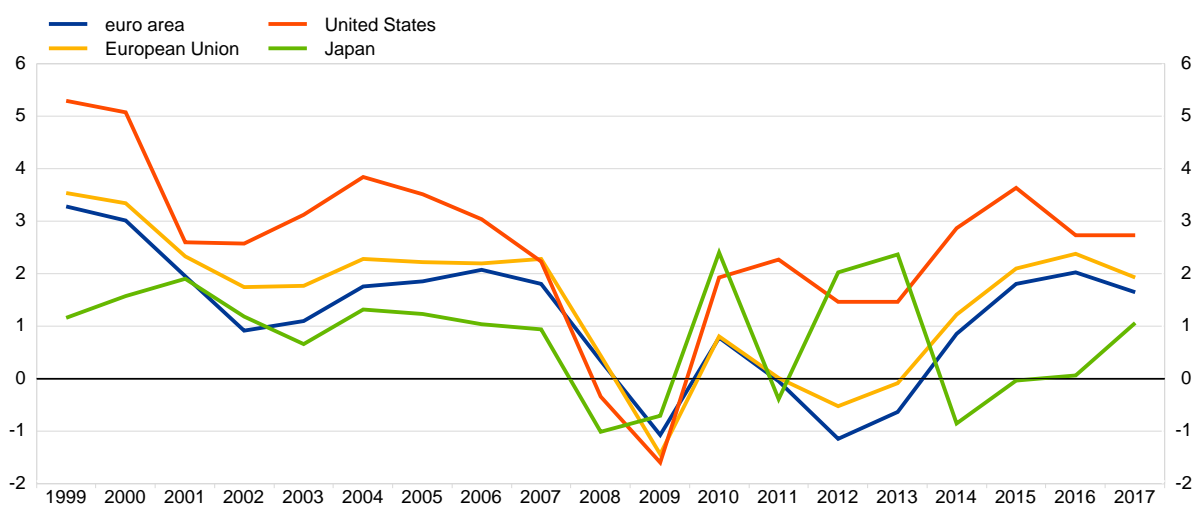
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

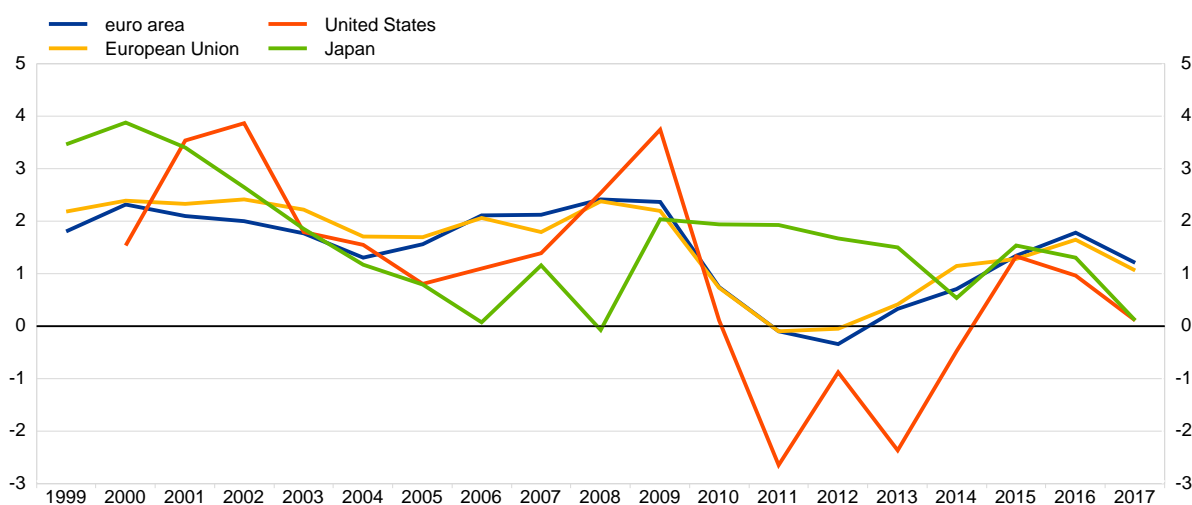
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

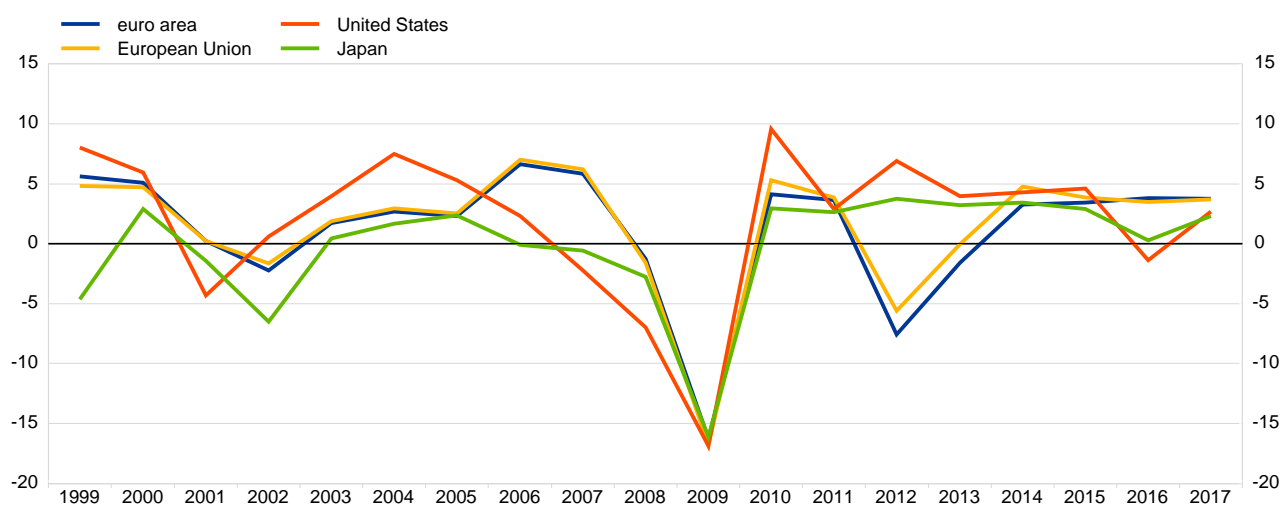
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

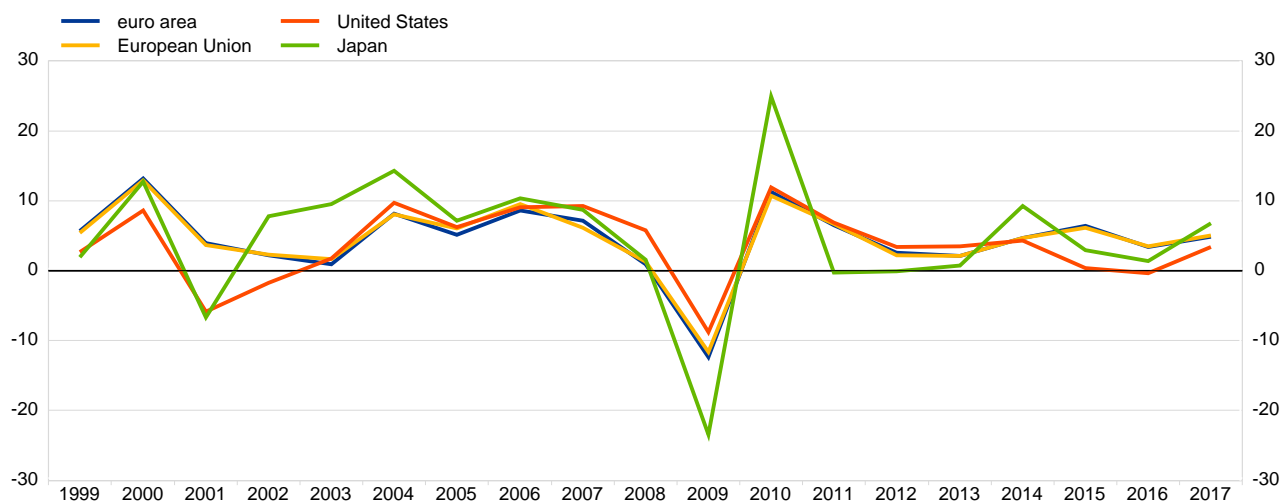
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

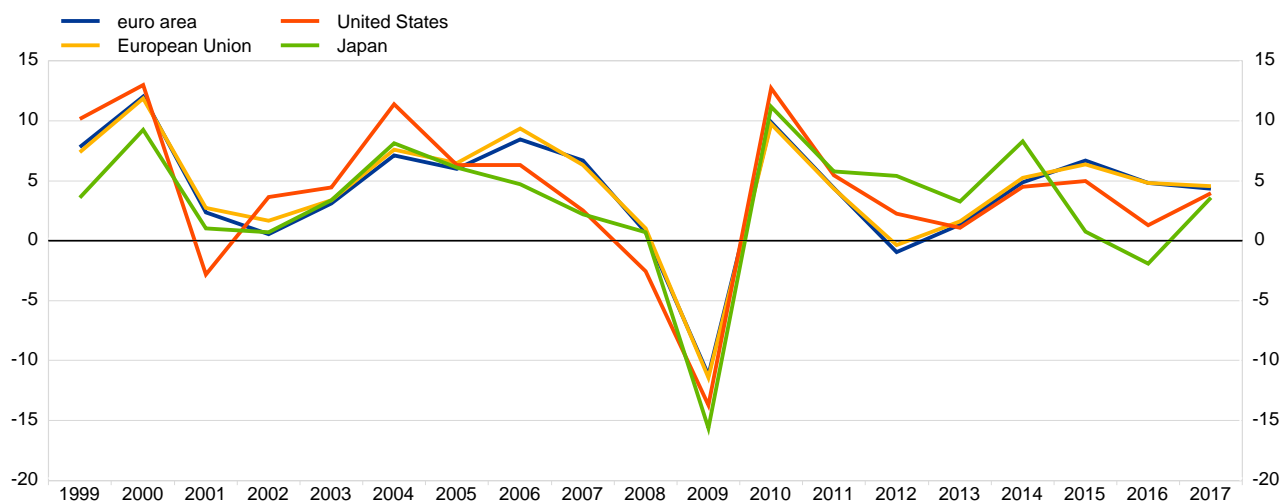
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

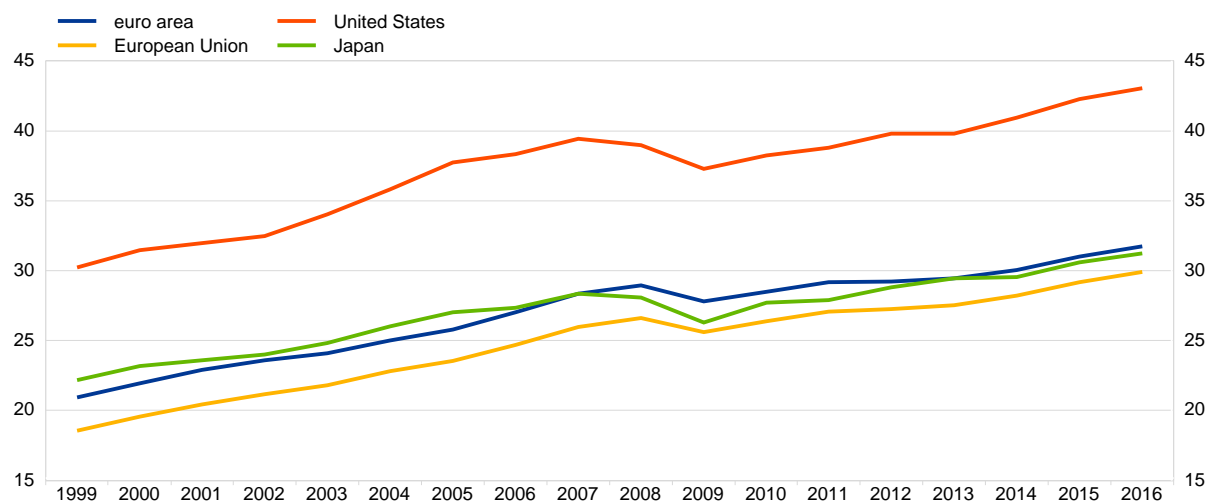
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

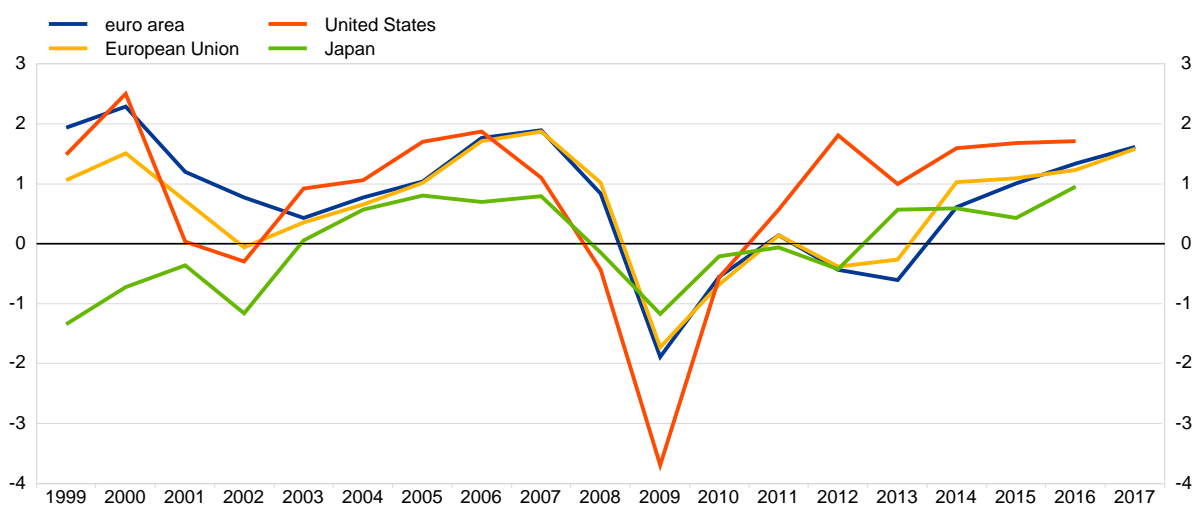
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

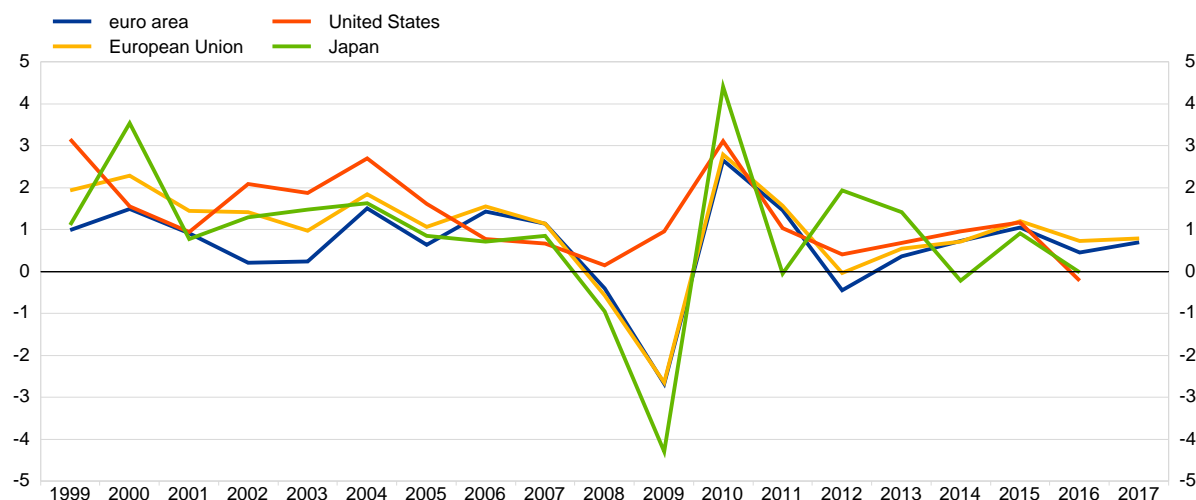
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

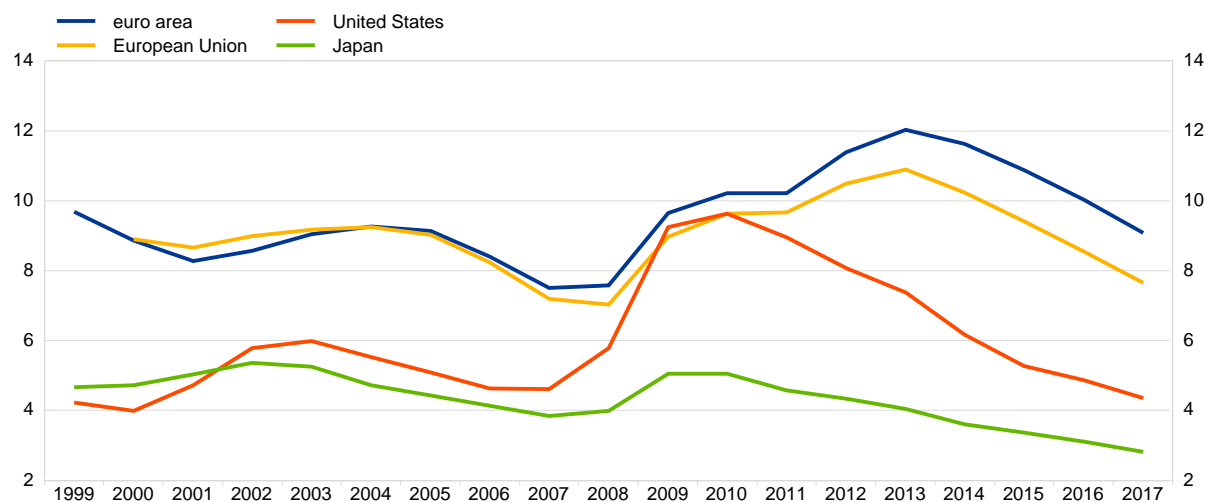
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

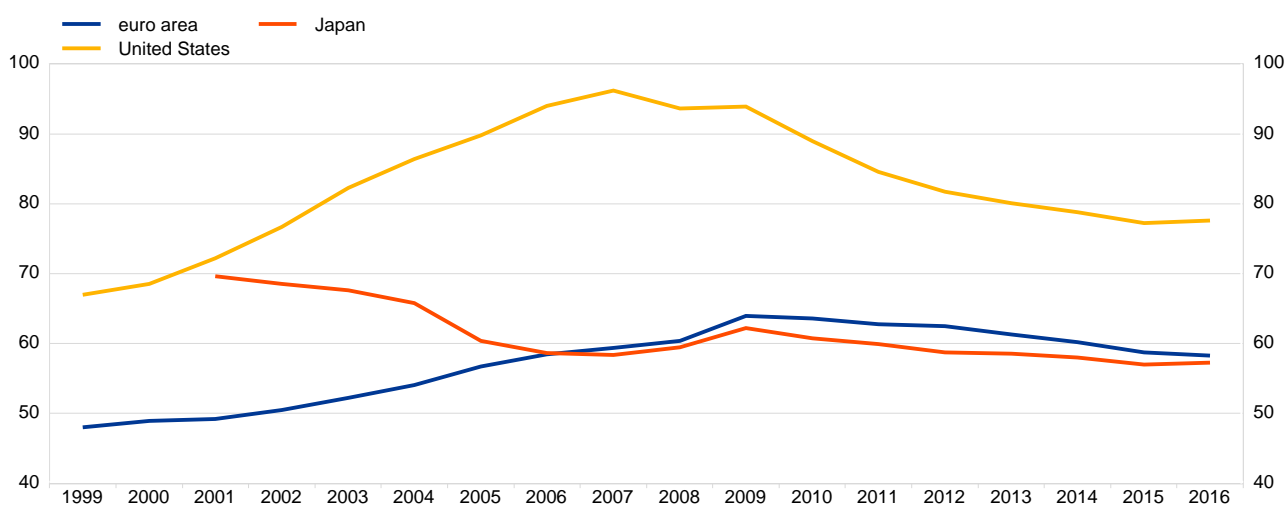
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

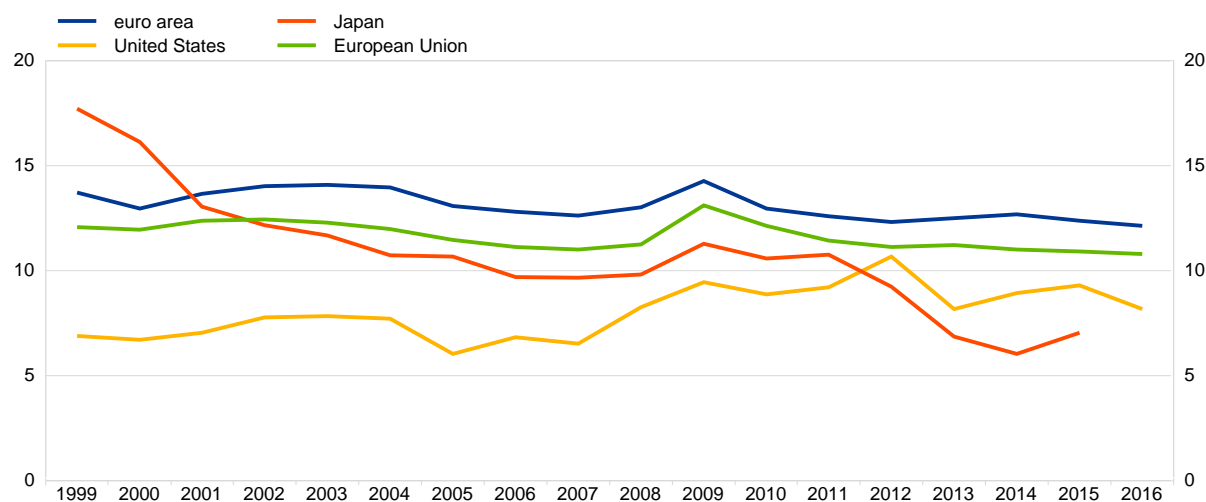
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

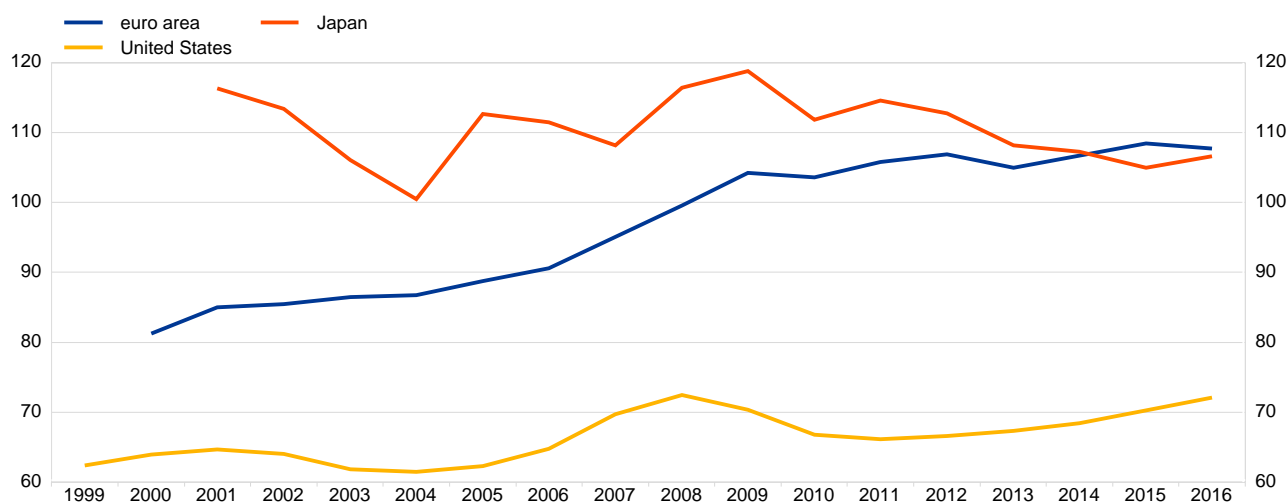
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

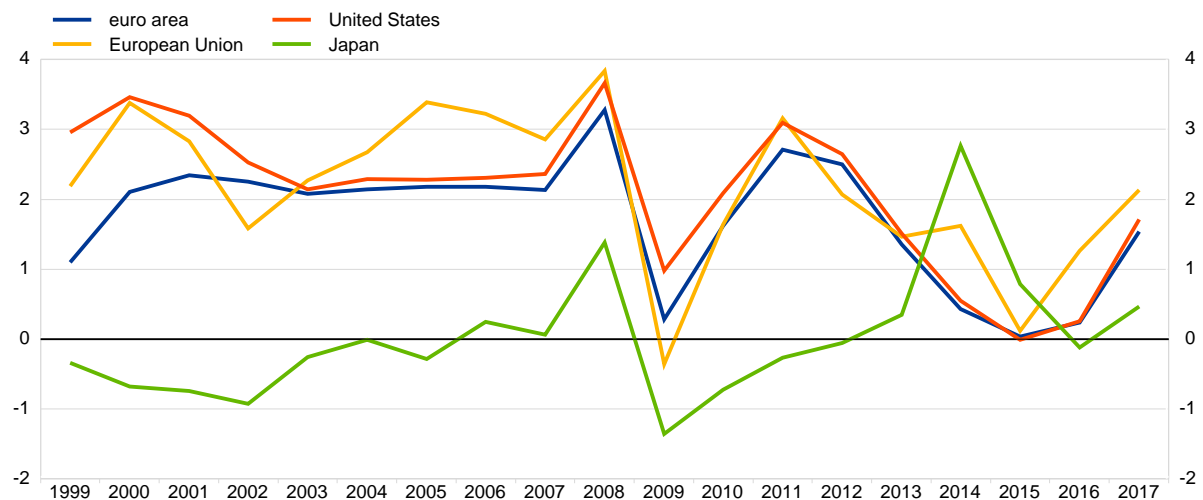
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

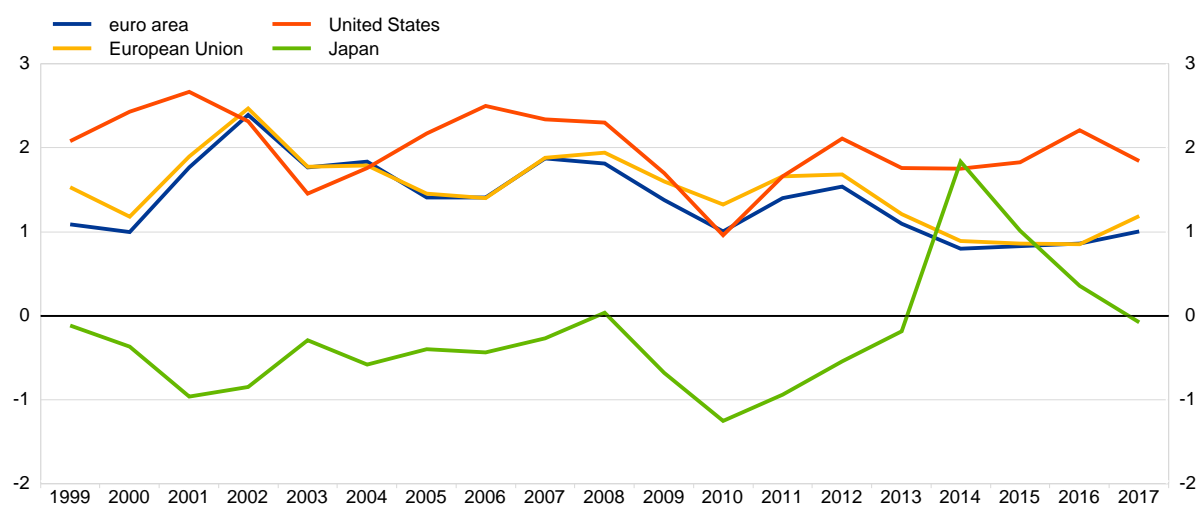
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ⁽²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ⁽²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

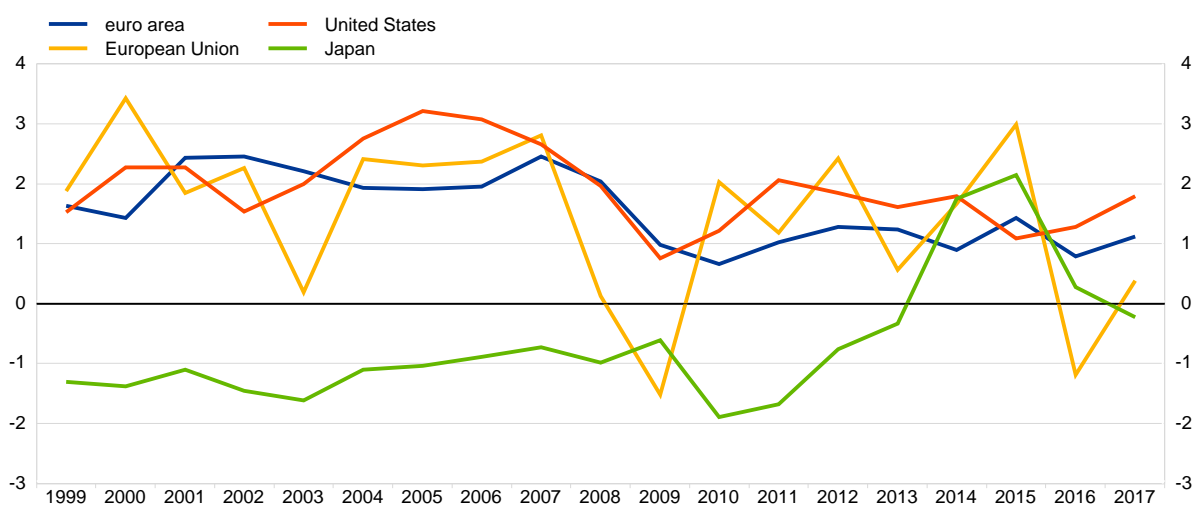
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

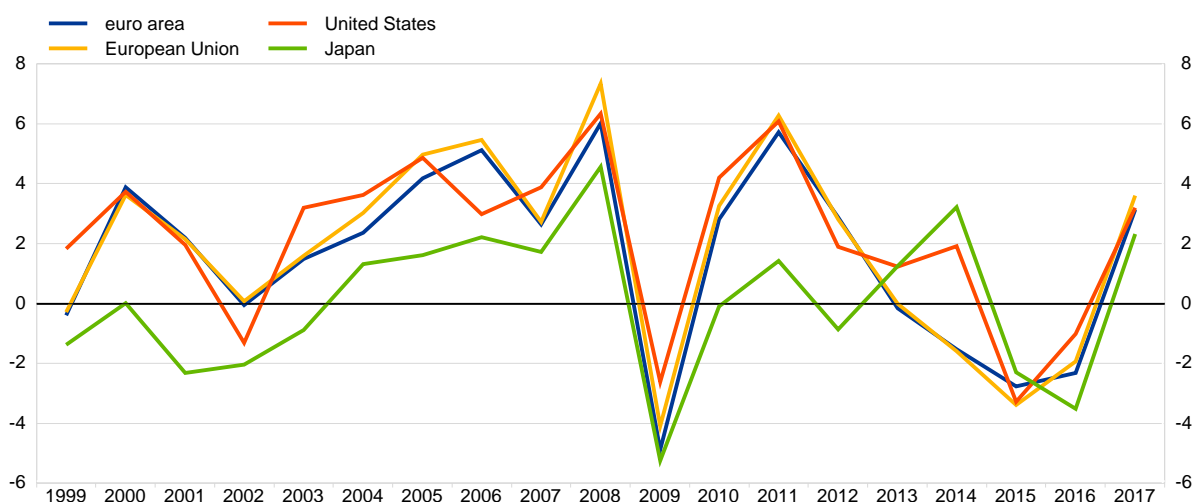
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

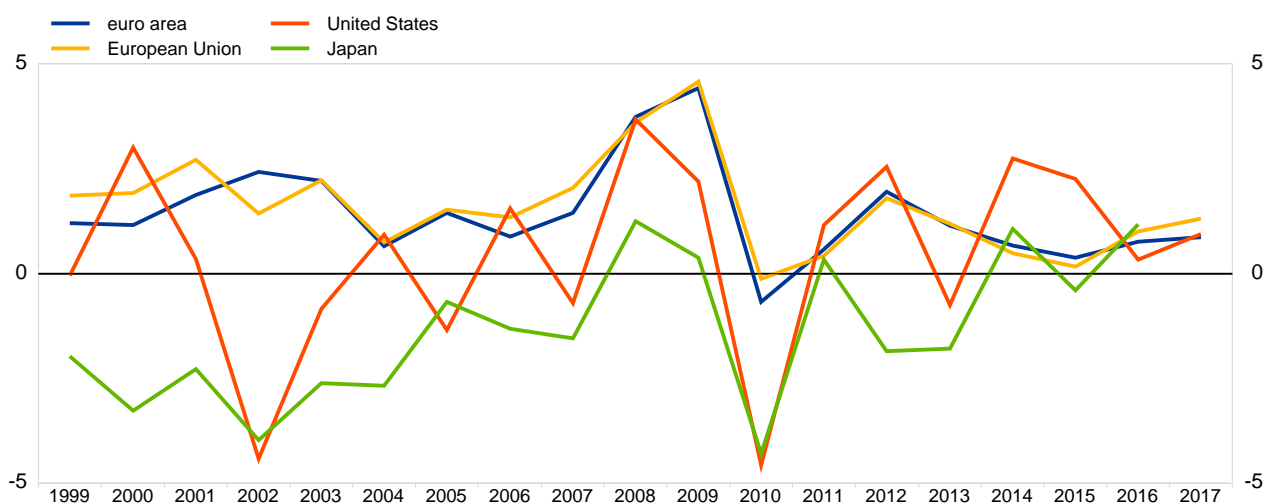
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

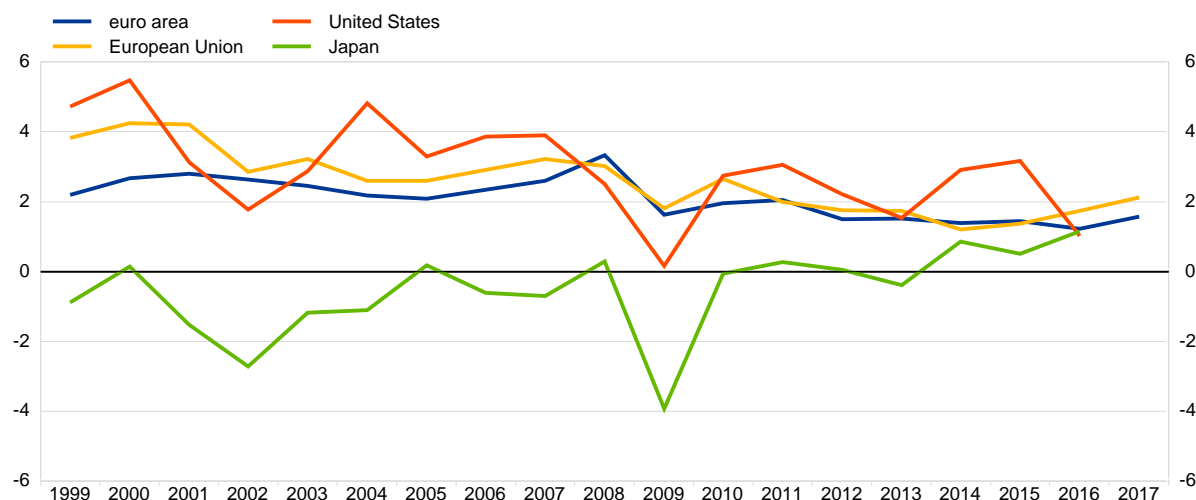
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

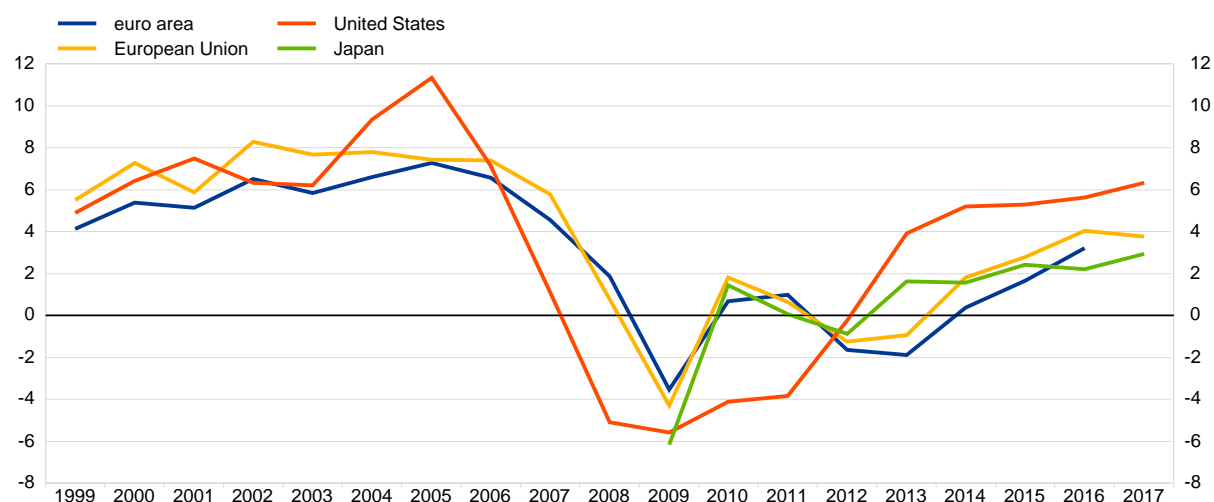
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.
2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

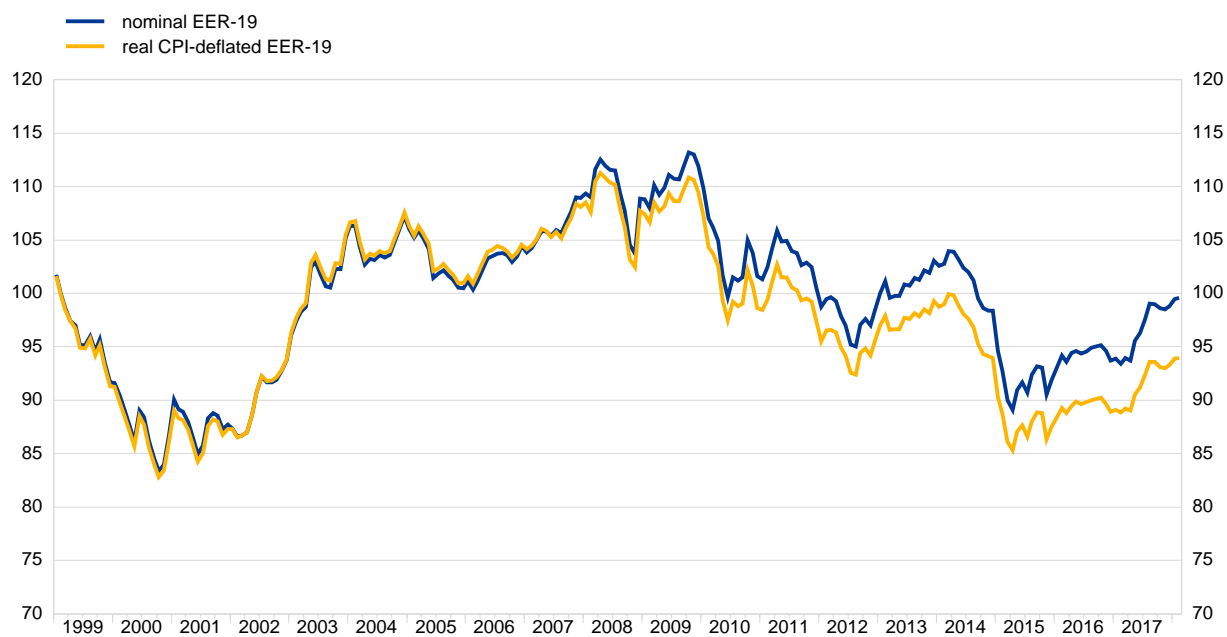
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

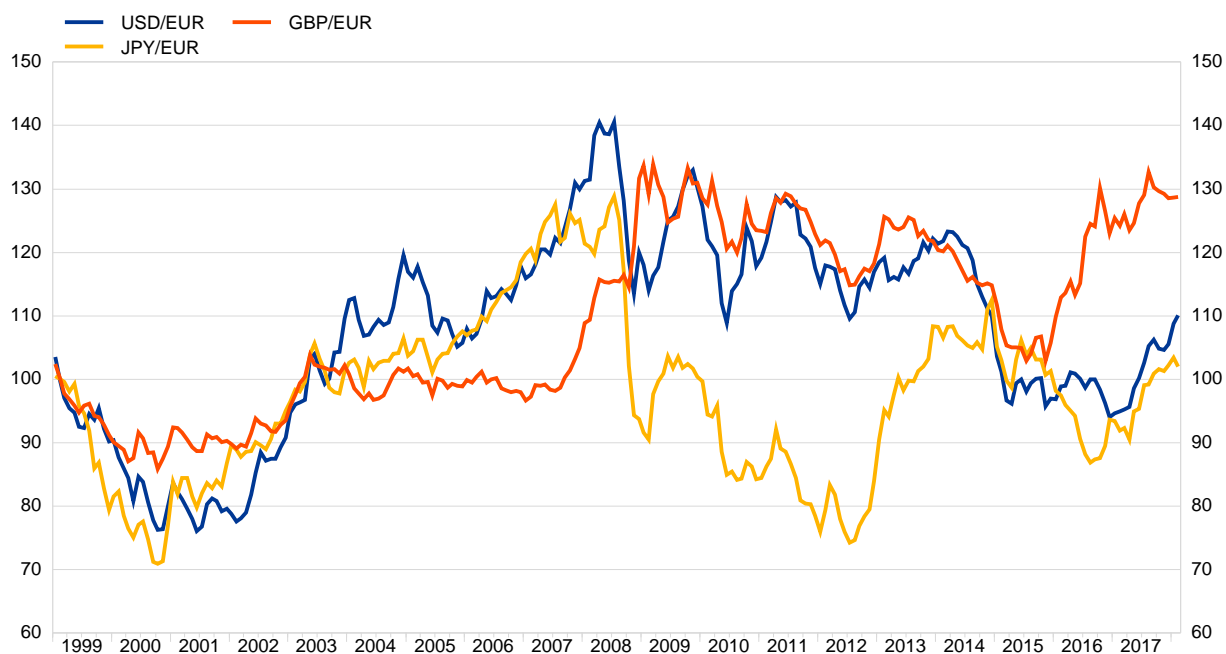
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

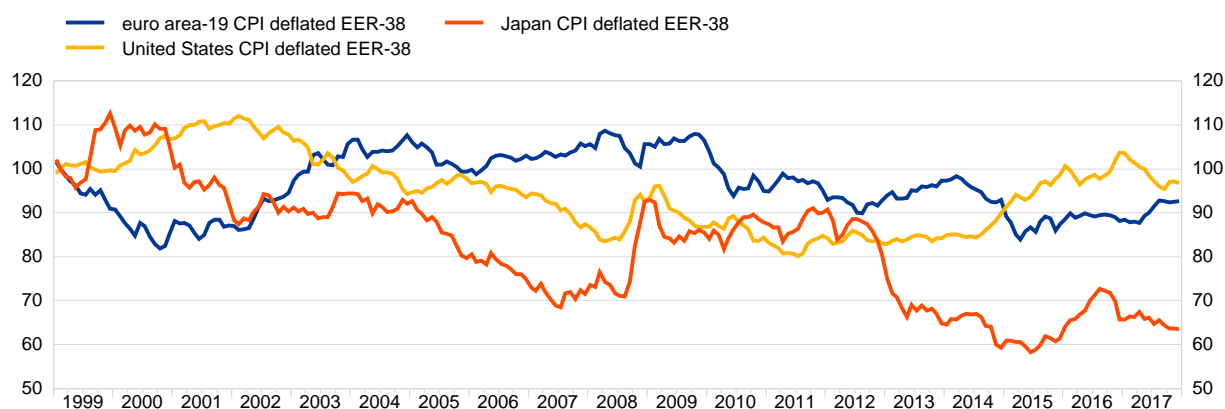
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

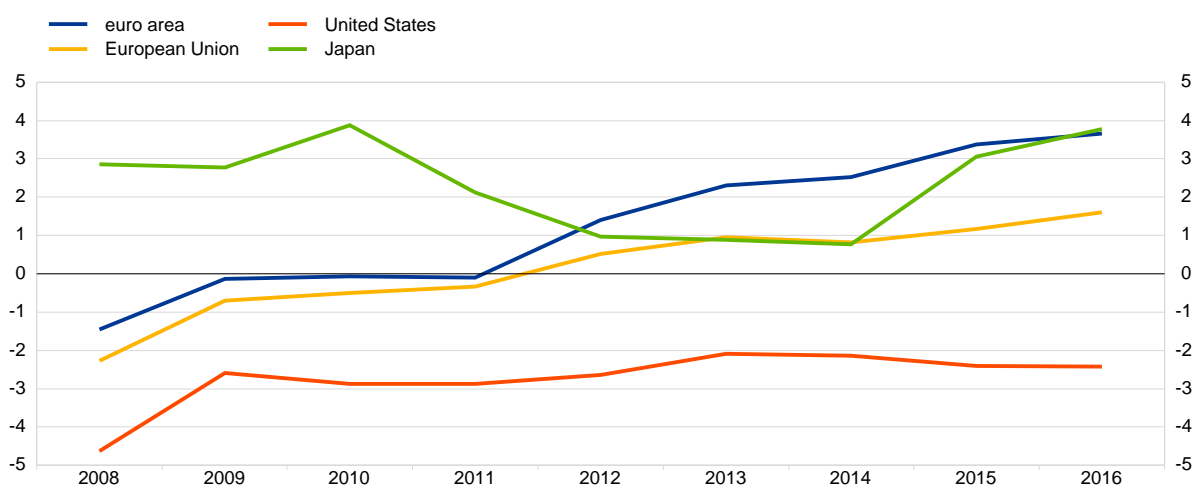
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

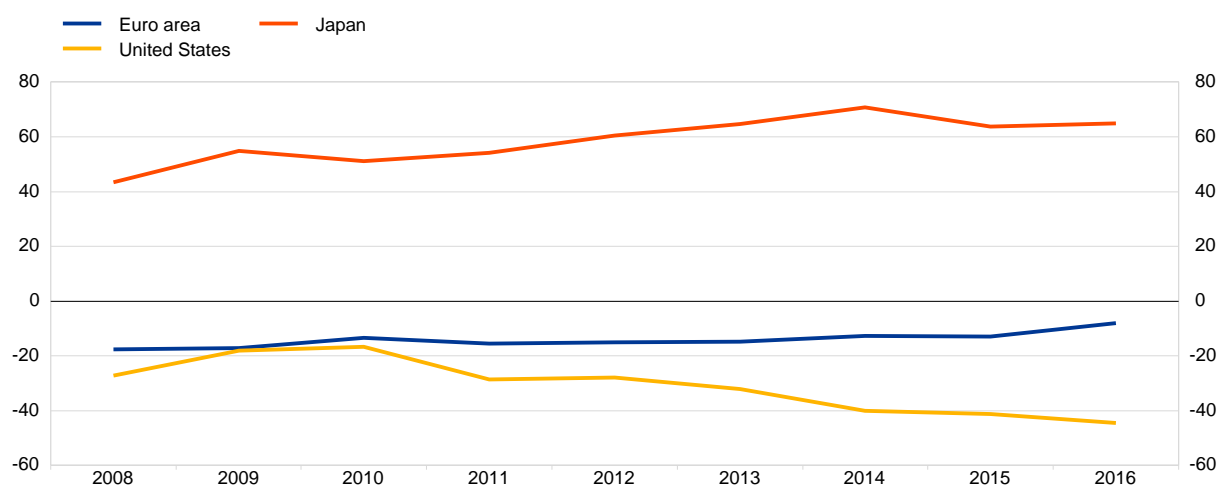
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

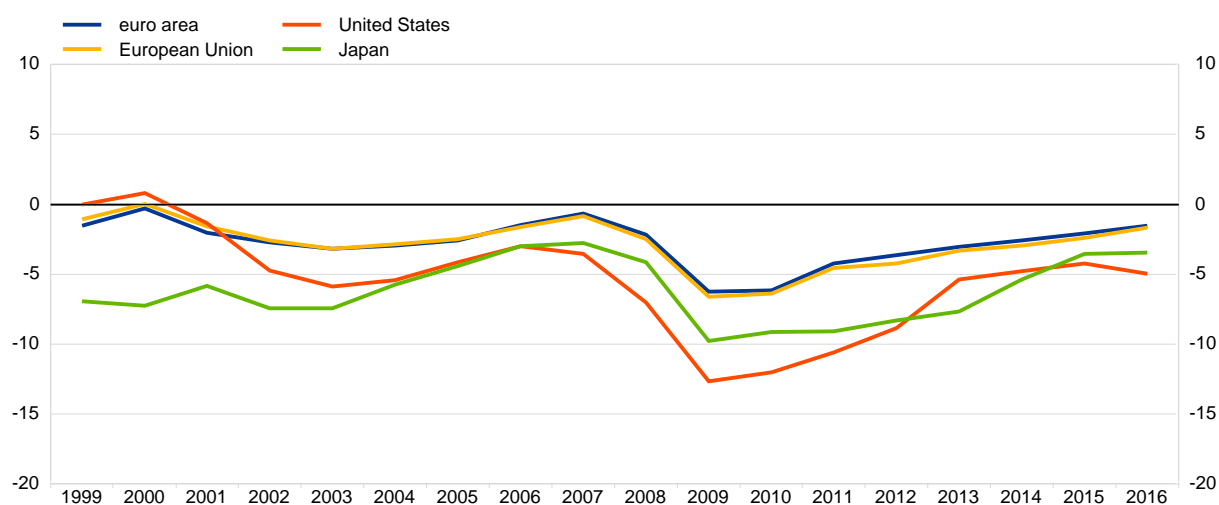
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

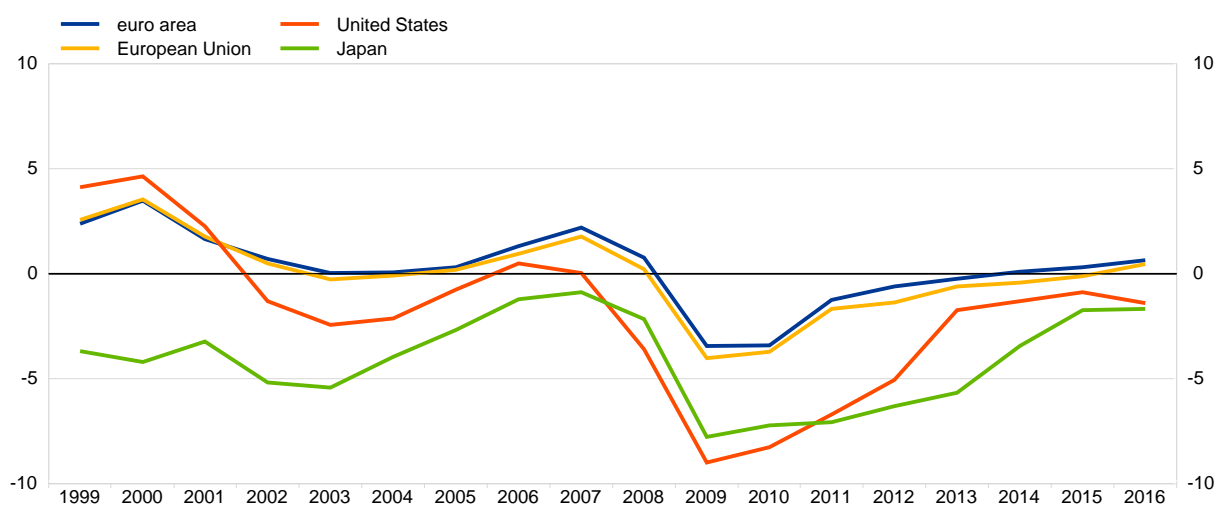
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

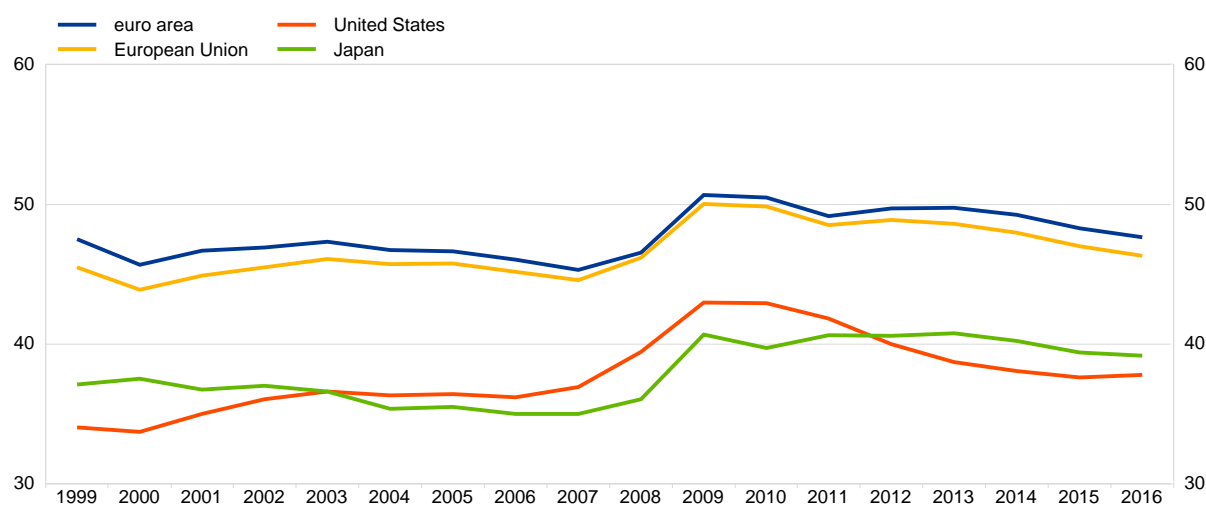
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt ¹⁾ (percentages of GDP)

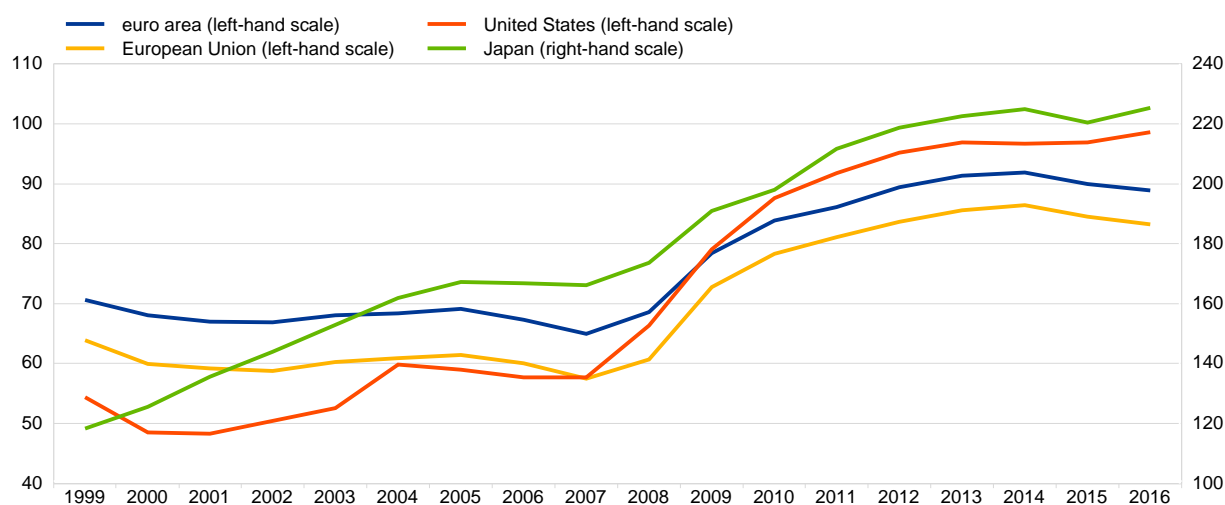
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Συντομογραφίες

Χώρες

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

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.

Άλλες συντομογραφίες

ABSPP	πρόγραμμα αγοράς τιλοποιημένων απαιτήσεων	EONIA	μέσος όρος επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά για δάνεια μίας ημέρας σε ευρώ
ΑΕΠ	ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	ERF	Ευρωπαϊκό Πλαίσιο Υποβολής Στοιχείων
ΑΕΤΣ	ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	ERMS	Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος
APP	πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων	ESFS	Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας
BCBS	Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας	ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
BIRD	Λεξικό για την Ενοποιημένη Υποβολή Στοιχείων εκ μέρους των Τραπεζών	ESS	Ευρωπαϊκό Στατιστικό Σύστημα
BVAR	διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα κατά Bayes	ΕΣΣΚ	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου
CBPP3	τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	ES2	δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ
CCP	κεντρικός αντισυμβαλλόμενος	EUR	ευρώ
CDS	συμβόλαιο ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης	EURIBOR	προσφερόμενο επιτόκιο διατραπεζικού δανεισμού σε ευρώ
CMU	ένωση κεφαλαιαγορών	FMI	υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών
CPMI	Επιτροπή Πληρωμών και Υποδομών Αγοράς	FSAP	Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα
CSDB	Κεντρική Βάση Δεδομένων για Τίτλους	FVC	χρηματοδοτική εταιρία ειδικού σκοπού
CSPP	πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα	GBP	λίρα Αγγλίας
CSR	ειδική ανά χώρα σύσταση	GFSN	παγκόσμιο χρηματοοικονομικό πλέγμα ασφαλείας
DLT	τεχνολογία καταμεμημένου καθολικού	G-SIB	παγκοσμίως συστημικώς σημαντική τράπεζα
ΔΜΑ	διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών	G20	Ομάδα των 20
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο	HFCN	Δίκτυο για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών
DSTI	λόγος του κόστους εξυπηρέτησης του δανείου προς το εισόδημα	ΙΑΔ	ισοτιμία αγοραστικών δυνάμεων
ΔΥΕ	διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος	IBAN	Διεθνής Αριθμός Τραπεζικού Λογαριασμού
ΕΑΑ	εθνική αρμόδια αρχή	IFRS	Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης
ΕΑΑΕΣ	Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων	IOSCO	Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς
ΕΑΤ	Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών	IPU	ενδιάμεση μητρική εταιρία
ECMS	Σύστημα Διαχείρισης Ασφαλειών του Ευρωσυστήματος	ITS	εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα
ECON	Επιτροπή Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής	JPY	γιεν Ιαπωνίας
EDIS	ευρωπαϊκό σύστημα ασφάλισης των καταθέσεων	KAT	κεντρικό αποθετήριο τίτλων
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση	LIBOR	προσφερόμενο επιτόκιο στη διατραπεζική αγορά του Λονδίνου
ΕΕΑ	ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές	LTV	λόγος του δανείου προς την αξία των εξασφαλίσεων
ΕΕΜ	Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός	ΛΧΙ	λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
ΕFSF	Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	ΜΔΠ	μέγιστο διανεμητέο ποσό
ΕFSM	Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης	ΜΕΔ	μη εξυπηρετούμενα δάνεια
ΕθνΚΤ	εθνική κεντρική τράπεζα	MIR	επιτόκια των NXI
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	MME	μικρομεσαίες επιχειρήσεις
EMIR	Κανονισμός για τις Υποδομές των Ευρωπαϊκών Αγορών	MoU	Μνημόνιο Συνεννόησης
EMMI	Ευρωπαϊκό Ίδρυμα Χρηματαγορών	MPDB	Βάση Μακροπροληπτικών Δεδομένων
ΕΜΣ	Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας	MREL	ελάχιστη απαίτηση για ίδια κεφάλαια και επιλέξιμες υποχρεώσεις
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	ΜΣΙ ΙΙ	μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ

MXE	μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	ΣΔΣΧ	Σύστημα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο
NXI	νομισματικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα	ΣΔΤ	σύστημα διακανονισμού τίτλων
ONE	Οικονομική και Νομισματική Ένωση	SEPA	Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης	SHSDB	Βάση Στατιστικών Δεδομένων για τα Χαρτοφυλάκια Τίτλων
ΟΠΕΚ	Οργανισμός Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών	SPE	οντότητα ειδικού σκοπού/φορέας ειδικού σκοπού
ΟΣΕΚΑ	οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες	ΣΣΑ	Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης
O-SII	λοιπά συστημικώς σημαντικά ιδρύματα	ΣΣΣΠ	συστημικώς σημαντικό σύστημα πληρωμών
OTC	εξωχρηματιστηριακά	ΣΧΣ	Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
POS	σημείο πώλησης	TIPS	υπηρεσία για τον διακανονισμό άμεσων πληρωμών του TARGET
PSD	Οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών	TLAC	συνολική ικανότητα απορρόφησης ζημιών
PSPP	πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	TLTRO	στοχευμένη πράξη πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης
ΠΤΕΑ	περίοδος τήρησης ελάχιστων αποθεματικών	ΤΠΕ	τεχνολογία πληροφοριών και επικοινωνιών
ΠΥΠ	πάροχος υπηρεσιών πληρωμών	TRIM	στοχευμένη αξιολόγηση εσωτερικών υποδειγμάτων
repo	συμφωνία επαναγοράς	T2S	TARGET2-Securities
RFA	περιφερειακός χρηματοδοτικός μηχανισμός	USD	δολάριο ΗΠΑ
RIAD	Βάση Δεδομένων Μητρώου Ιδρυμάτων και Θυγατρικών	WDN	Δίκτυο Έρευνας της Δυναμικής των Μισθών
RTS	ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα		
SAFE	έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση		
SCT Inst	σχήμα Άμεσων Μεταφορών Πίστωσης του SEPA		

Στους πίνακες χρησιμοποιούνται τα εξής σύμβολα:

“-” δεν υπάρχουν/δεν εφαρμόζονται στοιχεία

“.” τα στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2018

Ταχυδρομική διεύθυνση 60640 Frankfurt am Main, Germany
Τηλέφωνο +49 69 1344 0
Δικτυακός τόπος 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: 16 Φεβρουαρίου 2018. Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιέχονται στη Στατιστική ενότητα: 16 Μαρτίου 2018.

ISSN	1725-2857 (html)	DOI	10.2866/257031 (html)
ISSN	1725-2857 (pdf)	DOI	10.2866/492239 (pdf)
ISBN	978-92-899-3052-9 (html)	Αριθμός καταλόγου EE	QB-AA-18-001-EL-Q (html)
ISBN	978-92-899-3049-9 (pdf)	Αριθμός καταλόγου EE	QB-AA-18-001-EL-N (pdf)