



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Ετήσια Έκθεση

2014



© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2015

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: 27 Φεβρουαρίου 2015.

Φωτογραφίες:
Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1725-2857 (e-pub)
ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)
ISBN 978-92-899-1798-8 (e-pub)
ISBN 978-92-899-1816-9 (ηλεκτρονική μορφή)
Αναγνωριστικό ψηφιακού αντικειμένου (DOI): 10.2866/353350 (e-pub)
Αναγνωριστικό ψηφιακού αντικειμένου (DOI): 10.2866/525760 (ηλεκτρονική μορφή)
Αριθμός καταλόγου ΕΕ: QB-AA-15-001-EL-E (e-pub)
Αριθμός καταλόγου ΕΕ: QB-AA-15-001-EL-N (ηλεκτρονική μορφή)

Περιεχόμενα

Πρόλογος	7
Κεφάλαιο 1 Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας το 2014	10
1 Η οικονομία της ζώνης του ευρώ: χαμηλός πληθωρισμός και υποτονική ανάκαμψη	10
1.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον	10
Πλαίσιο 1 Η σύγκρουση στην Ουκρανία και οι οικονομικές επιπτώσεις της στη ζώνη του ευρώ	11
1.2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	18
1.3 Οικονομική δραστηριότητα	23
Πλαίσιο 2 Μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ	24
1.4 Τιμές και κόστος	30
Πλαίσιο 3 Η επίδραση των τιμών του πετρελαίου στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ	31
1.5 Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις	35
1.6 Δημοσιονομική πολιτική και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις	39
Πλαίσιο 4 Μεταβολές του πλαισίου μακροοικονομικής και δημοσιονομικής διακυβέρνησης	42
2 Διεύρυνση των διαθέσιμων εργαλείων: νομισματική πολιτική με τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο	47
2.1 Το περιβάλλον άσκησης της νομισματικής πολιτικής απαιτούσε αποφασιστική δράση εκ μέρους της ΕΚΤ	48
2.2 Η δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ιουνίου-Οκτωβρίου	49
2.3 Πράξεις αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ και εξελίξεις των συνθηκών ρευστότητας	56
2.4 Ανακοίνωση για τον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος	60
3 Εξυγίανση και οικοδόμηση εμπιστοσύνης: ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας	61
3.1 Διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας – ένα βασικό καθήκον για την ΕΚΤ	61
3.2 Η λειτουργία μακροπροληπτικής εποπτείας της ΕΚΤ	68
Πλαίσιο 5 Συνολική αξιολόγηση	70
3.3 Οι μικροπροληπτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ	72
3.4 Προσπάθειες της ΕΕ να διαρραγεί ο φαύλος κύκλος μεταξύ τραπεζών και κρατών	75

Κεφάλαιο 2 Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες	82
1 Υποδομές των αγορών και πληρωμές	82
1.1 Ενοποίηση και καινοτομία στα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας	82
1.2 Το σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών για το ευρώ: TARGET2	83
1.3 Ενοποιημένος και εναρμονισμένος διακανονισμός τίτλων: TARGET2-Securities	84
1.4 Παροχή υπηρεσιών διαχείρισης ασφαλειών από το Ευρωσύστημα	84
1.5 Επίβλεψη των υποδομών της αγοράς και των συστημάτων πληρωμών	85
2 Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς άλλα ιδρύματα	87
2.1 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων	87
2.2 Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα	87
3 Τραπεζογραμμάτια και κέρματα	89
3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων	89
3.2 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ	90
3.3 Η δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ	91
4 Στατιστική	92
4.1 Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ	92
4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις	92
4.3 Προσβασιμότητα στατιστικών στοιχείων – σημαντική πρόοδος το 2014	94
5 Οικονομική έρευνα	95
5.1 Οι ερευνητικές ομάδες της ΕΚΤ	95
5.2 Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ	96
5.3 Συνέδρια και δημοσιεύσεις	97
6 Νομικές δραστηριότητες και καθήκοντα	98
6.1 Νομικές εξελίξεις σχετικές με τον ΕΕΜ	98
6.2 Συμμετοχή της ΕΚΤ σε δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ	99
6.3 Γνώμες της ΕΚΤ και περιπτώσεις μη συμμόρφωσης	101
6.4 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης	103
7 Θεσμικό περιβάλλον	105
7.1 Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ	105
7.2 Η ένταξη της Lietuvos bankas στο Ευρωσύστημα	106
8 Διεθνείς και ευρωπαϊκές σχέσεις	110
8.1 Ευρωπαϊκές σχέσεις	110
8.2 Διεθνείς σχέσεις	112
9 Εξωτερική επικοινωνία	115

Ετήσιοι Λογαριασμοί 2014	118
Έκθεση διαχείρισης για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2014	119
Οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ	137
Έκθεση ελεγκτών	180
Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας	181
Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31ης Δεκεμβρίου 2014	182
Παραρτήματα	184
1 Θεσμικό πλαίσιο	184
2 Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ	193
3 Οργανωτικές εξελίξεις και εξελίξεις στο ανθρώπινο δυναμικό	195

Συντομογραφίες χωρών

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

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

Πρόλογος



Οι προσπάθειες στις οποίες αποδύθηκε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) το 2014 ήταν, με βάση τα ιστορικά δεδομένα, πρωτοφανείς σε έκταση. Με ιδιαίτερη χαρά παρουσιάζω αυτή την έκθεση που περιγράφει πώς η ΕΚΤ, η Εκτελεστική Επιτροπή και το προσωπικό της ΕΚΤ, καθώς και οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος, ανταποκρίθηκαν στις προκλήσεις και έδωσαν στο Διοικητικό Συμβούλιο τη δυνατότητα να εκπληρώσει επιτυχώς την εντολή και τις αρμοδιότητες που μας έχουν ανατεθεί.

Το 2014, αξιοποιώντας μελέτες και προετοιμασίες που είχαν ξεκινήσει τα προηγούμενα χρόνια, καταλήξαμε σε μια συνεκτική αντίδραση πολιτικής, η οποία μας επιτρέπει σήμερα να ευελπιστούμε ότι η ασθενής και ανομοιόμορφη ανάκαμψη που σημειώθηκε το 2014 θα γίνει πιο σθεναρή και διατηρήσιμη και ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει χωρίς αδικαιολόγητη καθυστέρηση σε επίπεδα συμβατά με τον στόχο της ΕΚΤ, δηλ. κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής, το περιβάλλον το οποίο αντιμετωπίσαμε το 2014 ήταν πολύπλοκο. Η υποτονική ανάκαμψη που είχε ξεκινήσει το 2013 δεν επιταχύνθηκε όπως αναμενόταν. Η νομισματική επέκταση παρέμεινε συγκρατημένη

και οι πιστώσεις συνέχισαν να συρρικνώνονται, αν και με σταδιακά βραδύτερο ρυθμό. Υπό συνθήκες χαμηλών εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων, η σημαντική πτώση των τιμών του πετρελαίου από τα μέσα του 2014 οδήγησε σε περαιτέρω σημαντικές μειώσεις του πληθωρισμού προς τα τέλη του έτους. Μία από τις βασικές ανησυχίες σε αυτό το περιβάλλον ήταν το ενδεχόμενο ο πληθωρισμός να παραμείνει χαμηλός για υπέρμετρα παρατεταμένη χρονική περίοδο, επηρεάζοντας τελικά και τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Κατά συνέπεια, ήταν αναγκαία η δραστική παρέμβαση της νομισματικής πολιτικής. Χρειάστηκε να χρησιμοποιήσουμε μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής για δύο βασικούς λόγους. Πρώτον, επί αρκετό καιρό ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ δυσλειτουργούσε και υπήρχαν μεγάλες διαφορές από χώρα σε χώρα. Και δεύτερον, η δυνατότητα εφαρμογής του συνήθους εργαλείου της νομισματικής πολιτικής – των βραχυπρόθεσμων ονομαστικών επιτοκίων – ήταν περιορισμένη, καθώς τα επιτόκια αυτά είχαν ήδη διαμορφωθεί κοντά στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο.

Τον Ιούνιο και τον Σεπτέμβριο, και η περιορισμένη αυτή δυνατότητα εξαντλήθηκε, αφού το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα επιτόκια πολιτικής στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο και όρισε αρνητικό επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ. Επιπλέον, ανακοινώσαμε μια σειρά από στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ) με σκοπό τη στήριξη των τραπεζικών δανείων προς την πραγματική οικονομία.

Τον Σεπτέμβριο το Διοικητικό Συμβούλιο, προκειμένου να αντιμετωπίσει την περαιτέρω επιδείνωση των προοπτικών για τον πληθωρισμό, ανακοίνωσε πρόγραμμα αγοράς προϊόντων τιτλοποίησης τραπεζικών απαιτήσεων (asset-backed securities – ABS), καθώς και πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών, προκαλώντας έτσι νομισματική επέκταση μέσω της αγοράς τίτλων, η οποία στη συνέχεια ενισχύθηκε με την απόφαση –που ανακοινώθηκε τον Ιανουάριο του 2015– να διεξαχθούν και αγορές τίτλων του δημόσιου τομέα.

Οι ασυνήθιστες προκλήσεις απαιτούσαν ασυνήθιστα μέτρα. Αυτό ίσχυε και για την επικοινωνιακή μας πολιτική. Καθώς η αντίδραση της οικονομίας στα μέτρα νομισματικής πολιτικής εξαρτάται αποφασιστικά από τις προσδοκίες, έπρεπε να εντείνουμε τις προσπάθειές μας ώστε να εξηγήσουμε πώς αντιλαμβανόμαστε το νέο οικονομικό περιβάλλον και να αποσαφηνίσουμε τη συνάρτηση αντίδρασης βάσει της οποίας καθορίζουμε τις ενέργειές μας σε αυτό το πλαίσιο.

Σε αυτό το πνεύμα, παράλληλα με την ενίσχυση των ενδείξεων που αρχίσαμε να παρέχουμε από το 2013 σχετικά με τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής, εξηγήσαμε με σαφήνεια τον Απρίλιο ποιες δυνητικές εξελίξεις θα οδηγούσαν – και τελικά οδήγησαν– το Διοικητικό Συμβούλιο να αναλάβει δράση. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που λήφθηκαν στη διάρκεια του έτους ήταν καθ' όλα συμβατά με τον “οδικό χάρτη” που είχαμε ήδη χαράξει. Επιβεβαίωσαν τη δέσμευση που είχε αναλάβει ομόφωνα το Διοικητικό Συμβούλιο να χρησιμοποιήσει τόσο συμβατικά όσο και μη συμβατικά μέσα για να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τον κίνδυνο μιας υπέρμετρα παρατεταμένης περιόδου χαμηλού πληθωρισμού.

Η προσήλωσή μας στη συνεχή ενίσχυση της διαφάνειας των συζητήσεών μας και των ενεργειών μας επισφραγίστηκε με την ανακοίνωση της πρόθεσής μας να ξεκινήσουμε τη δημοσίευση συνοπτικών αναφορών των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου στις οποίες συζητείται η νομισματική πολιτική. Η πρώτη δημοσίευση έγινε μετά την πρώτη συνεδρίαση του 2015.

Η νομισματική πολιτική όμως δεν λειτουργεί εν κενώ και επωφελήθηκε από ένα άλλο σημαντικό έργο της ΕΚΤ το 2014: την προετοιμασία και την έναρξη λειτουργίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (EEM). Αυτό το σημαντικό επίτευγμα, που απαιτήσε την πρόσληψη εκατοντάδων νέων στελεχών σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα, αποτέλεσε ευκαιρία ώστε να πραγματοποιηθεί ο μεγαλύτερος στα χρονικά έλεγχος ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών.

Η συνολική αξιολόγηση των ισολογισμών των 130 μεγαλύτερων τραπεζών της ζώνης του ευρώ, που διήρκησε ένα χρόνο και ολοκληρώθηκε το 2014, αύξησε τη διαφάνεια και οδήγησε πολλά ιδρύματα να δράσουν προληπτικά για την ενίσχυση των ισολογισμών τους, μεταξύ άλλων με την πώληση στοιχείων του ενεργητικού τους και με αυξήσεις κεφαλαίων. Αυτό με τη σειρά του βοήθησε το τραπεζικό σύστημα να λειτουργήσει αποτελεσματικότερα ως διάυλος μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής και γενικότερα να στηρίξει την ανάκαμψη, εκπληρώνοντας ομαλότερα τον ρόλο του στην αποδοτική κατανομή των χρηματοδοτικών πόρων στην πραγματική οικονομία.

Σύμφωνα με τις πρώτες ενδείξεις, οι παράλληλες πρωτοβουλίες μας, συνδυαστικά, ήταν αποτελεσματικές. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τις μη

χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άρχισαν να υποχωρούν το β' εξάμηνο του έτους και παρουσίασαν μικρότερη διασπορά μεταξύ των χωρών. Η συρρίκνωση των πιστώσεων φαίνεται να αναστρέφεται. Οι προβολές για την ανάπτυξη και οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό – με βάση τις εκτιμήσεις τόσο εξωτερικών παρατηρητών όσο και των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ – έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω. Και η εμπιστοσύνη συνολικά έχει αυξηθεί.

Επομένως, οι ενέργειές μας ήταν όχι μόνο συμβατές με την εντολή που μας έχει ανατεθεί, αλλά και αξιόπιστες, διαφανείς και αποτελεσματικές. Εξακολουθούν να στηρίζουν την εμπιστοσύνη προς το ευρώ, ένα νόμισμα του οποίου η ελκυστικότητα επιβεβαιώθηκε τόσο στην αρχή του 2014, όταν η Λεττονία έγινε το 18ο μέλος της ζώνης του ευρώ, όσο και στο τέλος του έτους, όταν ολοκληρώθηκαν οι προετοιμασίες για την ένταξη της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2015, οπότε οι χώρες-μέλη της ΟΝΕ έγιναν 19, αντιπροσωπεύοντας 338 εκατομμύρια πολίτες.

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ένα ακόμη σημαντικό έργο που ολοκληρώθηκε με επιτυχία το 2014. Η πιο πρόσφατη προσθήκη στον ορίζοντα της Φραγκφούρτης έλαβε το οριστικό της σχήμα. Οι γερανοί απομακρύνθηκαν, οι εργασίες διαρρύθμισης των εσωτερικών χώρων ολοκληρώθηκαν και οι υπάλληλοι της ΕΚΤ που θα στεγάζονται στο νέο κτίριο εγκαταστάθηκαν στα νέα γραφεία στην όχθη του ποταμού Μάιν.

Η παρούσα Ετήσια Έκθεση εξετάζει όλα αυτά τα θέματα πολύ πιο αναλυτικά, περιγράφοντας τα καθήκοντα και τις δραστηριότητές μας στη διάρκεια του 2014 καθώς και το γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον. Σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, απλοποιήσαμε και βελτιώσαμε το περιεχόμενο προκειμένου να σας παρέχουμε όσο το δυνατόν καλύτερη επισκόπηση. Η επόμενη χρονιά θα μας επιφυλάσσει νέες προκλήσεις, όμως σας διαβεβαιώνω –μιλώντας εκ μέρους όλων των μελών του προσωπικού της ΕΚΤ– ότι παραμένουμε απόλυτα προσηλωμένοι στη διασφάλιση σταθερότητας των τιμών για όλους τους πολίτες της ζώνης του ευρώ.

Φραγκφούρτη, Απρίλιος 2015



Mario Draghi

Κεφάλαιο 1

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας το 2014

1 Η οικονομία της ζώνης του ευρώ: χαμηλός πληθωρισμός και υποτονική ανάκαμψη

1.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον

Τρεις βασικές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία άσκησαν ιδιαίτερα σημαντική επίδραση στην οικονομία της ζώνης του ευρώ το 2014: οι ανομοιόμορφες εξελίξεις της ανάπτυξης σε διάφορες περιοχές του κόσμου και η συνεχιζόμενη εξασθένηση του παγκόσμιου εμπορίου, η πτώση των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων και η υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη παρέμεινε σταδιακή και ανομοιόμορφη

Η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε συγκρατημένη μεγέθυνση το 2014, με διευρυνόμενες αποκλίσεις μεταξύ και εντός των διαφόρων περιοχών. Η υποτονικότητα κατά το πρώτο εξάμηνο οφειλόταν κυρίως σε προσωρινούς και έκτακτους παράγοντες, όπως ο ασυνήθιστα ψυχρός χειμώνας στις ΗΠΑ και το κλείσιμο μονάδων βαριάς βιομηχανίας στην Κίνα για περιβαλλοντικούς λόγους. Με την πάροδο των μηνών, η παγκόσμια δραστηριότητα ενισχύθηκε σταδιακά, θέτοντας τις βάσεις για πιο ευνοϊκές – αν και συγκρατημένες – συνθήκες εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 1).

Η μετατόπιση της αναπτυξιακής δυναμικής από περιοχή σε περιοχή, που είχε ήδη αρχίσει στα τέλη του 2013, συνεχίστηκε και το 2014, με τον ρυθμό ανάπτυξης να σταθεροποιείται στις περισσότερες μεγάλες προηγμένες οικονομίες και να εξασθενεί στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Οι προηγμένες οικονομίες επωφελήθηκαν ολοένα και περισσότερο από τον περιορισμό της απομόχλευσης του ιδιωτικού τομέα, τη βελτίωση των συνθηκών στις αγορές εργασίας, την ενίσχυση της εμπιστοσύνης και τη διευκολυντική κατεύθυνση των νομισματικών πολιτικών. Αντιθέτως, σε

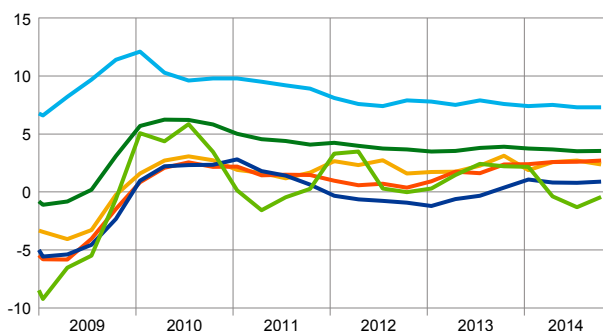
Διάγραμμα 1

Κυριότερες εξελίξεις σε επιλεγμένες οικονομίες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία, μηνιαία στοιχεία)

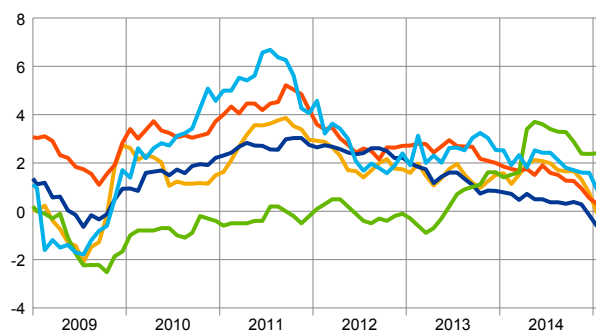
Αύξηση του ΑΕΠ

— ζώνη του ευρώ
— ΗΠΑ
— Ηνωμένο Βασίλειο
— Ιαπωνία
— Κίνα
— παγκόσμια οικονομία χωρίς τη ζώνη του ευρώ



Πληθωρισμός

— ζώνη του ευρώ
— ΗΠΑ
— Ηνωμένο Βασίλειο
— Ιαπωνία
— Κίνα



Πηγές: Eurostat και εθνικά στοιχεία.

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

αρκετές αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς εξακολούθησαν να υπάρχουν εμπόδια διαρθρωτικής φύσεως και δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης, επηρεάζοντας αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές τους. Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, που σχετίζονται κυρίως με τη σύγκρουση μεταξύ Ουκρανίας και Ρωσίας και τις εντάσεις στις μεγάλες πετρελαιοπαραγωγικές χώρες διατηρήθηκαν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, αλλά οι άμεσες επιπτώσεις τους στην παγκόσμια δραστηριότητα παρέμειναν σχετικά περιορισμένες (βλ. και Πλαίσιο 1).

Πλαίσιο 1

Η σύγκρουση στην Ουκρανία και οι οικονομικές επιπτώσεις της στη ζώνη του ευρώ

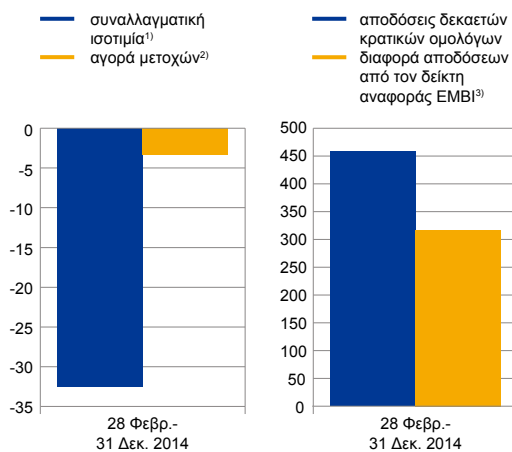
Με την κλιμάκωση των συγκρούσεων στην ανατολική Ουκρανία στη διάρκεια του 2014, ενισχύθηκαν προοδευτικά οι κυρώσεις που επιβλήθηκαν κατά της Ρωσίας. Πιο συγκεκριμένα, τον Αύγουστο η ΕΕ, σε στενή συνεργασία με τις ΗΠΑ και άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, επέβαλε περιορισμούς στην πρόσβαση των ρωσικών τραπεζών και επιχειρήσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτά τα μέτρα επεκτάθηκαν τον Σεπτέμβριο σε ευρύτερο φάσμα επιχειρήσεων και χρηματοπιστωτικών μέσων. Επιπλέον, απαγορεύθηκε η πώληση αμυντικού εξοπλισμού και η εξαγωγή τεχνολογίας για την έρευνα κοιτασμάτων πετρελαίου σε ύδατα μεγάλου βάθους, στην Αρκτική ή σχιστολιθικών κοιτασμάτων. Ως αντίμετρο, τον Αύγουστο η Ρωσία επέβαλε εμπάργκο στις εισαγωγές ειδών διατροφής από την ΕΕ, τις ΗΠΑ, την Αυστραλία, τον Καναδά και τη Νορβηγία.

Η επιβολή κυρώσεων, σε συνδυασμό με την αυξημένη αβεβαιότητα που πυροδοτήθηκε από την κρίση και με την πτώση των τιμών της ενέργειας, έχει επιβαρύνει σημαντικά την οικονομία της Ρωσίας. Μετά από μια μακρά περίοδο συγκριτικά βραδείας οικονομικής ανάπτυξης εξαιτίας των εκτεταμένων διαρθρωτικών δυσκαμψιών, η οικονομική δραστηριότητα σημείωσε περαιτέρω επιβράδυνση ως αποτέλεσμα των γεγονότων στην Ουκρανία, κυρίως μέσω δύο αλληλένδετων διαύλων. Πρώτον, το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών, των επιχειρήσεων

Διάγραμμα Α

Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές της Ρωσίας

(ποσοστιαίες μεταβολές, διαφορές σε μονάδες βάσης)



Πηγές: JPMorgan, Τράπεζα της Ρωσίας, MICEX και Haver Analytics.

1) Συναλλαγματική ισοτιμία του ρουβλίου έναντι του καλάθιού *55% δολ. ΗΠΑ/45% ευρώ* της Τράπεζας της Ρωσίας.

2) Δείκτης τιμών μετοχών σε ρούβλια.

3) Διαφορά αποδόσεων ρωσικών κρατικών ομολόγων σε δολ. ΗΠΑ από τον δείκτη αναφοράς για τις ομολογιακές εκδόσεις αναδυόμενων αγορών (EMBI) της JPMorgan.

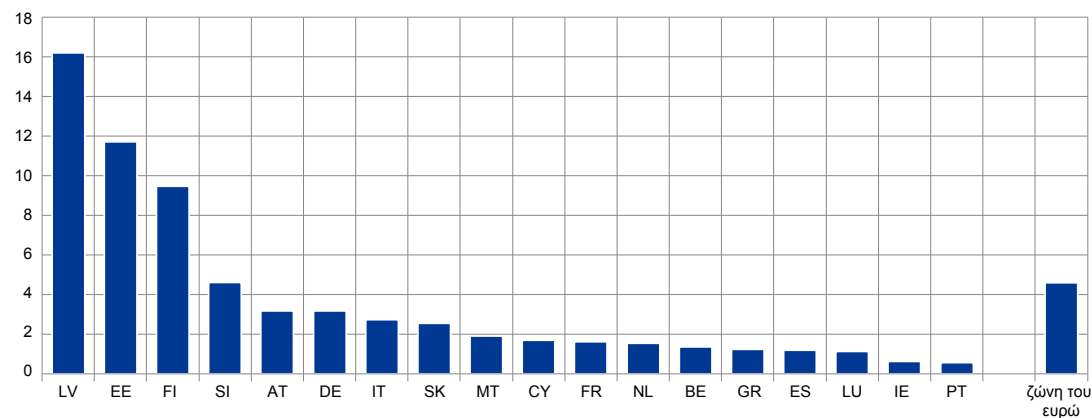
και του Δημοσίου της Ρωσίας εκτινάχθηκε (βλ. Διάγραμμα Α), επηρεάζοντας αρνητικά τις επιλογές χρηματοδότησης και ως εκ τούτου τις επενδύσεις. Δεύτερον, εντάθηκαν οι πληθωριστικές πιέσεις, εξέλιξη που οφειλόταν εν μέρει στη ραγδαία υποτίμηση του ρουβλίου, αλλά αντανάκλασε επίσης και τις δυσμενείς επιπτώσεις στις εγχώριες τιμές των τροφίμων από το εμπόριο της Ρωσίας στις εισαγωγές αγροτικών προϊόντων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να διαβρωθούν τα πραγματικά εισοδήματα και ανάγκασε την Τράπεζα της Ρωσίας να καταστήσει περιοριστικότερες τις συνθήκες ρευστότητας μέσω παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος και αυξήσεων των επιτοκίων, με δυσμενείς επιπτώσεις στην ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις. Ο συνδυασμός αυτών των παραγόντων προκάλεσε στασιμότητα της ρωσικής οικονομίας το 2014.

Για τη ζώνη του ευρώ, η επίδραση της κρίσης στην οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό ήταν περιορισμένη το 2014, παρά τις σημαντικές εμπορικές σχέσεις της με τη Ρωσία. Χωρίς να συνυπολογίζονται οι εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, η Ρωσία απορροφούσε σχεδόν το 5% των συνολικών εξαγωγών αγαθών της ευρωζώνης το 2013, αν και ο βαθμός έκθεσης κάθε χώρας διαφέρει (βλ. Διάγραμμα Β). Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προς τη Ρωσία αποτελούνται κυρίως από καταναλωτικά και επενδυτικά αγαθά, ενώ οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ από τη Ρωσία είναι κυρίως πετρέλαιο και φυσικό αέριο. Το 2014 οι εξαγωγές των περισσότερων χωρών της ζώνης του ευρώ προς τη Ρωσία μειώθηκαν αισθητά. Είναι

Διάγραμμα Β

Εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ στη Ρωσία

(ποσοστό % συνολικών εξαγωγών αγαθών)



Πηγές: DNT και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

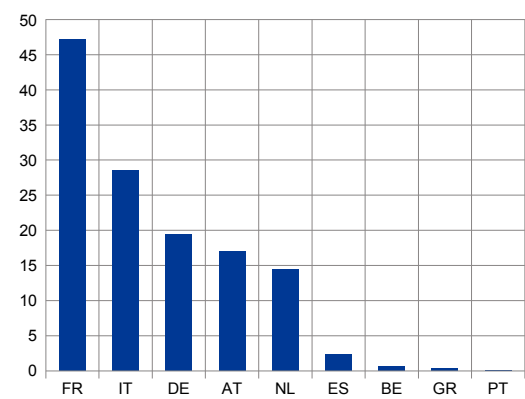
Σημειώσεις: Στοιχεία του 2013. Για τη ζώνη του ευρώ τα μεγέθη δεν περιλαμβάνουν τις εξαγωγές αγαθών εντός της ζώνης του ευρώ.

δύσκολο πάντως να διαχωριστούν οι πιθανές επιδράσεις αφενός της σύγκρουσης στην Ουκρανία, των επακόλουθων κυρώσεων και του εμπόργκο επί των εισαγωγών ειδών διατροφής που επέβαλε η Ρωσία και αφετέρου της μειωμένης ζήτησης λόγω της γενικότερης εξασθένησης της ρωσικής οικονομίας. Ομοίως, οι δείκτες εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών σημείωσαν επιδείνωση σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ μετά τον Μάρτιο του 2014, αλλά είναι δύσκολο αυτές οι μεταβολές να αποδοθούν αποκλειστικά στα γεγονότα στην Ουκρανία, καθώς είναι πιθανόν να έχουν συμβάλει και άλλοι εγχώριοι ή παγκόσμιοι παράγοντες. Τέλος, οι τιμές στη ζώνη του ευρώ το 2014 φαίνεται να επηρεάστηκαν ελάχιστα από τον αντίκτυπο των συγκρούσεων στην περιοχή.

Διάγραμμα Γ

Απαιτήσεις τραπεζών της ζώνης του ευρώ έναντι της Ρωσίας

(δισεκ. δολ. ΗΠΑ)



Πηγή: ΤΔΔ.

Σημειώσεις: Στοιχεία γ' τριμήνου του 2014 (γ' τριμήνου του 2012 για την Αυστρία). Δεν υποβάλλουν όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ στην ΤΔΔ στοιχεία για τις διασυνοριακές τραπεζικές απαιτήσεις τους.

Όπως συνέβη και με τις επιδράσεις στις εμπορικές συναλλαγές, οι οικονομικές επιπτώσεις της κρίσης στην Ουκρανία στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ ήταν περιορισμένες. Παρ' όλα αυτά, οι απαιτήσεις των τραπεζών ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ έναντι της Ρωσίας είναι σημαντικές. Σε απόλυτους αριθμούς, το γ' τρίμηνο του 2014 οι διασυνοριακές απαιτήσεις έναντι της Ρωσίας τραπεζών με έδρα τη Γαλλία διαμορφώθηκαν σε 47 δισεκ. δολάρια, και ακολουθούν πιστωτικά ιδρύματα της Ιταλίας (29 δισεκ. δολάρια), της Γερμανίας (19 δισεκ. δολάρια), της Αυστρίας (17 δισεκ. δολάρια) και της Ολλανδίας (14 δισεκ. δολάρια) (βλ. Διάγραμμα Γ). Ωστόσο αυτά τα ανοίγματα δεν είναι πιθανόν να αποτελέσουν συστημικό κίνδυνο για τη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της. Πάντως, οι δυνητικές επιδράσεις από τα

γεγονότα στη Ρωσία ενδέχεται να επηρεάσουν ανομοιόμορφα τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ και τους επιμέρους τραπεζικούς ομίλους.

Παράλληλα, η μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και η απροθυμία για ανάληψη κινδύνων παρέμειναν συνολικά χαμηλές κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Ωστόσο, δύο σύντομα επεισόδια αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές σημειώθηκαν στις αρχές του έτους και τον Οκτώβριο του 2014, όταν εκδηλώθηκαν ανησυχίες για την ανθεκτικότητα και τον ρυθμό της παγκόσμιας ανάκαμψης. Επιπλέον, η απόφαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς να περιορίσει σταδιακά τις αγορές περιουσιακών στοιχείων συνέβαλε στη σταδιακή μείωση της ρευστότητας παγκοσμίως από τον Ιανουάριο του 2014 και έπειτα, επιτείνοντας περαιτέρω τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις αρχές του 2014. Οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρέασαν κυρίως τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς που χαρακτηρίζονται από σημαντικές εσωτερικές και εξωτερικές ανισορροπίες, ενώ άσκησαν πολύ περιορισμένη επίδραση στη ζώνη του ευρώ και την παγκόσμια οικονομία.

Το παγκόσμιο εμπόριο παρέμεινε γενικά υποτονικό το 2014. Μετά από αναιμικές επιδόσεις επί σειρά μηνών στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου, οι βραχυχρόνιοι

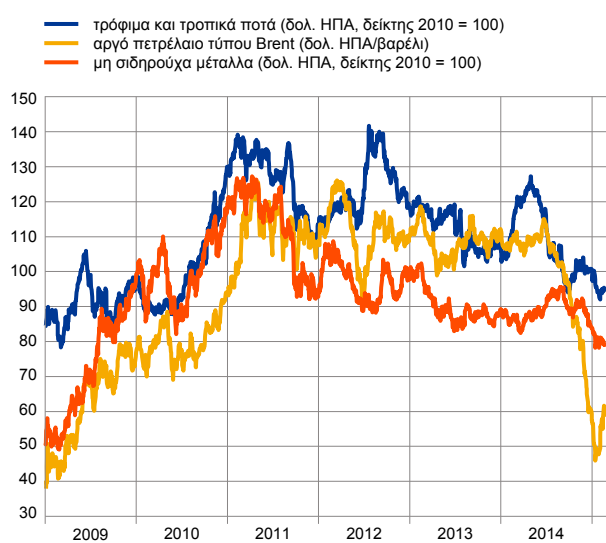
δείκτες εμπορικών συναλλαγών σημείωσαν έντονη ανάκαμψη κατά το δεύτερο εξάμηνο, αν και από πολύ χαμηλά επίπεδα. Συνολικά, ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών αυξήθηκε κατά 3,5% σε ετήσια βάση το 2014, έναντι 2,6% το 2013 (σύμφωνα με στοιχεία του CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis). Όπως και στην περίπτωση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, οι πηγές της υποκείμενης εξασθένησης του παγκόσμιου εμπορίου μετατοπίστηκαν σταδιακά από τις προηγμένες οικονομίες στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Η βραδεία ανταπόκριση του παγκόσμιου εμπορίου στη σταδιακή παγκόσμια ανάκαμψη μπορεί να αποδοθεί εν μέρει σε διαρθρωτικούς παράγοντες, όπως το γεγονός ότι η επέκταση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας δεν αποτελεί πλέον τόσο σημαντικό υποστηρικτικό παράγοντα. Επιπλέον, οι επενδύσεις, μια συνιστώσα της ζήτησης που κατά κανόνα παρουσιάζει υψηλή εξάρτηση από το διεθνές εμπόριο, αυξήθηκαν με ασυνήθιστα βραδύ ρυθμό σε αρκετές μεγάλες οικονομίες.

Η υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου άσκησε καθοδικές πιέσεις στον παγκόσμιο πληθωρισμό

Όσον αφορά τις εξελίξεις των τιμών, ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στον χαμηλό πληθωρισμό παγκοσμίως το 2014 ήταν η μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, δηλαδή της ενέργειας και σε πολύ μικρότερο βαθμό των τροφίμων. Τη σταθερή άνοδο του πληθωρισμού παγκοσμίως που σημειώθηκε μέχρι τον Ιούνιο διαδέχθηκε βαθμιαία επιβράδυνση στις περισσότερες προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, που αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό τη σημαντική υποχώρηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου κατά το δεύτερο εξάμηνο. Στις χώρες του ΟΟΣΑ, ο μέσος μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αυξήθηκε ελαφρά σε 1,7% το 2014, από 1,6% το 2013, ενώ ο μέσος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας επιταχύνθηκε σε 1,8% από 1,6%.

Διάγραμμα 2
Τιμές βασικών εμπορευμάτων

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και Hamburg Institute of International Economics.

Στη διάρκεια του 2014 η τιμή του πετρελαίου μειώθηκε κατά 49% σε όρους δολαρίου και κατά 41% σε όρους ευρώ, καθώς οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν κατακόρυφη πτώση από τα τέλη Ιουνίου και έπειτα. Αφού προηγήθηκε μια περίοδος σχετικής σταθερότητας σε περίπου 110 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι το πρώτο εξάμηνο του 2014, μέχρι το τέλος του έτους η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent είχε διαμορφωθεί σε επίπεδα κάτω των 60 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι (βλ. Διάγραμμα 2). Η ενισχυμένη προσφορά πετρελαίου και η ασθενέστερη από την αναμενόμενη ζήτηση αιτιολογούν τη σημαντική υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Από την πλευρά της προσφοράς, η παραγωγή του ΟΠΕΚ αυξήθηκε, καθώς οι χώρες που επηρεάστηκαν από γεωπολιτικές εντάσεις, όπως η Λιβύη και το Ιράκ, διατήρησαν απροσδόκητα υψηλή παραγωγή πετρελαίου, η οποία ενίσχυσε την έντονη αύξηση της προσφοράς από χώρες εκτός ΟΠΕΚ χάρη κυρίως στην παραγωγή πετρελαίου στη Βόρεια

Αμερική από μη συμβατικές πηγές (σχιστολιθικό πετρέλαιο και ασφαλτούχος άμμος). Επιπλέον, σε αυτό το πλαίσιο ο ΟΠΕΚ αποφάσισε στα τέλη Νοεμβρίου να διατηρήσει αμετάβλητο τον στόχο παραγωγής. Παράλληλα, η ζήτηση πετρελαίου ήταν υποτονική, αντανακλώντας τη συγκρατημένη παγκόσμια ανάπτυξη.

Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε δολάρια ΗΠΑ) υποχώρησαν κατά 12% περίπου σε σύγκριση με την αρχή της χρονιάς. Οι τιμές των τροφίμων καθορίστηκαν κυρίως από τις εξελίξεις στις τιμές των δημητριακών. Μετά την έντονη αύξηση που σημείωσαν μεταξύ Φεβρουαρίου και Μαΐου, οι τιμές των δημητριακών μειώθηκαν σημαντικά χάρη στην πρωτοφανή άνοδο της παγκόσμιας συγκομιδής (κυρίως στις ΗΠΑ και την Ευρώπη). Αντίθετα με ό,τι αναμενόταν εν όψει της κρίσης στην Ουκρανία, η παραγωγή σιτηρών στην περιοχή του Εύξεινου Πόντου δεν διαταράχθηκε ιδιαίτερα. Συνολικά, οι τιμές των μετάλλων μειώθηκαν καθώς οι αυξήσεις στις τιμές του αλουμινίου, του νικελίου και του ψευδαργύρου, λόγω της στενότητας της προσφοράς, υπεραντισταθμίστηκαν από την έντονη πτώση της τιμής των σιδηρομεταλλευμάτων.

Πέραν των μειωμένων διεθνών τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, οι πληθωριστικές πιέσεις περιορίστηκαν από τη μάλλον συγκρατημένη παγκόσμια ανάκαμψη. Η ανάπτυξη το 2014 χαρακτηρίστηκε από την πολύ αργή απορρόφηση της παγκόσμιας πλεονάζουσας παραγωγικής δυναμικότητας και την υποτονικότητα της αγοράς εργασίας. Σε επίπεδο χωρών, ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή επηρεάστηκε και από άλλους παράγοντες, όπως οι εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Για παράδειγμα, η ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και της λίρας Αγγλίας ενίσχυσε τη μειωτική επίδραση της πτώσης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων στον πληθωρισμό στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο αντίστοιχα.

Ανομοιομορφία στη δυναμική της ανάπτυξης των μεγάλων οικονομιών

Στις ΗΠΑ, η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε το 2014 και ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 2,4%, υψηλότερος κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι προσδοκίες ήταν υψηλότερες στην αρχή του έτους: τον Ιανουάριο του 2014, η μέση πρόβλεψη του Consensus Economics για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ ήταν 2,8%. Ένας παράγοντας που συνέβαλε στην τελική διαμόρφωση του ρυθμού ανάπτυξης ήταν οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες στην αλλαγή του έτους, που οδήγησαν σε σημαντική υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας το α' τρίμηνο του 2014. Κατά το υπόλοιπο του έτους η οικονομική ανάπτυξη ήταν αρκετά ισχυρή, υποβοηθούμενη από την τελική εγχώρια ζήτηση, γεγονός που υποδηλώνει ότι η ανάκαμψη έγινε πιο διατηρήσιμη. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με την εικόνα σταδιακής βελτίωσης των θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, στην οποία συμβάλλουν η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, οι ευνοϊκές συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι θετικές επιδράσεις πλούτου από την άνοδο των τιμών των μετοχών και των κατοικιών και οι βελτιώσεις στην αγορά κατοικιών και την αγορά εργασίας.

Ο πληθωρισμός παρέμεινε σχετικά συγκρατημένος για το σύνολο του 2014. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ύπαρξη αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού στην οικονομία, σε συνδυασμό με τη μεγάλη πτώση των τιμών της ενέργειας και την ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας το δεύτερο εξάμηνο. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 1,6% το 2014, από 1,5% το 2013. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας ήταν 1,7% το 2014, από 1,8% το 2013.

Η νομισματική πολιτική παρέμεινε διευκολυντική το 2014. Στο πλαίσιο των εν γένει βελτιούμενων οικονομικών προοπτικών, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) μείωσε τις αγορές τίτλων σταδιακά στη διάρκεια του έτους και τις ολοκλήρωσε τον Οκτώβριο. Επίσης διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια μεταξύ 0% και 0,25% καθ' όλη τη διάρκεια του 2014. Οι ενδείξεις για την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής που παρείχε η FOMC από τον Δεκέμβριο του 2012 και αναφέρονταν σε συγκεκριμένα ποσοτικά όρια για το ποσοστό ανεργίας και τον προβλεπόμενο ρυθμό πληθωρισμού, άλλαξαν τον Μάρτιο του 2014, όταν το ποσοστό ανεργίας προσέγγισε το όριο του 6,5%. Η FOMC άρχισε να παρέχει ενδείξεις με ποιοτικά χαρακτηριστικά, λαμβάνοντας υπόψη ένα ευρύ φάσμα μεταβλητών προκειμένου να αποφασίσει μέχρι πότε θα διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια. Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού μειώθηκε σε 2,8% του ΑΕΠ το δημοσιονομικό έτος 2014, από 4,1% το δημοσιονομικό έτος 2013, και διαμορφώθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα από το 2007.

Στην Ιαπωνία, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε σημαντικά κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2014. Ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε στη διάρκεια του 2014 μετά την αύξηση του φόρου κατανάλωσης. Οι υποκείμενες πιέσεις επί των τιμών ωστόσο παρέμειναν συγκρατημένες και ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή, αφαιρουμένης της επίδρασης του αυξημένου φόρου κατανάλωσης, διατηρήθηκε αρκετά κάτω από τον στόχο της Τράπεζας της Ιαπωνίας για πληθωρισμό 2%. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας επέκτεινε το πρόγραμμα ποσοτικής και ποιοτικής νομισματικής χαλάρωσης, επιταχύνοντας την ετήσια αύξηση της νομισματικής βάσης σε περίπου 80 τρισεκ. γιεν (από περίπου 60-70 τρισεκ. γιεν) και ανακοίνωσε ότι θα ισχύει επ' αόριστον (open-ended), λαμβάνοντας υπόψη τις καθοδικές πιέσεις στις τιμές και την υποτονική ανάπτυξη.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε δυναμικός στη διάρκεια του 2014. Η υποχώρηση της μακροοικονομικής αβεβαιότητας και οι σχετικά χαλαρές πιστωτικές συνθήκες στήριξαν την εγχώρια ζήτηση, ειδικότερα την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις σε κατοικίες, με αποτέλεσμα να επιταχυνθεί η αύξηση του ΑΕΠ από 1,7% το 2013 σε 2,6% το 2014, σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις. Η ταχύτερη ανάπτυξη συνοδεύθηκε από ενίσχυση της αγοράς εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σε 5,7% στο τέλος του 2014, από επίπεδο άνω του 7% το προηγούμενο έτος. Παρά την ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, ο δανεισμός του δημόσιου τομέα το πρώτο εξάμηνο του δημοσιονομικού έτους 2014-2015 υπερέβη τις αρχικές προβλέψεις του προϋπολογισμού, γεγονός που οφείλεται κατά μεγάλο μέρος στην υποτονική αύξηση των αποδοχών και άλλων εισοδημάτων, και το έλλειμμα του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε άνω του 5% του ΑΕΠ.

Ο πληθωρισμός υποχώρησε σε επίπεδα κάτω από τον στόχο 2% που είχε θέσει η Τράπεζα της Αγγλίας και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 1,5% το 2014, κυρίως λόγω των συγκρατημένων μισθολογικών αυξήσεων και της επίδρασης, με κάποια χρονική υστέρηση, της ανατίμησης της λίρας Αγγλίας το πρώτο εξάμηνο. Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας εξακολούθησε να εφαρμόζει νομισματική πολιτική με διευκολυντική κατεύθυνση, διατηρώντας το επιτόκιο πολιτικής της στο 0,5% και το μέγεθος του προγράμματος αγοράς τίτλων στα 375 δισεκ. λίρες Αγγλίας.

Στην Κίνα, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ συνέχισε να υποχωρεί, λόγω της βραδύτερης αύξησης των επενδύσεων, ιδίως των επενδύσεων σε κατοικίες. Οι εξαγωγές ήταν σχετικά εύρωστες, ως αποτέλεσμα της ανάκαμψης του εξωτερικού περιβάλλοντος, ενώ η αύξηση των εισαγωγών παρέμεινε υποτονική, συμβαδίζοντας με την υποχώρηση των επενδύσεων και την πτώση της τιμής του πετρελαίου. Αυτό οδήγησε σε ελαφρά αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε 2,1% του ΑΕΠ. Οι αρχές ξεκίνησαν την εφαρμογή μεγάλου αριθμού διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, μεταξύ άλλων με μέτρα στην κατεύθυνση της απελευθέρωσης των επιτοκίων και της κίνησης κεφαλαίων. Η πιστωτική επέκταση εξακολούθησε να είναι έντονη, ενώ υπήρχαν αυξανόμενες ενδείξεις χρηματοπιστωτικής πίεσης καθώς εξασθενούσε η οικονομία. Οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν συγκρατημένες λόγω των χαμηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων αλλά και εξαιτίας της συνεχιζόμενης αναδιάρθρωσης του τομέα των κατασκευών. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού παρέμεινε αρνητικός και αυτό το έτος. Η ανατίμηση του γιουάν επιβραδύνθηκε αισθητά το 2014.

Το ευρώ υποτιμήθηκε

Στη διάρκεια του 2014 το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας. Οι εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ το 2014

Διάγραμμα 3
Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία έναντι των νομισμάτων 39 σημαντικών εμπορικών εταίρων.

αντανακλούσαν τις διαφορετικές κυκλικές θέσεις των μεγαλύτερων οικονομιών και τις διαφορετικές κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής τους. Στις αρχές Μαΐου 2014 το ευρώ έφθασε σε υψηλά επίπεδα, όμοια με εκείνα της περιόδου 2010-2011 τόσο σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, μετά από μια περίοδο σταθερής ανατίμησης που είχε ξεκινήσει τον Ιούλιο του 2012 (βλ. Διάγραμμα 3). Από τον Ιούνιο του 2014 και έπειτα το ευρώ υποτιμήθηκε, ιδίως έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, στο πλαίσιο της συνεχούς υποχώρησης των προβλεπόμενων ρυθμών ανάπτυξης και πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, ενώ παράλληλα η ΕΚΤ ανακοίνωσε πρόσθετα μέτρα νομισματικής πολιτικής. Τους δύο τελευταίους μήνες του έτους η υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ αντιστράφηκε εν μέρει από την έντονη υποχώρηση του γιεν Ιαπωνίας και του ρουβλίου Ρωσίας.

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (όπως μετρείται έναντι των 39 κυριότερων εμπορικών εταίρων) υποχώρησε κατά 3,4% σε ετήσια βάση. Διμερώς, το ευρώ υποχώρησε πιο έντονα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (-12,6%), καθώς το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ εξακολούθησε να μειώνει σταδιακά και εν τέλει σταμάτησε τις αγορές τίτλων που πραγματοποιούσε στο πλαίσιο του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης, σε ένα περιβάλλον σταθερής εγχώριας ανάπτυξης και θετικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας. Ως εκ τούτου, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι νομισμάτων που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ, όπως το γιουάν Κίνας (-10,2%). Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι της λίρας Αγγλίας (-6,8%). Αντιθέτως, το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρώς έναντι του γιεν Ιαπωνίας (+0,4%). Η ανατίμηση σημειώθηκε κυρίως αφότου η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανακοίνωσε ότι θα επεκτείνει το πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων χωρίς απορρόφηση της ρευστότητας και ότι θα χρησιμοποιήσει περαιτέρω μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής προκειμένου να επιτύχει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της για τον πληθωρισμό. Τέλος, το ευρώ ανατιμήθηκε έντονα έναντι του ρουβλίου (+60%), ιδίως αφότου η Τράπεζα της Ρωσίας υιοθέτησε επισήμως τον Νοέμβριο καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας εν μέσω παρατεταμένων γεωπολιτικών εντάσεων και υποχώρησης των τιμών της ενέργειας.

Από τα ευρωπαϊκά νομίσματα που έχουν στενή σύνδεση με το ευρώ, η κορώνα Δανίας είναι επί του παρόντος το μοναδικό εθνικό νόμισμα που συμμετέχει στον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών II (ΜΣΙ ΙΙ), μετά την ένταξη της Λεττονίας και της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ την 1.1.2014 και την 1.1.2015 αντίστοιχα.¹ Το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε σταθερά συνδεδεμένο με το ευρώ και η τρέχουσα ισοτιμία του ελβετικού φράγκου παρέμεινε κοντά στο όριο της ισοτιμίας του ελβετικού φράγκου έναντι του ευρώ (1,20 φράγκα ανά ευρώ) έως ότου η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας αποφάσισε να εγκαταλείψει αυτό το όριο στις 15.1.2015. Τέλος, το ευρώ ενισχύθηκε έναντι των νομισμάτων των χωρών της ΕΕ που έχουν καθεστώς κυμαινόμενης ισοτιμίας. Ειδικότερα, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του φιορινιού Ουγγαρίας (+7,0%), της κορώνας Σουηδίας (+5,9%) και του ζλότυ Πολωνίας (+2,8%), ενώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό έναντι της κορώνας Τσεχίας (+1,1%), του κούνα Κροατίας (+0,4%) και του λέι Ρουμανίας (+0,3%).

1.2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

Οι εξελίξεις στη χρηματοπιστωτική δυναμική της ζώνης του ευρώ που ξεχώρισαν το 2014 είναι: η περαιτέρω εξομάλυνση της κατάστασης στις αγορές χρήματος, η σημαντική μείωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ και των διαφορών αποδόσεων τους έναντι άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, η σταθεροποίηση του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών.

¹ Η τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της κορώνας Δανίας διαμορφώθηκε ελαφρώς άνω της ισοτιμίας-στόχου 7,460 κορώνες ανά ευρώ στο τέλος του 2014, ενώ η ισοτιμία του λίτας Λιθουανίας διαμορφώθηκε σύμφωνα με τη σταθερή σύνδεσή του προς το ευρώ πριν από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ.

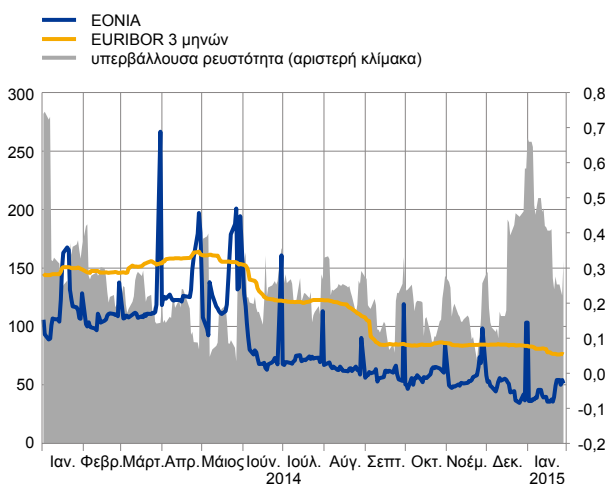
Οι συνθήκες στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να εξομαλύνονται

Το 2014 συνεχίστηκε η βελτίωση της συναλλακτικής δραστηριότητας στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ, αν και εξακολουθεί να υπάρχει κατακερματισμός σε εθνικό επίπεδο. Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κοντά στο μηδέν και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε αρνητικά επίπεδα (βλ. Ενότητα 2.1) είχε αποτέλεσμα τα βραχυχρόνια επιτόκια της χρηματαγοράς να γίνουν αρνητικά. Για παράδειγμα, τον Δεκέμβριο του 2014 ο δείκτης επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας ήταν αρνητικός για διάρκειες μέχρι και τρία χρόνια, ενώ η καμπύλη αποδόσεων έγινε πιο οριζόντια για τις μεγαλύτερες διάρκειες.

Διάγραμμα 4

Βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος και υπερβάλλουσα ρευστότητα

(δισεκ. ευρώ, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ και Bloomberg.

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2014 τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος χαρακτηρίστηκαν από ελαφρώς μεγαλύτερη μεταβλητότητα, που όμως δεν μεταφράστηκε σε αύξηση ούτε του επιπέδου ούτε της μεταβλητότητας των πιο μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Τον Μάιο η μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων συνδεόταν κυρίως με τις διακυμάνσεις της υπερβάλλουσας ρευστότητας, καθώς οι αντισυμβαλλόμενοι προσάρμοσαν την προσφυγή τους στις πράξεις του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο των υψηλών αποπληρωμών των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) τριετούς διάρκειας, αλλά και με την υψηλή μεταβλητότητα των αυτόνομων παραγόντων (βλ. Διάγραμμα 4).

Αν και η εισαγωγή αρνητικού επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων τον Ιούνιο του 2014 αντικατοπτρίστηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό στα επιτόκια μίας ημέρας της αγοράς χρήματος, η επόμενη μείωση κατά 10 μονάδες βάσης στο -0,20% δεν μετακυλίστηκε

πλήρως. Συνολικά όμως, τα επιτόκια μίας ημέρας διαμορφώθηκαν σε ελαφρώς μόνο αρνητικά επίπεδα μετά τη μείωση του Σεπτεμβρίου και έτσι παρέμειναν σημαντικά υψηλότερα από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, ακόμη και αφού ληφθεί υπόψη το σχετικά χαμηλό επίπεδο της υπερβάλλουσας ρευστότητας.

Αρκετοί είναι οι παράγοντες που φαίνεται να εξηγούν την καθυστερημένη μετακύλιση. Πρώτον, όπως αναμενόταν, πολλές τράπεζες δεν ήταν πρόθυμες να μετακυλίσουν το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε τμήματα της καταθετικής τους βάσης. Δεύτερον, όσον αφορά τα δικά τους χαρτοφυλάκια, οι τράπεζες υιοθέτησαν στρατηγικές γενικής αποφυγής των αρνητικών επιτοκίων, π.χ. εντατική αναζήτηση αποδόσεων σε μεγαλύτερες διάρκειες. Τρίτον, αρκετές άλλες τριβές οδήγησαν στην καθυστερημένη μετακύλιση σε συγκεκριμένους τομείς της αγοράς.

Παρά την καθυστερημένη μετακύλιση στα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος, τα αρνητικά επιτόκια οδήγησαν σε χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης

στις μακρότερες διάρκειες, δεδομένης της μεταστροφής των προτιμήσεων των επενδυτών προς αυτές τις διάρκειες.

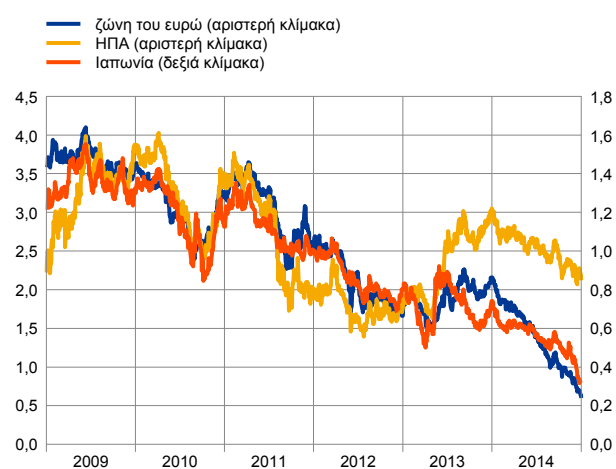
Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων υποχώρησαν σημαντικά

Οι αποδόσεις των περισσότερων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν σημαντικά και έφθασαν σε νέα ιστορικά χαμηλά. Στη διάρκεια του 2014 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων κατηγορίας AAA της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν σημαντικές μειώσεις (βλ. Διάγραμμα 5). Αυτό οφειλόταν στην αυξημένη ανησυχία των επενδυτών για τις μακροοικονομικές προοπτικές, στην πιθανότητα χαμηλότερου πληθωρισμού και στις ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και άλλες αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Επιπρόσθετα, τα πολύ χαμηλά επιτόκια της αγοράς χρήματος ώθησαν τους επενδυτές να αναζητήσουν υψηλότερες αποδόσεις. Καθώς το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ προχωρούσε στη σταδιακή άρση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης, η διαφορά αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε και έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο της από το 2004.

Διάγραμμα 5

Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



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

Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών τίτλων εντός της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν περαιτέρω για τις περισσότερες χώρες, ιδίως για εκείνες που πέτυχαν σημαντικότερη βελτίωση των βασικών μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεγεθών τους.

Επίσης περιορίστηκαν τα πιστωτικά περιθώρια στην αγορά εταιρικών ομολόγων, παρά ορισμένα επεισόδια μεταβλητότητας που οφείλονταν σε γεωπολιτικές εντάσεις και ανησυχίες ως προς την αποτίμηση.

Οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών που βασίζονται στη χρηματοπιστωτική αγορά υποχώρησαν το 2014, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Οι πιο μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες υποχώρησαν κάτω του 2% κατά τους τελευταίους μήνες του έτους.

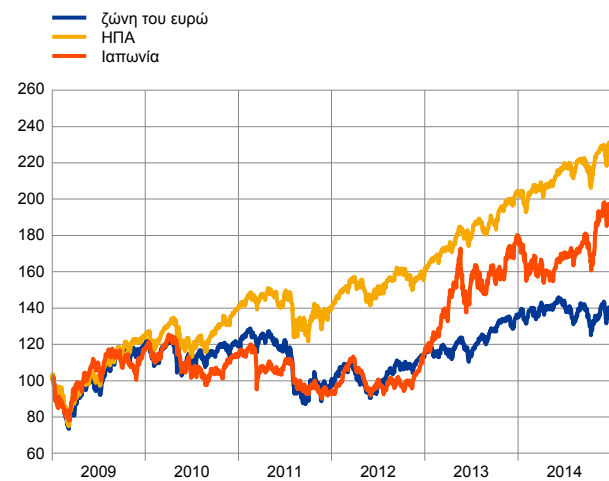
Οι επιδόσεις στις αγορές μετοχών της ζώνης του ευρώ ήταν ανάμικτες

Οι αγορές μετοχών της ζώνης του ευρώ σημείωναν σταθερή άνοδο το πρώτο εξάμηνο του 2014, αλλά κατόπιν επέδειξαν πιο ανάμικτες επιδόσεις, σε αντίθεση με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία (βλ. Διάγραμμα 6). Κατά το δεύτερο εξάμηνο, οι αγορές μετοχών επηρεάστηκαν δυσμενώς από τις αυξανόμενες γεωπολιτικές εντάσεις και τις ανησυχίες για τις παγκόσμιες αναπτυξιακές προοπτικές. Οι καθοδικές πιέσεις στις μετοχές της ζώνης του ευρώ ήταν εντονότερες από ό,τι σε άλλες σημαντικές αγορές,

Διάγραμμα 6

Κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες

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



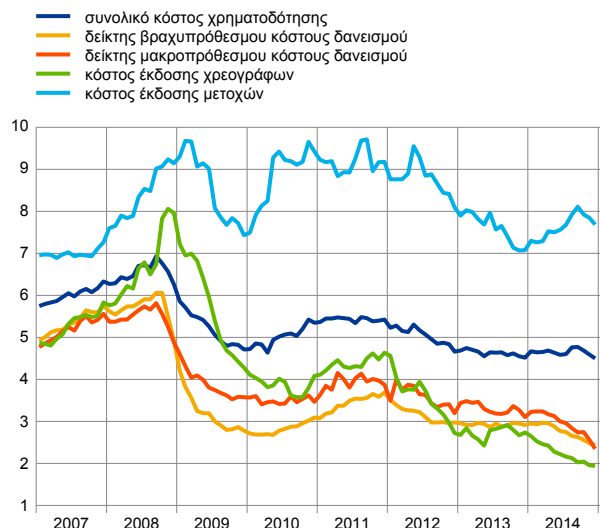
Πηγή: Thomson Reuters.

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

Διάγραμμα 7

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

(ποσοστά % ετησίως, κινητόι μέσοι όροι 3 μηνών)



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

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους έκδοσης χρεογράφων και του κόστους έκδοσης μετοχών, βάσει των αντίστοιχων υπολοίπων, όπως προκύπτουν από τους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ. Το κόστος έκδοσης μετοχών μετρείται με ένα υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων σε τρία στάδια με βάση στοιχεία της Datastream για τον δείκτη τιμών μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Δεκέμβριο του 2014.

ανατακλώντας τη δημοσίευση ασθενέστερων από ό,τι αναμενόταν οικονομικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ και το γεγονός ότι οι γεωπολιτικές εντάσεις επηρέασαν δυσμενέστερα τις μετοχές της ζώνης του ευρώ, καθώς οι μακροχρηματοπιστωτικές συνέπειες της σύγκρουσης Ρωσίας/Ουκρανίας θεωρήθηκαν σοβαρότερες για τη ζώνη του ευρώ. Συνολικά, αν και η ανάκαμψη των χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης του ευρώ υπήρξε σημαντική τα τελευταία χρόνια, ο δείκτης EURO STOXX εξακολουθεί να είναι 25% χαμηλότερος από το επίπεδο του στο τέλος του 2007.

Σταθεροποιήθηκε το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

Το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο. Η έντονη μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και του κόστους τραπεζικού δανεισμού αντισταθμίστηκε σχεδόν πλήρως από τη σημαντική αύξηση του κόστους έκδοσης μετοχών, η οποία με τη σειρά της δικαιολογείται από την αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου των μετοχών το πρώτο εννεάμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα 7). Ταυτόχρονα διατηρήθηκε η σημαντική ανομοιογένεια του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, αν και μετριάστηκε κάπως.

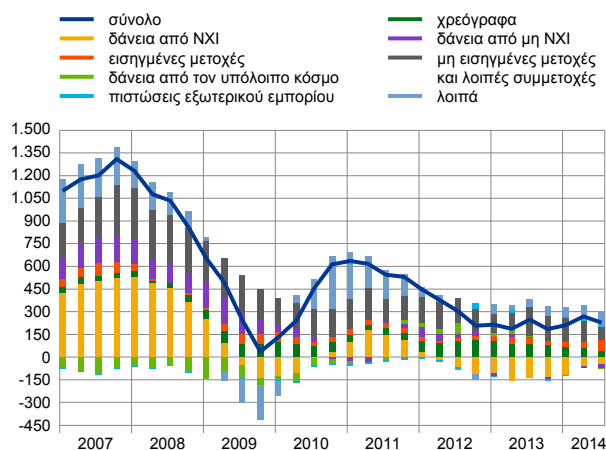
Η προσφυγή σε εξωτερική χρηματοδότηση ήταν σε γενικές γραμμές σταθερή σε χαμηλά επίπεδα

Το 2014 η προσφυγή των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε εξωτερική χρηματοδότηση παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή σε χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 8), αφού είχε μετριαστεί στο διάστημα από τις αρχές του 2011 μέχρι τα μέσα του 2013. Η καθαρή έκδοση χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε σε εύρωστα επίπεδα και εξακολούθησε να υπεραντισταθμίζει τις αρνητικές ροές από τις καθαρές εξοφλήσεις τραπεζικών δανείων. Ο δανεισμός από μη NXI και το εξωτερικό ήταν αρνητικός. Αυτό υποδηλώνει ότι η έμμεση έκδοση ομολόγων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

Διάγραμμα 8

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

(αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων, δισεκ. ευρώ)



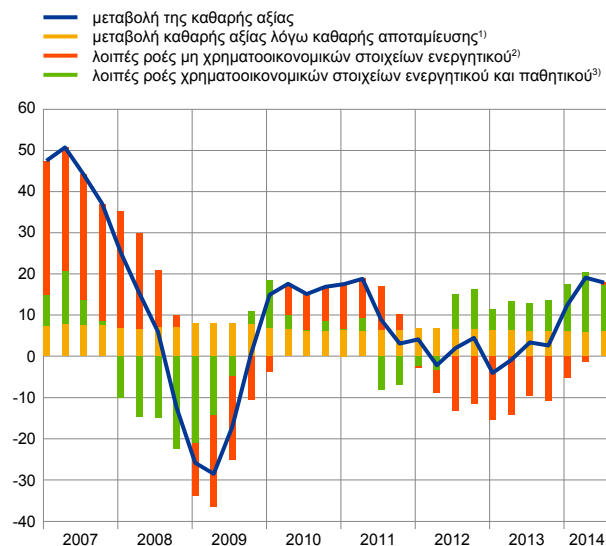
Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια από NXI και τα δάνεια από μη NXI (λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις τιλοποιήσεις δανείων. "Λοιπά" είναι η διαφορά μεταξύ του συνόλου και του αθροίσματος των άλλων κατηγοριών στο διάγραμμα. Περιλαμβάνει τα ενδοοικονομικά δάνεια. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2014.

Διάγραμμα 9

Μεταβολή καθαρής αξίας των νοικοκυριών

(αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων, ποσοστά % ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δεδομένα για τα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού είναι εκτιμήσεις της ΕΚΤ. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2014.

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

2) Κυρίως κέρδη και ζημιές από κατοχή ακινήτων (και γης).

3) Κυρίως κέρδη και ζημιές διακράτησης μετοχών και λοιπών συμμετοχών.

μέσω εταιρικών μορφωμάτων τους που εδρεύουν σε άλλες χώρες-μέλη και εκτός της ζώνης του ευρώ ήταν περιορισμένη. Οι εμπορικές πιστώσεις και τα ενδοοικονομικά δάνεια παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα, πιθανόν διότι οι επιχειρήσεις χρησιμοποίησαν μεγαλύτερο μέρος των παρακρατούμενων κερδών και καταθέσεων για να χρηματοδοτήσουν κεφάλαιο κίνησης. Η καθαρή έκδοση μη εισηγμένων μετοχών και λοιπών συμμετοχών μετριάστηκε.² Το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ σταθεροποιήθηκε σε υψηλά επίπεδα, ύστερα από διαρκή υποχώρηση από τα μέσα του 2012. Τη συνέχιση της απομόχλευσης πιθανόν έχει αποτρέψει η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η καθαρή αξία των νοικοκυριών συνέχισε να ανακάμπτει

Το 2014 η καθαρή αξία των νοικοκυριών συνέχισε να ανακάμπτει, λόγω των συνεχιζόμενων αυξήσεων των τιμών των τίτλων, ενώ οι απώλειες στα ακίνητα υποχώρησαν έντονα (βλ. Διάγραμμα 9). Οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις των νοικοκυριών, αν και αυξήθηκαν λίγο, παραμένουν σε επίπεδα πλησίον του ιστορικά χαμηλού, αντανακλώντας την ακόμη ασθενή αύξηση των εισοδημάτων και τις ανάγκες απομόχλευσης σε αρκετές χώρες. Τα νοικοκυριά εξακολούθησαν να τοποθετούν τις αποταμιεύσεις τους σε καταθέσεις, καθώς και σε ασφάλειες ζωής και συνταξιοδοτικά προγράμματα. Ταυτόχρονα προχώρησαν σε σημαντική αύξηση των τοποθετήσεων τους σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και μετοχές και συνέχισαν να μειώνουν τις τοποθετήσεις τους σε χρεόγραφα. Το χρηματοδοτικό κόστος των νοικοκυριών υποχώρησε έντονα, αλλά εξακολούθησε να ποικίλλει ανάλογα με το είδος και τη διάρκεια του δανείου και τη χώρα προέλευσης. Η σύναψη νέων τραπεζικών δανείων από τα νοικοκυριά παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα και ο βαθμός χρέωσής τους συνέχισε να υποχωρεί σταδιακά, αν και παρέμεινε σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Οι λόγοι χρέους των νοικοκυριών εξακολουθούν να διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών. Η επιβάρυνση των νοικοκυριών για την εξυπηρέτηση του χρέους τους μειώθηκε περαιτέρω λόγω της συνεχιζόμενης υποτονικής δυναμικής των πιστώσεων και της υποχώρησης των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων.

² Αυτό οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι ξένες πολυεθνικές εξακολουθούν να μεταφέρουν παρακρατηθέντα κέρδη εκτός της ζώνης του ευρώ. Τέτοιες μεταφορές αρχικά καταγράφονται – λόγω στατιστικών συμβάσεων – σε αυτό το κονδύλιο των ισολογισμών των επιχειρήσεων.

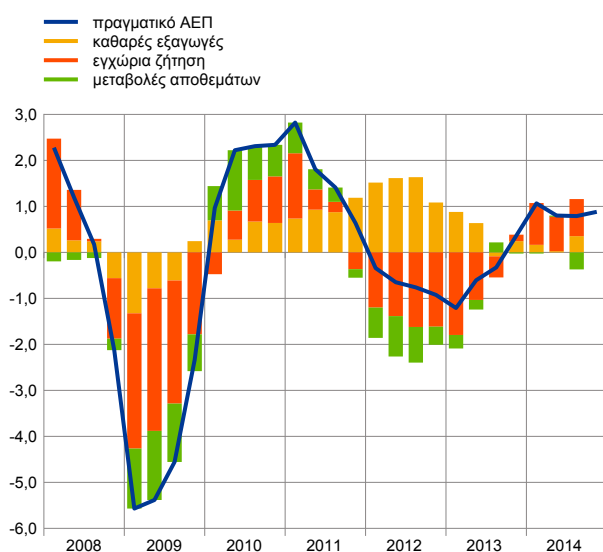
1.3 Οικονομική δραστηριότητα

Μετά από μια διετία αρνητικών πραγματικών ρυθμών ανάπτυξης στον απόηχο της κρίσης δημόσιου χρέους, το 2014 συνεχίστηκε η σταδιακή ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ που είχε ξεκινήσει το β' τρίμηνο του 2013, αν και όχι ομοιόμορφα σε όλη τη διάρκεια του έτους. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε σε 0,9% το 2014. Το αποτέλεσμα αυτό αντικατόπτριζε τη θετική και αυξανόμενη συμβολή της εγχώριας ζήτησης,

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία μέχρι το γ' τρίμηνο του 2014 είναι χωρίς διόρθωση (εποχική ή ως προς τις εργάσιμες ημέρες). Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για το δ' τρίμηνο του 2014 εκτιμάται με βάση την προκαταρκτική εκτίμηση, η οποία είναι διορθωμένη και εποχικά και ως προς τις εργάσιμες ημέρες.

δεδομένου ότι οι συμβολές από το εμπορικό ισοζύγιο και την εξέλιξη των αποθεμάτων ήταν ουδέτερες σε γενικές γραμμές (βλ. Διάγραμμα 10). Επιπλέον, δεν επαληθεύθηκε η προσδοκία για επιτάχυνση της ανάπτυξης στα μέσα του έτους. Αυτό αντανάκλουσε την υποτονική εξωτερική ζήτηση καθώς και την επίδραση ποικίλων παραγόντων στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, ενώ σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε η ανεπαρκής πρόοδος ως προς την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ορισμένες χώρες.

Η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε το 2014 αλλά με βραδύ ρυθμό

Η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2014 στηρίχθηκε από την πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και τα πιο εύρωστα δημοσιονομικά αποτελέσματα. Οι παράγοντες αυτοί, ιδίως τα διάφορα μέτρα νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν

τα τελευταία χρόνια, στήριξαν πρωτίστως την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και την ιδιωτική κατανάλωση, που αποτέλεσε τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάκαμψης. Η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων επίσης βελτιώθηκε σε σχέση με τον μέσο όρο του 2013, καθώς περιορίστηκε η αβεβαιότητα στη χρηματοπιστωτική αγορά και βελτιώθηκαν οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες, συμπεριλαμβανομένων των συνθηκών για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ιδίως στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του έτους. Στη συνέχεια του 2014 η μείωση των τιμών της ενέργειας προκάλεσε σημαντική ανάκαμψη – μετά από μακρά περίοδο πτώσης – των πραγματικών διαθέσιμων εισοδημάτων των επιχειρήσεων αλλά και των νοικοκυριών, ενώ τα νοικοκυριά ευνοήθηκαν και από την αύξηση της απασχόλησης.

Παράλληλα, η τάση του ρυθμού ανάπτυξης το 2014 περιορίστηκε από διάφορους παράγοντες, οι οποίοι επηρέασαν κυρίως τις επενδύσεις. Οι παράγοντες αυτοί σχετίζονταν συγκεκριμένα με την υποτονική δυναμική των εμπορικών συναλλαγών, το υψηλό επίπεδο της ανεργίας, την ύπαρξη σημαντικού αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού, τις συνεχιζόμενες προσαρμογές των ισολογισμών στον δημόσιο αλλά και τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και την ανεπαρκή προώθηση της εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και τις αβεβαιότητες που την περιβάλλουν. Άλλος ένας παράγοντας που άσκησε καθοδική

επίδραση σχετίζεται με τις γεωπολιτικές εντάσεις, ιδίως στο πλαίσιο της κρίσης στην Ουκρανία, που συνεπάγονται αυξημένη αβεβαιότητα όσον αφορά τις προοπτικές της οικονομίας και την κερδοφορία τους τελευταίους μήνες του 2014.

Διάφοροι παράγοντες επηρεάζουν αρνητικά την ανάπτυξη σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Το Πλαίσιο 2 εξετάζει τις μακροπρόθεσμες προοπτικές δυναμικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τους παράγοντες που τις προσδιορίζουν και δίνει έμφαση στα σημαντικά οφέλη που μπορούν να προκύψουν από τις περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Η εγχώρια ζήτηση συνέβαλε περίπου 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας στην αύξηση του προϊόντος το 2014, που αποτελεί την υψηλότερη συμβολή από το 2007. Η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε να ενισχύεται σε όλη τη διάρκεια του 2014, μετά την ανάκαμψη της που είχε αρχίσει το 2013, λόγω της ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, το οποίο υποστηρίχθηκε από την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών σταθεροποιήθηκε σε γενικές γραμμές το πρώτο εξάμηνο του 2014 και εκτιμάται ότι διατηρήθηκε σε σχετικά χαμηλό επίπεδο το δεύτερο εξάμηνο, στηρίζοντας έτσι τη δυναμική της κατανάλωσης. Μετά από μειώσεις τα δύο προηγούμενα έτη, οι συνολικές επενδύσεις αυξήθηκαν στο σύνολο του 2014, αλλά συρρικνώθηκαν το β' και το γ' τρίμηνο του έτους, κυρίως λόγω της παρατεταμένης εξασθένησης των επενδύσεων σε κατασκευές. Αυτή η απώλεια δυναμικής ακολούθησε μετά από τέσσερα διαδοχικά τρίμηνα θετικών τριμηνιαίων ρυθμών αύξησης και αντικατοπτρίζει κυρίως το ότι δεν επαληθεύθηκε η προσδοκία για επιτάχυνση της ανάπτυξης στα μέσα του έτους. Το γεγονός αυτό συγκράτησε τις επενδύσεις, καθώς τα κέρδη εξασθένησαν και αυξήθηκε η αβεβαιότητα αναφορικά με τις μελλοντικές προοπτικές της ζήτησης. Η δημόσια κατανάλωση συνέβαλε θετικά στην οικονομική ανάπτυξη το 2014, κυρίως λόγω της ελαφρώς εντονότερης ανόδου των κοινωνικών μεταβιβάσεων σε είδος, που περιλαμβάνουν κατηγορίες όπως οι δαπάνες υγείας, ενώ η αύξηση των αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων καθώς και της ενδιάμεσης κατανάλωσης παρέμεινε συγκρατημένη ή ακόμη και επιβραδύνθηκε.

Πλαίσιο 2

Μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ

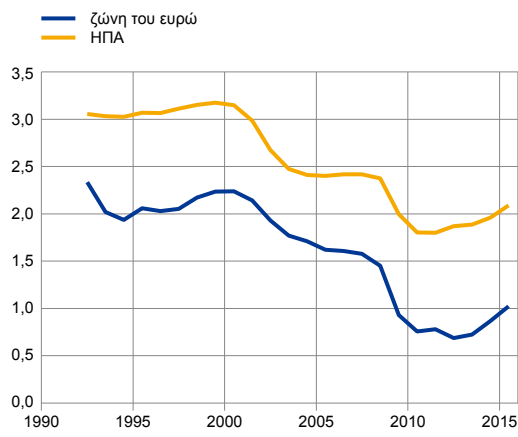
Το δυναμικό προϊόν μετρά το επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας που μπορεί να επιτευχθεί μεσοπρόθεσμα έως μακροπρόθεσμα υπό συνθήκες πλήρους απασχόλησης των πόρων της οικονομίας. Οι εκτιμήσεις του δυναμικού προϊόντος από διεθνείς και ευρωπαϊκούς οργανισμούς, όπως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ, δείχνουν ότι ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ έχει επηρεαστεί αρνητικά από την οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση. Εκτιμάται ότι μέχρι το 2014 ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνθηκε σε επίπεδα 0,5% έως 1,0%, από άνω του 1,5% πριν από την κρίση. Όσον αφορά το μέλλον, πιο μακροπρόθεσμες προβλέψεις δείχνουν ότι ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ θα επιταχυνθεί σταδιακά και θα επανέλθει στα προ της κρίσης επίπεδα, παρότι θα παραμείνει χαμηλότερος από ό,τι στις ΗΠΑ. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ και τους παράγοντες που τις διαμορφώνουν.

Ποια είναι τα αίτια των διαφορών που εμφανίστηκαν στο παρελθόν σε σχέση με τις ΗΠΑ;

Διάγραμμα Α

Εκτιμήσεις του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



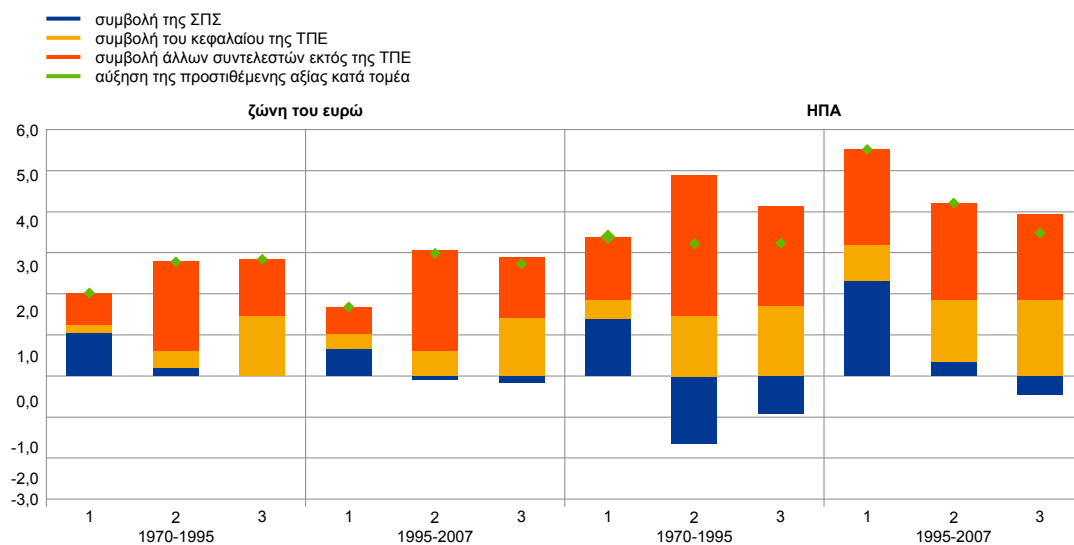
Πηγή: ΟΟΣΑ.

Ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ στις αρχές της δεκαετίας του 1990 εκτιμάται ότι ήταν περίπου 2%, δηλαδή πολύ υψηλότερος από τις εκτιμήσεις για τη δεκαετία του 2010. Επιπλέον, ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ υστερεί έναντι του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης στις ΗΠΑ εδώ και αρκετές δεκαετίες (βλ. Διάγραμμα Α). Από τις τρεις βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης, δηλ. εργασία, κεφάλαιο και συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών, αυτή που παρουσίασε βραδύτερη άνοδο στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τις ΗΠΑ είναι κυρίως η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών (για σύγκριση των προσδιοριστικών παραγόντων της δυνητικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ, βλ. Κεφάλαιο 5 στο “Potential output from a euro area perspective”, *Occasional Paper Series*, No 156, ECB, November 2014). Αυτό μπορεί να οφείλεται σε διάφορες αιτίες. Ορισμένοι δείκτες για τον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης – όπως ο αριθμός διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, ο αριθμός ερευνητών ως ποσοστό του πληθυσμού, η διείσδυση του διαδικτύου και οι εξαγωγές προϊόντων υψηλής τεχνολογίας ως ποσοστό των εξαγωγών προϊόντων της μεταποίησης – υποδηλώνουν ότι η ζώνη του ευρώ υστερεί στην ικανότητα καινοτομίας. Ειδικότερα, η διάδοση της τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ) διαδραμάτισε σημαντικότερο ρόλο στις ΗΠΑ και η συμβολή της στην αύξηση της παραγωγικότητας του τομέα των υπηρεσιών ήταν μεγαλύτερη

Διάγραμμα Β

Πηγές ανάπτυξης των υπηρεσιών της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Βάση δεδομένων KLEMS της ΕΕ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: ΣΠΣ = συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών, ΤΠΕ = τεχνολογία πληροφορικής και επικοινωνιών, 1 = υπηρεσίες διανομής, 2 = χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και 3 = προσωπικές υπηρεσίες.

(βλ. Διάγραμμα Β). Παρόλο που τη δεκαετία του 2000 πραγματοποιήθηκε πρόοδος όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων στη ζώνη του ευρώ, οι αγορές υπηρεσιών και εργασίας παρέμειναν πιο δύσκαμπτες σε σχέση με τις ΗΠΑ.

Οι συνέπειες της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε το δυνητικό προϊόν της ζώνης του ευρώ κυρίως μέσω δύο διαύλων, της μείωσης των επενδύσεων και της αύξησης της διαρθρωτικής ανεργίας. Πρώτον, στην πιο δριμεία φάση της κρίσης τα ποσοστά των επενδύσεων υποχώρησαν σημαντικά, καθώς επιδεινώθηκαν κυρίως οι συνθήκες χρηματοδότησης, όπως οι όροι και η διαθεσιμότητα πιστώσεων. Η αυξημένη οικονομική και πολιτική αβεβαιότητα και οι δυσμενείς οικονομικές προοπτικές δυσχέραναν την αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων και μείωσαν την προσδοκώμενη απόδοση των επενδύσεων. Η υψηλή δανειακή επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ κατέστησε επίσης απαραίτητη την απομόχλευση, μειώνοντας περαιτέρω τη ζήτηση πιστώσεων.

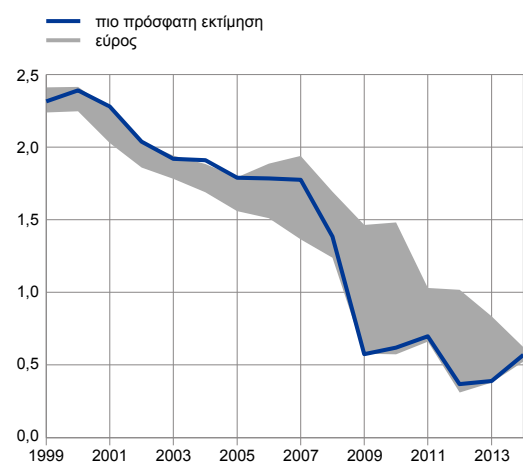
Επιπλέον, η κρίση οδήγησε και σε αύξηση των ποσοστών βραχυχρόνιας έως μέσης διάρκειας διαρθρωτικής ανεργίας, όπως μαρτυρεί η αύξηση της μακροχρόνιας ανεργίας και της αναντιστοιχίας προσφοράς-ζήτησης δεξιοτήτων. Το ποσοστό ανεργίας εμφάνισε μεγαλύτερη αύξηση μεταξύ των εργαζομένων με χαμηλή εξειδίκευση από ό,τι μεταξύ των εργαζομένων με υψηλή εξειδίκευση, σε μεγάλο βαθμό διότι η κρίση προκάλεσε ανακατανομή της δραστηριότητας μεταξύ των τομέων σε πολλές οικονομίες της ζώνης του ευρώ, ειδικότερα μείωση της δραστηριότητας στον τομέα των κατασκευών. Καθώς είναι ίσως δύσκολο για τους εργαζομένους με χαμηλή εξειδίκευση που απολύονται από έναν τομέα να βρουν εργασία σε άλλους τομείς και

καθώς το ανθρώπινο κεφάλαιό τους σταδιακά απαξιώνεται όσο παραμένουν εκτός εργασίας, τα ποσοστά διαρθρωτικής ανεργίας ενδέχεται να παραμείνουν αυξημένα επί μακρόν.

Διάγραμμα Γ

Εύρος των εκτιμήσεων για το δυνητικό προϊόν που έγιναν μετά το 2008

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το εύρος των παλαιών εκτιμήσεων καλύπτει την περίοδο από τις φθινοπωρινές προβλέψεις του 2008 έως τις φθινοπωρινές προβλέψεις του 2014. Η πιο πρόσφατη εκτίμηση προέρχεται από τις χειμερινές προβλέψεις του 2015.

Η κρίση επηρέασε επίσης την αβεβαιότητα σχετικά με τις εκτιμήσεις και τις προβολές του δυνητικού προϊόντος, δυσχεραίνοντας τη μέτρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων της οικονομίας. Οι εκτιμήσεις του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης έχουν υποστεί σημαντικές αναθεωρήσεις προς τα κάτω μετά το 2008 από τους διεθνείς οργανισμούς καθώς και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βλ. Διάγραμμα Γ). Επιπλέον, ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης πιθανόν να είχε υπερεκτιμηθεί προ της κρίσης, καθώς οι μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες στην προ της κρίσης περίοδο απέδειξαν εκ των υστέρων ότι η ανάπτυξη ήταν μη διατηρήσιμη σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ.

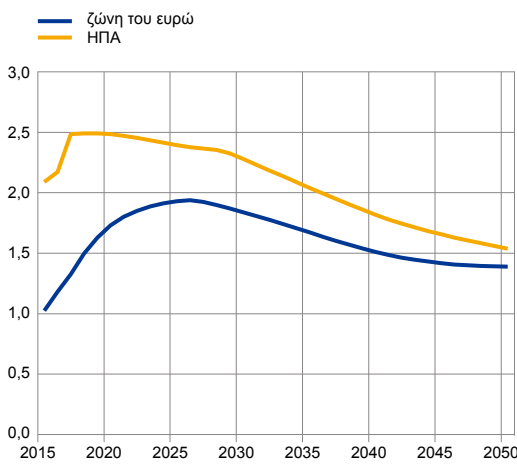
Μακροπρόθεσμες προοπτικές

Μεσοπρόθεσμα, αναμένεται οι συνέπειες της κρίσης να εξαλειφθούν σταδιακά και ο ρυθμός ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ να συγκλίνει με τον μακροπρόθεσμο δυναμικό ρυθμό, με τη συμβολή ενδεχομένως του Επενδυτικού Σχεδίου για την Ευρώπη που ανακοινώθηκε το 2014.

Διάγραμμα Δ

Μακροπρόθεσμες προβολές για τον δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΟΟΣΑ.

Σύμφωνα με τις μακροπρόθεσμες προβολές του ΟΟΣΑ, ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης των ΗΠΑ αναμένεται να επιταχυνθεί σε 2,5% μεσοπρόθεσμα, ενώ ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να παραμείνει χαμηλότερος, αν και θα επιταχύνεται. Μετά το 2025 ο ρυθμός ανάπτυξης και στις δύο περιοχές αναμένεται να επιβραδυνθεί σταδιακά, φθάνοντας περίπου το 1,5% το 2050 (βλ. Διάγραμμα Δ). Η προβολή αυτή για τη ζώνη του ευρώ είναι ίσως αισιόδοξη, καθώς βασίζεται στην παραδοχή ότι ο ρυθμός αύξησης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών θα συγκλίνει προς τον αντίστοιχο ιστορικό ρυθμό των κυριότερων χωρών του ΟΟΣΑ, καθώς και ότι οι διοικητικοί περιορισμοί στις αγορές προϊόντων και τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές θα συγκλίνουν προς τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ. Με άλλα λόγια, οι προβολές υποθέτουν πλήρη υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Στη ζώνη του ευρώ, ο βασικός παράγοντας που πιθανόν να επηρεάσει δυσμενώς τον δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης είναι οι δημογραφικές εξελίξεις. Παρόλο που η αύξηση των ποσοστών γεννητικότητας και του προσδόκιμου ζωής, καθώς και η εισροή μεταναστών, αναμένεται να λειτουργήσουν ενισχυτικά, ο πληθυσμός της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να κορυφωθεί γύρω στο 2040 και στη συνέχεια να αρχίσει να μειώνεται σταδιακά, καθώς η εισροή μεταναστών μάλλον δεν θα μπορεί πλέον να αντισταθμίζει τη φυσική μείωση του πληθυσμού. Η απασχόληση αναμένεται να αυξάνεται μόνο μέχρι το 2020 περίπου, καθώς μέχρι τότε τα αυξανόμενα ποσοστά ανεργίας θα συνεχίσουν να αντισταθμίζουν την αναμενόμενη μείωση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας, αλλά μετά από αυτό το έτος θα αρχίσει να μειώνεται. Οι εξελίξεις αυτές αναμένεται να οδηγήσουν σε σημαντική αύξηση του δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων (δηλ. του ποσοστού του πληθυσμού ηλικίας 65 ετών και άνω) από περίπου 28% το 2014 σε 50% το 2050. Επομένως, μακροπρόθεσμα η εργασία ως συντελεστής παραγωγής θα έχει αρνητική συμβολή στον ρυθμό δυναμικής ανάπτυξης. Οι υψηλότεροι δείκτες εξάρτησης συνεπάγονται ότι οι δημογραφικές εξελίξεις θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά και τη συσσώρευση κεφαλαίου, καθώς η γήρανση του πληθυσμού ασκεί πίεση στα συνταξιοδοτικά συστήματα και τη χρηματοδότηση του Δημοσίου και μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της αποταμίευσης για λόγους πρόνοιας και σε μείωση των επενδύσεων.

Δεδομένου ότι μακροπρόθεσμα η έλλειψη προσφοράς εργασίας αναμένεται να επηρεάσει δυσμενώς την οικονομική ανάπτυξη, η ανάπτυξη πρέπει να προέλθει από τη δυναμική της παραγωγικότητας και των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών. Όπως αναλύεται

ανωτέρω, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια βελτίωσης του ρυθμού αύξησης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών στη ζώνη του ευρώ. Στις υπηρεσίες της αγοράς και ιδίως στις υπηρεσίες διανομής, υπάρχει μεγάλο χάσμα μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Β) όσον αφορά τις συμβολές της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών, αλλά και ως προς την αναπτυξιακή ώθηση που προσφέρει σε τομεακό επίπεδο το κεφάλαιο της ΤΠΕ. Επιπλέον, για να αποφεύγει μια παρατεταμένη χαμηλή ανάπτυξη, η ζώνη του ευρώ πρέπει να ευθυγραμμιστεί με τις βέλτιστες πρακτικές όσον αφορά την οικονομική αποτελεσματικότητα βελτιώνοντας τις συνθήκες για την ανάπτυξη της καινοτομίας και της επιχειρηματικότητας, καθώς και τους θεσμούς της αγοράς εργασίας, και χαλαρώνοντας το κανονιστικό περιβάλλον.

Το εμπορικό ισοζύγιο είχε πιθανώς ουδέτερη σε γενικές γραμμές συμβολή στην ανάπτυξη το 2014, καθώς οι εξαγωγές και οι εισαγωγές εμφάνισαν παρόμοιους ρυθμούς ανόδου, υψηλότερους από ό,τι το 2013. Το έτος ξεκίνησε με σχετικά υποτονική αύξηση των εξαγωγών το α' τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλασε πιθανώς διάφορους παράγοντες, όπως την επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, ιδίως σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, αλλά και τις επιδράσεις από την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ, που εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση. Οι εξαγωγές ανέκαμψαν από το β' τρίμηνο, λόγω της ανάκαμψης της παγκόσμιας ανάπτυξης και, από τον Μάιο και εξής, λόγω της υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Όσον αφορά τις εισαγωγές, ακολούθησαν παρόμοια πορεία με τις εξαγωγές, παρουσιάζοντας σχετικά υποτονική άνοδο στην αρχή του έτους και ανακάμποντας έντονα το δεύτερο εξάμηνο.

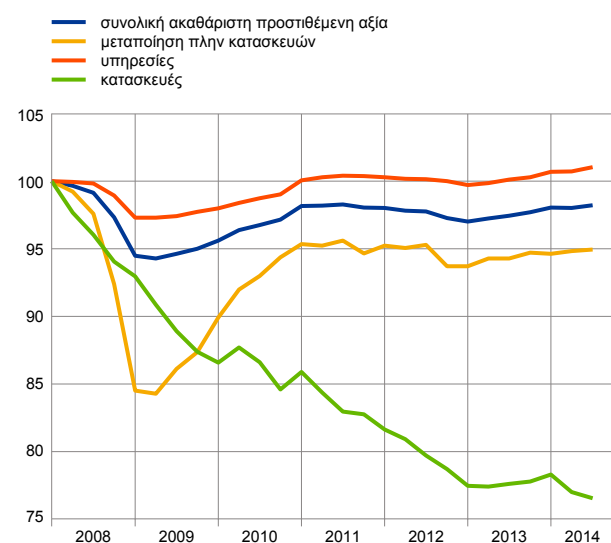
Οι μεταβολές των αποθεμάτων επίσης εκτιμάται ότι είχαν γενικά ουδέτερη συμβολή στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ το 2014, συμβαδίζοντας με τη βραδεία ανάκαμψη που παρατηρήθηκε στη ζώνη του ευρώ στη διάρκεια του έτους. Το αποτέλεσμα

αυτό αντιπροσωπεύει βελτίωση σε σύγκριση με τα δύο προηγούμενα έτη, κατά τα οποία η εξέλιξη των αποθεμάτων είχε αρνητική συμβολή στη συνολική οικονομική δραστηριότητα.

Διάγραμμα 11

Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά τομέα δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ

(δείκτης: α' τρ. 2008 = 100)



Πηγή: Eurostat.

Η ανάκαμψη το 2014 αφορούσε όλους σχεδόν τους τομείς. Η προστιθέμενη αξία τόσο στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) όσο και στις υπηρεσίες αυξήθηκε, μετά από δύο έτη συρρίκνωσης και σχετικής σταθερότητας αντίστοιχα. Η εντονότερη ανάκαμψη σημειώθηκε στον τομέα των υπηρεσιών. Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2014 η προστιθέμενη αξία στις υπηρεσίες διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο ελαφρώς επάνω από το προ της κρίσης επίπεδο της το 2008, ενώ η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) παρέμεινε κάτω από το επίπεδο της πριν από την κρίση (βλ. Διάγραμμα 11). Ταυτόχρονα, η προστιθέμενη αξία στις κατασκευές παρουσίασε μικρή υποχώρηση, η οποία υποδηλώνει ότι ο τομέας των κατασκευών συρρικνώνεται διαρκώς την τελευταία επταετία.

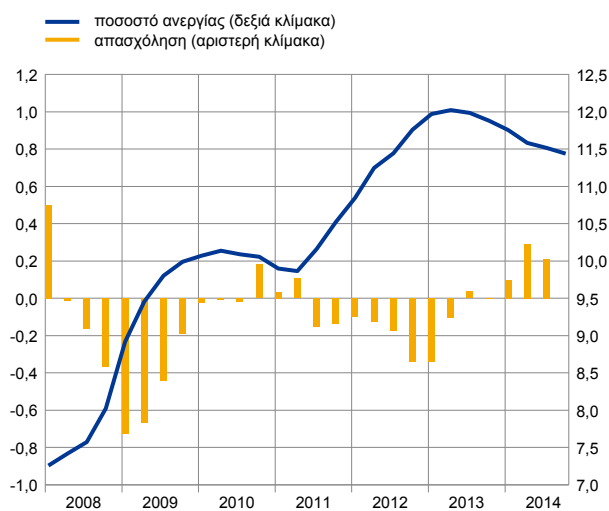
Οι αγορές εργασίας σημείωσαν μικρή περαιτέρω βελτίωση

Οι αγορές εργασίας, οι οποίες είχαν ήδη αρχίσει να παρουσιάζουν ενδείξεις βελτίωσης το δεύτερο εξάμηνο του 2013, ανέκαμψαν περαιτέρω το 2014 (βλ. Διάγραμμα 12). Ο αριθμός των απασχολουμένων, ο οποίος είχε μειωθεί κατά 0,8% το 2013, αυξήθηκε ελαφρά το 2014. Ως εκ τούτου, το γ' τρίμηνο του 2014

Διάγραμμα 12

Δείκτες της αγοράς εργασίας

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



Πηγή: Eurostat.

η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ ήταν αυξημένη κατά 0,6% περίπου σε σχέση με το ίδιο τρίμηνο ένα έτος νωρίτερα. Πρόκειται για τον υψηλότερο ετήσιο ρυθμό ανόδου που έχει καταγραφεί από την έναρξη της κρίσης το 2008. Επίσης, από τα πρόσφατα στοιχεία προκύπτει ότι αυξήθηκε κάπως η ταχύτητα της δημιουργίας θέσεων εργασίας σε σχέση με την ένταση της οικονομικής ανάπτυξης από την έναρξη της κρίσης το 2008 – αν και με σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Ενώ η εντονότερη αύξηση της απασχόλησης σε σχέση με την αύξηση του προϊόντος μπορεί να αποδοθεί εν μέρει σε κυκλικούς παράγοντες, αυτή η θετική εξέλιξη μπορεί επίσης να αντικατοπτρίζει τη επίδραση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας, οι οποίες ήταν ιδιαίτερα ευρείας κλίμακας σε μερικές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η άνοδος της απασχόλησης αντανάκλασε ορισμένες βελτιώσεις στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ ο αριθμός των απασχολουμένων στον τομέα της βιομηχανίας εκτός των κατασκευών παρέμεινε σταθερός σε γενικές γραμμές σε σύγκριση με το 2013. Την ίδια

περίοδο η απασχόληση στον τομέα των κατασκευών συνέχισε να συρρικνώνεται σε ετήσια βάση, αν και με μειούμενο ρυθμό. Σε αντίθεση με το 2013, οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν ελαφρώς περισσότερο από ό,τι ο αριθμός των απασχολουμένων το 2014.

Δεδομένου ότι η επιτάχυνση της αύξησης της απασχόλησης ήταν κάπως μικρότερη από την επιτάχυνση της αύξησης του προϊόντος, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο κυμάνθηκε κατά μέσο όρο γύρω στο 0,5% τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2014, έναντι 0,3% το 2013 συνολικά. Παρόλο που η επιτάχυνση της παραγωγικότητας αφορούσε όλους τους τομείς, αντικατόπτριζε κυρίως τις εξελίξεις στον τομέα των κατασκευών.

Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω το 2014, αν και ο ρυθμός μείωσής του επιβραδύνθηκε κάπως στη διάρκεια του έτους. Η πτώση της ανεργίας που παρατηρείται από το πρώτο εξάμηνο του 2013 αφορά και τα δύο φύλα, αλλά και όλες τις ηλικιακές ομάδες. Για το 2014 ως σύνολο, το μέσο ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 11,6%, από 12,0% το 2013.

1.4 Τιμές και κόστος

Σε όλη τη διάρκεια του 2014 ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ διατήρησε την καθοδική του τάση, αντικατοπτρίζοντας κυρίως τις εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου και των ειδών διατροφής. Πιο σταθερή αλλά μικρή ήταν η συμβολή από τις συνιστώσες των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, αντανακλώντας μεταξύ άλλων τις χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις που προέρχονται από εγχώριους παράγοντες.

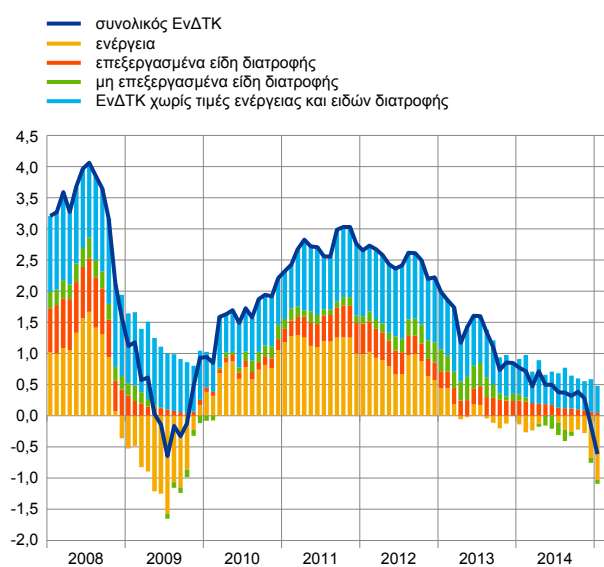
Ο μετρούμενος πληθωρισμός υποχώρησε περαιτέρω το 2014, κυρίως λόγω των τιμών του πετρελαίου

Το 2014 ο μέσος μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 0,4%, από 1,4% το 2013 και 2,5% το 2012. Η εν λόγω επιβράδυνση ήταν πιο έντονη από ό,τι αναμενόταν στα τέλη του 2013 και αποδίδεται πρωτίστως σε παγκόσμιους παράγοντες, όπως η πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, οι οποίοι επηρέασαν κυρίως τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Ο υποκείμενος πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ήταν σε γενικές γραμμές σταθερός το 2014, ωστόσο παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας την υποτονική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ αυτό το διάστημα.

Διάγραμμα 13

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ και συμβολές ανά συνιστώσα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Από την πιο αναλυτική εξέταση των κύριων συνιστωσών του ΕνΔΤΚ προκύπτει ότι μεγάλο μέρος της πτώσης του ετήσιου μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ από το τέλος του 2013 (βλ. Διάγραμμα 13) μπορεί να αποδοθεί στη συνιστώσα της ενέργειας (περίπου 70%). Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας ήταν αρνητικός όλους σχεδόν τους μήνες του 2014, κυρίως λόγω της εξέλιξης των τιμών του πετρελαίου σε όρους ευρώ (βλ. επίσης Πλαίσιο 3). Αφού κορυφώθηκε στα μέσα Ιουνίου, η τιμή του αργού πετρελαίου σε ευρώ υποχώρησε κατά 40% περίπου μέχρι το τέλος του έτους, καθώς η μείωση της ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ αντιστάθμισε εν μέρει μόνο την έντονη πτώση των τιμών του πετρελαίου σε όρους δολαρίου. Η υποχώρηση των τιμών του φυσικού αερίου συνέβαλε επίσης στις καθοδικές πιέσεις που ασκήθηκαν στις τιμές της ενέργειας το 2014.

Πλαίσιο 3

Η επίδραση των τιμών του πετρελαίου στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ

Οι εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου το 2014 επηρέασαν τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ τόσο άμεσα όσο και έμμεσα. Οι άμεσες επιδράσεις των τιμών του πετρελαίου μπορούν να εκτιμηθούν με βάση τη συμβολή των τιμών της ενέργειας στον συνολικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ (βλ. Διάγραμμα Α). Οι τιμές καταναλωτή των ενεργειακών προϊόντων, ιδίως των καυσίμων κίνησης και θέρμανσης, συνήθως αντιδρούν στην τιμή του πετρελαίου σε ευρώ με χρονική υστέρηση μόλις λίγων εβδομάδων και η μετακύλιση είναι εν πολλοίς πλήρης. Από αυτή την άποψη, δεν έχει συνήθως σημασία η πηγή των διακυμάνσεων των τιμών του πετρελαίου, δηλ. το αν προέρχονται από την πλευρά της προσφοράς ή της ζήτησης ή αν οφείλονται στην τιμή του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ ή στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου. Η υποτίμηση του ευρώ μετά τον Μάιο του 2014 αντιστάθμισε εν μέρει μόνο την αποπληθωριστική επίδραση της πτώσης των τιμών του αργού πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ το δεύτερο εξάμηνο (και ιδίως το δ' τρίμηνο) του 2014.

Παράλληλα, η ελαστικότητα των τιμών καταναλωτή των ενεργειακών προϊόντων ως προς τις εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου εξαρτάται από το επίπεδο των τιμών του πετρελαίου. Αυτό οφείλεται στο συνήθως μεγάλο μερίδιο των (σταθερών) ειδικών φόρων κατανάλωσης επί της τιμής ανά λίτρο καυσίμων (βλ. στο Διάγραμμα Β ένα παράδειγμα για τις τιμές της βενζίνης). Σε συνδυασμό με τα γενικά σταθερά περιθώρια διύλισης και διανομής, αυτό υποδηλώνει ότι μια ορισμένη ποσοστιαία μεταβολή της τιμής του πετρελαίου σε ευρώ επιφέρει χαμηλότερη ποσοστιαία μεταβολή στις τιμές καταναλωτή όταν οι τιμές του πετρελαίου είναι χαμηλές σε σύγκριση με περιόδους όπου είναι σε υψηλά επίπεδα. Αν και επικαιροποιείται με σημαντική καθυστέρηση, το μερίδιο των ενεργειακών αγαθών στο καλάθι του ΕνΔΤΚ αυξάνεται όταν οι τιμές του πετρελαίου είναι υψηλές, καθώς η ζήτηση προϊόντων ενέργειας τείνει να είναι ανελαστική, γεγονός που με τη σειρά του αυξάνει την ελαστικότητα του ΕνΔΤΚ ως προς τις τιμές του πετρελαίου.

Διάγραμμα Α

Τιμή του πετρελαίου σε ευρώ και συμβολή της συνιστώσας της ενέργειας στον συνολικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

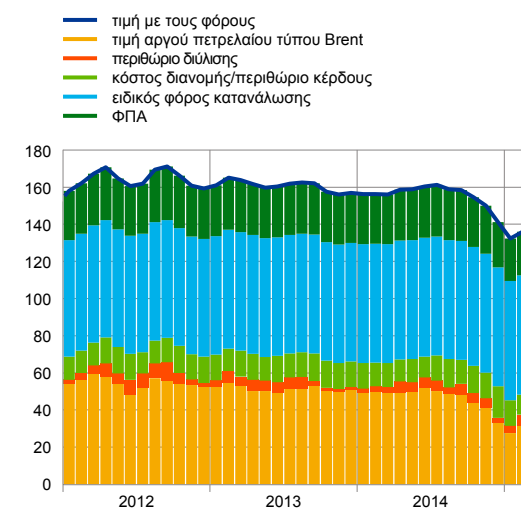


Πηγές: Thomson Reuters, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β

Ανάλυση των τιμών καταναλωτή της βενζίνης

(λεπτά του ευρώ/λίτρο)

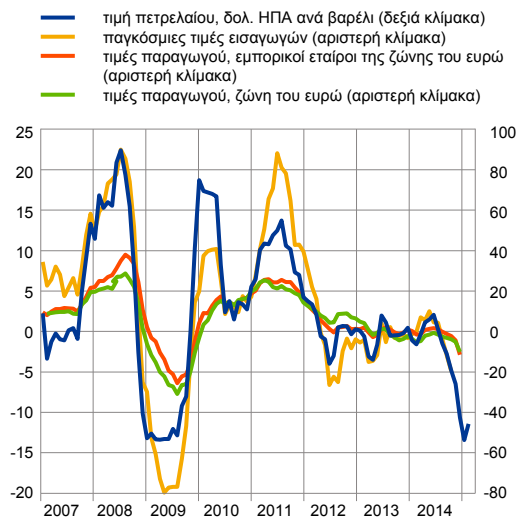


Πηγές: Bloomberg, Thomson Reuters, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Γ

Πετρέλαιο, τιμές εισαγομένων και τιμές παραγωγού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

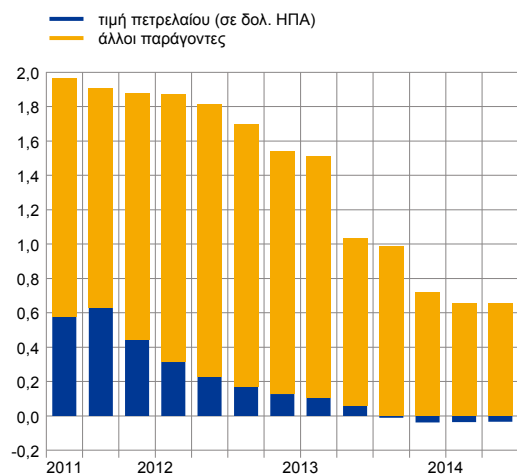


Πηγές: Thomson Reuters, ΔΝΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τιμές παραγωγού στον τομέα της μεταποίησης. Εμπορικοί εταίροι της ζώνης του ευρώ: Αυστραλία, Βουλγαρία, Καναδάς, Κίνα, Κροατία, Τσεχία, Δανία, Χονγκ Κονγκ, Ουγγαρία, Ιαπωνία, Νορβηγία, Πολωνία, Ρουμανία, Σιγκαπούρη, Ν. Κορέα, Σουηδία, Ελβετία, Ην. Βασίλειο και ΗΠΑ.

Διάγραμμα Δ

Εκτιμώμενη επίδραση των τιμών του αργού πετρελαίου στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας

(ετήσιες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

ενέργειας αντανακλά εν πολλοίς τη σταδιακή εξάλειψη των προηγούμενων ανοδικών επιδράσεων των τιμών του πετρελαίου, ενώ το 2014 η επίδραση έγινε αρνητική. Οι καταγραφόμενες εκτιμήσεις των έμμεσων επιδράσεων αφορούν τις μέσες προσαρμογές στη διάρκεια των οικονομικών κύκλων. Η συγκεκριμένη μετακύλιση σε κάθε χρονικό σημείο συνδέεται με τη συμπεριφορά των

Οι έμμεσες επιδράσεις των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου στις τιμές καταναλωτή ασκούνται μέσω του κόστους. Αυτό είναι μάλλον προφανές στην περίπτωση των υπηρεσιών μεταφορών που είναι ενεργοβόρες, αλλά ισχύει και για την παραγωγή πολλών άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Οι τιμές παραγωγού στη ζώνη του ευρώ για την εγχώρια αγορά τείνουν να προσαρμόζονται στις εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου με κάποια χρονική υστέρηση (βλ. Διάγραμμα Γ). Ωστόσο, ο βαθμός προσαρμογής τους εξαρτάται από την προσαρμογή άλλων στοιχείων του κόστους ή/και τις μεταβολές των περιθωρίων κέρδους των παραγωγών. Οι τιμές που καθορίζονται από τους παραγωγούς στη ζώνη του ευρώ και οι τιμές που καθορίζονται από τους παραγωγούς στις χώρες-εμπορικούς εταίρους (στο εθνικό τους νόμισμα) παρουσιάζουν υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους, γεγονός που υποδηλώνει ότι διαμορφώνονται από κοινούς παγκόσμιους παράγοντες.

Τα αγαθά και οι υπηρεσίες που καλύπτονται από το καλάθι του ΕνΔΤΚ μπορεί επίσης να εισάγονται. Σ' αυτή την περίπτωση, οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου είναι πιθανόν να επηρεάσουν και τις τιμές παραγωγού στις οικονομίες των εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, άρα και τις τιμές των εισαγόμενων ειδών που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ.

Η ποσοτικοποίηση των έμμεσων επιδράσεων περιβάλλεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Το Διάγραμμα Δ παρουσιάζει την εκτιμώμενη έμμεση επίδραση των εξελίξεων των τιμών του πετρελαίου στις τιμές καταναλωτή της ζώνης του ευρώ πλην της ενέργειας μετά την πιο πρόσφατη κορύφωση του πληθωρισμού το δ' τρίμηνο του 2011. Εξετάζοντας συνολικά την περίοδο αυτή, η καθοδική τάση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ πλην της

επιχειρήσεων και την ικανότητά τους να προσαρμόζουν τα περιθώρια κέρδους, που επηρεάζονται από την ελαστικότητα της ζήτησης, τον βαθμό ανταγωνισμού και την ευελιξία άλλων στοιχείων του κόστους. Επίσης, η μετακύλιση εξαρτάται από τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων σχετικά με την αναμενόμενη διάρκεια της μεταβολής των τιμών του πετρελαίου. Στο σημερινό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από υποτονική καταναλωτική ζήτηση και ανάγκη προσαρμογής των τιμών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου μπορεί να είχαν μεγαλύτερη επίδραση από ό,τι σε άλλες περιστάσεις.

Συνολικά, οι εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου επηρέασαν μειωτικά τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ το 2014 κυρίως λόγω των άμεσων επιδράσεων στις τιμές καταναλωτή των ενεργειακών αγαθών, αλλά και των έμμεσων επιδράσεων μέσω της μείωσης του εγχώριου κόστους και των τιμών των εισαγομένων. Είναι σημαντικό αυτές οι πρόσκαιρες εξελίξεις να μην επηρεάσουν τις μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες και να μην επηρεάσουν μονιμότερα τη μισθολογική και τιμολογιακή συμπεριφορά, γεγονός που θα μπορούσε να προκαλέσει μια πιο επίμονη επίπτωση στον πληθωρισμό μέσω δευτερογενών επιδράσεων.

Επιπλέον, σημαντική ήταν η συμβολή της συνιστώσας των ειδών διατροφής στην πτώση του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2014, κυρίως λόγω των ευνοϊκότερων καιρικών συνθηκών σε σύγκριση με το 2013. Η απαγόρευση που επέβαλε η Ρωσία στις εισαγωγές ειδών διατροφής φαίνεται ότι είχε περιορισμένο αντίκτυπο, καθώς οι όποιες καθοδικές πιέσεις αντισταθμίστηκαν από την εξομάλυνση των τιμών μετά από απροσδόκητες θετικές εξελίξεις στην πλευρά της προσφοράς λόγω καιρικών συνθηκών νωρίτερα το ίδιο έτος.

Οι άλλες δύο συνιστώσες του ΕνΔΤΚ, δηλ. των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών και των υπηρεσιών, αντανakλούν πιθανώς περισσότερο τις εξελίξεις της εγχώριας ζήτησης. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα

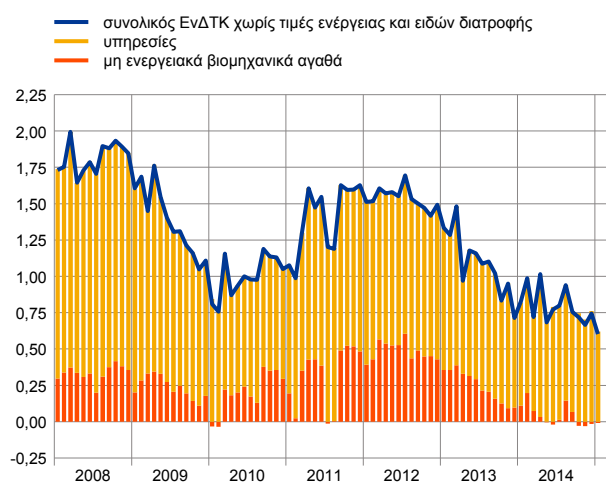
είδη διατροφής παρέμεινε σε χαμηλό αλλά ουσιαστικά σταθερό επίπεδο το 2014 και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 0,8% (βλ. Διάγραμμα 14). Η εξέλιξη αυτή αντικατόπτριζε τη σχετικά υποτονική καταναλωτική ζήτηση, τη χαμηλή τιμολογιακή ισχύ των επιχειρήσεων, τις συγκρατημένες μισθολογικές εξελίξεις σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ, τις επιδράσεις από την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ, που εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση, αλλά και έμμεσες επιδράσεις από τη μετακύλιση των χαμηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της ενέργειας.

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών διατήρησε την καθοδική πορεία που είχε ξεκινήσει στα μέσα του 2012 και προσέγγισε το ιστορικά χαμηλότερο επίπεδό του. Η τάση αυτή αφορούσε γενικά όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά και όλες τις κατηγορίες αγαθών. Οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου των τιμών των διαρκών, ημιδιαρκών και μη διαρκών αγαθών επιβραδύνθηκαν περαιτέρω το 2014,

Διάγραμμα 14

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

αντανακλώντας την υποτονική εγχώρια ζήτηση, αλλά και την επίδραση εξωτερικών παραγόντων όπως οι χαμηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η προηγούμενη ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, η οποία επηρέασε τις τιμές των εισαγομένων. Εξεταζόμενος αναδρομικά σε μια μακρότερη περίοδο, ο πληθωρισμός των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών δέχθηκε καθοδική πίεση από την απότομη πτώση των τιμών των αγαθών υψηλής τεχνολογίας, τα οποία αποτελούν αντικείμενο ισχυρού ανταγωνισμού στη λιανική αγορά τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο.

Διάγραμμα 15

Ανάλυση τιμών παραγωγού στη βιομηχανία

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

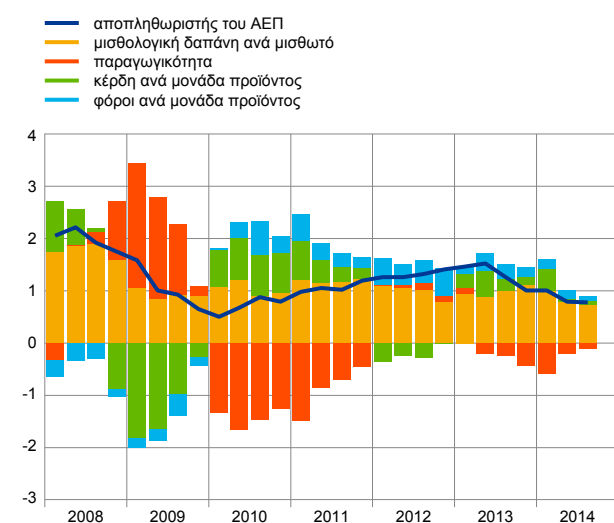
Οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές καταναλωτή για τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά διατηρήθηκαν υποτονικές σε όλη τη διάρκεια του 2014, αντικατοπτρίζοντας τις συκρατημένες τιμές των ενεργειακών και μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, καθώς και τη χαμηλή ζήτηση. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού καταναλωτικών αγαθών εκτός των ειδών διατροφής – οι οποίες επηρεάζουν σημαντικά τις τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών – παρέμεινε χαμηλός και σε επίπεδα λίγο επάνω από το μηδέν σε όλη τη διάρκεια του έτους. Οι τιμές παραγωγού στους κλάδους των ενδιάμεσων αγαθών καθώς και οι τιμές σε ευρώ του αργού πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων υποδηλώνουν ότι οι πιέσεις ήταν υποτονικές και στα πρώιμα στάδια της αλυσίδας των τιμών (βλ. Διάγραμμα 15).

Ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών σταμάτησε να μειώνεται το 2014, αντανακλώντας την υποτονική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Παρέμεινε σε χαμηλό επίπεδο ιδίως στις χώρες όπου παρατηρήθηκαν εντάσεις στις αγορές. Ορισμένες κατηγορίες της συνιστώσας των υπηρεσιών στον ΕνΔΤΚ τείνουν να είναι εγχώριας παραγωγής, δηλαδή οι τιμές των υπηρεσιών είναι πιο στενά συνδεδεμένες με την εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης και του κόστους εργασίας.

Διάγραμμα 16

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές παρέμειναν χαμηλές

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους που οφείλονται στο κόστος εργασίας υποχώρησαν περαιτέρω τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2014, συνάδοντας με τη συνεχιζόμενη υποτονικότητα των αγορών εργασίας (βλ. Διάγραμμα 16). Η πορεία της αύξησης των μισθών σε επίπεδο ζώνης του ευρώ συνεχίζει να συγκαλύπτει σημαντικές διαφορές στις

μισθολογικές εξελίξεις μεταξύ των επιμέρους χωρών. Η εξασθένηση της δυναμικής των μισθών αποδίδεται κατά το μεγαλύτερο μέρος της στη σημαντική συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων στις χώρες όπου παρατηρήθηκαν εντάσεις στις αγορές, η οποία αντανάκλωσε την υποτονική οικονομική δραστηριότητα και την επίδραση μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της ευελιξίας μισθών και τιμών και την προώθηση της ανταγωνιστικότητας.

Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο επιβραδύνθηκε σε επίπεδο ελάχιστα πάνω από 1% το γ' τρίμηνο του 2014. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των συμβατικών αποδοχών ήταν κάπως υψηλότερος, γεγονός που υποδηλώνει αρνητική απόκλιση μεταξύ των πράγματι καταβαλλόμενων και των συμβατικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ το ίδιο διάστημα. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος διατηρήθηκε χαμηλός σε επίπεδο γύρω στο 1% και η ελαφρά επιτάχυνσή του προς το τέλος του έτους αντανάκλωσε τη βραδύτερη αύξηση της παραγωγικότητας, η οποία υπεραντιστάθμισε τη συγκράτηση της ανόδου των μισθών.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους που οφείλονται στην εξέλιξη των κερδών επίσης διατηρήθηκαν χαμηλές το 2014. Η ανάκαμψη των κερδών (σε όρους ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος) συνεχίστηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2014, ωστόσο επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του έτους. Τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος συνέβαλαν ελαφρά μόνο στην άνοδο του αποπληθωριστή του ΑΕΠ το 2014.

Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών αλλά και σε στοιχεία της αγοράς επηρεάστηκαν από τη δημοσιοποίηση στοιχείων που καταγράφουν χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού και από την απότομη πτώση των τιμών της ενέργειας. Η καθοδική επίδραση ήταν ιδιαίτερα έντονη στην περίπτωση των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, οι οποίες ακολούθησαν παράλληλη πτωτική πορεία με τον μετρούμενο πληθωρισμό. Ωστόσο, από τα μέσα του 2014 και οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό άρχισαν να υποχωρούν, παραμένοντας πάντως κοντά στο 2%, σύμφωνα με μετρήσεις βάσει ερευνών. Σύμφωνα με την έρευνα μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων για το δ' τρίμηνο του 2014, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώνονται σε 1,8%, ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας του Consensus Economics του Οκτωβρίου 2014 διαμορφώθηκαν σε 1,9%. Εντονότερη ήταν η υποχώρηση των χρηματοπιστωτικών δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό: τον Δεκέμβριο του 2014 ο μακροπρόθεσμος δείκτης των προθεσμιακών τιμών των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό διαμορφώθηκε γύρω στο 1,7%. Αυτές οι εξελίξεις μπορεί να επηρεάστηκαν από τις μεταβολές των ασφαλιστρών κινδύνου πληθωρισμού.

1.5 Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις

Σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων, δύο εξελίξεις ξεχώρισαν κατά το 2014. Η νομισματική επέκταση παρέμεινε υποτονική, αν και άρχισε να ανακάμπτει, ενώ η συρρίκνωση των πιστώσεων έφθασε στο κατώτερο σημείο καμπής.

Η νομισματική επέκταση παρέμεινε υποτονική παρά τις αυξανόμενες ενδείξεις ανάκαμψης

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια με βάση το νομισματικό μέγεθος M3 διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, αλλά ανέκαμψε στη διάρκεια του 2014 (βλ. Διάγραμμα 17). Τον Δεκέμβριο του 2014 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 διαμορφώθηκε σε 3,8%, έναντι 1,0% στο τέλος του 2013. Όσον αφορά τα νομισματικά μεγέθη, διακρίνονται δύο αντίρροπες επιδράσεις: ενώ η ασθενής οικονομική δραστηριότητα και η αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών περιορίσαν τη δυναμική της ποσότητας χρήματος, η συνεχιζόμενη προτίμηση για ρευστότητα σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων στήριξε τη νομισματική επέκταση. Επιπλέον, αλλαγές του κανονιστικού πλαισίου που ενθαρρύνουν τις τράπεζες να βασίζονται περισσότερο στις καταθέσεις λιανικής ως πηγή χρηματοδότησης ενίσχυσαν το ρυθμό αύξησης του M3. Συνολικά, η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επήλθε μετά από τις μειώσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ και την υιοθέτηση περαιτέρω μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής.

Η συνεχιζόμενη συρρίκνωση των πιστώσεων έφθασε στο κατώτερο σημείο καμψής

Οι πιστωτικές εξελίξεις παρέμειναν υποτονικές, αλλά η συνεχιζόμενη συρρίκνωση των πιστώσεων έφθασε στο κατώτερο σημείο καμψής το 2014 και παρατηρήθηκε μικρή ανάκαμψη της δυναμικής των δανείων, ιδιαίτερα προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς κατοίκους

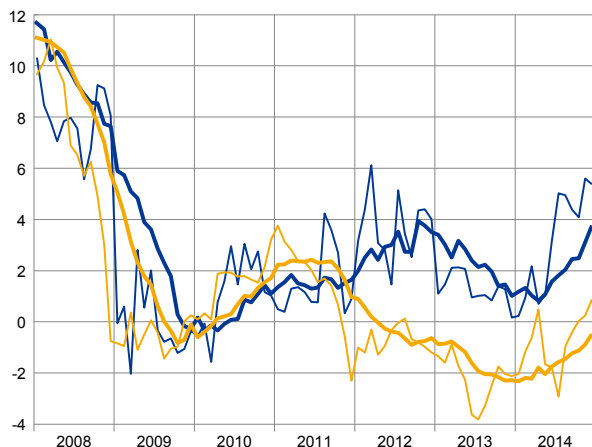
της ζώνης της ευρώ ανέκαμψε σε όλη τη διάρκεια του έτους και έγινε σχεδόν μηδενικός στο τέλος του 2014. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων των ΝΧΙ διαμορφώθηκε σε -0,1% τον Δεκέμβριο, από -2,0% τον Δεκέμβριο του 2013. Η ενίσχυση αυτή, η οποία σημειώθηκε πρωτίστως το δεύτερο εξάμηνο του έτους, αντανάκλωσε κυρίως την εξέλιξη των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 17) και των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση. Επίσης, επιβεβαιώνει ότι γύρω στο β' τρίμηνο του 2014 υπήρξε γενικευμένη αναστροφή της δυναμικής των δανείων, ιδίως για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Υπέρ της εκτίμησης αυτής συνηγορούν και οι έρευνες για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες υποδηλώνουν ότι, πέραν της εντονότερης ζήτησης δανείων, διάφοροι παράγοντες που σχετίζονται με το κόστος χρηματοδότησης και τους περιορισμούς των ισολογισμών των τραπεζών, σε συνδυασμό με τον αυξημένο ανταγωνισμό, συνέβαλαν σε χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων τόσο για επιχειρηματικά δάνεια όσο και για στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά. Ενώ

Διάγραμμα 17

M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

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



Πηγή: ΕΚΤ.

ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς νοικοκυριά ενισχύθηκε σταδιακά, ο ρυθμός μείωσης των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μετριάστηκε σημαντικά στη διάρκεια του έτους. Αυτή η βελτίωση της δυναμικής των πιστώσεων υπήρξε αξιόλογη εξέλιξη καθώς, εκτός από τα σχετικά αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια, και η ασθενής δυναμική των πιστώσεων δυσχέρανε την ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, διατηρώντας υψηλό τον βαθμό υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και ασκώντας καθοδικές πιέσεις στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό. Διευκολύνθηκε δε από τη βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την αξιόλογη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, χάρη και στα συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Οι διεθνείς επενδυτές διαμόρφωσαν επίσης τη δυναμική του M3

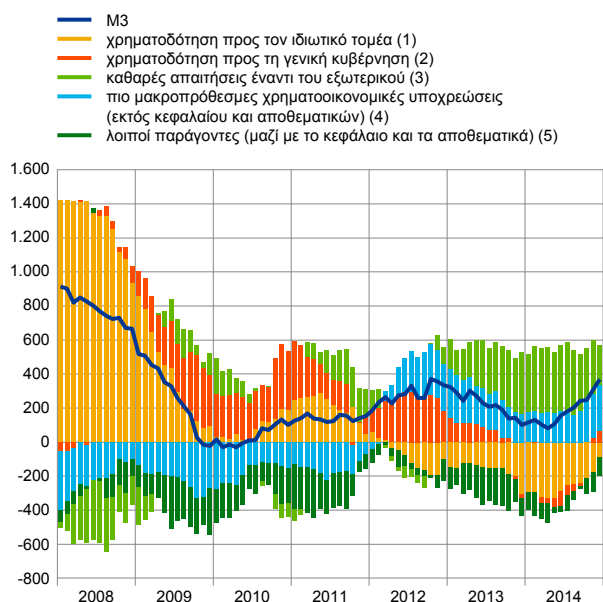
Από την εκτίμηση των παραγόντων μεταβολής του M3 (βλ. Διάγραμμα 18) φαίνεται ότι το 2014 η δυναμική του M3 διαμορφώθηκε κυρίως από την προτίμηση των διεθνών επενδυτών για περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ. Επιπροσθέτως, η μετατόπιση κεφαλαίων από τις πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις στήριξε την αύξηση του M3. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιο

μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) που κατέχει ο τομέας διακράτησης χρήματος υποχώρησε στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε σε -5,5% τον Δεκέμβριο, σε σύγκριση με -3,3% στο τέλος του 2013. Όσον αφορά τους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του M3, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να ενισχύουν την κεφαλαιακή τους βάση, εν όψει μάλιστα και της συνολικής αξιολόγησης των ισολογισμών των σημαντικών τραπεζών από την ΕΚΤ. Τέλος, η συσσώρευση καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού από τα NXI της ζώνης του ευρώ συνέχισε να έχει σημαντική θετική συμβολή στην αύξηση του M3. Το δωδεκάμηνο έως το τέλος Ιουλίου του 2014, οι καθαρές απαιτήσεις των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού σημείωσαν πρωτοφανή αύξηση κατά 412 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας πλεονάσματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και το γενικώς έντονο ενδιαφέρον των διεθνών επενδυτών να αγοράσουν τίτλους της ζώνης του ευρώ. Η συμβολή τους μειώθηκε κατά το υπόλοιπο του έτους, καθώς μετριάστηκε η προτίμηση των επενδυτών για την απόκτηση τίτλων της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 18

Παράγοντες μεταβολής του M3

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το M3 παρατίθεται ενδεικτικά ($M3=1+2+3-4+5$).

Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (χωρίς το κεφάλαιο και τα αποθεματικά) εμφανίζονται με αρνητικό πρόσημο, αφού αποτελούν στοιχεία παθητικού του τομέα των NXI.

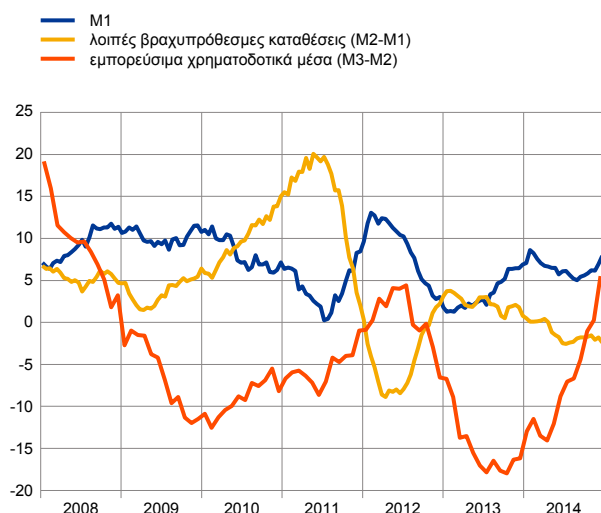
Οι επιδράσεις των πολύ χαμηλών επιτοκίων

Όσον αφορά τις κύριες συνιστώσες του M3, τα πολύ χαμηλά επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ αλλά και της αγοράς χρήματος αποτυπώθηκαν στην έντονη ετήσια αύξηση της ποσότητας χρήματος με τη στενή έννοια (δηλ. του M1), που διαμορφώθηκε σε 7,9% τον Δεκέμβριο του 2014, σε σύγκριση με 5,7% τον Δεκέμβριο του 2013 (βλ. Διάγραμμα 19). Η προτίμηση του τομέα διακράτησης χρήματος για τοποθετήσεις με τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, ιδίως για καταθέσεις μίας ημέρας, υποδηλώνει συνεχή συσσώρευση ταμειακών αποθεμάτων ασφαλείας το 2014. Το M1 ενισχύθηκε από τον υψηλό ρυθμό αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας που τηρούν τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Οι χαμηλές και φθίνουσες αποδόσεις των λιγότερο ρευστοποιήσιμων νομισματικών περιουσιακών στοιχείων (βλ. Διάγραμμα 20) συνέβαλαν στη συνεχιζόμενη συρρίκνωση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1), αν και με πιο συγκρατημένους ρυθμούς από τον Μάιο του 2014 και έπειτα. Η ανάκαμψη αυτή ήταν κυρίως αισθητή στις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας. Ο ρυθμός μείωσης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. M3 μείον M2), τα οποία έχουν σχετικά μικρή στάθμιση στο M3, επιβραδύνθηκε επίσης σημαντικά, ιδίως από τον Ιούνιο του 2014, και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αυτού του μεγέθους έγιναν θετικοί τον Δεκέμβριο του 2014. Ενώ οι τοποθετήσεις σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από NXI συνέχισαν να φθίνουν ραγδαία, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς έγινε θετικός στο τέλος του 2014.

Διάγραμμα 19

Κύριες συνιστώσες του M3

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

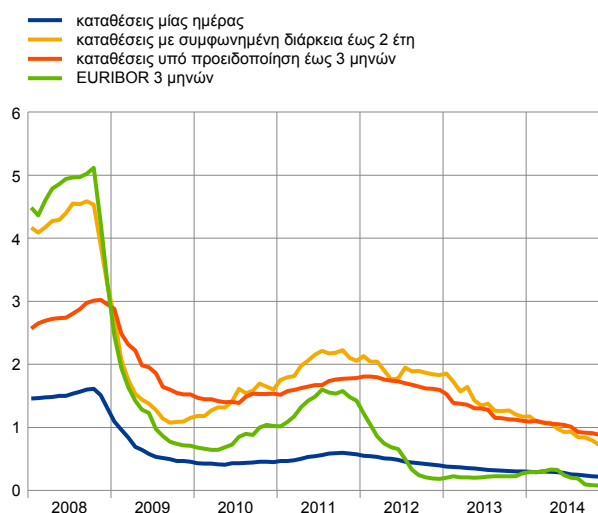


Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 20

Επιτόκια των NXI επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και EURIBOR 3 μηνών

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

1.6 Δημοσιονομική πολιτική και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβραδύνθηκε το 2014, αντανακλώντας εν μέρει την πρόοδο που έχει επιτευχθεί τα τελευταία έτη. Για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών χρειάζεται να καταβληθούν περαιτέρω προσπάθειες από τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με το ενισχυμένο πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης. Με δεδομένα την υποτονική ανάκαμψη της οικονομίας και το χαμηλό μακροπρόθεσμο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης, είναι ιδιαίτερα σημαντικό η δημοσιονομική προσαρμογή να συνεχιστεί με τρόπο διαφοροποιημένο και φιλικό προς την ανάπτυξη και να προωθηθούν αποφασιστικά οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Όπως υπογράμμισε και η ΕΚΤ επανειλημμένως το 2014, το πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης παρέχει επαρκή ευελιξία ώστε να λαμβάνεται υπόψη το βραχυπρόθεσμο δημοσιονομικό κόστος των εκτεταμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ωστόσο, η πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων έχει ανακοπεί τα δύο τελευταία χρόνια, γεγονός που προξενεί ανησυχίες δεδομένου ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ευνοούν την ανάπτυξη είναι ζωτικής σημασίας για να δώσουν ώθηση στην παραγωγικότητα, την απασχόληση και κατ' επέκταση τη δυναμική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ.

Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβραδύνθηκε το 2014

Διάγραμμα 21

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής

(ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2014.

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

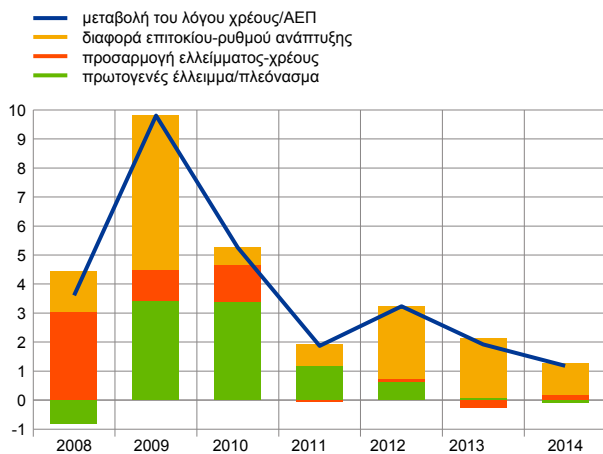
Παρόλο που η δημοσιονομική εξυγίανση συνεχίστηκε στη ζώνη του ευρώ το 2014, ο ρυθμός της επιβραδύνθηκε αισθητά, αντανακλώντας εν μέρει την πρόοδο που έχει συντελεστεί τα τελευταία χρόνια (βλ. Διάγραμμα 21). Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων των Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2014, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε επίπεδο ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε από 2,9% του ΑΕΠ το 2013 σε 2,6% του ΑΕΠ το 2014.³ Αντίστοιχη εκτίμηση διατυπώθηκε και στις χειμερινές οικονομικές προβλέψεις 2015 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η μείωση του ελλείμματος του 2014 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην κυκλική βελτίωση που αντανακλά ειδικότερα τα αυξημένα έσοδα από την έμμεση φορολογία ως αποτέλεσμα της ισχυρότερης ιδιωτικής κατανάλωσης, ενώ η διαρθρωτική δημοσιονομική προσαρμογή έχει ανακοπεί. Έτσι, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, όπως μετρείται από τη μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, ήταν σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2014.

³ Το συγκεντρωτικό μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ που χρησιμοποιείται στην ενότητα αυτή συμπεριλαμβάνει τη Λιθουανία.

Διάγραμμα 22

Κύριοι παράγοντες των εξελίξεων στο χρέος της γενικής κυβέρνησης

(ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2014.

Το χρέος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να αυξάνεται το 2014. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2014, το επίπεδο του χρέους αυξήθηκε σε 92% του ΑΕΠ το 2014, από 91% του ΑΕΠ το 2013. Η άνοδος αυτή αντανάκλα τις υψηλές δαπάνες για τόκους και την αυξητική επίδραση που ασκεί στο χρέος η προσαρμογή ελλείμματος-χρέους, η οποία σε μεγάλο βαθμό συνδέεται με τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αυτοί οι δύο παράγοντες αντισταθμίστηκαν εν μέρει μόνο από το μικρό πρωτογενές πλεόνασμα και από τον υψηλότερο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης (βλ. Διάγραμμα 22).

Ένας ακόμη παράγοντας που εξηγεί τις μεταβολές των δημοσιονομικών μεγεθών είναι η μετάβαση στο νέο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 2010 (ESA 2010). Η επίδρασή της στο έλλειμμα ήταν περιορισμένη, αλλά πιο έντονη στα στοιχεία για το χρέος. Όσον αφορά το 2013, ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος προς το

ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ενώ ο λόγος του χρέους μειώθηκε κατά 1,6 ποσοστιαία μονάδα, κυρίως λόγω αναθεώρησης του παρονομαστή (δηλ. του ΑΕΠ) προς τα άνω. Για ορισμένες χώρες της ευρωζώνης, η επίπτωση της μετάβασης στο ESA 2010 ήταν εντονότερη, ιδίως για την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και την Κύπρο.⁴

Η πρόοδος της δημοσιονομικής προσαρμογής διαφοροποιήθηκε από χώρα σε χώρα

Σε επίπεδο χωρών, η πρόοδος της δημοσιονομικής προσαρμογής καταδεικνύεται από τον αυξανόμενο αριθμό χωρών οι οποίες εξήλθαν από τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Τα πρόσφατα έτη, πρώτη η Φινλανδία και στη συνέχεια η Γερμανία, η Ιταλία και η Λετονία επέτυχαν διατηρήσιμη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων τους. Αυτή η θετική τάση συνεχίστηκε το 2014 με την άρση της ΔΥΕ για το Βέλγιο, την Αυστρία και τη Σλοβακία (που είχαν προθεσμία να διορθώσουν τα υπερβολικά τους ελλείμματα έως το 2013), καθώς και για την Ολλανδία, ένα χρόνο πριν από τη λήξη της προθεσμίας της. Επίσης, εκτιμάται ότι η Μάλτα διόρθωσε το υπερβολικό της έλλειμμα εμπρόθεσμα, εντός του 2014.

Χρειάζονται μεγαλύτερες δημοσιονομικές προσπάθειες

Παρά ταύτα, το 2014 κατέστη σαφές ότι σε αρκετές χώρες οι δημοσιονομικές προσπάθειες ήταν ανεπαρκείς ώστε να εξασφαλίσουν συμμόρφωση με τις

⁴ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics", *Monthly Bulletin*, ECB, November 2014.

απαιτήσεις της ΔΥΕ. Πράγματι, με βάση τις χειμερινές προβλέψεις 2015 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, λίγες μόνο χώρες θεωρούνταν ότι κινδύνευαν να μην εκπληρώσουν τους ετήσιους στόχους τους στο πλαίσιο της ΔΥΕ για το 2014 και τα επόμενα έτη, παρόλο που οι στόχοι είχαν γίνει χαλαρότεροι μετά την παράταση της προθεσμίας της ΔΥΕ για ορισμένες χώρες. Με στόχο την προώθηση της συμμόρφωσης προς τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το 2014 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκανε χρήση των νέων εξουσιών που της παρέχει το ενισχυμένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης⁵ και στις 5.3.2014 εξέδωσε αυτόνομες συστάσεις προς τη Γαλλία και τη Σλοβενία, καλώντας τις να λάβουν τα απαραίτητα μέτρα για τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων τους εντός της προθεσμίας του 2015. Σε δήλωσή της στις 2 Ιουνίου, η Επιτροπή έκρινε ότι η Γαλλία ανταποκρίθηκε σε γενικές γραμμές στις αυτόνομες συστάσεις, ενώ η Σλοβενία ανταποκρίθηκε μόνο εν μέρει.

Επιπλέον, στις ανά χώρα δημοσιονομικές συστάσεις τις οποίες εξέδωσε το Συμβούλιο ECOFIN τον Ιούλιο του 2014, ζητήθηκε από τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ να ενισχύσουν τις δημοσιονομικές στρατηγικές τους το 2014 και να καταρτίσουν σχέδια προϋπολογισμών για το 2015 που να είναι σύμμορφα προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Στα μέσα Οκτωβρίου του 2014 οι χώρες της ζώνης του ευρώ που δεν υπάγονταν σε πρόγραμμα οικονομικής στήριξης των ΕΕ/ΔΝΤ υπέβαλαν τα σχέδια των δημοσιονομικών προγραμμάτων τους. Στις γνώμες που δημοσίευσε στις 28 Νοεμβρίου, η Επιτροπή έκρινε ότι στα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων επτά χωρών υπήρχε κίνδυνος μη συμμόρφωσης με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η ομάδα αυτή αποτελείται από τη Γαλλία, την Ισπανία, τη Μάλτα και την Πορτογαλία, που εξακολουθούν να υπάγονται σε ΔΥΕ, καθώς και από την Ιταλία, το Βέλγιο και την Αυστρία, που εξήλθαν από τη ΔΥΕ το 2012 ή αργότερα. Για το Βέλγιο, τη Γαλλία και την Ιταλία, η Επιτροπή ανακοίνωσε ότι θα προβεί σε διεξοδική αξιολόγηση των επακόλουθων ενεργειών στις αρχές του 2015.⁶ Μόνο πέντε σχέδια προϋπολογισμών θεωρήθηκαν σύμμορφα προς το Σύμφωνο και τέσσερα γενικώς σύμμορφα. Ωστόσο, στις αξιολογήσεις των επακόλουθων ενεργειών που δημοσίευσε στις 27.2.2015, η Επιτροπή αποφάσισε να μην επισπεύσει τη ΔΥΕ για τη Γαλλία και κατέληξε ότι η Ιταλία και το Βέλγιο είχαν συμμορφωθεί με τις απαιτήσεις του προληπτικού σκέλους και τον κανόνα για το χρέος.⁷

Η δημοσιονομική προσαρμογή θα πρέπει να είναι φιλική προς την ανάπτυξη

Με δεδομένο τον βραδύ ρυθμό της οικονομικής ανάκαμψης το 2014, είναι πολύ σημαντικό να υποβοηθηθεί η ανάκαμψη μέσω μιας δημοσιονομικής προσαρμογής φιλικής προς την ανάπτυξη. Αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία για τις χώρες που δεν διαθέτουν δημοσιονομικά περιθώρια ευελιξίας και πρέπει να εντείνουν τις

⁵ Άρθρο 11 παράγραφος 2 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 473/2013 (“δίπτυχο” κανονισμών).

⁶ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. τις [Γνώμες της Επιτροπής](#) που δημοσιεύθηκαν στις 28.11.2014.

⁷ Βλ. τις σχετικές [εκθέσεις της Επιτροπής](#) που δημοσιεύθηκαν στις 27.2.2015.

δημοσιονομικές τους προσπάθειες. Προς τον σκοπό αυτό, η μείωση των μη παραγωγικών δαπανών μπορεί να αποδεδειχθεί πόρους για τη διαφύλαξη των παραγωγικών δαπανών. Οι μεταρρυθμιστικές προσπάθειες στην πλευρά των εσόδων θα πρέπει να επικεντρωθούν στην αντιμετώπιση της στρεβλωτικής επίδρασης της φορολογίας καθώς και στην πάταξη της φοροδιαφυγής. Ιδιαίτερη έμφαση θα πρέπει να δοθεί στη μείωση της υψηλής φορολογικής επιβάρυνσης επί της μισθωτής εργασίας (tax wedge) σε ορισμένες χώρες. Με αυτά τα δεδομένα, τον Σεπτέμβριο του 2014 το Eurogroup συμφώνησε επί σειράς κοινών αρχών οι οποίες θα πρέπει να διέπουν τις μελλοντικές φορολογικές μεταρρυθμίσεις.⁸

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης παρέχει επαρκή ευελιξία

Όπως επιβεβαιώθηκε και από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κατά τη σύνοδό του τον Ιούνιο του 2014, οι υφιστάμενοι κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης παρέχουν επαρκή ευελιξία ώστε να λαμβάνονται υπόψη τυχόν αντίζορες οικονομικές εξελίξεις και το βραχυπρόθεσμο δημοσιονομικό κόστος εκτεταμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, όπως οι συνταξιοδοτικές μεταρρυθμίσεις. Στις 13.1.2015 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε [ανακοίνωση](#) η οποία αποσαφηνίζει και διευρύνει την ευελιξία κατά την εφαρμογή των κανόνων του Συμφώνου σε τρεις σημαντικούς τομείς, συγκεκριμένα στη μεταχείριση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, των επενδύσεων και των κυκλικών συνθηκών.⁹ Η διαθέσιμη ευελιξία στο πλαίσιο του Συμφώνου πρέπει να χρησιμοποιείται με σύνεση, όπως έχει επανειλημμένως τονίσει η ΕΚΤ (βλ. Πλαίσιο 4).¹⁰

Πλαίσιο 4

Μεταβολές του πλαισίου μακροοικονομικής και δημοσιονομικής διακυβέρνησης

Ως απάντηση στη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, το πλαίσιο διακυβέρνησης της ΕΕ ενισχύθηκε το 2011 και το 2013 προκειμένου να συμβάλει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στα δημόσια οικονομικά, μέσω του δημοσιονομικού συμφώνου, της “εξάδας” και της “δυάδας” κανονισμών. Τον Νοέμβριο του 2014 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αξιολόγησε την αποτελεσματικότητα των αλλαγών που επήλθαν στο πλαίσιο διακυβέρνησης. Η αξιολόγηση είχε κυρίως απολογιστικό χαρακτήρα και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι συνολικά οι διαδικασίες λειτούργησαν όπως έπρεπε.

Γενικά, το μεταρρυθμισμένο πλαίσιο διακυβέρνησης αποδείχθηκε ιδιαίτερα σημαντικό, καθώς βοήθησε στη στήριξη των προσπαθειών δημοσιονομικής προσαρμογής των χωρών, στον καλύτερο εντοπισμό των μακροοικονομικών ανισορροπιών και στην παροχή ειδικών ανά χώρα συστάσεων. Εντούτοις, όπως τονίζει και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην εν λόγω αξιολόγηση, η εφαρμογή του νέου πλαισίου διακυβέρνησης πρέπει να ενισχυθεί, καθώς οι προσπάθειες προσαρμογής στα διάφορα κράτη-μέλη παραμένουν άνισες και η διαπίστωση μακροοικονομικών

⁸ Βλ. τη [δήλωση του Eurogroup](#) που δημοσιεύθηκε στις 12.9.2014.

⁹ Για μια σχετική αξιολόγηση, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Flexibility within the Stability and Growth Pact”, *Economic Bulletin*, Issue 1/2015, ECB.

¹⁰ Βλ. π.χ. την ομιλία με τίτλο “[Recovery and reform in the euro area](#)” που εκφώνησε ο Μάριο Ντράγκι στο Brookings Institution στις 9.10.2014.

ανισορροπιών δεν έχει οδηγήσει σε σωστή αξιοποίηση των εργαλείων που παρέχει η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών για τη διόρθωσή τους. Επιπλέον, η εφαρμογή των ειδικών ανά χώρα συστάσεων παραμένει μη ικανοποιητική.

Στον δημοσιονομικό τομέα, η αξιολόγηση εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επιβεβαίωσε ότι το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης λειτούργησε ως άγκυρα εμπιστοσύνης και το ενισχυμένο πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης παρείχε ορθή καθοδήγηση για την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής από τα κράτη-μέλη, με έμφαση στη διαφύλαξη διατηρήσιμων δημόσιων οικονομικών. Έχει μεγάλη σημασία οι κανόνες του Συμφώνου να εφαρμόζονται κατά τρόπο συνεπή. Αυτό είναι απαραίτητο προκειμένου να διαφυλάσσεται η αξιοπιστία του νέου πλαισίου διακυβέρνησης και να αποτρέπεται αποτελεσματικά η επανεμφάνιση δημοσιονομικών ανισορροπιών. Τα εθνικά δημοσιονομικά συμβούλια που ίδρυσαν πολλές χώρες τα τελευταία χρόνια και η μεταφορά του δημοσιονομικού συμφώνου στο εθνικό τους δίκαιο αναμένεται να συμβάλουν αποφασιστικά σε αυτή την κατεύθυνση. Μπορούν να βοηθήσουν στην επίτευξη βελτιωμένης δημοσιονομικής πειθαρχίας και να αυξήσουν τον εθνικό ενστερνισμό των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Δημοσιονομικά Συμβούλια στις χώρες της ΕΕ”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Ιούνιος 2014).

Από πλευράς μακροοικονομικών εξελίξεων και διάρθρωσης των οικονομιών, η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών αποτέλεσε χρησιμότατο εργαλείο για τον εντοπισμό πιθανών ανισορροπιών αλλά και για την εκτίμηση του βαθμού έντασής τους. Είναι σημαντικό η διαδικασία αυτή να εφαρμόζεται με μεγαλύτερη συνέπεια και διαφάνεια, ιδίως αξιοποιώντας πλήρως τη διαδικασία υπερβολικών ανισορροπιών σε περιπτώσεις όπου εντοπίζονται υπερβολικές ανισορροπίες.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσω δημόσιας διαβούλευσης ζήτησε σχόλια επί της ενδιάμεσης αξιολόγησης της στρατηγικής “Ευρώπη 2020”. Το Ευρωσύστημα ανταποκρίθηκε και στη [συνεισφορά](#) του τόνισε ότι η στρατηγική “Ευρώπη 2020” θα πρέπει να επικεντρώνεται περισσότερο σε μεταρρυθμίσεις που επηρεάζουν τη δυναμική ανάπτυξη και δημιουργούν απασχόληση, όπως π.χ. διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας και προϊόντων καθώς και μεταρρυθμίσεις που επηρεάζουν το γενικότερο επιχειρηματικό περιβάλλον. Επίσης υπογράμμισε ότι η επιτυχής εφαρμογή αυτών των μεταρρυθμίσεων συναρτάται με την πλήρη, αυστηρή και συνεπή εφαρμογή του ενισχυμένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης.

Σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, δεδομένου ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι προς το συμφέρον όχι μόνο της χώρας που τις εφαρμόζει αλλά και της ευρωζώνης συνολικά, η διακυβέρνηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε επίπεδο ΕΕ πρέπει να ενισχυθεί περαιτέρω ώστε να βοηθήσει τις χώρες να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα, την παραγωγικότητα, την απασχόληση και την ανθεκτικότητα της οικονομίας τους εντός της ευρωζώνης. Μελλοντικά, αυτό θα μπορούσε να περιλαμβάνει μια μετάβαση από τους κανόνες σε θεσμούς και από τον συντονισμό στην από κοινού λήψη αποφάσεων. Η αναμενόμενη έκθεση που συντάχθηκε από τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε στενή συνεργασία με τον Πρόεδρο της Συνόδου Κορυφής για το Ευρώ, τον Πρόεδρο της Ευρωμάδας και τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, σχετικά με τα επόμενα βήματα για καλύτερη οικονομική διακυβέρνηση στη ζώνη του ευρώ, θα αποτελέσει σημαντική αφετηρία για περαιτέρω εμβάθυνση σε αυτά τα θέματα, όπως φαίνεται και από το Αναλυτικό Σημείωμα των τεσσάρων Προέδρων που δόθηκε στους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων έχει χάσει τον δυναμισμό της από το 2013

Η πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων έχει χάσει τον δυναμισμό της την τελευταία διετία, γεγονός που προκαλεί ανησυχίες δεδομένου ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ευνοούν την ανάπτυξη έχουν καθοριστική σημασία για να δοθεί ώθηση στην παραγωγικότητα, την απασχόληση και κατ' επέκταση τη δυναμική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Ενώ η ανάγκη να σημειωθεί πρόοδος στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων διαφέρει από χώρα σε χώρα, ανάλογα με το μέγεθος των ανισοροπιών και ευπαθειών τους, οι περισσότερες χώρες της ευρωζώνης εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από σημαντικές δυσκαμψίες στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Η πίεση για μεταρρυθμίσεις ήταν σχετικά έντονη την περίοδο 2011-13 σε χώρες που υπάγονταν σε προγράμματα οικονομικής στήριξης, ενώ στις υπόλοιπες χώρες ήταν πολύ πιο περιορισμένη, ιδίως το 2013 μετά τη σημαντική υποχώρηση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε χώρες που δεν υπάγονταν σε πρόγραμμα αλλά αντιμετώπιζαν δυσχέρειες. Από το τέλος του 2013 η πρόοδος των μεταρρυθμίσεων έχει χάσει περαιτέρω τη δυναμική της στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, υπό συνθήκες σταδιακής ολοκλήρωσης των προγραμμάτων στήριξης, βελτίωσης του κλίματος στις χρηματοπιστωτικές αγορές, μεταρρυθμιστικής κόπωσης και εκλογικών σκοπιμοτήτων (βλ. Πλαίσιο 4). Παρόλο που πολλές πολιτικές και μέτρα βρίσκονται στη σωστή κατεύθυνση, οι χώρες της ευρωζώνης υστερούν σημαντικά ως προς την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων. Σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα, τα μέτρα βρίσκονται σε λάθος κατεύθυνση και προηγούμενες μεταρρυθμίσεις έχουν αποδυναμωθεί ή αναστραφεί.

Η ανταπόκριση στις συστάσεις μεταρρυθμίσεων δεν ήταν πλήρης

Το 2014 η υλοποίηση των συστάσεων ανά χώρα συνέχισε να είναι μάλλον απογοητευτική. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μικρή ή περιορισμένη μόνο πρόοδος έχει σημειωθεί ως προς τις συστάσεις μεταρρυθμίσεων που απηύθυνε σε χώρες της ζώνης του ευρώ οι οποίες δεν υπάγονταν σε προγράμματα στήριξης (βλ. Πίνακα 1). Ούτε μία από τις χώρες της ευρωζώνης δεν ανταποκρίθηκε πλήρως έστω και σε μία από τις συστάσεις του 2014. Ενώ σε ορισμένες χώρες οι μεταρρυθμιστικές προσπάθειες εντάθηκαν (ειδικότερα, στη Σλοβενία θεαματική πρόοδος σημειώθηκε σε τρεις από τις οκτώ συστάσεις), στις περισσότερες χώρες η πρόοδος ήταν μάλλον περιορισμένη και δυσανάλογη με τις εναπομένουσες ευπάθειες. Η συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας παραμένει σημαντικό ζητούμενο για όλες τις χώρες. Συγκεκριμένα, αποφασιστικές ενέργειες απαιτούνται στις χώρες της ζώνης του ευρώ όπου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εντόπισε υπερβολικές ανισοροπίες τον Φεβρουάριο του 2015, δηλ. στη Γαλλία, την Ιταλία και την Πορτογαλία, καθώς και στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ που το 2014 βρίσκονταν υπό καθεστώς ειδικής παρακολούθησης από την Επιτροπή, δηλ. στην Ισπανία, την Ιρλανδία και τη Σλοβενία.¹¹

¹¹ Βλ. *Results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, European Commission, 25.2.2015.

Πίνακας 1

Αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή της ανταπόκρισης στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις του 2014

Συστάσεις μεταρρυθμίσεων	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Σημαντική πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος
2	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος
3	Σημαντική πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος
4	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος
5	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος
6	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος
7	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος
8	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος	Καμία πρόοδος



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημείωση: Για την αξιολόγηση της ανταπόκρισης στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις (ΕΧΣ) χρησιμοποιούνται οι ακόλουθες κατηγορίες: Καμία πρόοδος: Το κράτος-μέλος δεν έχει ανακοινώσει ή λάβει οποιαδήποτε μέτρα που να ανταποκρίνονται στην ΕΧΣ. Στην κατηγορία αυτή εμπίπτουν και τα κράτη-μέλη που έχουν αναθέσει σε ομάδα μελέτης την αξιολόγηση πιθανών μέτρων. Περιορισμένη πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει ανακοινώσει κάποια μέτρα σύμφωνα με την ΕΧΣ αλλά αυτά τα μέτρα φαίνονται ανεπαρκή ή/και η λήψη/εφαρμογή τους είναι επισφαλής. Κάποια πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει ανακοινώσει ή λάβει μέτρα που ανταποκρίνονται στην ΕΧΣ. Τα εν λόγω μέτρα είναι ενθαρρυντικά αλλά δεν έχουν ακόμη εφαρμοστεί όλα και δεν είναι βέβαιο ότι θα εφαρμοστούν όλα. Σημαντική πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει λάβει μέτρα και τα περισσότερα έχουν ήδη εφαρμοστεί. Τα εν λόγω μέτρα ανταποκρίνονται σε μεγάλο βαθμό στην ΕΧΣ. Πλήρης ανταπόκριση: Το κράτος-μέλος έχει λάβει και εφαρμόσει μέτρα που ανταποκρίνονται επαρκώς στην ΕΧΣ.

Η σημαντική επιβράδυνση των μεταρρυθμιστικών προσπαθειών στις χώρες της ζώνης του ευρώ επιβεβαιώθηκε και από τον ΟΟΣΑ στην έκθεσή του “Going for Growth” για το έτος 2015. Συγκεκριμένα, διαπιστώθηκε ότι η μεταρρυθμιστική δραστηριότητα παραμένει υποτονική στις λιγότερο ευάλωτες χώρες της ευρωζώνης, ενώ στις περισσότερο ευάλωτες χώρες της ευρωζώνης βαίνει μειούμενη. Η άτολη πρόοδος των μεταρρυθμίσεων έρχεται σε έντονη αντίθεση με τις τεράστιες προκλήσεις και τα διαρθρωτικά προβλήματα που εξακολουθούν να υπάρχουν στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Σε σύγκριση με το 2008, τα επίπεδα του κρατικού και του ιδιωτικού χρέους, καθώς και τα ποσοστά ανεργίας – ιδίως για τους νέους και τους μακροχρόνια ανέργους – ήταν αισθητά υψηλότερα το 2014. Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμειναν απογοητευτικές και οι μακροπρόθεσμες προοπτικές για τη δυναμική ανάπτυξη ήταν πολύ λιγότερο ευνοϊκές το 2014 από ό,τι πριν από έξι χρόνια. Το αυξημένο επίπεδο του χρέους και οι δυσμενέστερες αναπτυξιακές προοπτικές υποδηλώνουν ότι θα είναι εξαιρετικά δύσκολο να απορροφηθούν εκ νέου οι άνεργοι σε εύλογο χρονικό διάστημα χωρίς διάθεση για μεταρρυθμίσεις.

Για την περίοδο πέραν του 2014, η υλοποίηση αξιόπιστων και αποφασιστικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που ενισχύουν την ανάπτυξη είναι ζωτικής σημασίας

Όσον αφορά την προσεχή περίοδο, για την αντιμετώπιση των σοβαρών διαρθρωτικών φαινομένων συμφόρησης που εξακολουθούσαν να υφίστανται το 2014, οι αξιόπιστες και αποφασιστικές μεταρρυθμίσεις που ευνοούν την ανάπτυξη είναι πιο σημαντικές από

ποτέ.¹² Η έκκληση να ενταθεί η μεταρρυθμιστική προσπάθεια είναι έκκληση για υψηλούς ρυθμούς διατηρήσιμης ανάπτυξης. Αυτό είναι αναγκαίο προκειμένου το ποσοστό της ανεργίας να επανέλθει σε χαμηλότερα επίπεδα και να στηριχθεί η βιωσιμότητα του χρέους. Όσον αφορά τη χρονική κλιμάκωση των μεταρρυθμίσεων, πολιτικές που είναι ικανές να αυξήσουν τον αναμενόμενο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης και την εμπιστοσύνη, ιδίως μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και στις πλαισιακές συνθήκες, είναι επιτακτικά αναγκαίες. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί σε μεταρρυθμίσεις που καταπολεμούν με αποφασιστικό τρόπο τα πάρα πολλά ακόμη φαινόμενα συμφόρησης στις πλαισιακές συνθήκες και τις συνθήκες του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και σε τομείς όπως η δημόσια (και φορολογική) διοίκηση, το σύστημα απονομής της δικαιοσύνης, οι υπερβολικές πρόσδοι σε τομείς προστατευμένους από τον ανταγωνισμό και οι στρεβλώσεις στις αγορές εργασίας, όπως ονομαστικές ακαμψίες (π.χ. περιορισμένη προσαρμογή των μισθών) και πραγματικές ακαμψίες (π.χ. κατάτμηση).

Εξακολουθούν να παρατηρούνται πάρα πολλά φαινόμενα συμφόρησης στο επιχειρηματικό περιβάλλον, όπως η υπερβολική γραφειοκρατία, τα οποία παρακωλύουν την αποτελεσματική κατανομή των πόρων και εμποδίζουν την ταχύτερη ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων. Οι ιδιωτικές επενδύσεις επίσης δυσχεραίνονται από τα ανεπαρκή μέσα αναδιάρθρωσης του εταιρικού χρέους και το πτωχευτικό δίκαιο. Παρά την όποια πρόοδο συντελέστηκε σε ορισμένες χώρες το 2014, τα μέτρα πολιτικής στον τομέα αυτό πρέπει να επισπευστούν περαιτέρω προκειμένου να διευκολυνθεί η διαδικασία απομόχλευσης των επιχειρήσεων (και των νοικοκυριών). Επιπλέον, η υλοποίηση μέτρων που αφορούν την αύξηση του ανταγωνισμού σε προστατευμένους τομείς υπηρεσιών συνεχίζει να είναι εξαιρετικά δυσχερής και πολλές χώρες πρέπει να αναλάβουν σημαντικές δράσεις πολιτικής ώστε να αυξήσουν τον ανταγωνισμό επιτρέποντας σε νέες και συχνά πιο παραγωγικές και καινοτόμες επιχειρήσεις να εισέλθουν στις αγορές αυτές. Αν οι μεταρρυθμίσεις είναι αξιόπιστες και εμπροσθοβαρείς, οι θετικές επιδράσεις στην εμπιστοσύνη, τις επενδύσεις, τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την ανάπτυξη θα υπερκαλύπτουν τις τυχόν αρνητικές επιδράσεις από τις βραχυπρόθεσμες καθοδικές πιέσεις επί των τιμών. Επί του παρόντος, δεν υπάρχουν απόλυτα πειστικές ενδείξεις ότι οι μεταρρυθμίσεις έχουν υψηλό κόστος βραχυχρόνια.¹³ Πράγματι, η κρίση έχει καταδείξει με σαφήνεια ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι μονόδρομος για την ενίσχυση της ανάπτυξης και ότι η αναβολή των δύσκολων αποφάσεων απλώς θα αυξήσει το κόστος της προσαρμογής στη συνέχεια. Μια συνεκτική, ολοκληρωμένη και αξιόπιστη στρατηγική μεταρρυθμίσεων είναι κρίσιμης σημασίας όχι μόνο για τη μεγιστοποίηση των μακροχρόνιων ωφελειών των μεταρρυθμίσεων, αλλά και για τον δίκαιο καταμερισμό του βάρους της προσαρμογής.

¹² Βλ. Benoît Cœuré, "Structural reforms: learning the right lessons from the crisis", κεντρική ομιλία στο οικονομικό συνέδριο που φιλοξενήθηκε από τη Latvijas Banka στη Ρίγα στις 17 Οκτωβρίου 2014.

¹³ Βλ. "Structural reforms at the zero lower bound", *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 13, No 3, European Commission, 2014.

Διεύρυνση των διαθέσιμων εργαλείων: νομισματική πολιτική με τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο

Στο πλαίσιο των συγκρατημένων προοπτικών για τον πληθωρισμό σε συνδυασμό με τον υποτονικό ρυθμό ανάπτυξης, το Ευρωσύστημα έχει θεσπίσει μια σειρά σημαντικών πρόσθετων μέτρων νομισματικής πολιτικής από τον Ιούνιο του 2014 και εξής.

Η δέση μέτρων νομισματικής πολιτικής που θεσπίστηκε το 2014 περιλάμβανε τρία κύρια στοιχεία: μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στο επίπεδο που είναι στην πράξη το ελάχιστο δυνατό (effective lower bound), εισαγωγή σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ) και έναρξη δύο προγραμμάτων αγοράς επιλεγμένων περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα. Στόχος των εν λόγω μέτρων ήταν να αποκατασταθεί η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και να ενισχυθεί ο διευκολυντικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής και με αυτόν τον τρόπο να στηριχθούν η χορήγηση δανείων προς την πραγματική οικονομία και η ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ προκειμένου να διατηρηθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Τα μέτρα που θεσπίστηκαν το 2014 οδήγησαν σε περαιτέρω σημαντική χαλάρωση της κατεύθυνσης προς την οποία λειτουργεί στην πράξη η νομισματική πολιτική, ενώ η χορήγηση ρευστότητας μέσω των ΣΠΠΜΑ και των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων αναμένεται να φθάσει το πλήρες μέγεθος της εντός των επόμενων τριμήνων. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε την πρόθεσή του να αυξήσει σημαντικά τον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος, ώστε να δώσει επαρκή νομισματική ώθηση για να αυξηθούν οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να αναλαμβάνει ομόφωνα τη δέσμευση να χρησιμοποιήσει και άλλα μη συμβατικά μέσα στο πλαίσιο της αποστολής του, σε περίπτωση που παραστεί ανάγκη να αντιμετωπιστούν περαιτέρω κίνδυνοι υπέρμετρα παρατεταμένης περιόδου χαμηλού πληθωρισμού.

Τηρώντας τη δέσμευση αυτή, στις αρχές του 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο επαναξιολόγησε διεξοδικά τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών και τη στήριξη που έχει δοθεί μέχρι στιγμής στην πραγματική οικονομία από τη νομισματική πολιτική. Κατέληξε στο συμπέρασμα ότι μεσοπρόθεσμα διαγράφονταν προοπτικές χαμηλότερου πληθωρισμού και ότι τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που είχαν αποφασιστεί από τον Ιούνιο του 2014 και εξής, αν και επιτύγχαναν ικανοποιητική μετακύλιση του ποσού της παρεχόμενης ρευστότητας στο κόστος δανεισμού του ιδιωτικού τομέα, δεν είχαν ως αποτέλεσμα επαρκή ποσότητα ρευστότητας. Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η νομισματική πολιτική δεν είναι αρκετά διευκολυντική ώστε να αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τους αυξημένους κινδύνους υπέρμετρα παρατεταμένης περιόδου χαμηλού πληθωρισμού. Ως εκ τούτου, κατά τη συνεδρίασή του στις 22.1.2015, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να θέσει σε εφαρμογή ένα διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και να αλλάξει την τιμολόγηση των υπόλοιπων έξι ΣΠΠΜΑ.¹⁴

¹⁴ Λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "The Governing Council's expanded asset purchase programme", *Economic Bulletin*, 1/2015, ECB.

2.1 Το περιβάλλον άσκησης της νομισματικής πολιτικής απαιτούσε αποφασιστική δράση εκ μέρους της ΕΚΤ

Το 2014 το Ευρωσύστημα άσκησε τη νομισματική πολιτική του σε ένα αντίξοο περιβάλλον, στο οποίο η οικονομική ανάκαμψη εξακολουθούσε να είναι ασθενής, ο πληθωρισμός σταδιακά μειωνόταν, η δυναμική της ποσότητας χρήματος και των πιστώσεων παρέμενε υποτονική και ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής εξακολουθούσε να παρουσιάζει δυσλειτουργίες.

Όπως περιγράφεται λεπτομερώς στην Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 1, η σταδιακή οικονομική ανάκαμψη που εκδηλώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2013 συνεχίστηκε και στις αρχές του 2014. Ωστόσο, προς τα μέσα του 2014 άρχισαν να διαφαίνονται ενδείξεις εξασθένησης της ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ, καθώς ο μετριασμός της εγχώριας ζήτησης, σε συνδυασμό με τις αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις και την ανεπαρκή υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, επηρέασαν αρνητικά τις οικονομικές συνθήκες. Παρόλο που ορισμένοι πρόσκαιροι παράγοντες οι οποίοι σχετίζονται με ημερολογιακές επιδράσεις και με τις καιρικές συνθήκες συνέβαλαν και αυτοί στην εξασθένηση, η υψηλή ανεργία και η υποτονική επενδυτική συμπεριφορά εξακολούθησαν να έχουν ανασταλτική επίδραση στον δυναμισμό της οικονομίας. Το 2014 ως σύνολο το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,9%.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι ρυθμοί του μετρούμενου πληθωρισμού ήταν χαμηλοί και υποχώρησαν στη διάρκεια του έτους, ενώ ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 0,4% το 2014. Η υποχώρηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ οφειλόταν κυρίως στις εξελίξεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, καθώς και – κατά τους πρώτους μήνες του έτους – στην επίδραση της πρόσφατης και της προηγούμενης ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των τιμών διατροφής ήταν επίσης συγκρατημένος, υποδηλώνοντας την υποτονικότητα της συνολικής ζήτησης γενικότερα. Ο συνεχώς χαμηλός πληθωρισμός και η έντονη υποχώρηση των τιμών της ενέργειας επηρέασαν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Ιδιαίτερα ισχυρή καθοδική επίδραση δέχθηκαν οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, οι οποίες κινήθηκαν παράλληλα με την πτώση του μετρούμενου πληθωρισμού. Από το καλοκαίρι του 2014 οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό άρχισαν και αυτές να υποχωρούν αισθητά.

Όπως έχει ήδη επισημανθεί, η δυναμική της ποσότητας χρήματος και των πιστώσεων στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούσε να είναι υποτονική το 2014, παρόλο που και τα δύο μεγέθη παρουσίασαν ενδείξεις ανάκαμψης στη διάρκεια του έτους. Ενώ η αύξηση του M3 στηριζόταν από τον υψηλότερο ρυθμό ανόδου του M1 που αντανάκλουσε τη συνεχιζόμενη προτίμηση για ρευστότητα σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, ο βραδύς ρυθμός της οικονομικής επέκτασης περιόριζε τη δυναμική της ποσότητας χρήματος.

Οι πιστωτικές εξελίξεις ήταν συγκρατημένες, παρά τις πρώτες ενδείξεις αναστροφής που αντανάκλουσαν τη γενικότερη χαλάρωση των όρων δανεισμού για τα NXI της ζώνης του ευρώ. Τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκαν, καθώς οι θετικές ροές πιστώσεων προς τα νοικοκυριά υπεραντισταθμίστηκαν από τις

σταθερά αρνητικές ροές πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Οι πιστωτικές συνθήκες για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις παρέμειναν περιοριστικές, ιδίως σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς η βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και – ειδικότερα – οι επιδράσεις των προηγούμενων μέτρων νομισματικής πολιτικής μεταδίδονταν ατελώς στο κόστος δανεισμού του ιδιωτικού τομέα. Ως εκ τούτου, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αντανάκλασαν σε μικρότερο βαθμό τις μεταβολές πολιτικής και παρέμεναν σχετικά υψηλά, παρά τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Οι περιοριστικές συνθήκες δανεισμού σε κάποιες χώρες συμπύεσαν τη συνολική ζήτηση και συνέβαλαν στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Η ασθενής δυναμική των πιστώσεων επηρέασε αρνητικά την ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, ασκώντας έτσι καθοδική πίεση στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό.

Παρόλο που το κλίμα στις χρηματοπιστωτικές αγορές βελτιώθηκε στη διάρκεια του έτους, υπήρχαν περιστασιακές εξάρσεις μεταβλητότητας. Επιπλέον, ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών, αν και εξακολουθούσε να υποχωρεί, παρέμενε υψηλός. Ως αποτέλεσμα, οι συνθήκες χρηματοδότησης για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις συνέχισαν να χαρακτηρίζονται από σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Εντούτοις, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ συνέβαλαν επιτυχώς στην άμβλυνση της στενότητας της χρηματοδότησης των τραπεζών. Η ολοκλήρωση της συνολικής αξιολόγησης της ΕΚΤ τον Οκτώβριο και η συνακόλουθη ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών και η βελτιωμένη πρόσβασή τους σε χρηματοδότηση μέσω των αγορών αναμένεται επίσης να χαλαρώσουν περαιτέρω τις συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών και να αυξήσουν την προθυμία τους να χορηγούν δάνεια.

Υπό αυτές τις συνθήκες επιδείνωσης των προοπτικών για τον πληθωρισμό, χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης, υποτονικής δυναμικής της ποσότητας χρήματος και των πιστώσεων και συνέχισης των δυσλειτουργιών που παρουσιάζει ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει θεσπίσει μια ολοκληρωμένη δέσμη μέτρων από τον Ιούνιο του 2014 και εξής. Στόχος της δέσμης αυτής είναι να ενισχυθεί η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, καθώς και ο διευκολυντικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, μειώνοντας το μέσο κόστος δανεισμού για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις σε επίπεδα περισσότερο συμβατά με την επιδιωκόμενη κατεύθυνση πολιτικής, τα μέτρα στηρίζουν τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Επιπλέον, συμβαδίζουν με τις ενδείξεις που παρέχει το Διοικητικό Συμβούλιο σχετικά με τη μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, συμβάλλοντας έτσι στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

2.2 Η δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ιουνίου-Οκτωβρίου

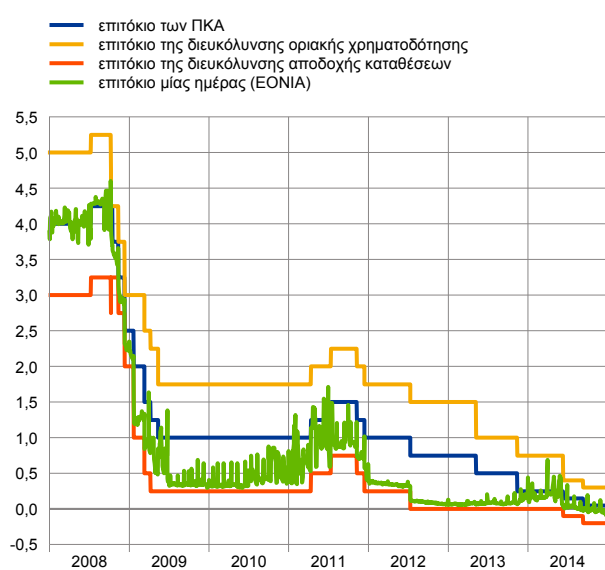
Η δέσμη των μέτρων νομισματικής πολιτικής που ανακοινώθηκαν από τον Ιούνιο έως τον Οκτώβριο περιλάμβανε τρία κύρια στοιχεία: μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο (effective lower bound), εισαγωγή μιας σειράς ΣΠΠΜΑ και έναρξη δύο προγραμμάτων αγοράς επιλεγμένων περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα.

Τα μέτρα είχαν σχεδιαστεί για να ασκήσουν σημαντική επίδραση στις πιστωτικές συνθήκες για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ. Στόχευαν επίσης να στηρίξουν τη σταθεροποίηση των μεσομακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδα συμβατά με τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τη σταθερότητα των τιμών. Επιπλέον, τα μέτρα αντανάκλασαν σημαντικές και αυξανόμενες διαφορές μεταξύ των μεγαλύτερων προηγμένων οικονομιών στον κύκλο νομισματικής πολιτικής.

Διάγραμμα 23

Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Thomson Reuters.

Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ διαμορφώθηκαν στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο (effective lower bound)

Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ μειώθηκαν σε επίπεδο που είναι στην πράξη το ελάχιστο δυνατό (effective lower bound). Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) του Ευρωσυστήματος και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν σε δύο φάσεις κατά 20 μονάδες βάσης συνολικά, στο 0,05% και στο -0,20% αντίστοιχα, ενώ το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώθηκε σε δύο φάσεις κατά 45 μονάδες βάσης συνολικά, στο 0,30% (βλ. Διάγραμμα 23). Η μείωση των επιτοκίων πολιτικής συμβάδιζε με τις ενδείξεις που παρέχει το Διοικητικό Συμβούλιο σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.¹⁵

Ο καθορισμός αρνητικού επιτοκίου για τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ενδυνάμωσε την επίδραση που είχε η μείωση του επιτοκίου των ΠΚΑ και συνέβαλε

στη διατήρηση του εύρους μεταξύ των επιτοκίων των δύο πάγιων διευκολύνσεων, παρέχοντας κίνητρο στις τράπεζες να συναλλάσσονται στις διατραπεζικές αγορές, κάτι που αποτελεί προϋπόθεση για την ικανοποιητική λειτουργία των αγορών, τη διαμόρφωση των τιμών βάσει της προσφοράς και της ζήτησης και την αποτελεσματική πειθαρχία που επιβάλλει η αγορά. Αντίστοιχα, η μείωση των επιτοκίων επηρέασε σημαντικά τα άμεσα και τα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς χρήματος, ενώ η συνολική αξία των συναλλαγών στις αγορές χρήματος για τοποθετήσεις πολύ βραχείας διάρκειας παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητη.

Η εφαρμογή της απόφασης για επιβολή αρνητικών επιτοκίων στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων εξελίχθηκε ομαλά, ενώ χρειάστηκε να γίνουν κάποιες προσαρμογές στα επιτόκια ορισμένων υπολοίπων του Ευρωσυστήματος, καθώς διαφορετικά οι μετατοπίσεις κεφαλαίων μεταξύ λογαριασμών θα μπορούσαν να υπονομεύσουν την πολιτική αρνητικού επιτοκίου. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ διασφάλισε

¹⁵ Λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "The Governing Council's forward guidance on the key ECB interest rates", *Monthly Bulletin*, ECB, July 2013.

ότι το αρνητικό επιτόκιο θα εφαρμόζεται και στα μέσα επίπεδα των αποθεματικών που τηρούνται πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, καθώς και σε άλλες καταθέσεις στο Ευρωσύστημα, όπως αναφέρεται λεπτομερώς σε [Δελτίο τύπου της 5.6.2014](#).

Οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης παρέχουν καλύτερη πρόσβαση σε πιστώσεις

[Στις 5.6.2014 ανακοινώθηκε](#) η διενέργεια μιας σειράς ΣΠΠΜΑ με σκοπό την ενίσχυση των τραπεζικών χορηγήσεων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ. Οι ΣΠΠΜΑ παρέχουν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση με ελκυστικούς όρους για περίοδο έως τεσσάρων ετών για όλες τις τράπεζες που πληρούν ορισμένα κριτήρια όσον αφορά το ύψος των δανείων που χορηγούν στην πραγματική οικονομία. Η επιλογή του εν λόγω μέτρου αντανάκλασε το γεγονός ότι η χρηματοδότηση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ βασίζεται κυρίως στις τράπεζες και τη σημασία του υποτονικού τραπεζικού δανεισμού ως παράγοντα ανασταλτικού για την ανάκαμψη. Μέσω της παροχής κινήτρων για χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, οι ΣΠΠΜΑ αποσκοπούσαν στην ενίσχυση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Οι βελτιωμένες συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών αναμένεται να συμβάλουν στη χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών και στην τόνωση της πιστωτικής επέκτασης.

Ένα βασικό χαρακτηριστικό των ΣΠΠΜΑ είναι ότι το ποσό που δικαιούται να δανειστεί μια τράπεζα εξαρτάται από τη δανειοδοτική της συμπεριφορά. Οι τράπεζες δικαιούνται να δανειστούν ένα αρχικό ποσό έως το 7% του συνολικού υπολοίπου που θα παρουσιάζουν στις 30.4.2014 τα δάνειά τους προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ, με εξαίρεση τα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά. Οι τράπεζες μπορούσαν να επιλέξουν να αντλήσουν ρευστότητα μέχρι αυτού του αρχικού ποσού στις δύο πρώτες ΣΠΠΜΑ που διενεργήθηκαν τον Σεπτέμβριο και τον Δεκέμβριο του 2014.

Στη συνέχεια, από τον Μάρτιο του 2015 έως τον Ιούνιο του 2016 όλοι οι αντισυμβαλλόμενοι θα έχουν τη δυνατότητα να δανείζονται επιπρόσθετα ποσά στο πλαίσιο των επόμενων ΣΠΠΜΑ, ανάλογα με την εξέλιξη των χορηγήσεών τους πέρα από τα ανά τράπεζα όρια αναφοράς¹⁶. Όσο μεγαλύτερο ποσό χορηγούν οι τράπεζες πέραν του ορίου αναφοράς, τόσο μεγαλύτερο ποσό θα επιτρέπεται να δανείζονται. Αυτό το κίνητρο ενισχύεται με τη χρήση πολλαπλασιαστή και οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να δανείζονται έως και το τριπλάσιο της διαφοράς – εφόσον είναι θετική – μεταξύ των καθαρών δανείων που χορηγούν και του ορίου αναφοράς.

¹⁶ Τα όρια αναφοράς καθορίζονται λαμβάνοντας υπόψη την καθαρή ροή δανείων κάθε αντισυμβαλλομένου προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ, εξαιρουμένων των στεγαστικών δανείων, η οποία καταγράφεται το δωδεκάμηνο έως τις 30.4.2014. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι για τις τράπεζες που παρουσίαζαν θετική ροή δανείων κατά το δωδεκάμηνο αυτό εφαρμόζονται πάντοτε μηδενικά όρια αναφοράς, ενώ για τις τράπεζες που παρουσίαζαν αρνητική ροή τα όρια αναφοράς ορίζονται ως εξής: για το δωδεκάμηνο έως τις 30.4.2015 λαμβάνεται ως δεδομένο η μέση μηνιαία καθαρή ροή δανείων κάθε τράπεζας στη διάρκεια του έτους έως τις 30.4.2014, ενώ για το έτος από τις 30.4.2015 έως τις 30.4.2016 εφαρμόζεται μηδενικό όριο αναφοράς για τη μηνιαία καθαρή ροή δανείων.

Το επιτόκιο των ΣΠΠΜΑ είναι σταθερό για όλη τη διάρκεια κάθε πράξης. Για τις δύο πρώτες ΣΠΠΜΑ, το επιτόκιο ορίστηκε ίσο με το επιτόκιο των ΠΚΑ του Ευρωσυστήματος που ισχύει κατά τον χρόνο άντλησης της ρευστότητας, προσαυξημένο κατά ένα σταθερό περιθώριο 10 μονάδων βάσης. Για να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα των πράξεων, τον Ιανουάριο του 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να καταργήσει τη σταθερή προσαύξηση των 10 μονάδων βάσης για τις ΣΠΠΜΑ που θα διενεργηθούν μεταξύ Μαρτίου 2015 και Ιουνίου 2016. Προκειμένου να διασφαλιστεί ότι τα κεφάλαια που προσφέρονται στις τράπεζες χρησιμοποιούνται για να στηρίξουν την αύξηση των χορηγήσεων, οι αντισυμβαλλόμενοι που δεν πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις ως προς τον όγκο των καθαρών δανείων που χορηγούν στην πραγματική οικονομία θα κληθούν να αποπληρώσουν τα αντληθέντα ποσά τον Σεπτέμβριο του 2016, δύο χρόνια πριν από τη λήξη των ΣΠΠΜΑ. Όλες οι ΣΠΠΜΑ θα λήξουν τον Σεπτέμβριο του 2018.

Ο συνδυασμός χαμηλών επιτοκίων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και θετικών κινήτρων παροχής δανείων (καθώς και αρνητικών συνεπειών σε περίπτωση μη χορήγησης δανείων) αναμένεται να επιδράσει αυξητικά στην προσφορά δανείων, ασκώντας καθοδική πίεση στα επιτόκια χορηγήσεων. Επομένως, οι ΣΠΠΜΑ έχουν σχεδιαστεί για να ενθαρρύνουν τη μετακύλιση των ευνοϊκών όρων δανεισμού που σχετίζονται με τις αποφάσεις της ΕΚΤ για τα επιτόκια στους δανειολήπτες του ιδιωτικού τομέα.

Η συνολική ρευστότητα που αντλήθηκε στις δύο πρώτες πράξεις ανήλθε σε 212,4 δισεκ. ευρώ (82,6 δισεκ. ευρώ τον Σεπτέμβριο και 129,8 δισεκ. ευρώ τον Δεκέμβριο). Στις πράξεις συμμετείχαν συνολικά 469 αντισυμβαλλόμενοι. Σε όσες τράπεζες ενδιαφέρονταν να συμμετάσχουν αλλά δεν πληρούσαν τις προϋποθέσεις της δανειοδοτικής δραστηριότητας δόθηκε η δυνατότητα να σχηματίσουν ομάδες με τράπεζες που πληρούσαν τις προϋποθέσεις. Με τον τρόπο αυτό, στις πράξεις συμμετείχαν ουσιαστικά 1.223 πιστωτικά ιδρύματα. Συνολικά, η συμμετοχή ήταν επαρκώς διεσπαρμένη ανά τη ζώνη του ευρώ.¹⁷

Το ανώτατο ποσό χρηματοδότησης που είχε τη δυνατότητα να αντλήσει κάθε αντισυμβαλλόμενος στις δύο πρώτες πράξεις υπολογίστηκε εκ των προτέρων, βάσει πληροφοριών που είχαν υποβάλει οι αντισυμβαλλόμενοι σχετικά με το υφιστάμενο στο τέλος Απριλίου 2014 υπόλοιπο των αποδεκτών δανείων που είχαν χορηγήσει. Οι τράπεζες υπέβαλαν τυποποιημένες καταστάσεις με το ύψος των αποδεκτών δανείων τους και με βάση το συνολικό ύψος το ανώτατο ποσό χρηματοδότησης διαμορφώθηκε σε 266,5 δισεκ. ευρώ, σε σύγκριση με ένα θεωρητικό ποσό περίπου 385 δισεκ. ευρώ, το οποίο θα μπορούσε να είχε αντληθεί εάν όλες οι τράπεζες με αποδεκτά δάνεια είχαν υποβάλει τέτοιες καταστάσεις.

Οι ΣΠΠΜΑ είχαν μια σειρά από ελκυστικά χαρακτηριστικά για τις τράπεζες. Πρώτον, τα κίνητρα που συνδέονταν με την τιμή και τη διάρκεια και ενσωματώνονταν στις πράξεις ήταν για πολλές τράπεζες ευνοϊκά σε σύγκριση με τις συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά. Συγκεκριμένα, το 2014 τα κεφάλαια των ΣΠΠΜΑ ήταν δυνατόν να αντληθούν με το επιτόκιο των 5 μονάδων βάσης που ίσχυε για τις ΠΚΑ, προσαυξημένο κατά 10 μονάδες βάσης. Την ημέρα διακανονισμού της δεύτερης

¹⁷ Ανάλυση των αποτελεσμάτων της πρώτης ΣΠΠΜΑ, βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "The targeted longer-term refinancing operation of September 2014", *Monthly Bulletin*, ECB, October 2014.

ΣΠΠΜΑ η άντληση ρευστότητας και στις δύο πράξεις είχε επεκτείνει τη μέση διάρκεια του υπολοίπου της αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος σε σχεδόν ενάμισι έτος (εάν θεωρηθεί ότι τα ποσά των ΣΠΠΜΑ διακρατούνται για τέσσερα έτη), ενώ αμέσως πριν από τον διακανονισμό της πρώτης ΣΠΠΜΑ ήταν λιγότερο από τέσσερις μήνες. Στο τέλος του 2014 η μέση διάρκεια των πράξεων ήταν ελαφρώς μικρότερη – ένα έτος και τέσσερις μήνες. Δεύτερον, οι τράπεζες που δεν ενδιαφέρονταν ιδιαίτερα να συμμετάσχουν λόγω της ήδη καλής κατάστασης όσον αφορά τη χρηματοδότησή τους, ανέφεραν ότι η συμμετοχή θα μπορούσε να ωφελήσει την επιχειρηματική τους εικόνα, καθώς θα έδειχναν ότι συμμετέχουν σε μια πράξη που στοχεύει στη στήριξη της πραγματικής οικονομίας. Τρίτον, μετακυλίνοντας το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης στους όρους δανεισμού που εφαρμόζουν, οι τράπεζες θα μπορούσαν να βελτιώσουν την ανταγωνιστική τους θέση στην αγορά δανείων.

Οι ΣΠΠΜΑ συνέβαλαν στη χαλάρωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι πράξεις που θα διενεργηθούν από τον Μάρτιο του 2015 έως τον Ιούνιο του 2016 θα χαλαρώσουν περαιτέρω την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και θα στηρίξουν την πιστωτική επέκταση.

Τα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα αποσκοπούν στη χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών στην οικονομία

Τα δύο προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού τομέα – το πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme – ABSPP) και το νέο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (covered bond purchase programme – CBPP3) – είχαν σχεδιαστεί για να επιτρέπουν επιλεκτικές παρεμβάσεις σε αγορές όπου η μετακύλιση στους όρους δανεισμού του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ είναι υψηλή. Συμπληρώνουν επομένως τις ΣΠΠΜΑ στην αντιμετώπιση των δυσμενών πιστωτικών συνθηκών και την ενίσχυση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

Στο πλαίσιο του ABSPP, το Ευρωσύστημα άρχισε να αγοράζει απλά και διαφανή προϊόντα τιτλοποίησης απαιτήσεων έναντι του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ. Στο πλαίσιο του CBPP3, το Ευρωσύστημα άρχισε να αγοράζει καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ οι οποίες έχουν εκδοθεί από NXI με έδρα στη ζώνη του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι αυτά τα δύο προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων αναμένεται να διαρκέσουν μία διετία τουλάχιστον.

Η απόφαση να πραγματοποιηθούν αγορές απλών και διαφανών προϊόντων τιτλοποίησης αντανάκλα τον ρόλο της αγοράς των προϊόντων τιτλοποίησης στη διευκόλυνση της ροής νέων πιστώσεων προς την οικονομία. Ειδικότερα, υπάρχει στενή σύνδεση ανάμεσα στις διαφορές αποδόσεων των προϊόντων τιτλοποίησης (έναντι ομολόγων με αμελητέο πιστωτικό κίνδυνο) και τα επιτόκια χορηγήσεων που εφαρμόζουν οι τράπεζες επί των υποκείμενων πιστώσεων. Καθώς η ευρωπαϊκή αγορά προϊόντων τιτλοποίησης εξακολουθεί να παρουσιάζει δυσλειτουργίες, υπάρχει

υψηλή πιθανότητα αλλαγής της δυναμικής της μέσω των παρεμβάσεων σε αυτή. Έτσι, οι αγορές τις οποίες πραγματοποιεί το Ευρωσύστημα ενισχύουν την επίδραση της άμεσης μετακύλισης των ΣΠΠΜΑ, δηλαδή τον βαθμό στον οποίο η ελάφρυνση του κόστους άντλησης χρηματοδότησης για τις τράπεζες μεταδίδεται στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ. Η μείωση των διαφορών αποδόσεων των προϊόντων τιτλοποίησης προσφέρει στις τράπεζες ευκαιρίες αρμπιτράζ, ενθαρρύνοντάς τις να δημιουργήσουν τέτοια προϊόντα και να αυξήσουν έτσι την προσφορά δανείων, ασκώντας καθοδική πίεση στα επιτόκια χορηγήσεων.

Όσον αφορά τις καλυμμένες ομολογίες, στον ισολογισμό της εκδότριας τράπεζας, υπάρχει εύλογα στενή σύνδεση μεταξύ αφενός της καλυμμένης ομολογίας και αφετέρου των δανείων που αποτελούν το κάλυμμα. Καθώς υπό την επίδραση της αυξημένης ζήτησης θα αυξάνονται οι τιμές των καλυμμένων ομολογιών, οι τράπεζες θα έχουν κίνητρο να δημιουργήσουν περισσότερους τέτοιους τίτλους που να μπορούν να πωληθούν και ως εκ τούτου περισσότερα δάνεια που θα χρησιμοποιηθούν ως βάση για τιτλοποιήσεις. Επομένως, το CBPP3 συμπληρώνει περαιτέρω τις ΣΠΠΜΑ και τις αγορές προϊόντων τιτλοποίησης. Πέραν τούτου, οι παρεμβάσεις στην αγορά καλυμμένων ομολογιών μέσω οριστικών πράξεων έχουν ενισχύσει τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω του διαύλου της αναδιάρθρωσης χαρτοφυλακίων. Η αύξηση της ρευστότητας που προέκυψε από τον συνδυασμό των οριστικών πράξεων έχει προωθήσει τη διαφοροποίηση της επενδυτικής συμπεριφοράς και με αυτόν τον τρόπο έχει συμβάλει στη γενικότερη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης.

Η εφαρμογή των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται σε εξέλιξη

Στο πλαίσιο του ABSPP, το Ευρωσύστημα άρχισε να αγοράζει τίτλους στις 21.11.2014 και μέχρι το τέλος του έτους είχε διακανονίσει αποδεκτούς τίτλους ύψους 1,7 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα 2). Οι όγκοι αυτών των αγορών εξαρτώνται από πολλούς παράγοντες, όπως το συνολικό μέγεθος της αγοράς και η εξέλιξή του, αλλά και από εκτιμήσεις που σχετίζονται με τον περιορισμό της εκτόπισης των ιδιωτών επενδυτών από την αγορά. Οι σχετικά περιορισμένοι όγκοι αγορών στη διάρκεια του 2014 αντανακλούν επίσης το γεγονός ότι οι αγορές ξεκίνησαν ακριβώς πριν από την εποχική κάμψη της δραστηριότητας της αγοράς τον Δεκέμβριο. Ωστόσο, η ανακοίνωση του ABSPP και η εφαρμογή του οδήγησαν σε αισθητή υποχώρηση των διαφορών αποδόσεων των προϊόντων τιτλοποίησης και οι προσαρμογές των τιμών ήταν ιδιαίτερα έντονες σε εκείνα τα τμήματα της αγοράς στα οποία το Ευρωσύστημα παρενέβη άμεσα.

Δεδομένου ότι η αγορά προϊόντων τιτλοποίησης της ζώνης του ευρώ χαρακτηρίζεται από ανομοιογένεια και μεγάλο εύρος, και προκειμένου να μεγιστοποιηθεί η αποτελεσματικότητα του ABSPP, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε σκόπιμο να απευθυνθεί σε τέσσερις εξωτερικούς διαχειριστές χαρτοφυλακίων (asset managers), που αλληλοσυμπληρώνονται στους αντίστοιχους τομείς εξειδίκευσης και εμπειρογνωμοσύνης τους. Τον Δεκέμβριο του 2014 η Banque de France ανέλαβε τον ρόλο εσωτερικού διαχειριστή χαρτοφυλακίων και άρχισε να αγοράζει προϊόντα τιτλοποίησης παράλληλα με τους εξωτερικούς διαχειριστές χαρτοφυλακίων. Ο ρόλος

των διορισθέντων διαχειριστών χαρτοφυλακίων είναι να διενεργούν πράξεις αγοράς προϊόντων τιτλοποίησης βάσει ρητών οδηγιών από το Ευρωσύστημα και για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος, το οποίο αναλαμβάνει να ελέγχει τις τιμές και να εφαρμόζει μέτρα δέουσας επιμέλειας προτού εγκρίνει τις συναλλαγές. Η ΕΚΤ κατανέμει στους επιμέρους διαχειριστές χαρτοφυλακίων τις συναλλαγές που αφορούν τα διάφορα τμήματα της αγοράς αποδεκτών προϊόντων τιτλοποίησης της ζώνης του ευρώ, λαμβάνοντας υπόψη τον αντίστοιχο τομέα εξειδίκευσης του καθενός. Πρόθεση του Ευρωσυστήματος είναι να αναλάβει το ίδιο την υλοποίηση του ABSPP και να καταργήσει τους εξωτερικούς διαχειριστές χαρτοφυλακίων, μόλις αναπτύξει περαιτέρω τις τεχνικές ικανότητες και την εμπειρογνώμοσύνη του.

Πίνακας 2
Συνολικές αγορές στο πλαίσιο των προγραμμάτων
ABSPP και CBPP3 το 2014

(δισεκ. ευρώ, ποσοστά %)

	Συνολικό ποσό που διακανονίστηκε το 2014	εκ του οποίου, στη δευτερογενή αγορά	εκ του οποίου, στην πρωτογενή αγορά
ABSPP	1,7	90	10
CBPP3	29,6	82	18

Πηγή: ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο του CBPP3, το Ευρωσύστημα άρχισε να διενεργεί αγορές στις 20.10.2014 και στο τέλος του 2014 η λογιστική αξία των ομολογιών που είχαν διακανονιστεί ανερχόταν σε 29,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα 2). Η έναρξη του CBPP3 ήταν ομαλή και αποτελεσματική. Οι αγορές πραγματοποιήθηκαν σε ευρύ φάσμα χωρών και σύμφωνα με τον ποσοτικό στόχο. Οι αγορές διενεργούνται κατ' αρχήν από όλο το Ευρωσύστημα, αλλά έχει εφαρμοστεί κάποια εξειδίκευση για λόγους αποδοτικότητας. Όπως και στην περίπτωση των προγραμμάτων CBPP και CBPP2, το

χαρτοφυλάκιο CBPP3 είναι διαθέσιμο για πράξεις δανεισμού τίτλων. Η ανακοίνωση του CBPP3 και η εφαρμογή του οδήγησαν σε αισθητή υποχώρηση των διαφορών αποδόσεων των σχετικών περιουσιακών στοιχείων, όπως συνέβη και με το ABSPP.

Οι αγορές στο πλαίσιο και των δύο προγραμμάτων διενεργούνται τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά. Το 2014 το 18% των καλυμμένων ομολογιών και το 10% των προϊόντων τιτλοποίησης αποκτήθηκαν μέσω της πρωτογενούς αγοράς.

Η θετική επίδραση των προγραμμάτων CBPP3 και ABSPP στις αντίστοιχες αγορές έγινε περισσότερο αισθητή αμέσως μετά την ανακοίνωσή τους στις 4 Σεπτεμβρίου και τη δημοσιοποίηση των όρων λειτουργίας τους στις 2 Οκτωβρίου, όταν οι διαφορές αποδόσεων μειώθηκαν σημαντικά, ιδίως για τους τίτλους που είχαν εκδοθεί στις χώρες που αντιμετώπιζαν μεγαλύτερες δυσχέρειες. Η εφαρμογή των αγορών στην πράξη προξένησε μικρή περαιτέρω μείωση, αλλά οι διαφορές αποδόσεων παρέμειναν στη συνέχεια σχετικά σταθερές. Προς το τέλος του έτους, η επενδυτική ζήτηση καλυμμένων ομολογιών εξασθένησε κάπως, λόγω των σχετικά χαμηλών επιπέδων των διαφορών αποδόσεων, με αποτέλεσμα μικρή αύξηση των διαφορών αυτών.

Για καθένα από τα δύο προγράμματα, τα ανεξόφλητα υπόλοιπα, τα ποσά που διακανονίζονται ανά εβδομάδα και οι εβδομαδιαίες εξοφλήσεις δημοσιεύονται χωριστά στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και σχολιάζονται στις [εβδομαδιαίες λογιστικές καταστάσεις](#) του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, η ΕΚΤ δημοσιεύει σε μηνιαία βάση στον δικτυακό της τόπο πληροφορίες σχετικά με τον διαχωρισμό μεταξύ αγορών στην πρωτογενή και στη δευτερογενή αγορά για το CBPP3.

Καταλληλότητα περιουσιακών στοιχείων για τα προγράμματα αγοράς

Όσον αφορά την καταλληλότητα των προς αγορά περιουσιακών στοιχείων, γνώμονα αποτελεί το πλαίσιο σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος, προσαρμοσμένο έτσι ώστε να λαμβάνεται υπόψη η διαφορά μεταξύ της αποδοχής περιουσιακών στοιχείων ως ασφαλειών και της αγοράς περιουσιακών στοιχείων με οριστικές πράξεις. Προκειμένου να εξασφαλίζεται ότι στα προγράμματα μπορούν να περιλαμβάνονται περιουσιακά στοιχεία από ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, τα προϊόντα τιτλοποίησης και οι καλυμμένες ομολογίες από την Ελλάδα και την Κύπρο, που επί του παρόντος δεν είναι αποδεκτά ως ασφάλεια για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, υπόκεινται σε ειδικούς κανόνες με μέτρα μετριασμού των κινδύνων.¹⁸

Στην περίπτωση του CBPP3, οι καλυμμένες ομολογίες πρέπει να πληρούν τις προϋποθέσεις χρήσης τους ως ασφαλειών από την τράπεζα που τις εκδίδει και ορισμένους άλλους όρους που αναφέρονται λεπτομερώς στο άρθρο 2 της Απόφασης ΕΚΤ/2014/40. Οντότητες η συμμετοχή των οποίων σε πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος έχει ανασταλεί εξαιρούνται και από αγορές βάσει του CBPP3 για όσο διαρκεί η αναστολή της συμμετοχής τους. Επιπλέον, εφαρμόζονται κάποια όρια ανά έκδοση στην απόκτηση αυτών των τίτλων από τις κεντρικές τράπεζες.

Όσον αφορά το ABSPP, οι τίτλοι πρέπει να πληρούν τις πρόσθετες απαιτήσεις που αναφέρονται λεπτομερώς στο άρθρο 2 της Απόφασης ΕΚΤ/2014/45. Πέραν αυτού, η ΕΚΤ διενεργεί αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου και εφαρμόζει μέτρα δέουσας επιμέλειας ως προς τα εν λόγω προϊόντα τιτλοποίησης πριν από την αγορά τους και σε συνεχή βάση. Επιπλέον, εφαρμόζονται κάποια όρια ανά έκδοση στην απόκτηση αυτών των τίτλων από τις κεντρικές τράπεζες.

2.3 Πράξεις αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ και εξελίξεις των συνθηκών ρευστότητας

Το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρέχει άφθονη ρευστότητα μέσω της διαδικασίας πλήρους κατανομής στις τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης που διενεργεί, δηλ. τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) και τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) διάρκειας τριών μηνών. Συνεπώς, όπως και τα προηγούμενα έτη από το 2008 και μετά, το ύψος του υπολοίπου των πράξεων αναχρηματοδότησης προσδιορίστηκε από τη ζήτηση για ρευστότητα του Ευρωσυστήματος εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων. Προκειμένου να συνεχίσει να ικανοποιεί τη ζήτηση ρευστότητας κεντρικής τράπεζας εκ μέρους των τραπεζών, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, ως μέρος της δέσμης μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ιουνίου, να παρατείνει την εφαρμογή της πλήρους κατανομής στις ΠΚΑ και στις ΠΠΜΑ τουλάχιστον έως τον Δεκέμβριο του 2016.

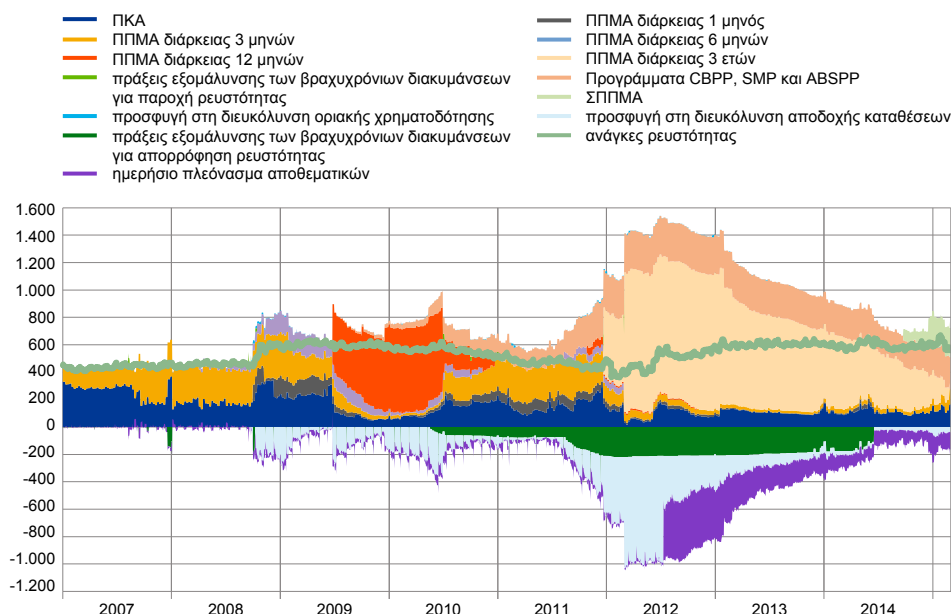
¹⁸ Περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στο άρθρο 2(5) της Απόφασης ΕΚΤ/2014/40 της 15ης Οκτωβρίου 2014 σχετικά με την εφαρμογή του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και το άρθρο 2(8) της Απόφασης ΕΚΤ/2014/45 της 19ης Νοεμβρίου 2014 σχετικά με την εφαρμογή του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων.

Οι τράπεζες συνέχισαν να χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό τη δυνατότητα αποπληρωμής που αφορά τις δύο ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών, αποπληρώνοντας συνολικό ποσό ύψους 334 δισεκ. ευρώ το 2014 ή 6,7 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά εβδομάδα. Καθώς παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές οι συνολικές ανάγκες ρευστότητας υπό στενή έννοια, όπως δηλαδή καθορίζονται από τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά και τους αυτόνομους παράγοντες¹⁹, οι αποπληρωμές οδήγησαν σε σταδιακή αλλά σημαντική μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας και του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος στη διάρκεια του 2014 (βλ. Διάγραμμα 24). Οι αποπληρωμές οφείλονταν σε διάφορους παράγοντες, όπως μεταξύ άλλων η βελτίωση της πρόσβασης σε αγορές χρηματοδότησης και σε πιο σταθερές πηγές χρηματοδότησης, η τάση μείωσης των υπερβαλλόντων αποθεματικών που τηρούνται για λόγους πρόνοιας και η διαδικασία προσαρμογής των ισολογισμών και απομόχλευσης. Επιπλέον, οι αποπληρωμές ενδέχεται επίσης να ενθαρρύνθηκαν από τη μείωση της υπολογιζόμενης για εποπτικούς σκοπούς αξίας της χρηματοδότησης μόλις η διάρκεια των ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών μειώθηκε σε λιγότερο από ένα έτος. Τέλος, οι αποπληρωμές στηρίχθηκαν επίσης από το γεγονός ότι οι τράπεζες στράφηκαν σε πιο βραχυπρόθεσμες πράξεις του Ευρωσυστήματος, προκειμένου να διαχειριστούν πιο ενεργά τη ρευστότητά τους, ή στις ΣΠΠΜΑ. Πράγματι, οι αποπληρωμές κορυφώθηκαν την περίοδο πριν από τη διενέργεια των δύο ΣΠΠΜΑ: σε 19,9 δισεκ. ευρώ στις 24.9.2014 και σε 39,8 δισεκ. ευρώ στις 17.12.2014.

Διάγραμμα 24

Πράξεις του Ευρωσυστήματος για την παροχή/απορρόφηση ρευστότητας από το 2007 και εξής

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

¹⁹ Ως αυτόνομοι παράγοντες νοούνται ορισμένα στοιχεία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, όπως τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία και καταθέσεις του Δημοσίου, τα οποία επηρεάζουν τα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο της ΕΚΤ στο πλαίσιο της διαχείρισης ρευστότητας που ασκεί.

Τον Ιούνιο του 2014 ανεστάλησαν οι εβδομαδιαίες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας με τις οποίες γινόταν απορρόφηση της ρευστότητας που είχε χορηγηθεί μέσω του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme – SMP). Αυτό το μέτρο, το οποίο συμπεριλαμβανόταν στη δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ιουνίου-Οκτωβρίου, οδήγησε αρχικά σε αύξηση του επιπέδου της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Αμέσως μετά την αναστολή των πράξεων, η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε σε 160 δισεκ. ευρώ στις 18 Ιουνίου, από 122 δισεκ. ευρώ την προηγούμενη ημέρα.

Η εν λόγω αύξηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας αποδείχθηκε πρόσκαιρη, κυρίως λόγω του ότι η ρευστότητα που δεν απορροφούνταν πλέον με πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας αντισταθμίστηκε από τη μικρότερη συμμετοχή σε άλλες πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Οι τράπεζες επέσπευσαν την αποπληρωμή χρηματοδότησης που είχαν λάβει μέσω των ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών και περιόρισαν την προσφυγή τους στις ΠΚΑ. Ωστόσο, οι τράπεζες με μεγάλο ύψους ταμειακά διαθέσιμα που προηγουμένως συμμετείχαν τακτικά στις πράξεις απορρόφησης ρευστότητας δεν μπορούσαν να τοποθετήσουν όλα τα πλεονάζοντα κεφάλαιά τους, με αποτέλεσμα την καθαρή αύξηση των υπολοίπων που τηρούν στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους και στο πλαίσιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, πράγμα το οποίο περιόρισε τη μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Το γεγονός ότι αυτές οι τράπεζες προφανώς δεν δάνεισαν τα πλεονάζοντα διαθέσιμά τους σε άλλους αντισυμβαλλομένους είναι ένδειξη ότι η αγορά παραμένει κατακερματισμένη. Παράλληλα, οι ανάγκες ρευστότητας αυξήθηκαν λόγω της αύξησης των αυτόνομων παραγόντων, γεγονός το οποίο επέδρασε ανασταλτικά στην υπερβάλλουσα ρευστότητα. Έως τις 10 Ιουλίου η υπερβάλλουσα ρευστότητα είχε επιστρέψει στα επίπεδα που είχαν καταγραφεί ακριβώς πριν από την αναστολή των εβδομαδιαίων πράξεων εξομάλυνσης για την απορρόφηση ρευστότητας.

Επιπλέον, η επίδραση της κατανομής των ΣΠΠΜΑ στην παροχή ρευστότητας εξαρτάται από τον βαθμό στον οποίο οι τράπεζες προσαρμόζουν τη συμμετοχή τους σε άλλες πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος που διακανονίζονται εντός της ίδιας εβδομάδας μέσω αντικατάστασης. Κατά τον χρόνο διακανονισμού, με τις πράξεις του Σεπτεμβρίου και του Δεκεμβρίου, διοχετεύθηκαν 47,9 δισεκ. ευρώ και 95,3 δισεκ. ευρώ σε καθαρούς όρους αντίστοιχα, καθώς οι τράπεζες αποπλήρωσαν τα ποσά που είχαν λάβει μέσω των ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών και προσάρμοσαν το ύψος της συμμετοχής τους στην ΠΚΑ και την ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών της αντίστοιχης περιόδου.

Συνολικά, η συμμετοχή στις τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος ήταν παρόμοια σε μέγεθος με αυτή του προηγούμενου έτους, αν και παρουσίαζε περισσότερες διακυμάνσεις. Το γεγονός ότι η αναστολή των πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και η έναρξη νέων πράξεων, όπως οι ΣΠΠΜΑ, αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις αποπληρωμές ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών συνέβαλε στη συνολική σταθερότητα των τακτικών πράξεων. Συγκεκριμένα, η προσφυγή στις ΠΚΑ ανήλθε κατά μέσο όρο σε 110 δισεκ. ευρώ το 2014, αμετάβλητη ουσιαστικά σε σχέση με τα 108 δισεκ. ευρώ το 2013. Η προσφυγή στις μεμονωμένες ΠΚΑ παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις από

82 δισεκ. ευρώ έως 174 δισεκ. ευρώ το 2014. Η μέση άντληση ρευστότητας μέσω των ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών αυξήθηκε σε σχέση με το προηγούμενο έτος, με μέση κατανομή 11 δισεκ. ευρώ, έναντι 7,2 δισεκ. ευρώ το 2013.

Στο πλαίσιο όλων των πράξεων ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος (με εξαίρεση τα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής οριστικών συναλλαγών), το ποσό της ρευστότητας που χορηγήθηκε μειώθηκε από περίπου 650 δισεκ. ευρώ σε περίπου 600 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2014 και μάλιστα σημείωσε βραχύβια πτώση κάτω από τα 500 δισεκ. ευρώ στην αρχή του Δεκεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 24). Η μείωση αυτή συμβάδιζε με την τάση που είχε παρατηρηθεί τα προηγούμενα έτη. Κατά συνέπεια, η υπερβάλλουσα ρευστότητα ανήλθε κατά μέσο όρο στα 129 δισεκ. ευρώ το 2014, πολύ κάτω από τα 300 δισεκ. ευρώ που είχαν καταγραφεί το 2013. Το δεύτερο εξάμηνο του 2014 το επίπεδο της υπερβάλλουσας ρευστότητας στηρίχθηκε από τα νέα μέτρα και κυμάνθηκε από 70 δισεκ. ευρώ περίπου σε 260 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2014. Η δυνατότητα περαιτέρω απορρόφησης ρευστότητας εξακολουθούσε να είναι υψηλή στο τέλος του 2014, καθώς παρέμενε υπόλοιπο 210 δισεκ. ευρώ από τη χρηματοδότηση μέσω ΠΠΜΑ διάρκειας τριών ετών. Εντούτοις, οι περαιτέρω ΣΠΠΜΑ και οι αγορές περιουσιακών στοιχείων αναμένεται να αυξήσουν το επίπεδο της υπερβάλλουσας ρευστότητας το 2015.

Προστασία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος

Κατά την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, το Ευρωσύστημα διενεργεί πιστοδοτικές πράξεις με αντισυμβαλλομένους που πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας που ορίζονται στη “Γενική τεκμηρίωση” για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Αν και τα εν λόγω κριτήρια απαιτούν από τους αντισυμβαλλομένους να είναι οικονομικώς εύρωστοι, το Ευρωσύστημα ενδέχεται να εκτίθεται στον κίνδυνο απρόβλεπτης αφερεγγυότητας του αντισυμβαλλομένου. Προκειμένου να μετριάσει τον κίνδυνο αυτό, απαιτεί από τους αντισυμβαλλομένους να προσκομίζουν επαρκή ασφάλεια, σύμφωνα με την πάγια πρακτική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως.

Το 2014 το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να διασφαλίζει τη διαθεσιμότητα επαρκών ασφαλειών σε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων, έτσι ώστε να είναι σε θέση να παρέχει το κατάλληλο ποσό ρευστότητας μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής.²⁰ Επιπλέον, οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με τις πράξεις παροχής ρευστότητας συνέχισαν να παρακολουθούνται και να ποσοτικοποιούνται σε επίπεδο Ευρωσυστήματος και να γνωστοποιούνται στα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ σε τακτά χρονικά διαστήματα.

Στη διάρκεια του 2014 το Ευρωσύστημα υιοθέτησε σειρά μέτρων για να ενισχύσει τα κριτήρια καταλληλότητας ασφαλειών και το πλαίσιο ελέγχου κινδύνων που το προστατεύει από τον κίνδυνο χρηματοοικονομικής ζημίας σε περίπτωση που παραστεί ανάγκη ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων λόγω αθέτησης υποχρέωσης αντισυμβαλλομένου. Για παράδειγμα, το Διοικητικό Συμβούλιο

²⁰ Λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με τα αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, καθώς και σχετικά με τη χρήση των ασφαλειών και του ανεξόφλητου υπολοίπου της χρηματοδότησης δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

τροποποίησε περαιτέρω τις υποχρεώσεις υποβολής στοιχείων ανά δάνειο για τα προϊόντα τιτλοποίησης. Επιπλέον, τροποποιήθηκαν οι κανόνες που αφορούν την κατάλληλη διαβάθμιση για τον καθορισμό της καταλληλότητας των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων και των σχετικών περικοπών αποτίμησης. Όσον αφορά το προσωρινό πλαίσιο σύστασης ασφαλειών, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε την Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ/2014/31, η οποία αναδιατυπώνει την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2013/4 για λόγους σαφήνειας και επιτρέπει να συμπεριληφθούν στο πλαίσιο των πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων ορισμένα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και δεν πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας του Ευρωσυστήματος για τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, υπό την προϋπόθεση ότι πληρούν μια σειρά συγκεκριμένων κριτηρίων.

2.4 Ανακοίνωση για τον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος

Το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι οι πράξεις νομισματικής πολιτικής που διενεργεί – τόσο οι δανειοδοτικές πράξεις όσο και οι αγορές περιουσιακών στοιχείων – θα έχουν σημαντική επίδραση στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος.

Σκοπός της ανακοίνωσης αυτής ήταν να αντιμετωπιστεί η αβεβαιότητα σχετικά με το συνολικό μέγεθος των μέτρων. Η αβεβαιότητα δημιουργήθηκε επειδή ένα από τα βασικά στοιχεία της δέσμης μέτρων του Ιουνίου-Οκτωβρίου – ο όγκος των ΣΠΠΜΑ – θα καθοριστεί σε μεγάλο βαθμό από τη ζήτηση εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος, δηλαδή από τις αποφάσεις μεμονωμένων τραπεζών να συμμετάσχουν στις πράξεις. Ως εκ τούτου, ενώ κάθε μονάδα ρευστότητας που δημιουργείται χάρη στα μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ιουνίου-Οκτωβρίου ασκεί μια μονιμότερη επίδραση προς την κατεύθυνση της χαλάρωσης των πιστωτικών συνθηκών, η συνολική νομισματική ώθηση που παρέχεται μέσω αυτών δεν ήταν δυνατόν να προβλεφθεί με ακρίβεια.

Κατά συνέπεια, η ανακοίνωση για το μέγεθος του ισολογισμού αντανάκλασε την πρόθεση του Διοικητικού Συμβουλίου να διασφαλίσει ότι ο βαθμός της νομισματικής ώθησης θα είναι ο ενδεδειγμένος για να αυξηθούν οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Ωστόσο, το μέγεθος του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος δεν αποτελεί στόχο της νομισματικής πολιτικής. Αντίθετα, η ενεργή διαχείριση του ισολογισμού εξακολουθεί να αποτελεί ένα εργαλείο που χρησιμοποιείται στην εκπλήρωση της αποστολής της ΕΚΤ να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών από τη στιγμή που τα πολύ βραχυπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια έχουν φθάσει στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο (effective lower bound).

3 Εξυγίανση και οικοδόμηση εμπιστοσύνης: ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας

Οι δραστηριότητες της ΕΚΤ το 2014 περιλάμβαναν τη σημαντική συμβολή της στην ισχυροποίηση της σταθερότητας και την οικοδόμηση εμπιστοσύνης στον ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ προέβη σε σειρά ενεργειών, όπως τακτική αξιολόγηση των αναδυόμενων κινδύνων, καθώς και της ανθεκτικότητας και της ικανότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς, ανάλυση των δεσμών μεταξύ του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας, διεξαγωγή συνολικής αξιολόγησης των σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων και συμμετοχή σε συζητήσεις σχετικά με τη διαμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και σε επίπεδο ΕΕ. Επιπροσθέτως, με την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) στις 4.11.2014, η ΕΚΤ ανέλαβε επισήμως καθήκοντα μικροπρληπτικής και μακροπρληπτικής εποπτείας. Αυτό το νέο πλαίσιο θα διασφαλίσει ότι οι κίνδυνοι που αφορούν τα επιμέρους ιδρύματα αλλά και το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνολικά εντοπίζονται και αντιμετωπίζονται έγκαιρα και αποτελεσματικά, σε στενή συνεργασία με τις αρχές στα συμμετέχοντα κράτη-μέλη.

Η παρούσα ενότητα περιγράφει τις κύριες εξελίξεις στους παραπάνω τομείς, με έμφαση στη συμβολή που είχαν οι δραστηριότητες της ΕΚΤ και οι διάφορες θεσμικές και κανονιστικές αλλαγές στην εξυγίανση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, στην αποδυνάμωση του φαύλου κύκλου μεταξύ τραπεζών και κρατών, καθώς και στην οικοδόμηση εμπιστοσύνης στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ.

3.1 Διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας²¹ – ένα βασικό καθήκον για την ΕΚΤ

Η ανάλυση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που διενεργεί η ΕΚΤ παρουσιάζεται σε τακτική βάση π.χ. στην εξαμηνιαία έκδοσή της *Financial Stability Review*.²² Επίσης, η ΕΚΤ παρέχει αναλυτική υποστήριξη στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) στον τομέα της ανάλυσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το 2014 η ανάλυση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ΕΚΤ χρησίμευσε ιδιαίτερα κατά την ανάπτυξη των δυσμενών υποθετικών σεναρίων που παρείχε το ΕΣΣΚ στην πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τις τράπεζες και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις.²³ Τα σενάρια αυτά χρησιμοποιήθηκαν στην άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενήργησε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΒΑ) και στην οποία βασίστηκε η συνολική αξιολόγηση των τραπεζών

²¹ Η ΕΚΤ ορίζει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ως την κατάσταση όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα – φορείς διαμεσολάβησης, αγορές και υποδομές των αγορών – είναι ικανό να αντεπεξέρχεται σε κλονισμούς χωρίς να διαταραχθούν σοβαρά η διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και η αποτελεσματική διοχέτευση των αποταμιευτικών πόρων προς παραγωγικές επενδύσεις.

²² Βλ. *Financial Stability Review*, ECB, May 2014 και *Financial Stability Review*, ECB, November 2014.

²³ Βλ. “EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario” και “EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test”, ESRB, April 2014.

που διεξήγαγε η ΕΚΤ²⁴, καθώς και στην άσκηση αντοχής των ασφαλιστικών επιχειρήσεων σε ακραίες καταστάσεις υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΠΑ)²⁵.

Οι εντάσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ περιορίστηκαν το 2014 αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι

Διάγραμμα 25

Δείκτες συστημικής πίεσης στη χρηματοπιστωτική αγορά, τον τραπεζικό τομέα και την αγορά κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(Ιανουάριος 2011 - Φεβρουάριος 2015)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η "πιθανότητα πτώχευσης δύο ή περισσότερων ΜΣΤΟ" αναφέρεται στην πιθανότητα ταυτόχρονων πτωχεύσεων στο δείγμα των 15 μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων (ΜΣΤΟ) σε χρονικό ορίζοντα ενός έτους. Περισσότερες λεπτομέρειες για τους σύνθετους δείκτες συστημικής πίεσης βλ. στο Hollo, D., Kremer, M. and Lo Duca, M., "CISS - a composite indicator of systemic stress in the financial system", Working Paper Series, No 1426, ECB, March 2012.

Οι εντάσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ παρέμειναν συγκρατημένες καθ' όλη τη διάρκεια του 2014. Οι δείκτες συστημικής πίεσης στον τραπεζικό τομέα και την αγορά κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν περαιτέρω σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν πριν από την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Οι εντάσεις στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα παρέμειναν επίσης συγκρατημένες (βλ. Διάγραμμα 25).

Οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που αντιμετώπισε η ζώνη του ευρώ το 2014 μπορούν να χωριστούν σε δύο γενικές κατηγορίες. Πρώτον, τα αρνητικά επακόλουθα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, αν και μετριάστηκαν στη διάρκεια του έτους, εξακολούθησαν να προκαλούν ανησυχία. Για τη ζώνη του ευρώ, τα ζητήματα αυτά σχετιζόνταν κυρίως με την ανεπαρκή πρόοδο στην αντιμετώπιση των αδυναμιών τόσο από τον τραπεζικό τομέα όσο και από τις κυβερνήσεις. Η δεύτερη μεγάλη κατηγορία κινδύνων ήταν "αναδυόμενοι" κίνδυνοι, οι οποίοι προέρχονταν κυρίως από τη συνεχιζόμενη αναζήτηση υψηλών αποδόσεων διεθνώς. Ως αποτέλεσμα, το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατέστη πιο ευάλωτο σε μια αιφνίδια αντιστροφή των ασφαλιστρών κινδύνου.

Στην εκδήλωση όλων των κυριότερων κινδύνων για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνέβαλε η αβεβαιότητα που οφείλεται στην ασθενή, εύθραυστη και άνιση οικονομική ανάκαμψη. Ο πολύ χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού μπορεί επίσης να επιτείνει τις υπάρχουσες ευπάθειες, αν διατηρηθεί στα τρέχοντα επίπεδα για μεγαλύτερο από το αναμενόμενο διάστημα ή αν υποχωρήσει περαιτέρω.

²⁴ Βλ. Συγκεντρωτική έκθεση σχετικά με τη συνολική αξιολόγηση, ΕΚΤ, Οκτώβριος 2014.

²⁵ Βλ. ΕΙΟΠΑ insurance stress test 2014, ΕΙΟΠΑ, November 2014.

Συνεχίζεται η πρόοδος στην επίλυση των ζητημάτων που κληροδότησε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση

Τόσο οι τράπεζες όσο και οι κυβερνήσεις συνέχισαν το 2014 να αναλαμβάνουν ενεργό δράση για να αντιμετωπίσουν τους κινδύνους που κληροδότησε η κρίση. Οι ισολογισμοί των τραπεζών της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκαν περαιτέρω στη διάρκεια του έτους, με σαφή στροφή προς αυξήσεις κεφαλαίων – που συνδέεται με τη συνολική αξιολόγηση που διεξήγαγε η ΕΚΤ – από την απομόχλευση και τη μείωση των κινδύνων κατά τα προηγούμενα έτη. Ταυτόχρονα, η πρόοδος των κυβερνήσεων της ευρωζώνης στην υλοποίηση της δημοσιονομικής προσαρμογής και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων συνεχίστηκε, αν και με ανομοιόμορφο ρυθμό μεταξύ των επιμέρους χωρών. Το βελτιωμένο κλίμα οδήγησε σε σημαντική μείωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ με χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, που σε ορισμένες περιπτώσεις έφθασαν σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν πριν από την εκδήλωση του δεύτερου κύματος της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, με επίκεντρο τη ζώνη του ευρώ, το 2010.

Παρά την πρόοδο που σημείωσαν τόσο οι τράπεζες όσο και οι κυβερνήσεις, εξακολουθούν να υφίστανται προκλήσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ενώ η συνολική αξιολόγηση επιβεβαίωσε ότι οι σημαντικές τράπεζες στη ζώνη του ευρώ έχουν επαρκή κεφαλαιακή βάση, το τραπεζικό σύστημα πρέπει να αντιμετωπίσει τις εναπομείνουσες ευπάθειες και αβεβαιότητες. Η κυριότερη πρόκληση με την οποία ήλθε αντιμέτωπος ο τραπεζικός τομέας της ζώνης του ευρώ το 2014 ήταν τα συνεχιζόμενα χαμηλά επίπεδα κερδοφορίας σε μεγάλα μέρη του κλάδου, τα οποία οφείλονται κυρίως στο υποτονικό οικονομικό περιβάλλον. Η επίμονα χαμηλή κερδοφορία των τραπεζών θα μπορούσε να αποβεί συστημικό πρόβλημα αν περιορίσει την ικανότητα των τραπεζών να βελτιώσουν τη δυνατότητά τους να απορροφούν κλονισμούς μέσω της παρακράτησης κερδών και του σχηματισμού προβλέψεων. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε να εμποδίσει τις τράπεζες να προβούν σε νέες κερδοφόρες χορηγήσεις δανείων και να οδηγήσει σε πιο διαρθρωτικές ανησυχίες συνδεδεμένες με το επιχειρηματικό τους μοντέλο σε ένα περιβάλλον χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης. Υπό αυτές τις συνθήκες, οι τράπεζες ενδέχεται να δελεαστούν να αναλάβουν αυξημένους κινδύνους προκειμένου να αυξήσουν την κερδοφορία τους, το οποίο με τη σειρά του θα τις καθιστούσε πιο ευάλωτες σε μελλοντικούς κλονισμούς.

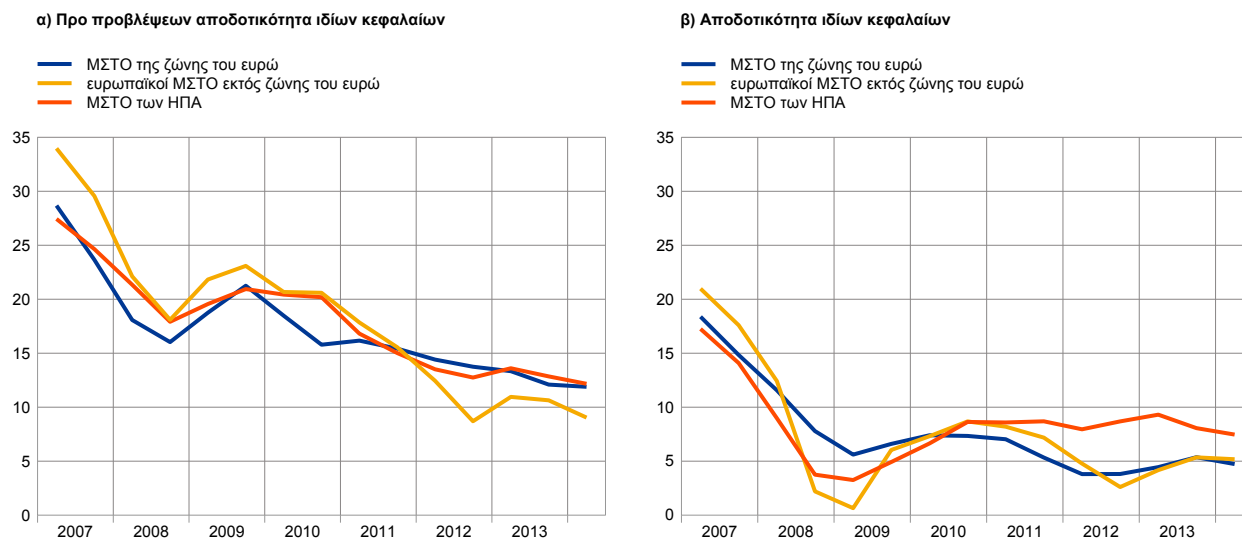
Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών το 2014 διαμορφώθηκε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από το κόστος χρηματοδότησής τους μέσω έκδοσης μετοχών (ο αναμενόμενος συντελεστής απόδοσης για τους μετόχους), γεγονός που είναι ενδεικτικό και της διαρθρωτικής ανάγκης για περαιτέρω προσαρμογή των ισολογισμών σε μέρη του τραπεζικού κλάδου. Όμως η ασθενής κερδοφορία των τραπεζών ήταν μια πρόκληση που επηρέασε δυσμενώς όχι μόνο τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ το 2014. Τα συγκεντρωτικά οικονομικά αποτελέσματά τους ήταν παραπλήσια με τα αποτελέσματα των ευρωπαϊκών τραπεζών εκτός της ζώνης του ευρώ αλλά και των αντίστοιχων ιδρυμάτων στις ΗΠΑ – μετά τη διόρθωση ως προς τις προβλέψεις έναντι επισφαλών δανείων (βλ. Διάγραμμα 26).

Οι εντάσεις που συνδέονται με το κρατικό χρέος παρέμειναν συγκρατημένες στη ζώνη του ευρώ το 2014. Υποβοηθούμενο από τις βελτιωμένες συνθήκες στις αγορές

Διάγραμμα 26

Προ και κατόπιν προβλέψεων αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων (ΜΣΤΟ) στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως

(ποσοστά %, διάμεσοι, κινητός μέσος όρος δύο περιόδων)



Πηγές: SNL Financial και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι "ευρωπαϊκοί ΜΣΤΟ εκτός ζώνης του ευρώ" περιλαμβάνουν τράπεζες από το Ην. Βασίλειο, την Ελβετία, τη Σουηδία και τη Δανία. Στοιχεία για την περίοδο από το πρώτο εξάμηνο του 2007 έως το πρώτο εξάμηνο του 2014.

κρατικών ομολόγων μετά την ανακοίνωση για τη διενέργεια Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (OMT) το 2012 και τις ενέργειες πολιτικής της ΕΚΤ το 2014, το κλίμα στις αγορές παρέμεινε σχετικά ευνοϊκό. Η σταδιακή ενίσχυση των κυκλικών οικονομικών συνθηκών και η συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή στήριξαν την εξέλιξη αυτή.

Το κλίμα ευνοήθηκε επίσης από τη συνεχιζόμενη πρόοδο στην αποδυνάμωση των δεσμών μεταξύ κρατών και τραπεζών. Η εγκαθίδρυση του ΕΕΜ και κανονιστικές πρωτοβουλίες – όπως νέοι κανόνες διάσωσης με ίδια μέσα – διαδραμάτισαν καθοριστικό ρόλο. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη σημαντική συσχέτιση μεταξύ του κόστους δανεισμού των τραπεζών και των κρατών της ζώνης του ευρώ αναδεικνύει την ανάγκη για συνέχιση της πρόοδου.

Οι προκλήσεις για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους συνεχίστηκαν το 2014 λόγω του υψηλού επιπέδου του χρέους σε πολλές χώρες, των αυξημένων καθοδικών κινδύνων για τις οικονομικές προοπτικές και του περιβάλλοντος πολύ χαμηλού πληθωρισμού. Η αβεβαιότητα που περιβάλλει τη διατηρησιμότητα του κρατικού χρέους ενδέχεται να συνεχίσει να αποτελεί βασικό ζήτημα. Αυτό υπογραμμίζει την ανάγκη για περαιτέρω προσαρμογή των θεμελιωδών δημοσιονομικών και οικονομικών μεγεθών τα οποία είναι σημαντικά για τη βιωσιμότητα του χρέους.

Στηριζόμενη από την πρόοδο που κατέγραψαν οι τράπεζες και τα κράτη στην αντιμετώπιση των αρνητικών επακόλουθων της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η αύξηση της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ που παρατηρείται από το 2012 συνεχίστηκε και το 2014, φθάνοντας σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν πριν από την έναρξη της κρίσης δημόσιου χρέους στη

Διάγραμμα 27

Βασιζόμενος στις τιμές σύνθετος δείκτης χρηματοπιστωτικής ενοποίησης (FINTEC) για τη ζώνη του ευρώ

(Ιανουάριος 1999 - Δεκέμβριος 2014)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο βασιζόμενος στις τιμές σύνθετος δείκτης χρηματοπιστωτικής ενοποίησης "FINTEC" (Financial INTEgration Composite) συγκεντρώνει τις πληροφορίες από επιλεγμένους υφιστάμενους δείκτες διασποράς των τιμών που καλύπτουν τα τέσσερα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς που ενδιαφέρουν. Ο δείκτης FINTEC λαμβάνει τιμές από 0 (πλήρης κατακερματισμός) έως 1 (πλήρης ενοποίηση). Αυξήσεις του FINTEC σηματοδοτούν υψηλότερο βαθμό χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο *Financial integration in Europe*, ECB, 2015, υπό έκδοση.

ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 27).²⁶ Βελτίωση στον βαθμό ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών εμφανίσαν, σε διαφορετική έκταση, όλα τα κύρια τμήματα της αγοράς – αγορά χρήματος, ομολόγων, μετοχών και τραπεζική αγορά.

Στην αγορά χρήματος, η ενοποίηση εξακολούθησε να αυξάνεται σταδιακά, εν μέσω των συνεχιζόμενων ενεργειών των τραπεζών προκειμένου να μειώσουν την αβεβαιότητα που περιβάλλει τους ισολογισμούς τους και να βελτιώσουν τις θέσεις χρηματοδότησής τους. Η βελτίωση αυτή αντανακλάται στα φθίνοντα επίπεδα πλεονάζουσας ρευστότητας – δηλ. του ύψους των μετρητών που διακρατούν οι τράπεζες πέραν των συνήθων υποχρεωτικών αποθεματικών.

Ο κατακερματισμός υποχώρησε επίσης περαιτέρω στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ το 2014. Η βελτίωση της ενοποίησης των αγορών ομολόγων ήταν αποτέλεσμα πολλών παραγόντων. Πρώτον, η διαφοροποίηση που παρατηρείται στο οικονομικό κλίμα μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης μειώθηκε

περαιτέρω. Δεύτερον, οι αποφάσεις της ΕΚΤ για τη λήψη πρόσθετων μέτρων νομισματικής πολιτικής στήριξαν την εμπιστοσύνη σε όλη τη διάρκεια του έτους. Τρίτον, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής σε άλλες σημαντικές νομισματικές ζώνες παρέμεινε συνολικά διευκολυντική, γεγονός που συνέβαλε στην αναζήτηση τοποθετήσεων με υψηλότερες αποδόσεις. Αυτό οδήγησε σε μείωση των διαφορών αποδόσεων των περιουσιακών στοιχείων υψηλότερου κινδύνου και συνέτεινε στη μείωση του κατακερματισμού των αγορών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Οι ίδιοι παράγοντες στήριξαν και τις χρηματιστηριακές αγορές, όπου ο βαθμός ανομοιογένειας μεταξύ των χωρών υποχώρησε ελαφρώς περαιτέρω το 2014 στη ζώνη του ευρώ.

Η ενοποίηση των τραπεζικών αγορών της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε κάπως το 2014 ως προς τη χορήγηση δανείων και τη συγκέντρωση καταθέσεων.

Οι διασυνοριακές τραπεζικές εργασίες αυξήθηκαν ελαφρώς, παρόλο που ο βαθμός ενοποίησης των τραπεζικών αγορών παρέμεινε χαμηλότερος από ό,τι πριν από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Αυτό αποτυπώνεται, παραδείγματος χάριν, στην επίμονη διαφορά του κόστους δανεισμού για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις – ιδίως για τις μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις – μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, που δεν έχει ακόμη μειωθεί.

Ενώ το Ευρωσύστημα θεωρεί την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών κατά κύριο λόγο μια διαδικασία καθοδηγούμενη από την αγορά, το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο για το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει σαφώς σημαντικό διευκολυντικό ρόλο. Πολυάριθμα σπουδαία επιτεύγματα στον κανονιστικό τομέα που έλαβαν χώρα το 2014 υποβοήθησαν την ενοποίηση των

²⁶ Για διεξοδικότερη ανάλυση των εξελίξεων στην ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών στη διάρκεια του 2014, βλ. *Financial integration in Europe*, ECB, 2015, υπό έκδοση.

χρηματοπιστωτικών αγορών (βλ. επίσης τις Ενότητες 3.3 και 3.4 του παρόντος κεφαλαίου). Η ΕΚΤ άρχισε να ασκεί καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας στις 4.11.2014. Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (ΕΕΜ) και ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (ΕΜΕ) αποτελούν βασικούς πυλώνες ενός πιο εύρωστου και ανθεκτικού πλαισίου που θα βοηθά στην αποτροπή χρηματοπιστωτικών κρίσεων στο μέλλον και θα διασφαλίζει αποτελεσματική παρέμβαση και, ως έσχατο μέτρο, την εξυγίανση τραπεζών αν χρειαστεί. Αυτό θα συμβάλει ουσιαστικά στην ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών.

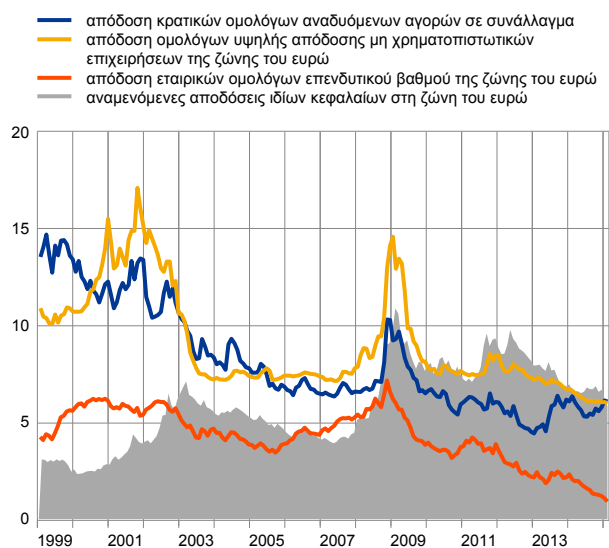
Οι αναδυόμενοι κίνδυνοι απαιτούσαν προσεκτική παρακολούθηση και ανάλυση

Ενώ οι επικρατούσες προκλήσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα συνδέονταν σε μεγάλο βαθμό με ζητήματα που κληροδότησε η χρηματοπιστωτική κρίση, ενδείξεις νέων δυνητικών κινδύνων διαφάνηκαν στη συνέχεια και σε ορισμένες περιπτώσεις ενισχύθηκαν περαιτέρω το 2014. Οι κίνδυνοι αυτοί σχετίζονταν εν πολλοίς με το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, το οποίο συνέβαλε στην αναζήτηση υψηλών αποδόσεων στις αγορές χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, καθώς και σε κάποιες αγορές πραγματικών περιουσιακών στοιχείων, όπου το χαμηλό κόστος δανεισμού τροφοδότησε ανατιμήσεις σε ορισμένα τμήματα και χώρες.

Διάγραμμα 28

Επιλεγμένες αποδόσεις ομολόγων και αναμενόμενες αποδόσεις ιδίων κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ

(Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2015, ποσοστά %)



Πηγές: Bloomberg, δείκτες της Bank of America/Merrill Lynch, R. Shiller (Yale University), ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η αναμενόμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ είναι το αντίστροφο του κυκλικά προσαρμοσμένου λόγου τιμών/αποδοχών του Shiller.

Παρά κάποιες εξάρσεις μεταβλητότητας – λόγω των αυξανόμενων γεωπολιτικών εντάσεων και των ασθενών οικονομικών στοιχείων – η αναζήτηση υψηλών αποδόσεων συνεχίστηκε το 2014 σε όλες τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, ένα φαινόμενο που στην Ευρώπη ήταν πιο ορατό στις αγορές εταιρικών και κρατικών ομολόγων (βλ. Διάγραμμα 28). Αυτό συνδέεται με την αυξημένη συσχέτιση εντός και μεταξύ των αγορών ομολόγων, μετοχών και χρήματος στη ζώνη του ευρώ, που παραπέμπει στην περίοδο πριν από την εκδήλωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

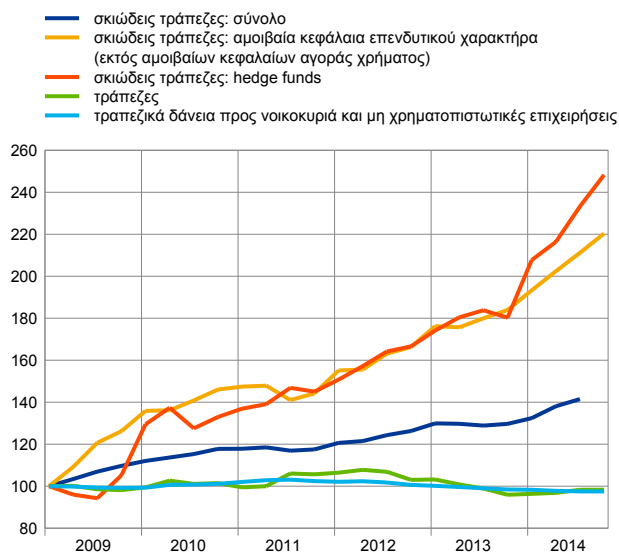
Η σταθερή αύξηση της “μη τραπεζικής πιστωτικής διαμεσολάβησης” στη ζώνη του ευρώ (όρος με τον οποίο, κατά το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, περιγράφεται με ευρεία έννοια ή προσεγγίζεται το σκιώδες τραπεζικό σύστημα και ο οποίος περιλαμβάνει το σύνολο των μη νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εξαιρουμένων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων) τα τελευταία χρόνια υποδηλώνει ότι οι ευπάθειες ενδέχεται να έχουν αυξηθεί σε αυτό το πεδίο (βλ. Διάγραμμα 29).²⁷ Ο σκιώδης τραπεζικός

²⁷ Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ορίζει το σκιώδες τραπεζικό σύστημα ως “πιστωτική διαμεσολάβηση που αφορά οντότητες και δραστηριότητες (εξ ολοκλήρου ή μερικώς) εκτός του κανονικού τραπεζικού συστήματος”. Για μια ανάλυση του σκιώδους τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ, βλ. Doyle, N., Hermans, L., Mikkonen, K. and Molitor, P., “Structural features of the wider euro area financial sector”, *Banking Structures Report*, ECB, October 2014.

Διάγραμμα 29

Ενεργητικό επιλεγμένων χρηματοπιστωτικών τομέων της ζώνης του ευρώ

(α' τρ. 2009 - δ' τρ. 2014, α' τρ. 2009 = 100)



Πηγές: EKT και υπολογισμοί της EKT.

τομέας της ζώνης του ευρώ έχει επεκταθεί σημαντικά κατά την τελευταία δεκαετία. Ο ευρύτερος δείκτης για το σκιώδες τραπεζικό σύστημα φανερώνει ότι το συνολικό ενεργητικό του διπλασιάστηκε φθάνοντας τα 22 τρισεκ. ευρώ τον Ιούνιο του 2014. Σημαντικές αλλαγές έχουν συντελεστεί εντός του τομέα οι οποίες μπορούν να αποδοθούν σε τρεις παράπλευρες συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Πρώτον, το περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων έχει δημιουργήσει προκλήσεις για τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, το ενεργητικό των οποίων συρρικνώθηκε από το ανώτατο επίπεδο του 1,3 τρισεκ. ευρώ πριν από την κρίση σε 835 δισεκ. ευρώ στα μέσα του 2014. Δεύτερον, το ενεργητικό των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού που μετέχουν σε τιτλοποιήσεις και βρίσκονται στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σχεδόν κατά 1/3 σε 1,9 τρισεκ. ευρώ την ίδια περίοδο. Τρίτον, η υποχώρηση των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού υπεραντισταθμίστηκε από την έντονη αύξηση του τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα της ζώνης του ευρώ (εκτός των αμοιβαίων

κεφαλαίων της χρηματαγοράς). Υπό συνθήκες έντονης αναζήτησης υψηλών αποδόσεων διεθνώς, ο τομέας των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα στη ζώνη του ευρώ (εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς) αυξήθηκε σε 8,9 τρισεκ. ευρώ το γ' τρίμηνο του 2014.

Οι οντότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος έχουν καταστεί σημαντικός πιστοδοτικός παράγοντας για την οικονομία της ζώνης του ευρώ, ιδιαίτερα δεδομένου ότι οι τραπεζικές πιστώσεις έχουν συρρικνωθεί τα τελευταία χρόνια. Ως εκ τούτου, τυχόν προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι οντότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος θα μπορούσαν να μεταδοθούν ταχύτατα στον τραπεζικό τομέα, καθώς οι οντότητες αυτές είναι στενά διασυνδεδεμένες με τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ. Αποτελούν επίσης σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες, τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ. Παρόλο που η παροχή τραπεζικών υπηρεσιών από τέτοιου είδους οντότητες μπορεί να επιφέρει κάποια οφέλη, όπως π.χ. να αυξήσει την πρόσβαση της πραγματικής οικονομίας σε χρηματοδότηση, να στηρίξει τη ρευστότητα της αγοράς και να επιτρέψει τον επιμερισμό των κινδύνων, χρειάζονται περαιτέρω πρωτοβουλίες για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των ευπαθειών στον διαρκώς αναπτυσσόμενο σκιώδη τραπεζικό τομέα. Ταυτόχρονα, απαιτούνται συνεχείς προσπάθειες με σκοπό τη βελτίωση της μακροπροληπτικής εποπτείας και των εργαλείων πολιτικής για την ανάληψη ενεργειών μετριασμού, καθώς τα μέχρι σήμερα διαθέσιμα εργαλεία παρέχουν περιορισμένες δυνατότητες για την αντιμετώπιση των κινδύνων που απορρέουν από τις δραστηριότητες του σκιώδους τραπεζικού τομέα.

3.2 Η λειτουργία μακροπροληπτικής εποπτείας της ΕΚΤ

Τόσο η ΕΚΤ όσο και το ΕΣΣΚ ασκούν λειτουργίες μακροπροληπτικής πολιτικής στο πλαίσιο της αποστολής τους και σε στενή συνεργασία μεταξύ τους.

Μακροπροληπτική πολιτική και κανονιστική ρύθμιση

Με τη θέσπιση του ΕΕΜ η ΕΚΤ ανέλαβε τα μακροπροληπτικά της καθήκοντα, που σημαίνει ότι δύναται να εφαρμόζει, με δική της πρωτοβουλία και σε συντονισμό με τις εθνικές αρχές, τα μέτρα που ορίζονται στη σχετική νομοθεσία της ΕΕ. Εντούτοις, αξίζει να υπογραμμιστεί ότι την πρωταρχική ευθύνη για την εφαρμογή των μακροπροληπτικών μέτρων φέρουν οι εθνικές αρμόδιες ή εντεταλμένες αρχές. Η ΕΚΤ δύναται να απαιτεί υψηλότερα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας και αυστηρότερα μέτρα από εκείνα που εφαρμόζουν οι εθνικές αρμόδιες ή εντεταλμένες αρχές (βλ. άρθρο 5 του [Κανονισμού ΕΕΜ](#)).

Εν όψει των νέων μικροπροληπτικών και μακροπροληπτικών λειτουργιών της ΕΚΤ συστάθηκε εσωτερικός μηχανισμός που εξυπηρετεί τον εκ των προτέρων συντονισμό σε μακροπροληπτικά ζητήματα και σε βασικά θέματα πολιτικής για την κανονιστική ρύθμιση της μακροπροληπτικής και χρηματοπιστωτικής εποπτείας. Επίσης, δημιουργήθηκαν μηχανισμοί για τον συντονισμό μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών αρμόδιων ή εντεταλμένων αρχών των συμμετεχόντων κρατών-μελών.

Το σύνολο των μακροπροληπτικών εργαλείων, πέρα από τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας, περιλαμβάνει και άλλα μέτρα που ορίζονται από τον Κανονισμό και την τέταρτη Οδηγία για τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις (δέσμη CRR/CRD IV), όπως πρόσθετες απαιτήσεις δημοσιοποίησης, όρια μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων, στάθμιση κινδύνου στον τομέα των ακινήτων, και μέτρα που αφορούν χρηματοδοτικά ανοίγματα μεταξύ ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Ωστόσο, η υφιστάμενη δέσμη CRR/CRD IV δεν περιλαμβάνει ορισμένα μέτρα που θα μπορούσαν εξίσου αποτελεσματικά να αντιμετωπίσουν συγκεκριμένους τύπους συστημικού κινδύνου και ίσως τροποποιηθεί σε μεταγενέστερο στάδιο. Στις προσθήκες θα μπορούσαν π.χ. να συγκαταλέγονται (α) διάφορα μέτρα από την πλευρά των στοιχείων ενεργητικού, όπως η εφαρμογή ορίων στους λόγους του δανείου προς την αξία των εξασφαλίσεων, του δανείου προς το εισόδημα ή του κόστους εξυπηρέτησης του δανείου προς το εισόδημα και (β) η εισαγωγή διαφόρων ορίων για ανοίγματα που δεν εμπίπτουν στον τρέχοντα ορισμό των μεγάλων ανοιγμάτων. Πρέπει να σημειωθεί ότι η δέσμη CRR/CRD IV ήδη προβλέπει τη δυνατότητα επιβολής συγκεκριμένων απαιτήσεων για την αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων ρευστότητας, καθώς και εφαρμογής αυστηρότερων κανόνων αναφορικά με τις απαιτήσεις ρευστότητας για την αντιμετώπιση μακροπροληπτικών ή συστημικών κινδύνων. Επιπλέον, ο Κανονισμός για τις Κεφαλαιακές Απαιτήσεις (CRR) προβλέπει και την πιθανή εισαγωγή ενός λόγου μόχλευσης μετά από νομοθετική πρόταση. Πέραν αυτών, το μακροπροληπτικό πλαίσιο θα πρέπει να περιλαμβάνει και μέσα πολιτικής για την αντιμετώπιση κινδύνων που σχετίζονται με ή απορρέουν από μη τράπεζες.

Περαιτέρω δυνητικές προκλήσεις για τη μακροπροληπτική πολιτική σε επίπεδο ΕΕΜ αποτελούν μεταξύ άλλων η έλλειψη εναρμόνισης όσον αφορά κάποια μέσα πολιτικής και η μη διαθεσιμότητα ορισμένων εργαλείων σε κάποιες χώρες. Επίσης, η εκ μέρους των αρχών αξιολόγηση του δυνητικού διασυνοριακού αντικτύπου εθνικών μέτρων υπήρξε μάλλον περιορισμένη, παρά το έργο που συντελέστηκε στο θέμα αυτό από το ΕΣΣΚ. Επομένως, προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα των μακροπροληπτικών πολιτικών, θα ήταν επωφελές να εξεταστεί περαιτέρω αν και πώς μπορεί να επεκταθεί η εφαρμογή αυτών των μέτρων διασυνοριακά. Επιπλέον, τα σώματα (colleges) εποπτικών αρχών και το ΕΣΣΚ παρέχουν πρόσθετες δυνατότητες για ανταλλαγή πληροφοριών και συντονισμό με χώρες που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ.

Η ΕΚΤ για την ανταλλαγή πληροφοριών και τον συντονισμό των εθνικών αρχών μεταξύ τους και με την ΕΚΤ έχει θεσπίσει διαδικασία που διευκολύνει την υλοποίηση διαφόρων μέσων πολιτικής και την αξιολόγηση των διασυνοριακών τους επιπτώσεων. Σε αυτά περιλαμβάνονται η έγκαιρη ανάλυση και ο συντονισμός των προγραμματιζόμενων μέτρων πολιτικής. Ο [Κανονισμός για το πλαίσιο ΕΕΜ](#), ο οποίος ρυθμίζει την εφαρμογή του Κανονισμού ΕΕΜ, ορίζει ότι όταν μια εθνική αρχή σκοπεύει να κάνει χρήση ενός μακροπροληπτικού εργαλείου, οφείλει να πληροφορεί την ΕΚΤ το νωρίτερο δυνατόν. Αντίστοιχη υποχρέωση προς τις εθνικές αρχές έχει και η ΕΚΤ όταν προτίθεται να κάνει χρήση των εξουσιών της για εφαρμογή υψηλότερων απαιτήσεων. Το εν λόγω πλαίσιο συμπληρώνεται από τακτικές αξιολογήσεις εκ μέρους της ΕΚΤ και εις βάθος ανάλυση των κινδύνων και των εργαλείων πολιτικής με χώρες όπου έχουν εντοπιστεί συστημικοί κίνδυνοι.

Μακροπροληπτική πολιτική και κανονιστική ρύθμιση σε επίπεδο ΕΕ: συνεργασία με το ΕΣΣΚ

Η ΕΚΤ συνέχισε να συνεργάζεται στενά με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), στο οποίο έχει ανατεθεί η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ συνολικά. Κύριος στόχος του ΕΣΣΚ είναι να προλαμβάνει και να μετριάξει συστημικούς (τόσο κυκλικούς όσο και διαρθρωτικούς) κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε όλους τους υποτομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αποτελείται από εκπροσώπους της ΕΚΤ, των ΕθνΚΤ και των εθνικών εποπτικών αρχών των κρατών-μελών της ΕΕ, των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (ΕΕΑ), της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής. Η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρέχει αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη στη Γραμματεία του ΕΣΣΚ, η οποία είναι επιφορτισμένη με τον συντονισμό των καθημερινών εργασιών του ΕΣΣΚ.

Το 2014 το ΕΣΣΚ επικέντρωσε τις εργασίες του στον εντοπισμό δυνητικών συστημικών κινδύνων υπό τη μορφή: (α) επανεκτιμήσεων κινδύνων στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, (β) μακροοικονομικών κινδύνων, (γ) ευπαθειών στους ισολογισμούς τραπεζών και ασφαλιστικών επιχειρήσεων, (δ) θεμάτων δημόσιου χρέους και (ε) δομών των αγορών. Εξέτασε επίσης σειρά νέων ζητημάτων, όπως το υπερβάλλον δυναμικό των τραπεζών (over-banking), τα δάνεια που προέρχονται από αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και η κανονιστική μεταχείριση

περιπτώσεων έκθεσης σε κίνδυνο χώρας, ενώ συνέβαλε και στον σχεδιασμό των σεναρίων για τις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων τόσο για τις τράπεζες όσο και για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Δεδομένης της συντονιστικής του λειτουργίας όσον αφορά τη χρήση μακροπροληπτικών μέσων πολιτικής που βασίζονται στη δέσμη CRR/CRD IV, το ΕΣΣΚ ανέλυσε μεγάλο αριθμό εθνικών μακροπροληπτικών μέτρων στη διάρκεια του 2014, λαμβάνοντας υπόψη ειδικότερα τις διασυνοριακές επιδράσεις αυτών των μέτρων. Το ΕΣΣΚ εξέδωσε επίσης ένα ευρύ σύνολο κατευθυντήριων γραμμών για τη χρήση αυτών των μέσων πολιτικής και συνέχισε να αξιολογεί την υλοποίηση της Σύστασής του για την αποστολή των εθνικών αρχών στον τομέα της μακροπροληπτικής εποπτείας, με στόχο την περαιτέρω ενίσχυση του μακροπροληπτικού πλαισίου.

Πλαίσιο 5

Συνολική αξιολόγηση

Η συνολική αξιολόγηση των τραπεζών που αναμενόταν να χαρακτηριστούν σημαντικές ήταν μια άσκηση προληπτικής εποπτείας πρωτοφανούς έκτασης και βάθους και αποτέλεσε κρίσιμης σημασίας ορόσημο στη διαδικασία εγκαθίδρυσης του EEM. Η πληθώρα των λεπτομερέστατων πληροφοριών που συγκεντρώθηκαν, στο πλαίσιο της άσκησης, σχετικά με τις τράπεζες που υπόκεινται στην άμεση εποπτεία της EKT αποτελεί ιδιαίτερα χρήσιμη βάση για τη συνεχή εποπτεία τους.

Η συνολική αξιολόγηση ξεκίνησε το φθινόπωρο του 2013 και ολοκληρώθηκε με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων στις 26.10.2014. Η άσκηση περιλάμβανε έλεγχο της ποιότητας του ενεργητικού (asset quality review – AQR) και άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και οι κύριοι στόχοι της ήταν τρεις: α) η επίτευξη διαφάνειας μέσω της ποιοτικής αναβάθμισης των διαθέσιμων πληροφοριών σχετικά με την κατάσταση των τραπεζών, β) ο προσδιορισμός και η εφαρμογή διορθωτικών μέτρων, εφόσον και όπου χρειάζεται, και γ) η ενίσχυση της εμπιστοσύνης όλων των ενδιαφερόμενων πλευρών με τη διαβεβαίωση ότι οι τράπεζες διαθέτουν εύρωστα θεμελιώδη μεγέθη και είναι αξιόπιστες. Ο έλεγχος της ποιότητας του ενεργητικού κατέγραψε επακριβώς τη λογιστική αξία των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών, όπως είχαν σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, δηλ. στις 31.12.2013, και το αποτέλεσμά του χρησίμευσε ως σημείο εκκίνησης για την άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είχε προοπτικό χαρακτήρα και εξέτασε την ανθεκτικότητα της φερεγγυότητας των τραπεζών σε δύο υποθετικά σενάρια, συμπεριλαμβάνοντας τις νέες πληροφορίες που προέκυψαν από τον έλεγχο της ποιότητας του ενεργητικού.

Γενικά, η συνολική αξιολόγηση διαπίστωσε ότι 25 συμμετέχουσες τράπεζες²⁸ παρουσιάζουν υστέρηση κεφαλαίων συνολικού ύψους 24,6 δισεκ. ευρώ μετά από σύγκριση ανάμεσα στους εκτιμώμενους (βάσει προβολών) δείκτες φερεγγυότητας και τα ελάχιστα όρια που είχαν καθοριστεί για την άσκηση. Στο διάστημα μεταξύ 1.1.2014 και 30.9.2014 οι συμμετέχουσες τράπεζες πραγματοποίησαν αυξήσεις κεφαλαίου αντλώντας συνολικά 57,1 δισεκ. ευρώ. Μετά τον

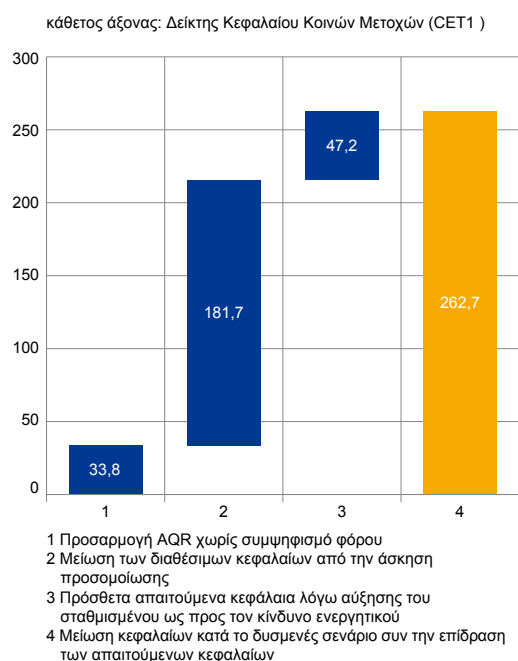
²⁸ Σε αυτές συμπεριλαμβάνονται δύο τράπεζες που εφαρμόζουν σχέδια αναδιάρθρωσης τα οποία έχουν συμφωνηθεί με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Σύμφωνα με τα σχέδια αυτά, η μία τράπεζα θα έχει μηδενική υστέρηση και η άλλη θα έχει μικρή υστέρηση.

συνυπολογισμό των εν λόγω αυξήσεων κεφαλαίου, η υστέρηση περιορίστηκε σε 9,5 δισεκ. ευρώ και αφορούσε 13 τράπεζες.

Διάγραμμα Α

Μείωση κεφαλαίων κατά το δυσμενές σενάριο της συνολικής αξιολόγησης

(δείγμα τραπεζών του ΕΕΜ, δισεκ. ευρώ)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο, η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είχε αποτέλεσμα τη συνολική μείωση κεφαλαίων κατά 181,7 δισεκ. ευρώ, ενώ η αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού είχε αποτέλεσμα πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις ύψους 47,2 δισεκ. ευρώ. Αθροιστικά με την καθαρή προσαρμογή ύψους 33,8 δισεκ. ευρώ που προέκυψε από τον έλεγχο της ποιότητας του ενεργητικού, το σύνολο διαμορφώνεται σε 262,7 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α).

Τα εν λόγω αποτελέσματα μαρτυρούν ότι το δυσμενές σενάριο που διαμορφώθηκε από το ΕΣΣΚ ήταν το πιο απαισιόδοξο σενάριο που έχει χρησιμοποιηθεί μέχρι τώρα σε πανευρωπαϊκές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις σε μακροοικονομικό επίπεδο κάλυπταν τρία έτη, και όχι δύο όπως σε προηγούμενες ασκήσεις, καθιστώντας το συγκριτικά ακόμη περισσότερο απαισιόδοξο.

Όσον αφορά την αντίδραση των αγορών στα αποτελέσματα της συνολικής αξιολόγησης, οι εξελίξεις των τραπεζικών μετοχών ανά την Ευρώπη επέδειξαν υψηλό βαθμό ανομοιογένειας, ανάλογα με τη χώρα έδρας των εν λόγω τραπεζών. Γενικά, μπορεί να υποστηριχθεί ότι τα αποτελέσματα της συνολικής αξιολόγησης αντικατοπτρίστηκαν στις αγορές επαρκώς, με κατάλληλη διαφοροποίηση μεταξύ των ιδρυμάτων.

Η συνολική αξιολόγηση πέτυχε να αυξήσει σημαντικά τη διαφάνεια των ισολογισμών των τραπεζών μέσω της δημοσίευσης αποτελεσμάτων ανά τράπεζα με πολύ λεπτομερείς πίνακες παρουσίασης των στοιχείων. Η υποχρέωση των τραπεζών που παρουσιάζουν υστέρηση κεφαλαίων να την καλύψουν εντός έξι ή εννέα μηνών, ανάλογα με την πηγή της υστέρησης, είναι ένας παράγοντας που δίνει σημαντική ώθηση στη διαδικασία εξυγίανσης των ισολογισμών. Την υλοποίηση των σχεδίων κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης που υπέβαλαν οι τράπεζες αυτές παρακολουθούν οι αρμόδιες Μικτές Εποπτικές Ομάδες. Τα αντίστοιχα μέτρα κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης θα οδηγήσουν σε αυξημένα επίπεδα φερεγγυότητας και με αυτόν τον τρόπο θα ενισχύσουν τη σταθερότητα των επιμέρους τραπεζών και του συστήματος στο σύνολό του.

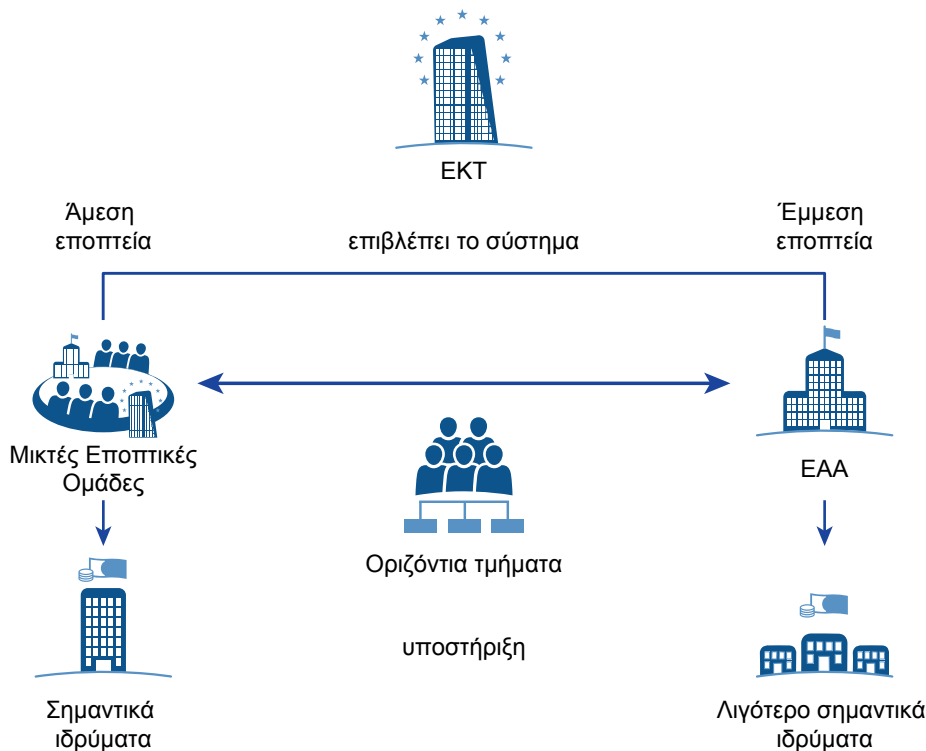
Όλα αυτά συμβάλλουν στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης όλων των ενδιαφερόμενων πλευρών στην ευρωστία των θεμελιωδών μεγεθών του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Εντούτοις,

η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δεν μπορεί – ούτε ήταν αυτός ο σκοπός της – να υποκαταστήσει την καθημερινή εποπτεία που ασκεί πλέον ο ΕΕΜ, λαμβάνοντας δεόντως υπόψη του καταστάσεις που αφορούν συγκεκριμένες τράπεζες, καθώς και τις τρέχουσες εξελίξεις.

3.3 Οι μικροπρωληπτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ

Ένα έτος αφότου τέθηκε σε ισχύ ο Κανονισμός ΕΕΜ, η ΕΚΤ ανέλαβε επίσημα τα εποπτικά της καθήκοντα στις 4.11.2014. Μαζί με τις εθνικές αρμόδιες αρχές (ΕΑΑ) η ΕΚΤ θα συμβάλλει στην ασφάλεια και την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Πριν από την έναρξη λειτουργίας του ΕΕΜ είχαν προηγηθεί επί σειρά μηνών υπερεπτατικές προετοιμασίες που περιλάμβαναν μεταξύ άλλων τη συγκρότηση των δομών διακυβέρνησης του ΕΕΜ, την οριστικοποίηση του νομικού πλαισίου για την εποπτεία του ΕΕΜ, την οργανωτική ανάπτυξη και στελέχωση της εποπτικής λειτουργίας της ΕΚΤ, καθώς και την ανάπτυξη του εποπτικού μοντέλου που θα ακολουθεί ο ΕΕΜ. Παράλληλα, η ΕΚΤ διεξήγαγε ολοκληρωμένη αξιολόγηση των σημαντικών τραπεζών, τις οποίες υπέβαλε σε ενδελεχή εξέταση της ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού τους, καθώς και σε άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (βλ. λεπτομέρειες στο Πλαίσιο 5).

Κατανομή αρμοδιοτήτων εντός του ΕΕΜ



Προετοιμασίες της ΕΚΤ/ΕΕΜ για την τραπεζική εποπτεία

Σύμφωνα με τον Κανονισμό ΕΕΜ, τον προγραμματισμό και την εκτέλεση των καθηκόντων που ανατίθενται στην ΕΚΤ αναλαμβάνει πλήρως το Εποπτικό Συμβούλιο, ως εσωτερικό όργανο της ΕΚΤ. Το Εποπτικό Συμβούλιο καταλήγει σε σχέδια αποφάσεων εποπτείας, τα οποία αντιμετωπίζονται ως εγκεκριμένες αποφάσεις εκτός αν το Διοικητικό Συμβούλιο, ως υπέρτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, προβάλλει αντιρρήσεις εντός καθορισμένου χρονικού διαστήματος. Κατά συνέπεια, η σύσταση του Εποπτικού Συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένου του διορισμού Προέδρου, Αντιπροέδρου και τριών εκπροσώπων της ΕΚΤ στα τέλη Δεκεμβρίου του 2013 και τις αρχές του 2014,²⁹ αποτέλεσε σημαντικό βήμα για τη συγκρότηση των δομών διακυβέρνησης του ΕΕΜ. Το Εποπτικό Συμβούλιο βρίσκεται σε λειτουργία από τον Ιανουάριο του 2014 και συνέρχεται σε τακτική βάση για να αναλύσει και να καταρτίσει αποφάσεις επί βασικών θεμάτων που σχετίζονται με τον ΕΕΜ. Η δημιουργία της Διευθύνουσας Επιτροπής (Steering Committee) του Εποπτικού Συμβουλίου, καθώς και του Διοικητικού Συμβουλίου Επανεξέτασης (Administrative Board of Review) και της Επιτροπής Μεσολάβησης (Mediation Panel), αποτέλεσαν περαιτέρω σημαντικά βήματα για την ολοκλήρωση του πλαισίου διακυβέρνησης του ΕΕΜ. Αποστολή του Διοικητικού Συμβουλίου Επανεξέτασης είναι να επανεξετάζει εποπτικές αποφάσεις κατόπιν αιτήματος φυσικού ή νομικού προσώπου. Σκοπός της Επιτροπής Μεσολάβησης είναι – εφόσον ζητηθεί από μια ΕΑΑ – να επιλύει διαφωνίες αναφορικά με κάποια αντίρρηση του Διοικητικού Συμβουλίου σε σχέδιο απόφασης που ετοιμάστηκε από το Εποπτικό Συμβούλιο. Λεπτομέρειες σχετικά με τα μέτρα που έχουν ληφθεί για τον επιχειρησιακό διαχωρισμό μεταξύ των λειτουργιών νομισματικής πολιτικής και εποπτείας εντός της ΕΚΤ βλ. στην Ενότητα 6 του Κεφαλαίου 2.

Για την ολοκλήρωση του νομικού πλαισίου της εποπτείας που θα ασκεί ο ΕΕΜ χρειάστηκε να υιοθετηθούν ο Κανονισμός για το πλαίσιο ΕΕΜ που καθορίζει τις πρακτικές διευθετήσεις για την εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 6 του Κανονισμού ΕΕΜ (που αφορά τη συνεργασία μεταξύ ΕΚΤ και ΕΑΑ εντός του ΕΕΜ), καθώς και ο Κανονισμός της ΕΚΤ σχετικά με τα εποπτικά τέλη. Ο πρώτος κανονισμός δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2014 και ο δεύτερος τον Οκτώβριο του 2014, ενώ αμφότεροι υποβλήθηκαν σε δημόσια διαβούλευση πριν οριστικοποιηθούν.

Όσον αφορά την επιχειρησιακή οργάνωση της εποπτικής λειτουργίας της ΕΚΤ, η συγκρότηση των Μικτών Εποπτικών Ομάδων (Joint Supervisory Teams – JST), που είναι επιφορτισμένες με την άμεση εποπτεία των σημαντικών ιδρυμάτων και αποτελούνται από στελέχη της ΕΚΤ και των ΕΑΑ, αποτέλεσε αποφασιστικό βήμα. Για κάθε σημαντικό ίδρυμα δημιουργήθηκε μια Μικτή Εποπτική Ομάδα. Η οργανωτική δομή της έμμεσης εποπτείας των λιγότερο σημαντικών ιδρυμάτων και των οριζόντιων και εξειδικευμένων λειτουργιών αναπτύχθηκε περαιτέρω. Οι προσπάθειες στελέχωσης όλων των συναφών με τον

²⁹ Σύμφωνα με το άρθρο 26(1) του Κανονισμού ΕΕΜ, η σύνθεση του Εποπτικού Συμβουλίου πρέπει να περιλαμβάνει τέσσερις εκπροσώπους της ΕΚΤ. Ο τέταρτος εκπρόσωπος διορίστηκε τον Φεβρουάριο του 2015.

EEM υπηρεσιακών μονάδων της ΕΚΤ ήταν τεράστιας κλίμακας: συνολικά, από τις περίπου 1.000 προϋπολογισμένες θέσεις μελών προσωπικού περισσότερες από 960 είχαν καλυφθεί ως τις αρχές Ιανουαρίου του 2015.

Μια ακόμη βασική πτυχή της προετοιμασίας του EEM ήταν η δημιουργία του Εγχειριδίου Εποπτείας (Supervisory Manual) του EEM, το οποίο καθορίζει τις διαδικασίες και τη μεθοδολογία εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων και τις διαδικασίες συνεργασίας τόσο εντός του EEM όσο και με αρχές εκτός του EEM. Το εγχειρίδιο αποτελεί ένα “ζωντανό” έγγραφο που επικαιροποιείται ώστε να αντικατοπτρίζει τις νέες εξελίξεις στις αγορές και τις εποπτικές πρακτικές.

Με στόχο να διευκολύνεται η ανταλλαγή πληροφοριών και να εξασφαλίζεται ο καλύτερος δυνατός συντονισμός εντός του EEM, δημιουργήθηκαν διάφορα φόρουμ. Πολυάριθμες ήδη υφιστάμενες επιτροπές του ΕΣΚΤ/Ευρωσυστήματος συνέρχονται πλέον με σύνθεση EEM προκειμένου να ασχοληθούν με θέματα τραπεζικής εποπτείας σε τομείς που άπτονται των αρμοδιοτήτων τους. Όπου δεν υπήρχαν κατάλληλες επιτροπές του ΕΣΚΤ/Ευρωσυστήματος, δημιουργήθηκαν δίκτυα εμπειρογνώμωνων αποτελούμενα από εμπειρογνώμονες τόσο της ΕΚΤ όσο και των ΕΑΑ.

Μελλοντικά βήματα για την ΕΚΤ/EEM – εναρμόνιση για εξασφάλιση των υψηλότερων εποπτικών προτύπων

Στο πλαίσιο της διαρκούς εποπτείας που ασκούν, οι Μικτές Εποπτικές Ομάδες επιλαμβάνονται ποικίλων θεμάτων που θέτουν σημαντικές προκλήσεις για τα εποπτευόμενα ιδρύματα. Ειδικότερα, ο EEM ορίζει τις εποπτικές προτεραιότητες με βάση τους εντοπισθέντες κύριους κινδύνους που δυνητικά θα μπορούσαν να απειλήσουν το υπό τον EEM τραπεζικό σύστημα ως σύνολο. Σε γενικό επίπεδο, οι προτεραιότητες περιλαμβάνουν αξιολόγηση της κερδοφορίας και της βιωσιμότητας του συγκεκριμένου επιχειρηματικού μοντέλου κάθε τράπεζας σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, καθώς και των διαδικασιών των ιδρυμάτων που αφορούν τη διακυβέρνηση και τη διαχείριση κινδύνων, αλλά και τη μετάβαση σε υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις βάσει της δέσμης CRR/CRD IV.

Τα εποπτικά στελέχη του EEM αξιοποιούν το πλήρες φάσμα των εποπτικών εργαλείων που έχουν στη διάθεσή τους για να παρακολουθούν αυτά τα θέματα και να καλούν τα ιδρύματα να αναλάβουν διορθωτικές δράσεις όπου απαιτείται. Βασικό εργαλείο μεταξύ αυτών είναι η Διαδικασία Εποπτικού Ελέγχου και Αξιολόγησης. Διενεργείται σε ετήσια βάση με κύριο σκοπό να διαπιστώνει κατά πόσον τα κεφάλαια και η ρευστότητα των ιδρυμάτων, καθώς και οι εσωτερικές ρυθμίσεις, στρατηγικές και διαδικασίες τους, επαρκούν ώστε να εξασφαλίζουν ορθή διαχείριση και κάλυψη των κινδύνων τους. Επιπλέον, από την εν λόγω διαρκή αξιολόγηση διαπιστώνεται τυχόν ανάγκη να εκδοθούν συστάσεις και να ληφθούν εποπτικά μέτρα.

Σημαντικός στόχος του EEM σε όλες τις δραστηριότητές του είναι η ισότιμη εποπτική και κανονιστική μεταχείριση των ιδρυμάτων σε όλα τα κράτη-μέλη. Σε συγκεκριμένες οριζόντιες και εξειδικευμένες υπηρεσίες της ΕΚΤ ανατίθεται (α) να προάγουν την εναρμόνιση των εποπτικών προσεγγίσεων, (β) να προωθούν μια παρεμβατική

προσέγγιση για την τραπεζική εποπτεία και (γ) να εντείνουν τη συνεργασία και την επικοινωνία εντός και εκτός του EEM.

Σημαντικές προσπάθειες καταβάλλονται ώστε να προωθηθεί η εναρμόνιση σε τομείς όπου οι κανόνες και οι πρακτικές σε εθνικό επίπεδο αποκλίνουν. Οι προσπάθειες αφορούν μεταξύ άλλων την καταγραφή των υφιστάμενων εθνικών εποπτικών πρακτικών, την ανάπτυξη προτύπων, τον δοκιμαστικό έλεγχο και την περαιτέρω βελτίωση εναρμονισμένων εποπτικών μεθοδολογιών, τη διενέργεια ελέγχων διασφάλισης ποιότητας και τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας των εφαρμοζόμενων μέτρων.

Οι προσπάθειες αυτές δεν περιορίζονται μόνο στα σημαντικά ιδρύματα που υπάγονται στην άμεση εποπτεία της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ ασκεί και έμμεση εποπτεία των λιγότερο σημαντικών ιδρυμάτων. Στόχος της για το 2015 θα είναι να οριστικοποιήσει τον σχεδιασμό και την οργάνωση της εποπτικής της προσέγγισης με την έκδοση κατευθυντήριων γραμμών και κανονισμών για τις ΕΑΑ, τη διενέργεια θεματικών αξιολογήσεων, την οργάνωση προγραμμάτων ανταλλαγής προσωπικού και τη συμμετοχή στη διαχείριση κρίσεων, πάντοτε σε στενή συνεργασία με τις ΕΑΑ.

Επιδιώκεται εναρμόνιση σε όλο το φάσμα του EEM με στόχο τη σύγκλιση προς τις βέλτιστες πρακτικές και τα υψηλότερα εποπτικά πρότυπα σε όλους τους τομείς, που θα επιτρέψει στον EEM να συμβάλει στην ενίσχυση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ και στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης σε αυτό.

3.4 Προσπάθειες της ΕΕ να διαρραγεί ο φαύλος κύκλος μεταξύ τραπεζών και κρατών

Το 2014 σημειώθηκε σημαντική πρόοδος προς τη δημιουργία της τραπεζικής ένωσης. Παράλληλα με την εγκαθίδρυση του EEM και την εκπόνηση του ενιαίου εγχειριδίου κανόνων, το Ευρωσύστημα συνέβαλε στις προπαρασκευαστικές εργασίες για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (ΕΜΕ) και το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ΕΤΕ). Από κοινού ο EEM, το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων, ο ΕΜΕ και το ΕΤΕ αποτελούν βασικούς πυλώνες ενός σθεναρότερου και ανθεκτικότερου πλαισίου που θα βοηθήσει στην αποτροπή χρηματοπιστωτικών κρίσεων στο μέλλον και θα εξασφαλίζει αποτελεσματική παρέμβαση και, εν τέλει, εξυγίανση σε περιπτώσεις πτώχευσης τραπεζών.

Στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης η έλλειψη ενός κοινού πλαισίου εξυγίανσης που να υποχρεώνει τους επενδυτές (δηλ. μετόχους και πιστωτές) να αναλαμβάνουν ζημιές συνέβαλε στη δημιουργία ενός φαύλου κύκλου μεταξύ τραπεζών και κρατών. Η ύπαρξη ρητών ή μη κρατικών εγγυήσεων στη διάρκεια της κρίσης είχε σοβαρές συνέπειες, με τη μορφή αυξημένου κατακερματισμού της Ενιαίας Αγοράς. Ένας από τους βασικούς στόχους της τραπεζικής ένωσης και ειδικότερα του ΕΜΕ είναι να διαρρήξει αυτόν τον φαύλο κύκλο μεταξύ τραπεζών και κρατών, καθιστώντας την αποτελεσματική εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων κοινό επιτεύξιμο στόχο και ταυτόχρονα μειώνοντας την ανάγκη δαπανηρών δημόσιων παρεμβάσεων του δημόσιου τομέα. Η τραπεζική ένωση θα συμβάλει στην ενοποίηση των ευρωπαϊκών

χρηματοπιστωτικών αγορών και θα παίξει καθοριστικό ρόλο στις προσπάθειες για την αποτελεσματική διαχείριση μελλοντικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων και τη διάρρηξη του φαύλου κύκλου μεταξύ τραπεζών και κρατών.

Η Οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών (BRRD) συμπληρώνει τους κανόνες της ΕΕ περί κρατικών ενισχύσεων

Στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης οι κατευθυντήριες γραμμές και οι ανακοινώσεις της ΕΕ σχετικά με τις κρατικές ενισχύσεις παρέιχαν το πλαίσιο για συντονισμένη δράση με σκοπό τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το πλαίσιο αυτό καθορίζει όχι μόνο τις προϋποθέσεις πρόσβασης του χρηματοπιστωτικού τομέα σε κρατικές ενισχύσεις, αλλά και τον τρόπο αξιολόγησης των σχεδίων αναδιάρθρωσης και τους ελάχιστους κανόνες για την ανάληψη βαρών από τους μετόχους και τους χαμηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας πιστωτές των τραπεζών που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες και αποκτούν πρόσβαση σε στήριξη με δημόσιους πόρους. Εξασφαλίζει επίσης ότι περιορίζονται στο ελάχιστο οι κρατικές ενισχύσεις και οι στρεβλώσεις του ανταγωνισμού μεταξύ τραπεζών και μεταξύ των κρατών-μελών. Σε ένα περιβάλλον όπου κάθε κράτος-μέλος διέθετε το δικό του καθεστώς διαχείρισης κρίσεων και εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων, το εν λόγω πλαίσιο εξασφάλισε ένα ελάχιστο επίπεδο εναρμόνισης για τη διαχείριση κρίσεων και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων στην ΕΕ. Ωστόσο, έγινε σαφές ότι χρειαζόταν να υπάρχει ένα ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων για την ανάκαμψη και εξυγίανση τραπεζών και μεγάλων επενδυτικών επιχειρήσεων, το οποίο να εναρμονίζει και ταυτόχρονα να αναβαθμίζει τις εξουσίες και τα εργαλεία που απαιτούνται για την αποτελεσματική αντιμετώπιση τραπεζικών κρίσεων ανά την ΕΕ.

Από 1.1.2015 η Οδηγία για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών (BRRD) πρέπει να εφαρμόζεται από όλα τα κράτη-μέλη.³⁰ Η BRRD θεσπίζει κοινά και αποτελεσματικά εργαλεία και εξουσίες για την προληπτική αντιμετώπιση τραπεζικών κρίσεων και τη διαχείριση της πτώχευσης πιστωτικών ιδρυμάτων και επενδυτικών επιχειρήσεων με συντεταγμένο τρόπο σε ολόκληρη την ΕΕ. Ειδικότερα, η BRRD προβλέπει ένα ολοκληρωμένο σύνολο μέτρων που εξασφαλίζουν ότι οι τράπεζες και οι αρχές προβαίνουν σε επαρκείς προετοιμασίες έναντι κρίσεων και ότι οι εθνικές αρχές διαθέτουν τα απαραίτητα εργαλεία ώστε να παρεμβαίνουν σε αρκετά πρώιμο στάδιο σε ένα ίδρυμα που αντιμετωπίζει δυσχέρειες. Επιπλέον, δίνει τη δυνατότητα στις εθνικές αρχές να έχουν εναρμονισμένα εργαλεία και εξουσίες εξυγίανσης ώστε να αναλαμβάνουν ταχεία και αποτελεσματική δράση σε περίπτωση υφιστάμενων ή πιθανολογούμενων προβλημάτων βιωσιμότητας και να συνεργάζονται αποτελεσματικά όταν αντιμετωπίζουν την πτώχευση μιας διασυνοριακής τράπεζας.

³⁰ Η BRRD τέθηκε σε ισχύ στις 2 Ιουλίου 2014. Τα κράτη-μέλη όφειλαν να έχουν μεταφέρει την BRRD στην εθνική τους νομοθεσία ως τις 31 Δεκεμβρίου 2014 και να την εφαρμόζουν από την 1η Ιανουαρίου 2015. Ωστόσο, οι διατάξεις που αφορούν τη διάσωση με ίδια μέσα θα είναι εφαρμοστέες από την 1η Ιανουαρίου 2016.

Ένας από τους βασικούς στόχους της BRRD είναι να μετατοπιστεί το κόστος των πτωχεύσεων τραπεζών από τον φορολογούμενο στους μετόχους και τους πιστωτές της τράπεζας που πτωχεύει, και στον τραπεζικό τομέα γενικότερα, μέσω των εισφορών που καταβάλλουν οι τράπεζες στο ταμείο εξυγίανσης. Αυτό είναι σημαντικό για πολλούς λόγους, εν όψει μάλιστα και του προβλήματος των μεγάλων τραπεζών που λόγω μεγέθους δεν πρέπει να αφεθούν να καταρρεύσουν (too-big-to-fail) και οι οποίες στη διάρκεια χρηματοπιστωτικών κρίσεων υπάρχει κίνδυνος – αν δεν υπάρχει αξιόπιστη εναλλακτική λύση εξυγίανσης – να πρέπει να διασωθούν από τους φορολογουμένους με τεράστιο κόστος. Συχνά οι αγορές θεωρούν ότι αυτές οι τράπεζες απολαύουν κάποιας σιωπηράς κρατικής εγγύησης, κάτι που δημιουργεί πρόβλημα όχι μόνο ηθικού κινδύνου αλλά και άνισων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Παραδείγματος χάριν, το γεγονός ότι οι μεγάλες τράπεζες αναμένεται να διασωθούν από το κράτος συνεπάγεται ότι οι μεγάλες τράπεζες σε δημοσιονομικά ισχυρές χώρες μπορούν να αντλήσουν χρηματοδότηση πολύ φθηνότερα από ό,τι οι μικρότερες τράπεζες της ίδιας χώρας ή οι τράπεζες χωρών με ασθενέστερα δημόσια οικονομικά. Επομένως, η εισαγωγή ενός αξιόπιστου πλαισίου εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων συμβάλλει στη διάρρηξη του δεσμού μεταξύ τραπεζών και κρατών, ο οποίος αποδείχθηκε όχι μόνο δαπανηρός αλλά και αποσταθεροποιητικός στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης. Σημαντικό μέσο για την επίτευξη αυτού του στόχου αποτελεί το εργαλείο διάσωσης με ίδια μέσα (bail-in tool), το οποίο δίνει τη δυνατότητα στην αρχή εξυγίανσης να διαγράφει μερικώς (write down) ή να μετατρέψει σε μετοχές τις απαιτήσεις ποικίλων πιστωτών. Αυτό θα εξασφαλίζει ότι τις ζημιές και το κόστος από την εξυγίανση μιας τράπεζας θα επωμίζονται πρώτον και κύριον οι μέτοχοι και οι πιστωτές της.

Τέλος, η BRRD συνάδει απόλυτα με τις συστάσεις του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας σχετικά με τα αποτελεσματικά καθεστώτα εξυγίανσης για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα,³¹ καθώς και το εν εξελίξει έργο για την ανάπτυξη προτάσεων πολιτικής σχετικά με την επίτευξη ασφάλειας δικαίου αναφορικά με τη διασυννοριακή αναγνώριση των μέτρων εξυγίανσης. Παρέχει ένα ολοκληρωμένο σύνολο εργαλείων εξυγίανσης που εξασφαλίζει ότι οποιαδήποτε πτώχευση τράπεζας θα αντιμετωπίζεται με συντεταγμένο τρόπο και με την ελάχιστη δυνατή επιβάρυνση των φορολογουμένων.

Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης – διάρρηξη του δεσμού μεταξύ τραπεζών και κρατών

Από 1.1.2015 ο EEM συμπληρώθηκε από τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (EME) για όλες τις χώρες που συμμετέχουν στον EEM.³² Τα επίπεδα ευθύνης και αρμοδιότητας για λήψη αποφάσεων εποπτείας και εξυγίανσης θα ευθυγραμμιστούν

³¹ Βλ. το έγγραφο “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions” (Βασικά χαρακτηριστικά για αποτελεσματικά καθεστώτα εξυγίανσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων), που δημοσιεύθηκε από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας τον Οκτώβριο του 2011 και επικαιροποιήθηκε στις 15.10.2014.

³² Ενώ το προπαρασκευαστικό έργο, συμπεριλαμβανομένων της λειτουργίας του Συμβουλίου και της προετοιμασίας σχεδίων εξυγίανσης και αξιολογήσεων της δυνατότητας εξυγίανσης (resolvability assessments), ισχύει από την 1η Ιανουαρίου 2015, ο Κανονισμός EME δεν θα εφαρμοστεί πριν από την 1η Ιανουαρίου 2016 όσον αφορά τις εξουσίες εξυγίανσης.

με βάση εναρμονισμένα νομικά πλαίσια, όπως η BRRD, εξαλείφοντας τον θεσμικό κατακερματισμό που υπήρχε προηγουμένως. Αυτό θα συμβάλει περαιτέρω στη διάρρηξη του δεσμού μεταξύ τραπεζών και κρατών και με αυτόν τον τρόπο θα διευκολύνει επίσης το άνοιγμα της αγοράς τραπεζικών ομολόγων σε ολόκληρη την Ευρώπη.

Ο ΕΜΕ συγκεντρώνει τις εθνικές αρχές εξυγίανσης γύρω από ένα Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (ΕΣΕ). Το ΕΣΕ αποτελεί εντελώς ανεξάρτητο φορέα της ΕΕ και χρηματοδοτείται με εισφορές του τραπεζικού τομέα. Διαθέτει Πρόεδρο, Αντιπρόεδρο και άλλα τέσσερα μόνιμα μέλη, ενώ κατά περίπτωση δύναται να ζητεί την ανάμιξη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και των εθνικών αρχών εξυγίανσης των συμμετεχόντων κρατών-μελών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ συμμετέχουν με την ιδιότητα μόνιμων παρατηρητών, ενώ είναι δυνατόν να προσκαλούνται και άλλοι παρατηρητές κατά περίπτωση. Το ΕΣΕ αναμένεται να τεθεί πλήρως σε λειτουργία από το 2016, όταν εγκαθιδρυθεί το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ΕΤΕ). Το ΕΣΕ θα μπορεί από τότε να ασκεί όλες τις εξουσίες εξυγίανσης που του παρέχει ο Κανονισμός ΕΜΕ, συμπεριλαμβανομένης της διαχείρισης του ΕΤΕ. Ωστόσο, ήδη από το 2015 το ΕΣΕ θα συλλέγει πληροφορίες και θα συνεργάζεται με τις εθνικές αρχές εξυγίανσης και άλλες αρμόδιες αρχές, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, προετοιμαζόμενο για το μετέπειτα έργο του.

Το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης – ολοκληρώθηκαν οι προπαρασκευαστικές εργασίες

Σημαντικό στοιχείο του ΕΜΕ θα είναι η δημιουργία του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (ΕΤΕ) το 2016. Αν και το ΕΤΕ ιδρύθηκε με τον Κανονισμό ΕΜΕ, ορισμένα στοιχεία που σχετίζονται με τη λειτουργία του ρυθμίζονται με διακυβερνητική συμφωνία μεταξύ των συμμετεχόντων κρατών-μελών.³³ Η συμφωνία αυτή παρέχει τη νομική θεμελίωση σύμφωνα με τις εθνικές συνταγματικές διατάξεις για την αμοιβαιοποίηση των πόρων του ΕΤΕ. Το αντικείμενο της συμφωνίας αφορά κυρίως ρυθμίσεις για την περίοδο κατά την οποία θα οικοδομείται το ΕΤΕ. Στη διάρκεια αυτής της οκταετούς μεταβατικής περιόδου το ΕΤΕ θα απαρτίζεται από εθνικά τμήματα (compartments), τα οποία προοδευτικά θα αμοιβαιοποιούνται έως το τέλος της μεταβατικής περιόδου. Επομένως, η συμφωνία καλύπτει: (α) τη μεταφορά των εισφορών που εισπράττουν οι εθνικές αρχές εξυγίανσης προς τα εθνικά τμήματα, (β) την εμπροσθοβαρή αμοιβαιοποίηση των κεφαλαίων των εθνικών τμημάτων, (γ) τη σειρά με την οποία θα χρησιμοποιούνται οι πόροι από τα εθνικά τμήματα και από άλλες πηγές σε περίπτωση διαδικασίας εξυγίανσης μέσω του Ταμείου, (δ) την αναπλήρωση των εθνικών τμημάτων αν χρειαστεί και (ε) τον προσωρινό δανεισμό μεταξύ εθνικών τμημάτων αν χρειαστεί. Περιλαμβάνει επίσης διατάξεις που εφαρμόζονται σε περίπτωση συμμετοχής χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ στον ΕΜΕ, μέσω στενής συνεργασίας εντός του ΕΕΜ.

³³ Εκπρόσωποι όλων των κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της Σουηδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου υπέγραψαν τη διακυβερνητική συμφωνία. Τα κράτη-μέλη που την υπέγραψαν αλλά δεν συμμετέχουν στον ΕΕΜ θα αποκτήσουν τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη συμφωνία όταν αρχίσουν να συμμετέχουν στον ΕΕΜ.

Πίνακας 3

Κατανομή των εισφορών στο ETE

(ποσοστά %)	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος	6ο έτος	7ο έτος	8ο έτος
τέλος BRRD	60	40	33,3	26,7	20	13,3	6,7	0
τέλος EME	40	60	66,7	73,3	80	86,7	93,3	100

Πηγή: Εκτελεστικός Κανονισμός (ΕΕ) 2015/81 του Συμβουλίου της 19ης Δεκεμβρίου 2014.

Ο στόχος που έχει τεθεί για τα κεφάλαια του ETE είναι να ανέλθουν, εντός μιας οκταετίας, στο 1% της αξίας των εγγυημένων καταθέσεων των τραπεζών στο σύνολο των συμμετεχουσών χωρών. Το ακριβές ύψος της εισφοράς κάθε τράπεζας καθορίζεται με τον Κατ' εξουσιοδότηση Κανονισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) 2015/63 και τον Εκτελεστικό Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΕ) 2015/81. Οι επιμέρους εισφορές θα υπολογίζονται σύμφωνα με: (α) μια σταθερή συνιστώσα που βασίζεται στο σχετικό μέγεθος του παθητικού ενός ιδρύματος (εκτός ιδίων κεφαλαίων και εγγυημένων καταθέσεων, σε σχέση με το συνολικό παθητικό όλων των ιδρυμάτων που είναι εγκατεστημένα στις συμμετέχουσες χώρες) και (β) μια προσαρμογή ως προς τον κίνδυνο, σύμφωνα με το προφίλ κινδύνου κάθε ιδρύματος. Η εγκαθίδρυση του ETE συνεπάγεται βαθμιαία μετατόπιση του στοχευμένου ύψους των πόρων του ταμείου από το εθνικό στο ευρωπαϊκό επίπεδο, κάτι που υποδηλώνει ότι ο τραπεζικός τομέας κάθε χώρας πιθανόν να κληθεί να συνεισφέρει στο ETE περισσότερα ή λιγότερα από ό,τι σε ένα εθνικό ταμείο εξυγίανσης βάσει της BRRD. Προκειμένου να αποφευχθούν απότομες μεταβολές, ο Εκτελεστικός Κανονισμός του Συμβουλίου προβλέπει μηχανισμό προσαρμογής που μετριάξει αυτές τις επιδράσεις στη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της μη γραμμικής σταδιακής αύξησης των εισφορών που υπολογίζονται βάσει ενός ενιαίου στοχευμένου ύψους κεφαλαίων και της μη γραμμικής σταδιακής μείωσης των εισφορών που υπολογίζονται βάσει του αντίστοιχου εθνικού στόχου σύμφωνα με την BRRD (βλ. Πίνακα 3).

Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας, μηχανισμοί στήριξης και δανειοληπτική ικανότητα του ETE

Η εξασφάλιση αποτελεσματικής και επαρκούς χρηματοδότησης του ETE έχει ύψιστη σημασία για την αξιοπιστία του EME. Δεδομένου ότι ενδέχεται να προκύψουν καταστάσεις όπου τα μέσα που διαθέτει το ETE δεν θα επαρκούν ενώ και οι εκ των υστέρων εισφορές που μπορούν να συγκεντρωθούν προκειμένου να καλυφθεί η υστέρηση δεν θα είναι άμεσα προσβάσιμες, πρέπει να αναπτυχθούν τρόποι αντιμετώπισης τέτοιων περιπτώσεων. Ο Κανονισμός EME ορίζει ότι η δυνατότητα του ΕΣΕ να συνάπτει συμβάσεις για εναλλακτικά μέσα χρηματοδότησης για το ETE θα πρέπει να ενισχυθεί κατά τρόπο που βελτιστοποιεί το κόστος άντλησης κεφαλαίων και διαφυλάσσει τη φερεγγυότητα του ETE. Το 2015 απαιτείται να γίνουν συγκεκριμένα και ουσιαστικά βήματα ώστε να σημειωθεί πρόοδος στο πεδίο αυτό.

Επιπρόσθετα, πριν από την εκπνοή της οκταετούς μεταβατικής περιόδου θα αναπτυχθεί και ένας κοινός μηχανισμός στήριξης (backstop) με σκοπό τη διευκόλυνση του δανεισμού του ETE. Παράλληλα, προκειμένου να εξασφαλίζεται

συνεχής επαρκής χρηματοδότηση στη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου, η διακυβερνητική συμφωνία προβλέπει ότι οι χώρες που επηρεάζονται από μια συγκεκριμένη εξυγιαντική δράση θα πρέπει να παρέχουν μεταβατική χρηματοδότηση (bridge financing) από εθνικές πηγές ή, αν απαιτείται, από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας κατά τις συμφωνηθείσες διαδικασίες.

Συνεργασία μεταξύ EME και EEM

Η συνεργασία εντός της τραπεζικής ένωσης αποτελεί βασική προτεραιότητα. Το πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων της ΕΕ επιβάλλει στις αρχές εποπτείας και εξυγίανσης το καθήκον να συνεργάζονται μεταξύ τους. Οι σχέσεις μεταξύ του EEM και του EME αναπτύσσονται με βάση τρεις κύριους πυλώνες: τους συμπληρωματικούς θεσμικούς ρόλους, τη συνεργασία και τον υψηλό βαθμό συντονισμού.

Από θεσμική άποψη, αξίζει να σημειωθεί ότι η εποπτεία και η εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελούν δύο δομικά στοιχεία της τραπεζικής ένωσης. Επομένως ο EEM και ο EME καλούνται να διαδραματίσουν συμπληρωματικούς ρόλους για την επιτυχία της τραπεζικής ένωσης.

Προκειμένου να εκπληρώσουν αυτούς του ρόλους, ο EEM και ο EME θα πρέπει να συνεργάζονται στενά ώστε να εξασφαλίζεται ότι το συνολικό πλαίσιο εποπτείας και εξυγίανσης, καθώς και τυχόν αλληλοεπικαλύψεις, τυγχάνουν αποτελεσματικής διαχείρισης. Η ΕΚΤ έχει ορίσει εκπρόσωπο που θα έχει δικαίωμα να παρίσταται ως μόνιμος παρατηρητής στις εκτελεστικές συνόδους και στις συνόδους ολομέλειας του ΕΣΕ. Ο εν λόγω εκπρόσωπος θα έχει δικαίωμα συμμετοχής στις συζητήσεις και πρόσβασης σε όλα τα έγγραφα. Στο ίδιο πνεύμα, η ΕΚΤ θα μπορεί να προσκαλεί τον Πρόεδρο του ΕΣΕ να συμμετέχει ως παρατηρητής στο Εποπτικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Διαρθρωτική μεταρρύθμιση του τραπεζικού τομέα – αποτροπή της απευθείας συμμετοχής των τραπεζών σε υψηλού κινδύνου δραστηριότητες διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό

Η δημιουργία της τραπεζικής ένωσης πρόκειται να συμπληρωθεί από τη διαρθρωτική μεταρρύθμιση του τραπεζικού τομέα της ΕΕ. Στις 29.1.2014 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε νομοθετική πρόταση σχετικά με τις ευρωπαϊκές τράπεζες που χαρακτηρίζονται ως παγκόσμιας συστημικής σημασίας και εκείνες που υπερβαίνουν ορισμένα ανώτατα όρια. Η πρόταση αφορά την απαγόρευση των δραστηριοτήτων διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό (proprietary trading) υπό στενή έννοια, με εξαίρεση τις δραστηριότητες που αφορούν τίτλους εκδοθέντες από κυβερνήσεις της ΕΕ και δραστηριότητες ταμειακής διαχείρισης. Επιπλέον, πρότεινε τον δυνητικό διαχωρισμό ορισμένων δραστηριοτήτων, συγκεκριμένα όσων σχετίζονται με ειδική διαπραγμάτευση (market-making), σύνθετη τιλοποίηση απαιτήσεων και σύνθετα χρηματοοικονομικά παράγωγα, σε περίπτωση που διαπιστώνεται υπέρβαση

ορισμένων ποσοτικών δεικτών. Η γνώμη της ΕΚΤ³⁴ επί του θέματος συντάχθηκε σε γενικές γραμμές με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για απαγόρευση των δραστηριοτήτων διαπραγμάτευσης για ίδιο λογαριασμό, με στόχο να αποτρέπονται στο μέλλον οι τράπεζες από την απευθείας συμμετοχή σε υψηλού κινδύνου δραστηριότητες διαπραγμάτευσης για δικό τους λογαριασμό. Από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η ΕΚΤ επικρότησε και τον διαχωρισμό ορισμένων δραστηριοτήτων διαπραγμάτευσης από την οντότητα αποδοχής καταθέσεων. Πάντως θεώρησε σημαντικό να διαφυλάσσονται επαρκώς οι δραστηριότητες ειδικής διαπραγμάτευσης, καθώς παίζουν σημαντικό ρόλο στην αύξηση της ρευστότητας του ενεργητικού και των αγορών, τον μετριασμό της μεταβλητότητας των τιμών και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των αγορών τίτλων σε κλονισμούς. Αυτό είναι απαραίτητο για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, την εφαρμογή και την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και τη χρηματοδότηση της οικονομίας. Θα μπορούσε επομένως να επιτραπεί η συνέχιση των δραστηριοτήτων ειδικής διαπραγμάτευσης εντός της οντότητας αποδοχής καταθέσεων. Η προαναφερθείσα γνώμη είναι επίσης θετική ως προς τον διαχωρισμό ορισμένων δραστηριοτήτων διαπραγμάτευσης όταν αυτές υπερβαίνουν ορισμένα ανώτατα όρια, αν και με υψηλότερο βαθμό διακριτικής ευχέρειας των εποπτικών αρχών κατά την αξιολόγηση του διαχωρισμού. Προς τον σκοπό αυτό, οι ποσοτικοί δείκτες που προτάθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα ήταν χρήσιμο να συμπληρωθούν από πρόσθετες ποιοτικές και ποσοτικές πληροφορίες που να αποτυπώνουν και τους κινδύνους που ενέχουν οι δραστηριότητες διαπραγμάτευσης.

³⁴ CON/2014/83

Κεφάλαιο 2

Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες

1 Υποδομές των αγορών και πληρωμές

Οι υποδομές αποτελούν τη ραχοκοκαλιά των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς καθιστούν δυνατή την ασφαλή ροή κεφαλαίων και χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων στην οικονομία. Η ομαλή λειτουργία τους έχει αποφασιστική σημασία για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο νόμισμα και την υποστήριξη των πράξεων νομισματικής πολιτικής και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνολικά. Η ενοποίηση των υποδομών των αγορών διασυννοριακά στην Ευρώπη αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη πραγματικά ενιαίας αγοράς, η οποία θα ενισχύσει την αποτελεσματικότητα προς όφελος των καταναλωτών, των επιχειρήσεων και των τραπεζών.

Το Ευρωσύστημα διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στον τομέα αυτό. Παρέχει υπηρεσίες πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, επιβλέπει τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών και των μέσων πληρωμής και συνεργάζεται με τους συντελεστές της αγοράς για την επίτευξη της ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η συνεργασία και ο διάλογος με άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ σε θέματα πολιτικής που αφορούν περιφερειακές και παγκόσμιες εξελίξεις στον τομέα των υποδομών της αγοράς και των πληρωμών αποτελούν προτεραιότητες του Ευρωσυστήματος.

1.1 Ενοποίηση και καινοτομία στα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας

Οι πληρωμές μικρής αξίας είναι “καθημερινές” πληρωμές μεταξύ π.χ. ιδιωτών, επιχειρήσεων, μη κυβερνητικών οργανισμών και δημόσιων φορέων οι οποίες έχουν σχετικά χαμηλή αξία και συνήθως δεν είναι χρονικά κρίσιμες.

Ένα σημαντικό ορόσημο στον τομέα αυτό ήταν η 1.8.2014, όταν υλοποιήθηκε με επιτυχία ο Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA) για μεταφορές πιστώσεων και άμεσες χρεώσεις στη ζώνη του ευρώ, που επιτρέπει στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν έναν μοναδικό λογαριασμό πληρωμών για όλες τις μεταφορές πιστώσεων και τις άμεσες χρεώσεις σε ευρώ. Η προθεσμία μετάπτωσης για τις μεταφορές πιστώσεων και τις άμεσες χρεώσεις σε ευρώ λήγει στις 31.10.2016. Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην υλοποίηση του SEPA από την έναρξή του, δρώντας ως καταλύτης σε αυτό το σημαντικό έργο που προωθεί την ενοποίηση των αγορών και διευκολύνοντας τον διάλογο μεταξύ όλων των συντελεστών.

Η καινοτομία στον τομέα των πληρωμών μικρής αξίας, με έμφαση στις πληρωμές σε πραγματικό χρόνο και τις πληρωμές μέσω κινητών τηλεφώνων, και η ενοποίηση των πληρωμών μέσω καρτών αποτελούν τα επόμενα βήματα για τον SEPA. Τον

Απρίλιο του 2014 η ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση με τίτλο “[Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards](#)”, στην οποία τονίζεται ότι πρέπει να είναι αποδεκτή οποιαδήποτε κάρτα σε οποιοδήποτε τερματικό.

Το Ευρωσύστημα συνεργάζεται επίσης με τους συντελεστές της αγοράς για την περαιτέρω ανάπτυξη μιας ενοποιημένης, καινοτόμου και ανταγωνιστικής αγοράς για τις πληρωμές μικρής αξίας σε ευρώ μέσω του Συμβουλίου Πληρωμών Μικρής Αξίας σε Ευρώ (Euro Retail Payments Board – ERPB). Μέσω του ERPB, το Ευρωσύστημα συμμετέχει ενεργά στη διευκόλυνση των “πληρωμών σε πραγματικό χρόνο” (instant payments) σε ευρώ, δηλ. πληρωμών που γίνονται σε πραγματικό χρόνο από τον αποστολέα στον παραλήπτη, επιτρέποντας στον παραλήπτη να επαναχρησιμοποιήσει τα ποσά αμέσως. Τον Δεκέμβριο του 2014 το ERPB ξεκίνησε εργασίες προκειμένου να διευκολύνονται οι πληρωμές “πρόσωπο με πρόσωπο” μέσω κινητών τηλεφώνων και οι ανέπαφες πληρωμές προσέγγισης (contactless proximity payments). Το ERPB δημοσίευσε επίσης μια σειρά [συστάσεων](#) για να αντιμετωπίσει τα ζητήματα που απομένουν μετά τη μετάπτωση στον SEPA.

1.2 Το σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών για το ευρώ: TARGET2

Το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται το TARGET2, δηλ. την υποδομή διακανονισμού σε συνεχή χρόνο πληρωμών μεγάλων ποσών και επείγοντος χαρακτήρα σε ευρώ και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Μέσω του TARGET2 διακανονίζονται, μεταξύ άλλων, οι πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος και διατραπεζικές συναλλαγές, και έτσι το σύστημα επιτελεί μια πολύ σημαντική λειτουργία για τη ζώνη του ευρώ. Με δίκτυο που περιλαμβάνει 24 κεντρικές τράπεζες στην ΕΕ και περίπου 55.000 τράπεζες ανά τον κόσμο, το TARGET2 είναι ένα από τα μεγαλύτερα συστήματα πληρωμών παγκοσμίως.

Το TARGET2 εξακολούθησε να λειτουργεί ομαλά το 2014 και η διαθεσιμότητά του έφθασε το 100%. Το σύστημα διακανόνισε 90.337.036 συναλλαγές, με συνολική αξία 492.431 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχεί σε μέσο αριθμό συναλλαγών 354.263 και μέση αξία 1.931 δισεκ. ευρώ την ημέρα. Ο αριθμός των συναλλαγών που διακανονίστηκαν παρουσίασε μείωση κατά 2,4% σε σύγκριση με το τέλος του 2013, λόγω του μειωμένου αριθμού πληρωμών πελατών μετά την ολοκλήρωση της μετάπτωσης στα μέσα πληρωμών του SEPA.

Το 2014 συνεχίστηκαν οι εργασίες για τη μετάπτωση του TARGET2 στα νέα τεχνικά πρότυπα (ISO 20022). Επιπλέον, σημειώθηκε πρόοδος στην κατεύθυνση της πλήρους συμμόρφωσης του συστήματος προς τον Κανονισμό της ΕΚΤ για τις απαιτήσεις επίβλεψης των συστημικής σημασίας συστημάτων πληρωμών (αναλυτικότερα βλ. παρακάτω), ιδίως σε θέματα αξιολόγησης των κινδύνων, ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τη ρευστότητα και [έμμεσης συμμετοχής](#).

1.3 Ενοποιημένος και εναρμονισμένος διακανονισμός τίτλων: TARGET2-Securities

Από τον Ιούνιο του 2015 η νέα υποδομή του Ευρωσυστήματος, το **TARGET2-Securities** (T2S), θα προσφέρει διασυνοριακό διακανονισμό τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας στην Ευρώπη. Μεταξύ Ιουνίου 2015 και Φεβρουαρίου 2017, 24 ευρωπαϊκά κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) θα αναθέσουν τη διαχείριση των λογαριασμών τίτλων τους στο T2S και 23 ΕθνΚΤ θα ανοίξουν λογαριασμούς μετρητών στο T2S για την ταυτόχρονη και οριστική μεταφορά τίτλων έναντι χρήματος κεντρικής τράπεζας.

Οι συντελεστές του T2S πραγματοποίησαν εντατικές δοκιμές και προετοιμασίες το 2014. Το λογισμικό του T2S, που αναπτύχθηκε από τη Deutsche Bundesbank, τη Banco de España, τη Banque de France και τη Banca d'Italia, διατέθηκε για δοκιμές από τους χρήστες των ΚΑΑ και των ΕθνΚΤ την 1η Οκτωβρίου, μετά την ολοκλήρωση των δοκιμών αποδοχής από το Ευρωσύστημα τον Σεπτέμβριο.

Η προοπτική της εγκαθίδρυσης του T2S δημιούργησε τις συνθήκες ώστε οι φορείς που δραστηριοποιούνται στον τομέα των τίτλων να συνεργαστούν με στόχο την εναρμόνιση του τρόπου διακανονισμού των τίτλων διασυνοριακά και την ενίσχυση της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας, καθώς και ενός περιβάλλοντος ελεύθερου ανταγωνισμού.³⁵

1.4 Παροχή υπηρεσιών διαχείρισης ασφαλειών από το Ευρωσύστημα

Οι συντελεστές της αγοράς θεωρούν ότι η δυνατότητα εύκολης χρήσης περιουσιακών στοιχείων ως ασφαλειών είναι πολύ σημαντική για τη διαχείριση των κινδύνων και της ρευστότητάς τους και για τη συμμόρφωσή τους προς τις εποπτικές απαιτήσεις.

Για να διευκολυνθεί η διασυνοριακή χρήση ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, το Ευρωσύστημα παρέχει το Σύστημα Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ). Το 2014 επήλθαν δύο βελτιώσεις στο ΣΑΚΤ. Η προϋπόθεση ότι οι τίτλοι πρέπει να επαναπατρίζονται στο ΚΑΑ που τους εξέδωσε προκειμένου να μπορούν να χρησιμοποιηθούν μέσω του ΣΑΚΤ καταργήθηκε στις 26.5.2014. Επίσης, οι τριμερείς υπηρεσίες διαχείρισης ασφαλειών έγιναν προσβάσιμες σε διασυνοριακό επίπεδο μέσω του ΣΑΚΤ από τις 29.9.2014. Αυτές οι βελτιώσεις δίνουν στους αντισυμβαλλομένους τη δυνατότητα να συγκεντρώσουν τις ασφάλειές τους σε ένα ΚΑΑ ή σε μικρό αριθμό ΚΑΑ της επιλογής τους και να τις διαχειρίζονται πιο αποτελεσματικά.

Εν όψει των εξελίξεων στις αγορές και στο κανονιστικό πλαίσιο που οδήγησαν σε αυξημένη ζήτηση ασφαλειών, η ΕΚΤ συνεργάστηκε στενά με τον κλάδο μέσω της **Ομάδας Επαφής για Υποδομές Τίτλων σε Ευρώ** (COGESI) και δημοσίευσε τρεις εκθέσεις για σημαντικά ζητήματα που αφορούν τις αποδεκτές ασφάλειες, τη διαθεσιμότητα και τη χρήση τους.

³⁵ Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες εναρμόνισης στον μετασυναλλακτικό τομέα με αφορμή το T2S βλ. στο www.harmonisation.T2S.eu.

1.5 Επίβλεψη των υποδομών της αγοράς και των συστημάτων πληρωμών

Οι δυσλειτουργίες στις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών μπορούν να προκαλέσουν σοβαρές δυσλειτουργίες στην οικονομία. Η λειτουργία επίβλεψης του Ευρωσυστήματος συμβάλλει αποφασιστικά ώστε οι κίνδυνοι να ελέγχονται και να προλαμβάνονται στον μεγαλύτερο δυνατό βαθμό, λαμβάνοντας υπόψη και τα διεθνή πρότυπα επίβλεψης και τις κανονιστικές εξελίξεις.³⁶

Για να διασφαλίσει την αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων και την εφαρμογή πρακτικών ορθής διακυβέρνησης, η ΕΚΤ υιοθέτησε έναν [Κανονισμό σχετικά με τις απαιτήσεις επίβλεψης για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών](#), που τέθηκε σε ισχύ στις 12.8.2014. Ο Κανονισμός είναι σύμφωνος προς τις [Αρχές για τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών](#) που εξέδωσαν η Επιτροπή της ΤΔΔ για τις Πληρωμές και τις Υποδομές Αγοράς και ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς. Στις 20.8.2014 η ΕΚΤ προσδιόρισε τέσσερα συστήματα ως συστημικώς σημαντικά και συνεπώς υπαγόμενα στον νέο Κανονισμό: το TARGET2 (υπό τη διαχείριση του ίδιου του Ευρωσυστήματος), το EURO1 και το STEP2-T (υπό τη διαχείριση της EBA CLEARING) και το CORE(FR) (υπό τη διαχείριση της STET). Ο κατάλογος θα επανεξετάζεται κάθε χρόνο. Το Ευρωσύστημα διενήργησε ανάλυση για να διασφαλίσει ότι το TARGET2 συμμορφώνεται προς τις νέες απαιτήσεις επίβλεψης.

Το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε επίσης εκτεταμένη επανεξέταση των προτύπων επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ τα οποία δεν είναι συστημικώς σημαντικά. Ως αποτέλεσμα, η ΕΚΤ δημοσίευσε στις 21.8.2014 το [Αναθεωρημένο Πλαίσιο Επίβλεψης για Συστήματα Πληρωμών Μικρής Αξίας](#), σύμφωνα με το οποίο τα μη συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών μικρής αξίας πρέπει να τηρούν επιλεγμένες Αρχές για τις υποδομές της χρηματοπιστωτικής αγοράς, ανάλογα με το επίπεδο κινδύνου που συνεπάγονται για την αγορά που εξυπηρετούν.

Όσον αφορά την επίβλεψη των υποδομών των αγορών τίτλων και παραγώγων, οι κύριες δραστηριότητες το 2014 αφορούσαν τον νέο κανονισμό. Το Ευρωσύστημα συνέχισε να ασχολείται με την (εκ νέου) αδειοδότηση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων της ΕΕ που έχουν μεγάλο όγκο εργασιών κεντρικής εκκαθάρισης σε ευρώ βάσει του [Κανονισμού για τις Ευρωπαϊκές Υποδομές Αγοράς \(EMIR\)](#) και συνέβαλε στη διατύπωση των τεχνικών προτύπων για τον [Κανονισμό ΚΑΑ](#). Επίσης, η αξιολόγηση του σχεδιασμού του T2S συνεχίστηκε το 2014 και θα οριστικοποιηθεί πριν από την έναρξη λειτουργίας του T2S τον Ιούνιο του 2015.

Πρωτοβουλίες επίβλεψης υπήρξαν και για τα μέσα πληρωμής το 2014, με στόχο να καταστούν ασφαλέστερα. Το 2014 το Ευρωσύστημα ολοκλήρωσε την αξιολόγηση 23 διεθνών και μεγάλων εγχώριων σχημάτων καρτών που λειτουργούν στη ζώνη του ευρώ με βάση το εναρμονισμένο πλαίσιο επίβλεψης του Ευρωσυστήματος για τα σχήματα καρτών. Διαπιστώθηκε ότι τα περισσότερα σχήματα ανταποκρίνονται πλήρως ή σε γενικές γραμμές στα πρότυπα επίβλεψης και το Ευρωσύστημα ξεκίνησε

³⁶ Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες επίβλεψης του Ευρωσυστήματος βλ. στην έκθεση [Eurosystem oversight report 2014](#).

διάλογο με τους διαχειριστές αυτών των συστημάτων για να αντιμετωπιστούν τα όποια εναπομένοντα ζητήματα. Τον Νοέμβριο του 2014 η ΕΚΤ δημοσίευσε επίσης δύο οδηγούς για την αξιολόγηση των [σχημάτων άμεσης χρέωσης](#) και των [σχημάτων μεταφοράς πιστώσεων](#) με βάση τα πρότυπα επίβλεψης για τα μέσα πληρωμής.

Τέλος, οι φορείς επίβλεψης του Ευρωσυστήματος εξακολούθησαν να συμβάλλουν στο έργο του Ευρωπαϊκού Φόρουμ για την Ασφάλεια των Πληρωμών Μικρής Αξίας (SecuRe Pay), το οποίο είναι μια πρωτοβουλία εθελοντικής συνεργασίας μεταξύ της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής και του ΕΣΚΤ με την ιδιότητά τους ως φορέων κανονιστικής ρύθμισης, εποπτείας ή επίβλεψης.

2 Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς άλλα ιδρύματα

2.1 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων

Το 2014 η ΕΚΤ συνέχισε να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της ΕΕ στο πλαίσιο του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης (MTFA),³⁷ του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (EFSM),³⁸ της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF)³⁹ και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM).⁴⁰ Στο πλαίσιο του MTFA η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές τόκων επί 11 δανείων το 2014. Στις 31.12.2014 το συνολικό υπόλοιπο αυτής της διευκόλυνσης ήταν 8,4 δισεκ. ευρώ. Η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές, ή πληρωμές τόκων, επί 21 δανείων το 2014 στο πλαίσιο του EFSM και το συνολικό υπόλοιπο στις 31.12.2014 ήταν 46,8 δισεκ. ευρώ. Για λογαριασμό του EFSF η ΕΚΤ διεκπεραίωσε τέσσερις εκταμιεύσεις δανείων προς δανειολήπτριες χώρες (Πορτογαλία και Ελλάδα) και διάφορες πληρωμές τόκων και λοιπών επιβαρύνσεων επί των δανείων. Για λογαριασμό του ESM η ΕΚΤ διεκπεραίωσε 26 πληρωμές με τη μορφή εισφορών μελών του ESM ή σε σχέση με τις δανειολήπτριες χώρες (Κύπρο και Ισπανία).

Τέλος, η ΕΚΤ εξακολούθησε να είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των πληρωμών στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης για την Ελλάδα.⁴¹ Το υπόλοιπο στις 31.12.2014 ήταν 52,9 δισεκ. ευρώ.

2.2 Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα

Το 2014 συνέχισε να παρέχεται 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. Οι επιμέρους ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (“φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”) παρέχουν πλήρη δέσμη υπηρεσιών υπό εναρμονισμένους όρους και προϋποθέσεις και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές

³⁷ Σύμφωνα με το Άρθρο 141(2) της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα Άρθρα 17, 21.2, 43.1 και 46.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, και το Άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) Αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18.2.2002.

³⁸ Σύμφωνα με τα Άρθρα 122(2) και 132(1) της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα Άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, και το Άρθρο 8 του Κανονισμού (ΕΕ) Αριθ. 407/2010 του Συμβουλίου της 11.5.2010.

³⁹ Σύμφωνα με τα Άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το Άρθρο 3(5) της Συμφωνίας-Πλαισίου για το EFSF).

⁴⁰ 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).

⁴¹ Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης με δανειστές τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (πλην της Ελλάδος και της Γερμανίας) και την Kreditanstalt für Wiederaufbau (που ενεργεί προς το δημόσιο συμφέρον και υπόκειται στις οδηγίες και τελεί υπό την εγγύηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας), δανειολήπτρια την Ελληνική Δημοκρατία και εντολοδόχο της δανειολήπτριας την Τράπεζα της Ελλάδος, και σύμφωνα με τα Άρθρα 17 και 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και το Άρθρο 2 της Απόφασης ΕΚΤ/2010/4 της 10.5.2010 σχετικά με τη διαχείριση συγκεντρώμενων διμερών δανείων προς όφελος της Ελληνικής Δημοκρατίας και την τροποποίηση της Απόφασης ΕΚΤ/2007/7.

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 296 το 2014, έναντι 300 το 2013. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, στη διάρκεια του 2014 τα συνολικά υπόλοιπα σε ταμειακά διαθέσιμα και τίτλους που διαχειρίστηκε το ERMS μειώθηκαν κατά 8% περίπου σε σύγκριση με το τέλος του 2013.

Όταν το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων έγινε αρνητικό, η ζήτηση υπηρεσιών διαχείρισης διαθεσίμων που παρέχονται εντός του πλαισίου του ERMS υποχώρησε έντονα. Στο τέλος του Ιουλίου 2014 τα συνολικά ονομαστικά ταμειακά διαθέσιμα μειώθηκαν κατά 18 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με τα στοιχεία του τέλους Ιουνίου 2014, αντανakλώντας επιτάχυνση της εκροής μετρητών από τον ERMS. Παράλληλα, οι τίτλοι σε ευρώ που τηρούνται εντός του ERMS κατέγραψαν ελαφρά μείωση κατά 3 δισεκ. ευρώ.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2014 η διακράτηση ταμειακών διαθεσίμων εξακολούθησε να υποχωρεί, ενώ η ποσότητα τίτλων που διακρατούνται εντός του ERMS αυξανόταν σταθερά. Οι τάσεις αυτές υποδηλώνουν ότι, αφού αξιολόγησαν την επίδραση του αρνητικού επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, οι πελάτες προσάρμοσαν αναλόγως τα χαρτοφυλάκιά τους.

3 Τραπεζογραμμάτια και κέρματα

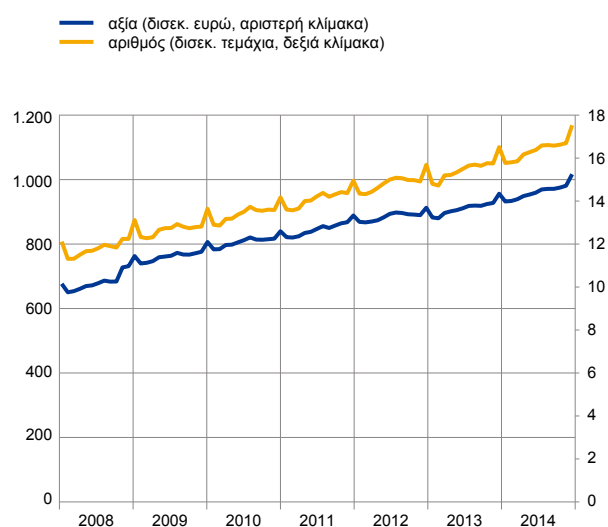
Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι υπεύθυνες για την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός της ΕΕ και για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο νόμισμα.

3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων

Το 2014 τόσο ο αριθμός όσο και η αξία των **τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία** αυξήθηκαν κατά 6% περίπου. Στο τέλος του έτους ήταν σε κυκλοφορία 17,5 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ αξίας 1.016,5 δισεκ. ευρώ (βλ. Διαγράμματα 30 και 31). Η **παραγωγή τραπεζογραμμάτων ευρώ** κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ, οι οποίες ήταν υπεύθυνες για την παραγωγή 8,3 δισεκ. τραπεζογραμμάτων το 2014.

Διάγραμμα 30

Αριθμός και αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία

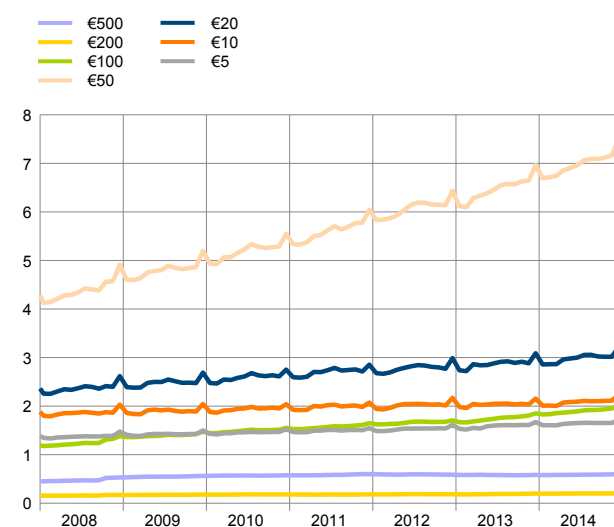


Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 31

Αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία κατά ονομαστική αξία

(δισεκ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

Εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, περίπου το 1/4 των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατείται εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε γειτονικές προς τη ζώνη του ευρώ χώρες. Το 2014 οι καθαρές αποστολές τραπεζογραμμάτων ευρώ από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προς περιοχές εκτός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 146% ή 19 δισεκ. ευρώ. Τραπεζογραμμάτια ευρώ, κυρίως υψηλής ονομαστικής αξίας, διακρατούνται εκτός της ζώνης του ευρώ ως μέσο αποθησαυρισμού, αλλά και για διακανονισμό συναλλαγών στις διεθνείς αγορές.

Το 2014 ο συνολικός αριθμός των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 4,6% σε 110,9 δισεκ. τεμάχια. Στο τέλος του 2014 η αξία των κερμάτων σε κυκλοφορία διαμορφώθηκε σε 25,0 δισεκ. ευρώ, κατά 3,2% υψηλότερη από ό,τι στο τέλος του 2013.

Το 2014 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έλεγξαν τη γνησιότητα και την καταλληλότητα προς κυκλοφορία περίπου 33,6 δισεκ. τραπεζογραμμάτων, αποσύροντας γύρω στα 5,9 δισεκ. εξ αυτών από την κυκλοφορία. Το Ευρωσύστημα συνέχισε επίσης τις προσπάθειές του να βοηθήσει τους κατασκευαστές εξοπλισμού επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων να διασφαλίζουν ότι τα μηχανήματά τους τηρούν τα πρότυπα της ΕΚΤ για τα μηχανήματα με τα οποία οι φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά ελέγχουν τη γνησιότητα και την καταλληλότητα των τραπεζογραμμάτων ευρώ πριν από την επανεισαγωγή τους στην κυκλοφορία. Περίπου 40% του συνολικού αριθμού τραπεζογραμμάτων ευρώ που επανεισήχθηκαν στην κυκλοφορία το 2014 υποβλήθηκαν σε επεξεργασία από φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά με τη χρήση αυτών των μηχανημάτων.

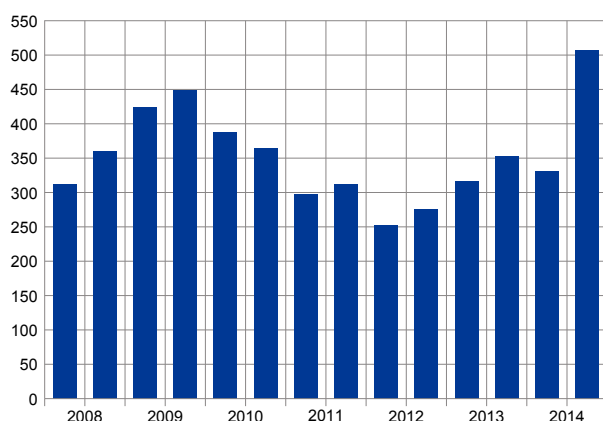
3.2 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ

Το 2014 το Ευρωσύστημα απέσυρε 838.000 πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ από την κυκλοφορία. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, το ποσοστό των πλαστών παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Η μακροχρόνια εξέλιξη της ποσότητας πλαστών τραπεζογραμμάτων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 32. Τα πλαστά τείνουν να εντοπίζονται στα τραπεζογραμμάτια των 20 και των 50 ευρώ, τα οποία το 2014 αντιπροσώπευαν το 54,5% και 29,5% αντίστοιχα του συνόλου των πλαστών. Η αύξηση του συνολικού αριθμού των πλαστών το δεύτερο εξάμηνο του 2014 οφειλόταν κυρίως στην άνοδο των πλαστών τραπεζογραμμάτων των 20 ευρώ. Ανάλυση ανά ονομαστική αξία παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 33.

Διάγραμμα 32

Αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία

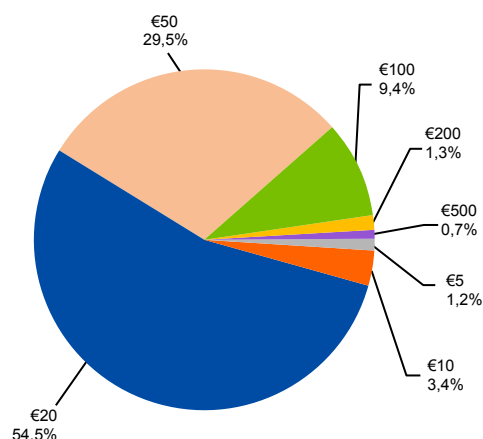
(χιλιάδες τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 33

Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία το 2014



Πηγή: ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να συνιστά στο κοινό να επαγρυπνει όσον αφορά την πιθανότητα απάτης, να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και με εξέταση υπό γωνία) και να μη βασίζεται ποτέ σε ένα και μόνο χαρακτηριστικό ασφαλείας.

Επίσης, παρέχεται διαρκής εκπαίδευση στους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά, εντός και εκτός Ευρώπης, ενώ διατίθεται επικαιροποιημένο ενημερωτικό υλικό που βοηθά το Ευρωσύστημα στην καταπολέμηση της παραχάραξης. Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η συνεργασία της ΕΚΤ με την Ευρωπαϊκή, την Ιντερπόλ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

3.3 Η δεύτερη σειρά τραπεζογραμμάτων ευρώ

Στις 23.9.2014 τέθηκε σε κυκλοφορία το νέο τραπεζογραμμάτιο των 10 ευρώ, το δεύτερο τραπεζογραμμάτιο της σειράς “Ευρώπη”. Όπως και το νέο τραπεζογραμμάτιο των 5 ευρώ που τέθηκε σε κυκλοφορία τον Μάιο του 2013, το νέο τραπεζογραμμάτιο των 10 ευρώ περιλαμβάνει ενισχυμένα χαρακτηριστικά ασφαλείας και απεικονίζει την προσωπογραφία της Ευρώπης στο υδατογράφημα και το ολόγραμμα. Την περίοδο πριν από την κυκλοφορία του νέου τραπεζογραμματίου των 10 ευρώ, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ διεξήγαγαν εκστρατεία για την ενημέρωση του κοινού και των φορέων που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά σχετικά με το νέο τραπεζογραμμάτιο και τα χαρακτηριστικά του. Έλαβαν επίσης μια σειρά μέτρων για να βοηθήσουν τους κατασκευαστές μηχανημάτων επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων να προετοιμαστούν για την εισαγωγή του νέου τραπεζογραμματίου.

Τον Δεκέμβριο του 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι το νέο τραπεζογραμμάτιο των 20 ευρώ θα κυκλοφορήσει στις 25.11.2015. Οι άλλες ονομαστικές αξίες της σειράς Ευρώπη θα τεθούν σταδιακά σε κυκλοφορία σε διάστημα αρκετών ετών κατά αύξουσα σειρά ονομαστικής αξίας.

4 Στατιστική

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

Το 2014 το ΕΣΚΤ συνέχισε την απρόσκοπτη και έγκαιρη παροχή των τακτικά δημοσιευόμενων στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, κατέβαλε σημαντικές προσπάθειες προκειμένου να εφαρμοστούν τα νέα διεθνή πρότυπα σε όλες τις στατιστικές της ΕΚΤ, να βελτιωθούν η πρόσβαση στα στοιχεία του ΕΣΚΤ και η διαθεσιμότητα και ποιότητα των αναλυτικών στοιχείων και να καταρτιστεί ένα νέο πλαίσιο συλλογής στατιστικών στοιχείων που θα βοηθά την ΕΚΤ στην άσκηση της νέας της αρμοδιότητας που αφορά την εποπτεία των τραπεζών (βλ. Ενότητα 3 του Κεφαλαίου 1).

4.1 Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ

Από τον Οκτώβριο του 2014 το ΕΣΚΤ ξεκίνησε να παράγει στατιστικές με βάση τα νέα διεθνή και ευρωπαϊκά στατιστικά πρότυπα για τους εθνικούς λογαριασμούς και τη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών. Η διαδικασία έγινε σε συντονισμό με τη Eurostat και το Ευρωπαϊκό Στατιστικό Σύστημα (ESS) και καλύπτει ένα ευρύ φάσμα στατιστικών του ΕΣΚΤ και του ESS. Η εφαρμογή του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών 2010 (ESA 2010) και της 6ης έκδοσης του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνούς Επενδυτικής Θέσης του ΔΝΤ (BPM6) βελτίωσαν την απεικόνιση των χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών συναλλαγών και των λογιστικών καταστάσεων σε μια όλο και πιο παγκοσμιοποιημένη και διασυνδεδεμένη οικονομία.

4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις

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

Τον Φεβρουάριο του 2014 η ΕΚΤ εξέδωσε νομική πράξη⁴² που καθορίζει τις απαιτούμενες προπαρασκευαστικές εργασίες για τη σταδιακή εφαρμογή ενός

⁴² Απόφαση ΕΚΤ/2014/6 της 24ης Φεβρουαρίου 2014 σχετικά με την οργάνωση των προπαρασκευαστικών μέτρων για τη συλλογή αναλυτικών πιστωτικών δεδομένων από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και σχετική Σύσταση ΕΚΤ/2014/7.

μακροπρόθεσμου πλαισίου συλλογής αναλυτικών πιστωτικών στοιχείων, δηλ. στοιχείων για τα χρηματοδοτικά ανοίγματα των πιστωτικών ιδρυμάτων ή των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία χορηγούν δάνεια, βάσει των εναρμονισμένων απαιτήσεων της ΕΚΤ για την παροχή στατιστικών στοιχείων. Συνεχίζονται οι εργασίες για την κατάρτιση των τελικών απαιτήσεων και του τελικού χρονοδιαγράμματος εφαρμογής.

Τον Νοέμβριο του 2014 η ΕΚΤ εξέδωσε Κανονισμό σχετικά με τη συλλογή στατιστικών στοιχείων των αγορών χρήματος, με τον οποίο καθορίζεται πώς τα πιστωτικά ιδρύματα κοινοποιούν τις διάφορες καθημερινές συναλλαγές τους – που σχετίζονται με ποικίλα τμήματα της αγοράς χρήματος – με άλλα ΝΧΙ, λοιπά (μη τραπεζικά) χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τη γενική κυβέρνηση, καθώς και τις χονδρικές συναλλαγές τους με μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Άλλες σημαντικές βάσεις μικροδεδομένων συνέχισαν να στηρίζουν την παραγωγή στατιστικών το 2014. Οι πληροφορίες ανά τίτλο που περιέχονται στην κεντρική βάση δεδομένων για τους τίτλους (Centralised Securities Database) βοήθησαν στην ανάπτυξη νέων μηνιαίων στατιστικών δεικτών για τις εκδόσεις χρεογράφων και την εξυπηρέτηση του χρέους από κυβερνήσεις της ΕΕ. Οι δείκτες αυτοί δημοσιεύθηκαν τον Νοέμβριο του 2014. Ομοίως, η νέα βάση δεδομένων για τους επιμέρους τίτλους που κατέχουν οι θεσμικοί τομείς και καθένας από τους μεγαλύτερους τραπεζικούς ομίλους τροφοδοτείται από το τέλος του 2013 με στοιχεία που συλλέγει το ΕΣΚΤ και αναμένεται να συμβάλει καθοριστικά στη βελτίωση της κάλυψης και της ποιότητας των στατιστικών στοιχείων για τους τίτλους.

Τον Νοέμβριο του 2014 η ΕΚΤ εξέδωσε νέο Κανονισμό⁴³ σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, που επιτρέπει στην ΕΚΤ κατ' ουσίαν να επαναχρησιμοποιήσει για σκοπούς νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας τα δεδομένα που συλλέγονται από τις εποπτικές αρχές με τα υποδείγματα υποβολής ποσοτικών στοιχείων του πλαισίου “Φερεγγυότητα II”.

Το 2014 η ΕΚΤ συνέχισε να παρέχει στατιστική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ. Μεταξύ άλλων, προήδρευσε στην Ομάδα Επαφών (Contact Group on Data) που συντονίζει το στατιστικό έργο και αποτελείται από τις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές και εκπροσώπους των χωρών-μελών της συντονιστικής επιτροπής του ΕΣΣΚ.

Σε διεθνές επίπεδο, η ΕΚΤ διαδραματίζει ενεργό ρόλο ως συμπροεδρεύουσα στην Επιτροπή Συντονισμού των Στατιστικών Δραστηριοτήτων (Committee for the Coordination of Statistical Activities), που προωθεί τον διοργανικό συντονισμό και την ομοιόμορφη εφαρμογή στατιστικών πρακτικών, και ως αντιπροεδρεύουσα στην Επιτροπή Irving Fisher για τη στατιστική των κεντρικών τραπεζών (Irving Fisher Committee on Central Banking Statistics), που προάγει τη στατιστική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως. Επιπλέον, το ΕΣΚΤ διαδραμάτισε εξέχοντα ρόλο στην εισαγωγή τον Νοέμβριο του 2014 του Προτύπου Διάδοσης Ειδικών Πληροφοριών “Special Data Dissemination Standard Plus”, της τρίτης και υψηλότερης βαθμίδας των Πρωτοβουλιών αναφορικά με Πρότυπα Ενημέρωσης του ΔΝΤ. Επτά από τις εννέα χώρες στην πρώτη ομάδα χωρών που προσχώρησε στην πρωτοβουλία του

⁴³ Κανονισμός ΕΚΤ/2014/50 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων των ασφαλιστικών εταιρειών.

ΔΝΤ ήταν κράτη-μέλη της ΕΕ. Η επιτυχία αυτή αντανάκλα τις συνεχείς προσπάθειες της Επιτροπής Στατιστικής του ΕΣΚΤ για τη βελτίωση και διεύρυνση της βάσης των ευρωπαϊκών οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στατιστικών.

4.3 Προσβασιμότητα στατιστικών στοιχείων – σημαντική πρόοδος το 2014

Τον Οκτώβριο του 2014 η ΕΚΤ ξεκίνησε τη λειτουργία ενός νέου διαδικτυακού τόπου με τίτλο “[Τα στατιστικά μας στοιχεία](#)”, ο οποίος διευκολύνει την πρόσβαση σε βασικές αναλύσεις της ζώνης του ευρώ και σε εθνικά στατιστικά στοιχεία και την επαναχρησιμοποίηση των στοιχείων αυτών μέσω σχηματικών απεικονίσεων. Μια από τις προσφερόμενες λειτουργίες είναι η δυνατότητα αναδημοσίευσης των σχηματικών απεικονίσεων σε άλλους δικτυακούς τόπους και μέσα κοινωνικής δικτύωσης.

Επιπλέον, τον Δεκέμβριο του 2014 κυκλοφόρησε μια καινούργια εφαρμογή για tablet με τίτλο “[ECBstatsApp](#)”, η οποία διευκολύνει την πρόσβαση⁴⁴ στα στατιστικά στοιχεία που δημοσιεύονται στη βάση δεδομένων Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ υπό τη μορφή πινάκων, διαγραμμάτων και χαρτών. Η ΕΚΤ ξεκίνησε επίσης μια [νέα διαδικτυακή υπηρεσία](#) η οποία επιτρέπει σε επαγγελματίες και ιδιώτες να κατεβάζουν αυτόματα μεγάλο όγκο στατιστικών στοιχείων στα δικά τους συστήματα δεδομένων σε τακτική βάση.

⁴⁴ Η εφαρμογή είναι διαθέσιμη για [Android tablets](#) και [iPads](#).

5 Οικονομική έρευνα

Ένα από τα ιδιαίτερα γνωρίσματα των κεντρικών τραπεζών είναι ότι έχουν μακρά παράδοση στο να βασίζονται τις πολιτικές τους σε ισχυρή επιστημονική θεμελίωση. Σε εποχές αβεβαιότητας και αλλαγών όπως η σημερινή, είναι σημαντικό η έρευνα να διευρύνει τα σύνορα της γνώσης παρέχοντας επιστημονική στήριξη σε πολιτικές που δεν έχουν ξαναεφαρμοστεί. Η ΕΚΤ συνέχισε να πραγματοποιεί σημαντική πρόοδο σ' αυτόν τον τομέα το 2014.

5.1 Οι ερευνητικές ομάδες της ΕΚΤ

Η οικονομική έρευνα στην ΕΚΤ διεξάγεται στο πλαίσιο 11 ερευνητικών ομάδων από όλο το φάσμα της Τράπεζας που καλύπτουν διάφορα θέματα σημαντικά για την άσκηση πολιτικής. Το 2014 η έρευνα επικεντρώθηκε σε πέντε κύριους θεματικούς άξονες: (1) χρηματοπιστωτική αστάθεια και μακροπρόληπτικές πολιτικές, (2) μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, με έμφαση σε μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, (3) αλλαγές στη διάρθρωση του οικονομικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαιτίας της κρίσης και οι συνέπειές τους στην ανάπτυξη, (4) αλληλεπίδραση νομισματικής, δημοσιονομικής και εποπτικής πολιτικής στο πλαίσιο των μεταβολών στη θεσμική συγκρότηση της ΕΕ (ιδίως με την εγκαθίδρυση του ΕΕΜ) και (5) εργαλεία οικονομετρικών προβλέψεων, ανάλυσης σεναρίων και εποπτείας χωρών.

Σημαντικά ευρήματα προέκυψαν ιδίως από την έρευνα για την αποτελεσματικότητα των μη συμβατικών μέτρων που ελήφθησαν στη ζώνη του ευρώ. Για παράδειγμα, τα στοιχεία που συλλέχθηκαν περί τον χρόνο των ανακοινώσεων σχετικά με τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές υποδηλώνουν ότι οι ανακοινώσεις αυτές ενδεχομένως άσκησαν θετική επίδραση στο ΑΕΠ και στη χρηματοδότηση στις χώρες που αντιμετώπιζαν δυσχέρειες. Οι τροποποιήσεις των κανόνων για τις αποδεκτές ασφάλειες (με την απόφαση του Φεβρουαρίου 2012 για την αποδοχή πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων), σε συνδυασμό με τις πολύ μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης, φαίνεται ότι στήριξαν επίσης την οικονομία οδηγώντας σε μείωση των αποδόσεων και αύξηση των αγορών των στοχευμένων περιουσιακών στοιχείων (επιχειρηματικών δανείων). Επιπλέον, η ανάλυση των πιθανών επιδράσεων ενός προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων δείχνει ότι ένα τέτοιο πρόγραμμα μπορεί να είναι χρήσιμο για τη διαχείριση των κινδύνων που απειλούν τη σταθερότητα των τιμών ακόμη και όταν δεν υφίσταται σοβαρή χρηματοπιστωτική αστάθεια. Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων οι αποδόσεις των οποίων ενσωματώνουν υψηλότερα ασφάλιστρα φαίνεται να είναι αποτελεσματικότερες ως προς τη στήριξη της οικονομίας, αλλά δυνητικά συνεπάγονται επίσης μεγαλύτερο κίνδυνο για την κεντρική τράπεζα.

Το 2014 αναπτύχθηκε ένα ευρύ φάσμα υποδειγμάτων και εργαλείων εντός των διαφόρων θεματικών αξόνων που προαναφέρθηκαν. Ένα από αυτά τα εργαλεία εκτιμά τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό λόγω επηρεασμού των μακροπρόθεσμων προσδοκιών από τις βραχυπρόθεσμες. Τα αποτελέσματα για τη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν ότι ο κίνδυνος αυτός είχε αυξηθεί σημαντικά περί τον Ιανουάριο του 2014 και παρέμεινε υψηλός έως το τέλος του έτους.

5.2 Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ

Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ συνέχισαν να παράγουν σημαντικό έργο και το 2014.⁴⁵ Τον Ιούνιο επιτεύχθηκε ένα σημαντικό ορόσημο με την ολοκλήρωση των εργασιών του Δικτύου Μακροπροληπτικής Έρευνας (Macro-prudential Research Network), το οποίο δημιουργήθηκε το 2010 για την ανάπτυξη ενός βελτιωμένου αναλυτικού πλαισίου για τον νέο τομέα της μακροπροληπτικής πολιτικής.⁴⁶ Μια από τις βασικές συνεισφορές του δικτύου ήταν η ανάπτυξη σειράς μακροοικονομικών υποδειγμάτων που ενσωματώνουν το στοιχείο της χρηματοπιστωτικής αστάθειας, κάτι που σχεδόν απουσίαζε από την οικονομική βιβλιογραφία πριν από την κρίση. Οι εξελίξεις αυτές παρέχουν τα απαραίτητα εργαλεία για μια ουσιαστική ανάλυση των μακροπροληπτικών πολιτικών, όπως στην περίπτωση ενός νέου υποδείγματος το οποίο ενσωματώνει τις πτωχεύσεις τραπεζών και επιτρέπει να εκτιμηθούν τόσο τα οφέλη όσο και το κόστος των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας. Το δίκτυο ανέπτυξε επίσης έναν δείκτη συγκυρίας που αποτυπώνει τη συστημική χρηματοπιστωτική αστάθεια, τον ευρέως χρησιμοποιούμενο σήμερα σύνθετο δείκτη συστημικής πίεσης, καθώς και αρκετά υποδείγματα έγκαιρης προειδοποίησης για συστημικές τραπεζικές κρίσεις, που επιβεβαιώνουν τον σημαντικό ρόλο της πιστωτικής επέκτασης και της μόχλευσης. Τέλος, το δίκτυο, σε συνεργασία με εμπειρογνώμονες του τομέα των συστημάτων πληρωμών, άντλησε από το σύστημα TARGET2 πληροφορίες για την αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας. Τα στοιχεία αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό δεικτών και την αξιολόγηση εξελίξεων που αφορούν την αγορά χρήματος του ευρώ, ιδίως κινδύνων μετάδοσης τραπεζικών προβλημάτων από χώρα σε χώρα και πτυχών της συστημικής σημασίας των τραπεζών. Διαπιστώθηκε ότι η επίδραση του τραπεζικού κινδύνου και της πλεονάζουσας ρευστότητας που παρέχει το Ευρωσύστημα στη δραστηριότητα της διατραπεζικής αγοράς εξαρτάται καθοριστικά από την ευρωστία των δημόσιων οικονομικών της χώρας στην οποία εδρεύουν οι δανειολήπτριες τράπεζες.

Ένα δεύτερο δίκτυο, το Δίκτυο για την Ανταγωνιστικότητα (Competitiveness Network), δημιούργησε μια νέα βάση δεδομένων που αντλεί στοιχεία από τους ισολογισμούς των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Σημαντικό εύρημα ήταν ότι, παρά τη μείωση της απασχόλησης, η πρόσφατη κρίση ενδέχεται να οδήγησε σε ένα “ξεκαθάρισμα” στις οικονομίες της ΕΕ, καθώς φαίνεται ότι επιτάχυνε την ανακατανομή πόρων προς τις παραγωγικότερες επιχειρήσεις, ιδίως σε οικονομίες που αντιμετώπιζαν δυσχέρειες. Η κρίση μπορεί επίσης να αύξησε το ποσοστό των επιχειρήσεων που αντιμετώπιζαν προβλήματα χρηματοδότησης σε διαφορετικό βαθμό ανά χώρα και ανά εκατοστημόριο κατανομής της παραγωγικότητας, αλλά οι παραγωγικότερες επιχειρήσεις δεν αντιμετώπισαν προβλήματα περιορισμένης προσφοράς πιστώσεων.

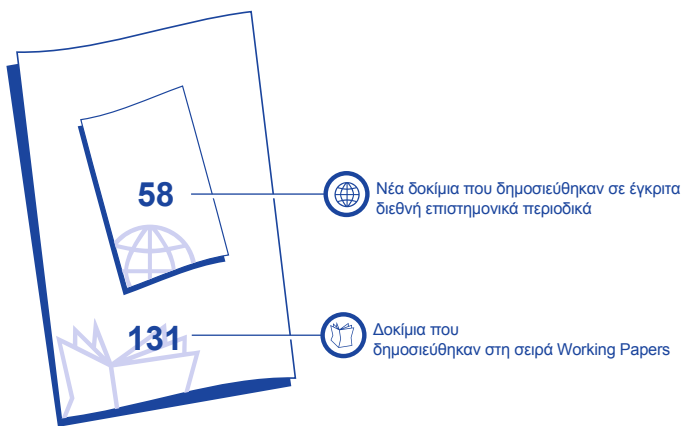
⁴⁵ Αναλυτικές πληροφορίες για κάθε δίκτυο δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

⁴⁶ Πλήρης σύνοψη των ερευνητικών αποτελεσμάτων και των συμπερασμάτων του δικτύου δημοσιεύεται στην [τελική έκθεσή](#) του. Η ΕΚΤ συμμετέχει στην άσκηση μακροπροληπτικής πολιτικής μέσω του ρόλου της στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου και μέσω των μακροπροληπτικών αρμοδιοτήτων του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (βλ. Ενότητα 3 του Κεφαλαίου 1).

Ένα τρίτο δίκτυο, το Δίκτυο για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Network), επικεντρώθηκε στην ανάλυση των στοιχείων της έρευνας του Ευρωσυστήματος για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών. Αντικείμενο της έρευνας αποτέλεσαν η οικονομική ευπάθεια των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ, οι διανεμητικές επιδράσεις του πληθωρισμού και της νομισματικής πολιτικής, οι διαφορές μεταξύ χωρών ως προς την κατανομή του πλούτου των νοικοκυριών, καθώς και η πρόσφατη εξέλιξη του πλούτου, του εισοδήματος και της εξυπηρέτησης χρέους. Ένα σημαντικό εύρημα είναι ότι, ενώ οι δαπάνες εξυπηρέτησης στεγαστικών δανείων ως ποσοστό του εισοδήματος των μεμονωμένων νοικοκυριών γενικά υποχώρησαν μετά την κρίση, η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε από την άνοδο της ανεργίας και τη συνακόλουθη πτώση του εισοδήματος.

Τέλος, ένα παλαιότερο δίκτυο του ΕΣΚΤ, το Δίκτυο για τη Δυναμική των Μισθών (Wage Dynamics Network), ανασυστάθηκε για τη διεξαγωγή ενός τρίτου κύματος της έρευνας για τις τιμολογιακές και μισθολογικές πολιτικές των επιχειρήσεων. Σκοπός του ήταν να καταγράψει πώς οι επιχειρήσεις προσαρμόστηκαν στην κρίση ώστε να μπορέσει να αξιολογηθεί ο ρόλος των πρόσφατων μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας σ' αυτή την προσαρμογή. Τα στοιχεία της έρευνας έχουν συγκεντρωθεί, ενώ οι μελέτες σε εθνικό επίπεδο συνεχίζονται.

Working Papers της ΕΚΤ το 2014



5.3 Συνέδρια και δημοσιεύσεις

Η ΕΚΤ συνέχισε να διοργανώνει επιστημονικές εκδηλώσεις. Εκτός από τη διεξαγωγή πολυάριθμων σεμιναρίων με προσκεκλημένους ομιλητές, η ΕΚΤ φιλοξένησε ή συνδιοργάνωσε αρκετά συνέδρια υψηλού επιπέδου. Στις σημαντικές εκδηλώσεις συγκαταλέγονται το [ECB Forum on Central Banking](#) στη Σίντρα, το [concluding conference of the Macroeprudential Research Network](#) και το [International Research Forum on Monetary Policy](#).

Μεγάλο μέρος του ερευνητικού έργου που παρήχθη στην ΕΚΤ δημοσιεύθηκε. Συνολικά 131 μελέτες δημοσιεύθηκαν στη σειρά Working Papers το 2014 και 58 άρθρα σε έγκριτα διεθνή επιστημονικά περιοδικά.

6 Νομικές δραστηριότητες και καθήκοντα

Το 2014 η ΕΚΤ εξέδωσε νομικές πράξεις στον τομέα της νομισματικής πολιτικής και της κεντρικής τραπεζικής, καθώς και σχετικά με τις εποπτικές αρμοδιότητες που ανέλαβε πρόσφατα. Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης πολλές γνώμες βάσει της εκ της Συνθήκης υποχρέωσης να ζητείται η γνώμη της για κάθε σχεδιαζόμενη νομοθετική πράξη της ΕΕ ή σχέδιο νομοθετήματος εθνικού δικαίου που εμπύπτει σε τομείς αρμοδιότητάς της. Επιπλέον, η ΕΚΤ έλαβε μέρος σε αρκετές δικαστικές διαδικασίες ενώπιον των ευρωπαϊκών δικαστηρίων.

6.1 Νομικές εξελίξεις σχετικές με τον ΕΕΜ

Στο πλαίσιο των νέων εποπτικών της αρμοδιοτήτων, το 2014 η ΕΚΤ εξέδωσε αρκετές νομικές πράξεις σε σχέση με την εγκαθίδρυση του ΕΕΜ, οι περισσότερες από τις οποίες αναπτύσσονται στην Ετήσια Έκθεση για τις εποπτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ κατά το 2014. Από θεσμική σκοπιά, ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχουν οι ακόλουθες νομικές πράξεις που αφορούν την εγκαθίδρυση του ΕΕΜ.

Σύμφωνα με το άρθρο 25 του [Κανονισμού ΕΕΜ](#), εκτός από τα μέτρα που ήδη έχουν ληφθεί σχετικά με τον διαχωρισμό των καθηκόντων νομισματικής πολιτικής από τα εποπτικά καθήκοντα βάσει του άρθρου 25, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε [Απόφαση σχετικά με τον διαχωρισμό](#).⁴⁷ Η εν λόγω Απόφαση περιέχει, ειδικότερα, διατάξεις σχετικά με το επαγγελματικό απόρρητο και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των δύο πεδίων λειτουργιών. Η Απόφαση τέθηκε σε ισχύ στις 18.10.2014.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε την [Απόφαση περί στενής συνεργασίας](#)⁴⁸ της ΕΚΤ, η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 27.2.2014. Βάσει του άρθρου 7 του Κανονισμού ΕΕΜ, σύμφωνα με το οποίο τα κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν έχουν νόμισμα το ευρώ μπορούν να συμμετέχουν στον ΕΕΜ υπό καθεστώς στενής συνεργασίας, η Απόφαση ορίζει τις διαδικαστικές πτυχές της στενής συνεργασίας μεταξύ της ΕΚΤ και των αρμόδιων αρχών του συμμετέχοντος κράτους-μέλους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο τροποποίησε τον εσωτερικό κανονισμό της ΕΚΤ στις 22.1.2014⁴⁹ προκειμένου να ρυθμίσει λεπτομερώς τη σχέση μεταξύ Διοικητικού Συμβουλίου και Εποπτικού Συμβουλίου, όπως προβλέπεται στον Κανονισμό ΕΕΜ. Ειδικότερα, οι [αναθεωρημένοι κανόνες](#) προβλέπουν τις σχέσεις μεταξύ του Διοικητικού Συμβουλίου και του Εποπτικού Συμβουλίου στο πλαίσιο της διαδικασίας μη υποβολής αντιρρήσεων. Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, τα σχέδια

⁴⁷ Απόφαση ΕΚΤ/2014/39, της 17ης Σεπτεμβρίου 2014, σχετικά με την εφαρμογή του διαχωρισμού μεταξύ της λειτουργίας νομισματικής πολιτικής και της εποπτικής λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 300, 18.10.2014, σελ. 57.

⁴⁸ Απόφαση ΕΚΤ/2014/5, της 31ης Ιανουαρίου 2014, σχετικά με τη στενή συνεργασία με τις εθνικές αρμόδιες αρχές των συμμετεχόντων κρατών μελών που δεν έχουν ως νόμισμα το ευρώ, ΕΕ L 198, 5.7.2014, σελ. 7.

⁴⁹ Απόφαση ΕΚΤ/2014/1, της 22ας Ιανουαρίου 2014, για την τροποποίηση της απόφασης ΕΚΤ/2004/2 για τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 95, 29.3.2014, σελ. 56.

αποφάσεων του Εποπτικού Συμβουλίου θεωρούνται εκδοθέντα αν το Διοικητικό Συμβούλιο δεν προβάλλει αντιρρήσεις εντός ορισμένης προθεσμίας όχι πέραν των δέκα εργάσιμων ημερών. Επιπλέον, ορισμένοι κανόνες που διέπουν τις διαδικασίες του Εποπτικού Συμβουλίου έχουν ενσωματωθεί στον εσωτερικό κανονισμό της ΕΚΤ. Στις 31.3.2014 το Εποπτικό Συμβούλιο εξέδωσε τον δικό του **εσωτερικό κανονισμό**⁵⁰, κατόπιν διαβούλευσης με το Διοικητικό Συμβούλιο, ο οποίος συμπληρώνει τον εσωτερικό κανονισμό της ΕΚΤ και επιπλέον περιλαμβάνει κανόνες σχετικά με τη σύνθεση της Διευθύνουσας Επιτροπής.

Βάσει του Κανονισμού ΕΕΜ, το Διοικητικό Συμβούλιο καταρτίζει και δημοσιεύει κώδικα συμπεριφοράς για το προσωπικό και τα διοικητικά στελέχη της ΕΚΤ που εμπλέκονται στην εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων. Η ΕΚΤ εξέδωσε κανόνες δεοντολογικής συμπεριφοράς με την ευκαιρία της γενικής αναθεώρησης του Δεοντολογικού Πλαισίου που ισχύει για το προσωπικό της ΕΚΤ. Οι κανόνες αυτοί τέθηκαν σε ισχύ την 1.1.2015 και λαμβάνουν υπόψη την υποχρέωση της ΕΚΤ βάσει του Κανονισμού ΕΕΜ να θεσπίζει και να διατηρεί συνολικές και τυπικές διαδικασίες και κατάλληλες περιόδους για την εκ των προτέρων αξιολόγηση και πρόληψη ενδεχόμενης σύγκρουσης συμφερόντων μελών του προσωπικού της ΕΚΤ που ασχολούνται με δραστηριότητες εποπτείας, η οποία προκύπτει από μεταγενέστερη απασχόληση. Καθώς ήδη υπάρχουν κώδικες συμπεριφοράς τόσο για την Εκτελεστική Επιτροπή όσο και για το Διοικητικό Συμβούλιο, κρίθηκε απαραίτητο να καταρτιστεί χωριστός κώδικας συμπεριφοράς για το Εποπτικό Συμβούλιο. Ο εν λόγω κώδικας συμπεριφοράς εγκρίθηκε από το Εποπτικό Συμβούλιο στις 12.11.2014 και τέθηκε σε ισχύ στις 13.11.2014. Σκοπός του είναι να παράσχει ένα γενικό πλαίσιο υψηλών δεοντολογικών προτύπων που πρέπει να τηρούν τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου και οι λοιποί συμμετέχοντες στις συσκέψεις του Εποπτικού Συμβουλίου και να ορίσει σαφείς διαδικασίες αντιμετώπισης θεμάτων όπως δυνητικές περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων.

6.2 Συμμετοχή της ΕΚΤ σε δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ

Η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης σε διάφορες δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ. Στις 6.2.2014 το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΔΕΕ) απέρριψε την αίτηση αναιρέσεως των Gabi Thesing και Bloomberg Finance LP κατά της ΕΚΤ στην υπόθεση C-28/13 P. Το ΔΕΕ επιβεβαίωσε την απόφαση του Γενικού Δικαστηρίου της ΕΕ της 29.11.2012 η οποία έκρινε ότι η ΕΚΤ είχε το δικαίωμα να μην επιτρέψει την πρόσβαση σε δύο εσωτερικά έγγραφα που αφορούσαν το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος της Ελλάδος. Τα ευρωπαϊκά δικαστήρια συμφώνησαν με το υπόμνημα αντικρούσεως της ΕΚΤ κατά το οποίο η γνωστοποίηση των εν λόγω εγγράφων θα έθιγε ειδικώς και ουσιαστικώς την προστασία του δημόσιου συμφέροντος όσον αφορά την οικονομική πολιτική της ΕΕ και της Ελλάδος και ο κίνδυνος προσβολής προστατευόμενου συμφέροντος ήταν ευλόγως προβλέψιμος και όχι αμιγώς υποθετικός. Το Δικαστήριο αναγνώρισε ότι η ΕΚΤ διαθέτει ευρεία διακριτική ευχέρεια κατά την εκτίμηση του αν η γνωστοποίηση εγγράφων της ΕΚΤ θίγει το κοινό συμφέρον όσον αφορά την οικονομική, δημοσιονομική ή νομισματική πολιτική της ΕΕ ή κράτους-μέλους.

⁵⁰ Απόφαση της 31ης Μαρτίου 2014 για τη θέσπιση του εσωτερικού κανονισμού του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ΕΕ L 182, 21.6.2014, σελ. 56.

Μέσω, μεταξύ άλλων, προσφυγής στο Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο της Γερμανίας, οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές, οι λεπτομέρειες των οποίων παρουσιάστηκαν σε δελτίο τύπου της ΕΚΤ της 6.9.2012, παραπέμφθηκαν στο Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο της Γερμανίας. Μετά από ακροαματική διαδικασία τον Ιούνιο του 2013, το Συνταγματικό Δικαστήριο αποφάσισε στις 14.1.2014 να ζητήσει έκδοση προδικαστικής απόφασης από το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης βάσει σειράς ερωτημάτων σχετικά με την ερμηνεία διατάξεων του δικαίου της ΕΕ. Κατόπιν τούτου, το Δικαστήριο πραγματοποίησε επ' ακροατηρίω συνεδρίαση στις 14.10.2014. Ο Γενικός Εισαγγελέας του Δικαστηρίου ανέπτυξε τις προτάσεις του στις 14.1.2015 και η προδικαστική απόφαση του Δικαστηρίου αναμένεται να εκδοθεί εντός του πρώτου εξαμήνου του 2015. Βάσει της προδικαστικής απόφασης, το Ομοσπονδιακό Συνταγματικό Δικαστήριο της Γερμανίας θα εκδώσει την οριστική του απόφαση σχετικά με τη συμβατότητα των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών με το γερμανικό σύνταγμα.

Κατά τη διάρκεια του 2014 πολλοί καταθέτες και μέτοχοι κυπριακών πιστωτικών ιδρυμάτων υπέβαλαν αγωγές κατά της ΕΚΤ και άλλων θεσμικών οργάνων της ΕΕ, ζητώντας αποζημίωση ή/και την ακύρωση πράξεων οι οποίες θεωρούσαν ότι οδήγησαν στην αναδιάρθρωση των κυπριακών πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο του προγράμματος οικονομικής στήριξης της Κύπρου. Το Γενικό Δικαστήριο απέρριψε 12 από αυτές τις αγωγές στο σύνολό τους ως απαράδεκτες. Η συμμετοχή της ΕΚΤ στη διαδικασία που οδήγησε στην κατάρτιση του προγράμματος οικονομικής στήριξης περιορίστηκε στην παροχή τεχνικών συμβουλών σύμφωνα με τη Συνθήκη για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και στην έκδοση μη δεσμευτικής γνώμης σχετικά με το κυπριακό σχέδιο νόμου περί εξυγίανσης πιστωτικών και άλλων ιδρυμάτων.⁵¹

Το 2014 κάτοχοι ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου συνέχισαν τη δικαστική τους διένεξη με την ΕΚΤ. Οι προσφεύγοντες ισχυρίστηκαν ότι υπέστησαν οικονομική ζημία και στερήθηκαν τα θεμελιώδη δικαιώματά τους στην περιουσία και την οικονομική ελευθερία μετά την ψήφιση νομοθετικών μέτρων από τη Βουλή των Ελλήνων τον Φεβρουάριο του 2012 που οδήγησε σε μερική αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους της Ελλάδος. Ο εν γένει ρόλος της ΕΚΤ στο πλαίσιο αυτής της αναδιάρθρωσης ήταν απλώς συμβουλευτικός και εντός των ορίων της εντολής της βάσει της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το Γενικό Δικαστήριο έχει ήδη αποφανθεί υπέρ της ΕΚΤ στο πλαίσιο διαφοράς με κατόχους ελληνικών κρατικών ομολόγων, κρίνοντας ότι οι τελευταίοι δεν απέδειξαν άμεσο και ατομικό έννομο συμφέρον – απαραίτητη προϋπόθεση για το παραδεκτό οποιασδήποτε αγωγής. Δεν έχει υποβληθεί αίτηση αναίρεσως στο Δικαστήριο.

⁵¹ Βλ. υπόθεση T-289/13 Ledra Advertising Ltd κατά Επιτροπής και ΕΚΤ, 2014, σκέψη 45.

6.3 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.⁵² 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 2014 η ΕΚΤ εξέδωσε 11 γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων και 81 γνώμες επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.

Οι εθνικές αρχές ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σε πολλές περιπτώσεις σχετικά με μέτρα που αφορούσαν τη σταθερότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς.⁵³ Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμες μεταξύ άλλων σχετικά με καταναλωτικά δάνεια σε φοιρήνια ή σε ξένο νόμισμα που συνάπτονται από ιδιώτες στην Ουγγαρία,⁵⁴ σχέδιο νόμου που προβλέπει τη σύσταση επιτροπής συστημικού κινδύνου στο Λουξεμβούργο,⁵⁵ σχέδιο νόμου που θεσπίζει ειδικό νομικό πλαίσιο για τον χειρισμό των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων εταιριών και δημόσιων επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων πιστωτικών ιδρυμάτων, που υπόκεινται σε φορολογία νομικών προσώπων,⁵⁶ μέτρα συνοδευτικά του κανονισμού ΕΕΜ στην Αυστρία,⁵⁷ πλαίσιο εξυγίανσης πιστωτικών και λοιπών ιδρυμάτων,⁵⁸ την εφαρμογή της Οδηγίας για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών⁵⁹ και την πρόσβαση του κοινού σε ειδικές πληροφορίες σχετικά με τα επισφαλή δάνεια ορισμένων τραπεζών⁶⁰.

Στο πλαίσιο της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών, η ΕΚΤ σχολίασε μεταξύ άλλων νομοθετικές διατάξεις σχετικά με τις αποδοχές μελών των οργάνων λήψεως αποφάσεων και των υπαλλήλων μιας ΕθνΚΤ,⁶¹ μεταβολές στη διακυβέρνηση της Banca d'Italia,⁶² τη χρήση πόρων προερχόμενων από πιθανή μείωση των αποδοχών υπαλλήλων και μελών οργάνων λήψεως αποφάσεων της Banca d'Italia⁶³ και τους κανόνες περί σύγκρουσης συμφερόντων για τα ανώτερα στελέχη της Banco de España⁶⁴.

⁵² Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτήθηκε στη Συνθήκη (ΕΕ C 83, 30.3.2010, σελ. 284), η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

⁵³ Βλ. π.χ. CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 και CON/2014/67.

⁵⁴ CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 και CON/2014/87.

⁵⁵ CON/2014/46.

⁵⁶ CON/2014/66.

⁵⁷ CON/2014/43.

⁵⁸ CON/2014/60.

⁵⁹ CON/2014/67.

⁶⁰ CON/2014/39.

⁶¹ CON/2014/7, CON/2014/12 και CON/2014/38.

⁶² CON/2014/19.

⁶³ CON/2014/38.

⁶⁴ CON/2014/22.

Άλλες γνώμες της ΕΚΤ αφορούσαν σχέδιο νόμου σχετικά με τη στρογγυλοποίηση των πληρωμών σε ευρώ στο Βέλγιο⁶⁵ και τροποποιήσεις του Κανονισμού του Σλοβακικού Κοινοβουλίου προκειμένου να ζητείται προσηκόντως και εγκαίρως η γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίων νομοθετικών διατάξεων που προτείνονται από βουλευτές και κοινοβουλευτικές επιτροπές⁶⁶.

Καταγράφηκαν 25 περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ, από τις οποίες οι ακόλουθες κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές⁶⁷.

Οι βελγικές αρχές δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τροποποίηση νόμου της 21.12.1994 επί διαφόρων κοινωνικών διατάξεων μέσω της οποίας θεσπίζονται συμπληρωματικοί δείκτες μέτρησης της ποιότητας ζωής, της ανθρώπινης ανάπτυξης, της κοινωνικής προόδου και της διατηρησιμότητας της εγχώριας οικονομίας. Θεσπίστηκε υποχρέωση της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique να δημοσιεύει στην Ετήσια Έκθεσή της περίληψη των αποτελεσμάτων των συμπληρωματικών δεικτών που καταρτίζει η Υπηρεσία Εθνικών Λογαριασμών.

Παρόλο που το Υπουργείο Οικονομικών της Κύπρου ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ για νομοσχέδιο σχετικά με την τροποποίηση των περί εξυγίανσης τραπεζικών και άλλων ιδρυμάτων νόμων, η τροποποίηση ψηφίστηκε προτού εκδώσει η ΕΚΤ τη γνώμη της⁶⁸ επί του θέματος.

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε σχετικά με σχέδιο τροποποιήσεων του νόμου περί ίδρύσεως Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της Ελλάδος. Ωστόσο, η Βουλή των Ελλήνων ψήφισε το σχέδιο τροποποιήσεων λίγες μόλις ημέρες αργότερα, προτού μπορέσει η ΕΚΤ να εκδώσει σχετική απόφαση⁶⁹. Οι ακόλουθοι ελληνικοί νόμοι δεν υποβλήθηκαν καν προς γνωμοδότηση στην ΕΚΤ: ο νόμος 4281/2014, σχετικά με τον ρόλο της Τράπεζας της Ελλάδος στην εξασφάλιση της τήρησης του Κώδικα Δεοντολογίας για τη διαχείριση μη εξυπηρετούμενων ιδιωτικών δανείων, ο νόμος για την εξωδικαστική ρύθμιση χρεών προς πιστωτικά ιδρύματα⁷⁰, τροποποίηση⁷¹ του νόμου 3213/2003, η οποία, μεταξύ άλλων, υποχρεώνει τον Διοικητή, τους Υποδιοικητές, τους εντεταλμένους συμβούλους και τους διευθυντές της Τράπεζας της Ελλάδος να υποβάλλουν δήλωση της περιουσιακής τους κατάστασης, και ο νόμος 4308/2014 περί των ελληνικών λογιστικών προτύπων,

⁶⁵ CON/2014/6.

⁶⁶ CON/2014/54.

⁶⁷ Περιλαμβάνονται (α) περιπτώσεις στις οποίες οι εθνικές αρχές δεν υπέβαλαν στην ΕΚΤ αίτημα γνωμοδότησης για σχέδια νομοθετικών διατάξεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της και (β) περιπτώσεις στις οποίες οι εθνικές αρχές ζήτησαν επισήμως τη γνώμη της ΕΚΤ για σχέδια νομοθετικών ρυθμίσεων, χωρίς όμως να παρέχουν επαρκή χρονικά περιθώρια προκειμένου να εξεταστούν οι σχετικές διατάξεις και να ληφθεί υπόψη η γνώμη της ΕΚΤ πριν από την υιοθέτησή τους.

⁶⁸ CON/2014/60.

⁶⁹ CON/2014/29.

⁷⁰ Οι σχετικές διατάξεις έχουν ενσωματωθεί στον νόμο 4307/2014 που μεταφέρει στο ελληνικό δίκαιο τρεις αποφάσεις-πλαίσιο του Συμβουλίου σχετικά με την αρχή της αμοιβαίας αναγνώρισης σε ποινικές αποφάσεις, ΦΕΚ Α 246/15.11.2014.

⁷¹ Νόμος 4281/2014 "Μέτρα στήριξης και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, οργανωτικά θέματα Υπουργείου Οικονομικών και άλλες διατάξεις" (ΦΕΚ Α 160/8.8.2014).

συναφείς ρυθμίσεις και άλλες διατάξεις που επηρεάζουν την Τράπεζα της Ελλάδος. Σχέδια νομοθετικών διατάξεων επί αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων νομικών προσώπων, καθώς και τροποποιήσεις αυτών, υποβλήθηκαν στην ΕΚΤ προς γνωμοδότηση, αλλά θεσπίστηκαν προτού εκδώσει η ΕΚΤ σχετική απόφαση.

Οι αρχές του Λουξεμβούργου δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με νόμο της 28.7.2014 περί ακινητοποίησης μετοχών και εταιρικών μεριδίων στον κομιστή.

Το ουγγρικό σχέδιο νόμου σχετικά με ορισμένα μέτρα για συμβάσεις καταναλωτικών δανείων, καθώς και το σχέδιο νόμου για τους κανόνες που έχουν εφαρμογή σε ειδικές συμβάσεις καταναλωτικών δανείων υποβλήθηκαν στην ΕΚΤ προς γνωμοδότηση, αλλά θεσπίστηκαν λίγο αργότερα, προτού μπορέσει η ΕΚΤ να εκδώσει τις γνώμες της⁷². Ομοίως, οι ουγγρικές αρχές δεν παρείχαν αρκετό χρόνο στην ΕΚΤ ώστε να εκδώσει γνώμες σχετικά με σχέδιο νόμου με το οποίο θεσπίστηκε πλαίσιο εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, σχέδιο νόμου σχετικά με τους γενικούς όρους που διέπουν τις συμβάσεις καταναλωτικών δανείων και σχέδιο νόμου σχετικά με τη μετατροπή δανείων σε ξένο νόμισμα.⁷³

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

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

Σύμφωνα με το άρθρο 271(δ) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ το καθήκον να παρακολουθεί τη συμμόρφωση τόσο των ΕθνΚΤ της ΕΕ όσο και της ΕΚΤ προς τις απαγορεύσεις που απορρέουν από τα άρθρα 123 και 124 της Συνθήκης και από τους Κανονισμούς (ΕΚ) αριθ. 3603/93 και 3604/93 του Συμβουλίου. Το άρθρο 123 απαγορεύει στην ΕΚΤ και στις ΕθνΚΤ να παρέχουν διευκολύνσεις υπεραναλήψεων ή άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις προς κυβερνήσεις και 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 του δημόσιου τομέα της οικείας χώρας ή και άλλων κρατών-μελών, καθώς και οργάνων και οργανισμών της ΕΕ. Σύμφωνα με το σκεπτικό του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου, η απόκτηση χρεογράφων του Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για

⁷² CON/2014/59 και CON/2014/72.

⁷³ CON/2014/62, CON/2014/85 και CON/2014/87.

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 2014 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 δεν έχουν θεσπίσει όλες οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της ΕΕ πολιτική σε πλήρη συμμόρφωση με τα ανώτατα όρια επιτοκίου.⁷⁴ Ειδικότερα, ορισμένες ΕθνΚΤ οφείλουν να διασφαλίσουν ότι το ανώτατο όριο του επιτοκίου των καταθέσεων του δημόσιου τομέα είναι το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας ακόμη και όταν αυτό είναι αρνητικό.

Η μείωση στοιχείων ενεργητικού συναφών με την IBRC από τη Central Bank of Ireland το 2014 είναι ένα βήμα προς την κατεύθυνση της αναγκαίας πλήρους διάθεσης των εν λόγω στοιχείων. Ωστόσο, ένα πιο φιλόδοξο πρόγραμμα πωλήσεων, ιδίως για τους μακροπρόθεσμους τίτλους κυμαινόμενου επιτοκίου, θα περιόριζε περαιτέρω τις σοβαρές ανησυχίες που εξακολουθούν να υπάρχουν από πλευράς νομισματικής χρηματοδότησης.

Η Magyar Nemzeti Bank (MNB) ξεκίνησε διάφορα προγράμματα που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, όπως ένα πρόγραμμα επενδύσεων σε ακίνητα, ένα πρόγραμμα με σκοπό την εξοικείωση του κοινού με χρηματοπιστωτικά θέματα και ένα πρόγραμμα αγοράς ουγγρικών έργων τέχνης και πολιτιστικών αγαθών, καθώς και την ένταξη των πρώην εργαζομένων της Ουγγρικής Αρχής Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας στο προσωπικό της. Λόγω του πλήθους, του φάσματος και του μεγέθους των εν λόγω προγραμμάτων, θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι τα προγράμματα δυνητικά προσκρούουν στην απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης, στον βαθμό που θα μπορούσε να εκληφθεί ότι η MNB αναλαμβάνει καθήκοντα που ανήκουν στο κράτος ή με άλλον τρόπο παρέχει οικονομικά οφέλη στο κράτος. Η ΕΚΤ θα παρακολουθεί προσεκτικά τις σχετικές συναλλαγές ώστε να διασφαλίσει ότι από την πραγματοποίησή τους δεν προκύπτει σύγκρουση με την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης.

⁷⁴ Τα ανώτατα όρια περιλαμβάνονται στην Απόφαση ΕΚΤ/2014/8 σχετικά με την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και τον τοκισμό των καταθέσεων του δημόσιου τομέα στις εθνικές κεντρικές τράπεζες και στην Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2014/9 σχετικά με εγχώριες πράξεις διαχείρισης ενεργητικού και παθητικού από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, όπως τροποποιήθηκε από την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2014/22.

7 Θεσμικό περιβάλλον

7.1 Διεύρυνση της ζώνης του ευρώ

Υιοθέτηση του ευρώ στη Λιθουανία – ένα σημαντικό βήμα στην ευρωπαϊκή ολοκλήρωση

Στις 23.7.2014 το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε [Απόφαση](#) με την οποία επιτράπηκε στη Λιθουανία να θεσπίσει το ευρώ ως νόμισμά της από την 1.1.2015, με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο αριθμός των χωρών της ζώνης του ευρώ από 18 σε 19. Η Απόφαση του Συμβουλίου βασίστηκε στις εκθέσεις για τη σύγκλιση που δημοσίευσαν η [ΕΚΤ](#) και η [Ευρωπαϊκή Επιτροπή](#) τον Ιούνιο του 2014 και ελήφθη ύστερα από συζητήσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και την έκδοση [γνώμης του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου](#), [πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής](#) και [σύστασης της Ευρωομάδας \(Eurogroup\)](#). Την ίδια ημέρα το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε επίσης [Κανονισμό](#) που καθορίζει την αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής μεταξύ λίτας Λιθουανίας και ευρώ στα 3,45280 λίτας/ευρώ. Αυτή η ισοτιμία ήταν επίσης η κεντρική ισοτιμία του λίτας Λιθουανίας σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής της χώρας στον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών II (ΜΣΙ II).

Υλικοτεχνικά ζητήματα σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ – μια επιτυχής διαδικασία

Την 1η Ιανουαρίου 2015 η Λιθουανία υιοθέτησε το ευρώ ως το εθνικό της νόμισμα. Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή ήταν ομαλή και, ύστερα από ένα διάστημα δύο εβδομάδων κατά το οποίο το λίτας Λιθουανίας κυκλοφορούσε παράλληλα με το ευρώ, τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ αποτελούν πλέον το μοναδικό νόμιμο χρήμα στη Λιθουανία.

Η Deutsche Bundesbank, που ανέλαβε την υλικοτεχνική υποστήριξη, προμήθευσε 132 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια αξίας 4,76 δισεκ. ευρώ. Η Lietuvos bankas, η κεντρική τράπεζα της Λιθουανίας, θα εξοφλήσει το δάνειο υπό μορφή τραπεζογραμματίων το 2016. Η Lietuvos bankas ανέθεσε στο νομισματοκοπείο της Λιθουανίας την παραγωγή 370 εκατομμυρίων κερμάτων ευρώ αξίας 120,6 εκατ. ευρώ.

Σε όρους αξίας, το 12% των τραπεζογραμματίων που δανείστηκε η Lietuvos bankas και σχεδόν το 55% των κερμάτων που παρήχθησαν για λογαριασμό της διανεμήθηκαν στις τράπεζες πριν από την ημερομηνία κυκλοφορίας τους ώστε αυτές να εφοδιάσουν τις ATM, τις εμπορικές επιχειρήσεις και άλλους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά. Επιπλέον διανεμήθηκαν στο ευρύ κοινό περίπου 900.000 συσκευασίες εξοικείωσης, που καθεμία περιείχε κέρματα αξίας 11,59 ευρώ, έτσι ώστε να μη χρειάζεται οι εμπορικές επιχειρήσεις να διατηρούν μεγάλη ποσότητα κερμάτων για ρέστα τις πρώτες ημέρες του Ιανουαρίου.

Από 1.1.2015 και επί ένα εξάμηνο το λίτας μπορεί να ανταλλάσσεται δωρεάν με τη σταθερή ισοτιμία μετατροπής του σε όλα τα καταστήματα τραπεζών που παρέχουν ταμειακές υπηρεσίες. Πολλά ταχυδρομικά καταστήματα και ορισμένοι πιστωτικοί συνεταιρισμοί παρείχαν την ίδια υπηρεσία επί 60 ημέρες μετά την ημερομηνία μετάβασης.

Η Lietuvos bankas θα εξακολουθήσει να ανταλλάσσει τραπεζογραμμάτια και κέρματα λίτας χωρίς χρονικό περιορισμό.

Η εκστρατεία ενημέρωσης για την εισαγωγή του ευρώ

Η ΕΚΤ συνεργάστηκε στενά με τη Lietuvos bankas για την προετοιμασία ολοκληρωμένης εκστρατείας ενημέρωσης που είχε σκοπό να εξοικειώσει το ευρύ κοινό και τους φορείς που χειρίζονται μετρητά με την εξωτερική εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων ευρώ, καθώς και με τις βασικές παραμέτρους και ημερομηνίες της μετάβασης.

Τα επικοινωνιακά εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν περιλάμβαναν εκστρατεία στα ΜΜΕ με [δύο τηλεοπτικές διαφημίσεις](#), δημοσιεύσεις στον τύπο, διαφημίσεις σε εξωτερικούς χώρους και στο διαδίκτυο, διάφορα είδη [εντύπων](#), [ειδικές σελίδες στο διαδίκτυο](#) και την έκθεση της ΕΚΤ για το ευρώ που πραγματοποιήθηκε στο Ανάκτορο των Μεγάλων Δουκών της Λιθουανίας στο Βίλνιους από τις 23.10.2014 έως τις 5.1.2015. Οι φορείς που συμμετείχαν στην εκστρατεία ενημέρωσης (κυρίως τράπεζες, σούπερ μάρκετ, δημόσιες αρχές και μεγάλες αλυσίδες επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου) είχαν πρόσβαση σε ενημερωτικό υλικό παραγωγής της ΕΚΤ, το οποίο μπορούσαν να διαθέσουν στους πελάτες και τους υπαλλήλους τους.

Εκτός από τα μέτρα που στόχευαν στο ευρύ κοινό, στις 25.9.2014 διεξήχθη [συνέδριο υψηλού επιπέδου](#) απευθυνόμενο σε εκπροσώπους της κυβέρνησης, της κοινωνίας των πολιτών και των μέσων μαζικής ενημέρωσης. Στο συνέδριο συμμετείχαν ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, ο Διοικητής της Lietuvos bankas, ο Αντιπρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και αρμόδιος για τις οικονομικές και νομισματικές υποθέσεις και το ευρώ, ο Πρωθυπουργός και ο Υπουργός Οικονομικών της Λιθουανίας.

7.2 Η ένταξη της Lietuvos bankas στο Ευρωσύστημα

Νομικά ζητήματα

Σύμφωνα με το άρθρο 140 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η ΕΚΤ εξέτασε το καταστατικό της Lietuvos bankas και άλλες συναφείς διατάξεις της λιθουανικής νομοθεσίας ως προς τη συμμόρφωσή τους με το άρθρο 131 της Συνθήκης. Η ΕΚΤ αξιολόγησε θετικά τη συμβατότητα της λιθουανικής νομοθεσίας προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Το Συμβούλιο ECOFIN ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με τις προτάσεις του για την τροποποίηση των Κανονισμών του Συμβουλίου που επέτρεπαν την εισαγωγή του ευρώ στη Λιθουανία και καθόριζαν την αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής μεταξύ ευρώ

και λίτας Λιθουανίας. Η ΕΚΤ δέχθηκε θετικά τους προτεινόμενους Κανονισμούς και σημείωσε ότι θα επιτρέψουν την εισαγωγή του ευρώ ως νομίσματος της Λιθουανίας μετά την άρση της παρέκκλισης της Λιθουανίας σύμφωνα με τη διαδικασία που ορίζεται στο άρθρο 140(2) της Συνθήκης.

Η ΕΚΤ και η Lietuvos bankas θέσπισαν σειρά νομικών πράξεων με σκοπό την ενσωμάτωση της Lietuvos bankas στο Ευρωσύστημα από 1.1.2015. Η ΕΚΤ εξέδωσε τις απαραίτητες νομικές πράξεις για την καταβολή του εναπομένου κεφαλαίου και τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, ενώ επίσης καθόρισε την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων που θα εφαρμόζεται από την 1.1.2015. Σύμφωνα με το άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε σύσταση για τους εξωτερικούς ελεγκτές των ετήσιων λογαριασμών της Lietuvos bankas αρχής γενομένης από τη χρήση του 2015. Η ΕΚΤ επίσης εξέτασε το νομικό της πλαίσιο και επέφερε, όπου ήταν απαραίτητο, τροποποιήσεις λόγω της συμμετοχής της Lietuvos bankas στο Ευρωσύστημα. Ειδικότερα εξετάστηκαν νομοθετικές διατάξεις της Λιθουανίας για τη μεταφορά στο εθνικό δίκαιο του νομικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη νομισματική πολιτική και το TARGET2, με συνέπεια τα πιστωτικά ιδρύματα της Λιθουανίας να γίνονται δεκτά ως αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος από τις 2.1.2015. Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης Απόφαση σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στη Λιθουανία. Τέλος, έληξε για την Lietuvos bankas η συμφωνία συμμετοχής στον ΜΣΙ ΙΙ.

Η εισαγωγή του ευρώ στη Λιθουανία και η ένταξη της κεντρικής της τράπεζας στο Ευρωσύστημα κατέστησαν επίσης αναγκαία την τροποποίηση ορισμένων νομοθετικών διατάξεων της Λιθουανίας. Ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ για τις εθνικές νομοθετικές διατάξεις σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ και το πλαίσιο περι υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.

Λειτουργικά ζητήματα

Η ΕΚΤ ανέλαβε επίσης τεχνικές προετοιμασίες με σκοπό την πλήρη ενσωμάτωση της Lietuvos bankas στο Ευρωσύστημα. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, η Lietuvos bankas εντάχθηκε στο Ευρωσύστημα με τα ίδια ακριβώς δικαιώματα και τις ίδιες υποχρεώσεις όπως οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν ήδη υιοθετήσει το ευρώ.

Οι τεχνικές προετοιμασίες για την ενσωμάτωση της Lietuvos bankas στο Ευρωσύστημα κάλυπταν ευρύ φάσμα τομέων, ιδίως την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων και τη λογιστική παρακολούθηση, τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, τη διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις πράξεις συναλλάγματος, τα συστήματα πληρωμών, τη στατιστική και την παραγωγή τραπεζογραμμάτων. Στον λειτουργικό τομέα, οι προετοιμασίες περιλάμβαναν εκτεταμένες δοκιμές των μέσων, των διαδικασιών και των τεχνικών συστημάτων για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση πράξεων συναλλάγματος.

Από την 1.1.2015, 90 πιστωτικά ιδρύματα της Λιθουανίας, κατάλογος των οποίων δημοσιεύεται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#), έχουν υπαχθεί στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος. Η ένταξη της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ μετέβαλε ελάχιστα τις συνθήκες ρευστότητας στο Ευρωσύστημα. Το σύνολο των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,15% (154 εκατ. ευρώ). Η καθαρή επίδραση των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας στη Λιθουανία για την περίοδο από 1-27.2.2015 αντιστοιχούσε σε απορρόφηση ρευστότητας, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι ανάγκες ρευστότητας του όλου τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ κατά 0,8% (4,1 δισεκ. ευρώ) κατά μέσο όρο.

Εισφορά στο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ

Το συνολικό μερίδιο συμμετοχής της Lietuvos bankas στο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανέρχεται σε 44,7 εκατ. ευρώ, που ισοδυναμεί με 0,4132% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ, ύψους 10,825 δισεκ. ευρώ την 1.1.2015. Όταν έγινε μέλος του ΕΣΚΤ την 1.5.2004, η Lietuvos bankas κατέβαλε το 7% του μεριδίου συμμετοχής της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Μετά την αύξηση του κεφαλαίου της ΕΚΤ στις 29.12.2010, αυτή η συμμετοχή μειώθηκε στο 3,75%. Σύμφωνα με το άρθρο 48.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Lietuvos bankas κατέβαλε το υπόλοιπο του μεριδίου συμμετοχής της, ύψους 43,1 εκατ. ευρώ, την 1.1.2015.

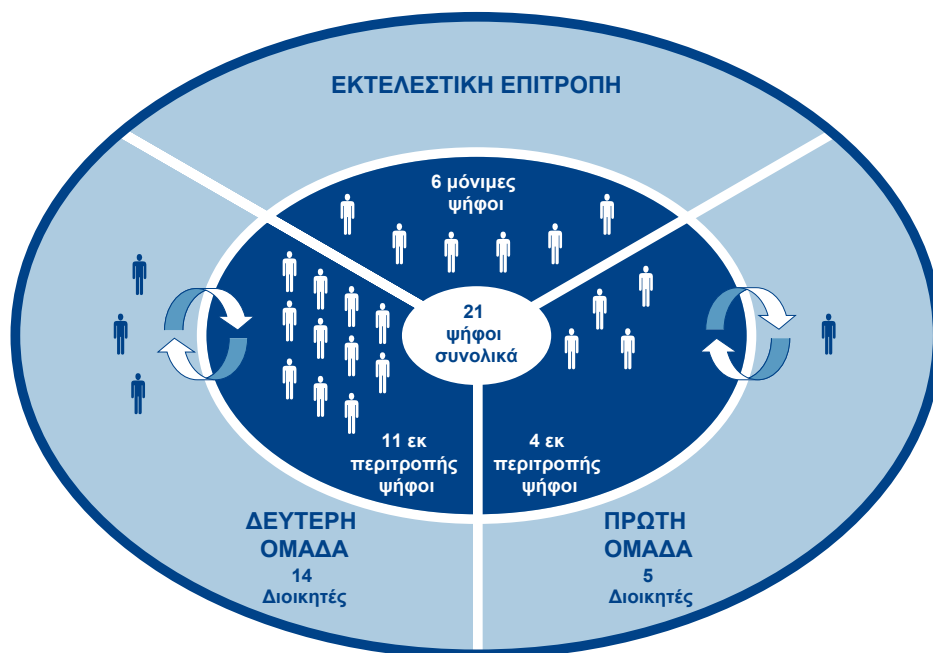
Στις αρχές Ιανουαρίου 2015 η Λιθουανία μεταβίβασε στην ΕΚΤ την εισφορά της στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της τελευταίας (85% των οποίων σε δολάρια ΗΠΑ και 15% σε χρυσό). Προκειμένου να μειωθεί το συνολικό κόστος, να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα και να δημιουργηθεί ένα χαρτοφυλάκιο κατάλληλου μεγέθους σε σχέση με το σύνολο των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ που είναι επενδυμένα σε δολάρια ΗΠΑ, η Lietuvos bankas αποφάσισε να ενώσει τη εισφορά της με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Banco de Portugal, με επιμερισμό όλων των λειτουργιών και αρμοδιοτήτων της διαχείρισης του κοινού χαρτοφυλακίου, όπως έχουν πράξει στο παρελθόν και άλλες ΕθνΚΤ.

Εκ περιτροπής άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου στο Διοικητικό Συμβούλιο

Η ένταξη της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ και η συμμετοχή του Διοικητή της Lietuvos bankas στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ οδήγησε στην εφαρμογή της εκ περιτροπής άσκησης του δικαιώματος ψήφου στο Διοικητικό Συμβούλιο, όπως προβλέπεται στο άρθρο 10.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Το Καταστατικό και η [Απόφαση ΕΚΤ/2008/29](#) της 18ης Δεκεμβρίου 2008⁷⁵ προβλέπουν ότι μόλις οι διοικητές που εκπροσωπούνται στο Διοικητικό Συμβούλιο γίνουν 19, ο αριθμός των μελών με δικαίωμα ψήφου περιορίζεται σε 21. Καθώς τα μέλη της Εκτελεστικής

⁷⁵ Η εν λόγω Απόφαση ανέβαλε την έναρξη της εκ περιτροπής άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου στο Διοικητικό Συμβούλιο.

Σύστημα δύο ομάδων για την εκ περιτροπής άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου εντός του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ με 19 χώρες στη ζώνη του ευρώ



Επιτροπής δεν υπόκεινται στην εκ περιτροπής άσκηση του δικαιώματος ψήφου, οι Διοικητές μοιράζονται εκ περιτροπής τις υπόλοιπες 15 ψήφους. Προς τούτο, οι διοικητές έχουν καταταχθεί σε δύο ομάδες με βάση οικονομικά και χρηματοπιστωτικά κριτήρια. Η πρώτη ομάδα αποτελείται από πέντε διοικητές, οι οποίοι μοιράζονται τέσσερα δικαιώματα ψήφου, ενώ η δεύτερη ομάδα περιλαμβάνει τους υπόλοιπους διοικητές, οι οποίοι μοιράζονται τις υπόλοιπες 11 ψήφους. Η περίοδος εναλλαγής έχει οριστεί σε ένα μήνα, δηλ. η σύνθεση των μελών με δικαίωμα ψήφου θα αλλάζει κάθε μήνα (σύμφωνα με ένα [χρονοδιάγραμμα](#)). Το σύστημα βασίζεται στις παρακάτω πέντε θεμελιώδεις αρχές: (α) αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος”, (β) αρχή της συμμετοχής, η οποία εξασφαλίζει ότι τα μέλη διατηρούν το δικαίωμα συμμετοχής και λόγου στις συνεδριάσεις, ακόμη και όταν δεν έχουν δικαίωμα ψήφου, (γ) αρχή της αντιπροσωπευτικότητας, η οποία επιτυγχάνεται με την κατάταξη των διοικητών σε ομάδες, (δ) αρχή της σταθερότητας, δηλ. το σύστημα θα λειτουργεί και με οποιαδήποτε περαιτέρω διεύρυνση, και (ε) αρχή της διαφάνειας.⁷⁶

⁷⁶ Λεπτομερέστερη περιγραφή του συστήματος εκ περιτροπής άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου στο Διοικητικό Συμβούλιο βλ. στις [Απαντήσεις σε συνήθεις ερωτήσεις](#) στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

8 Διεθνείς και ευρωπαϊκές σχέσεις

8.1 Ευρωπαϊκές σχέσεις

Καθώς η Ευρώπη εξακολούθησε να ασχολείται με τα προβλήματα που κληροδότησε η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση, η ΕΚΤ συνέχισε να βρίσκεται σε διάλογο με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, ειδικότερα με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN, το Eurogroup και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Το 2014 έγιναν αποφασιστικά βήματα για την αντιμετώπιση του κατακερματισμού του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ και την αποκατάσταση της ευρωστίας του με την υπογραφή της συμφωνίας για τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (ΕΜΕ) μεταξύ του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου καθώς και με την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ). Παράλληλα, θέματα συναφή με την οικονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ απασχόλησαν τις συνεδριάσεις του Eurogroup και του Συμβουλίου ECOFIN, στις οποίες συμμετείχαν σε τακτική βάση ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και άλλα μέλη της Εκτελεστικής της Επιτροπής. Η ανάγκη για τη χάραξη μιας συνεκτικής στρατηγικής που θα συγκεράσει τις επιμέρους νομισματικές, δημοσιονομικές, χρηματοπιστωτικές και διαρθρωτικές πολιτικές με στόχο την αποκατάσταση της ανάπτυξης στην Ευρώπη προεξήρχε στις συνεδριάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και στις συνόδους κορυφής των χωρών της ζώνης του ευρώ στις οποίες ήταν προσκεκλημένος ο Πρόεδρος της ΕΚΤ.

Η σύνοδος κορυφής της ζώνης του ευρώ που πραγματοποιήθηκε στις 24.10.2014 κάλεσε τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σε στενή συνεργασία με τον Πρόεδρο της συνόδου κορυφής των χωρών της ζώνης του ευρώ, τον Πρόεδρο του Eurogroup και τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, να προετοιμάσουν τα επόμενα βήματα για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προκειμένου “να αναπτυχθούν συγκεκριμένοι μηχανισμοί για την ενίσχυση του συντονισμού της οικονομικής πολιτικής, της σύγκλισης και της αλληλεγγύης”.

8.1.1 2014 – μια νέα αρχή για την Ευρώπη

Το 2014 οι Ευρωπαίοι πολίτες κλήθηκαν να εκλέξουν νέο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Ήταν η πρώτη φορά που εφαρμόστηκε στην πράξη το άρθρο 17 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και που το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέλεξε, και δεν ενέκρινε απλώς, τον Πρόεδρο της νέας Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η νέα Επιτροπή, υπό την προεδρία του Jean-Claude Juncker, ανέλαβε τα καθήκοντά της την 1.11.2014. Στις 6.11.2014 ο Αντιπρόεδρος της Επιτροπής για το Ευρώ και τον Κοινωνικό Διάλογο, Valdis Dombrovskis, συμμετείχε στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Η εσωτερική διάρθρωση της Επιτροπής μεταβλήθηκε σημαντικά. Μεταξύ άλλων, με δεδομένη την ανάγκη πρόσβασης των επιχειρήσεων σε πιο διαφοροποιημένες πηγές χρηματοδότησης, δημιουργήθηκε μια νέα Γενική Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και Ένωσης Κεφαλαιαγορών, στην οποία ανατέθηκε το καθήκον να συμβάλει στη

δημιουργία ένωσης κεφαλαιαγορών της ΕΕ. Επιπλέον, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εξέλεξε τον Donald Tusk ως δεύτερο μόνιμο Πρόεδρό του, ο οποίος θα εκτελεί και πάλι χρέη Προέδρου της Συνόδου κορυφής της ζώνης του ευρώ.

Η ΕΚΤ λογοδοτεί πρωτίστως για τις πράξεις της στους δημοκρατικά εκλεγμένους αντιπροσώπους των Ευρωπαίων πολιτών στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Το 2014 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρέστη σε τέσσερις τακτικές ακροάσεις της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στις **3 Μαρτίου**, **14 Ιουλίου**, **22 Σεπτεμβρίου** και **17 Νοεμβρίου**. Τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, οι επιδινούμενες οικονομικές προοπτικές συμπεριλαμβανομένου του χαμηλού πληθωρισμού και ο συνεχιζόμενος κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών εξακολούθησαν να συγκεντρώνουν το έντονο ενδιαφέρον των μελών του Κοινοβουλίου στις ακροάσεις αυτές. Στην ακρόαση της 3ης Μαρτίου, ο Πρόεδρος ευχαρίστησε τα απερχόμενα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για την εποικοδομητική συμβολή τους σε ορισμένα θέματα νομοθετικού περιεχομένου. Πέρα από τις τακτικές ακροάσεις του Προέδρου, ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2013 στην επιτροπή στις 7.4.2014 και το Κοινοβούλιο εξέδωσε σχετικό ψήφισμα στις 25.2.2015.

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 2014 η ΕΚΤ απάντησε σε 46 ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και δημοσίευσε τις απαντήσεις στον δικτυακό της τόπο. Οι περισσότερες από τις ερωτήσεις αφορούσαν την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τις οικονομικές προοπτικές και την κατάσταση των χωρών που βρίσκονται σε πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής των ΕΕ-ΔΝΤ.

Το 2014 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ολοκλήρωσε έκθεση υψηλού επιπέδου με δική του πρωτοβουλία σχετικά με το έργο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του ΔΝΤ και της ΕΚΤ (της λεγόμενης τρίκας) σε σχέση με αυτά τα προγράμματα. Το μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής Benoît Cœuré συμμετείχε σε [ανταλλαγή απόψεων](#) στις 13.2.2014 προκειμένου να εξηγήσει τον ρόλο της ΕΚΤ στο πλαίσιο αυτό. Συμμετείχε επίσης στην Ευρωπαϊκή Κοινοβουλευτική Εβδομάδα για το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο Συντονισμού Οικονομικής Πολιτικής. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ συνεισέφερε στις συζητήσεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με νομοθετικές προτάσεις στο πεδίο αρμοδιοτήτων της, εξηγώντας τις νομικές γνώμες της στους ενδιαφερόμενους φορείς, π.χ. στην περίπτωση του Κανονισμού ΕΕΜ ή της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες Πληρωμών II.

8.1.2 Διοργανικές σχέσεις όσον αφορά τα εποπτικά καθήκοντα της ΕΚΤ

Ο Κανονισμός ΕΕΜ, ο οποίος περιγράφει τις αρμοδιότητες της ΕΚΤ σε σχέση με την τραπεζική εποπτεία, ορίζει και ένα σταθερό πλαίσιο λογοδοσίας της ΕΚΤ προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ αναφορικά με τα συναφή καθήκοντα. Το πλαίσιο αυτό περιγράφεται λεπτομερέστερα σε διοργανική συμφωνία μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ, καθώς και σε Μνημόνιο Συνεννόησης μεταξύ του Συμβουλίου της ΕΕ και της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο αυτό, η Πρόεδρος του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ παρέστη σε δύο τακτικές δημόσιες ακροάσεις το 2014 (18 Μαρτίου και 3 Νοεμβρίου) και δύο ειδικές ανταλλαγές απόψεων (4 Φεβρουαρίου και 3 Νοεμβρίου) με την Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων. Επιπλέον, η ΕΚΤ διαβίβαζε τακτικά στην επιτροπή τα εμπιστευτικά πρακτικά των συνεδριάσεων του Εποπτικού Συμβουλίου της. Δέκα απαντήσεις σε γραπτές ερωτήσεις που υποβλήθηκαν από μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Όσον αφορά το Συμβούλιο της ΕΕ, η Πρόεδρος του Εποπτικού Συμβουλίου παρέστη σε τέσσερις συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN και του Eurogroup το 2014 και από τις 4 Νοεμβρίου άρχισε να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις λογοδοσίας της προς το Συμβούλιο μέσω του Eurogroup.

8.2 Διεθνείς σχέσεις

Σε ένα διεθνές περιβάλλον ταχέως εξελισσόμενο και ενίοτε αντίξοο, η ΕΚΤ συμμετείχε σε συζητήσεις με διεθνείς οργανισμούς και φορείς που ασχολούνται με παγκόσμια οικονομικά, χρηματοπιστωτικά και νομισματικά θέματα. Επίσης ανέπτυξε περαιτέρω τις διμερείς σχέσεις της με κεντρικές τράπεζες στις προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες.

Οι συζητήσεις σε παγκόσμιο επίπεδο σχετικά με τις ενέργειες των κεντρικών τραπεζών έδειξαν ότι κατά γενική ομολογία οι διευκολυντικές νομισματικές πολιτικές στις προηγμένες οικονομίες, συμπεριλαμβανομένων των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, λειτουργούν υποστηρικτικά στην παγκόσμια ανάκαμψη. Ταυτόχρονα αναγνωρίστηκε η ανάγκη επαγρύπνησης ώστε να αποφευχθούν τυχόν ανεπιθύμητες συνέπειες και πιθανά φαινόμενα μετάδοσης των δυσμενών επιδράσεων σε άλλες χώρες, δεδομένου μάλιστα ότι ορισμένες προηγμένες οικονομίες κινούνται προς συμβατικότερη νομισματική πολιτική.

8.2.1 Ομάδα των 20 χωρών (G20)

Εν μέσω της υποτονικής παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης, οι συζητήσεις στο G20 επικεντρώθηκαν στην ανάγκη να προαχθεί η παγκόσμια ανάπτυξη και να αντιμετωπιστούν οι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές. Στο πλαίσιο αυτό, στη σύνοδο κορυφής του G20 στο Μπρίσμπεϊν της Αυστραλίας, οι ηγέτες του G20 παρέμειναν αμετακίνητοι στη δέσμευσή τους να επιτύχουν ισχυρή, βιώσιμη και ισόρροπη ανάπτυξη και να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας. Σύμφωνα και με τον στόχο που είχε τεθεί τον Φεβρουάριο στο Σίδνεϊ, τα μέλη του G20 παρουσίασαν στρατηγικές ανάπτυξης που αποσκοπούν στην αύξηση του επιπέδου του ΑΕΠ τους για το σύνολο των 20 χωρών κατά (τουλάχιστον) 2% εντός μιας πενταετίας. Οι δεσμεύσεις αυτές, μαζί με άλλα μέτρα για την ενίσχυση των επενδύσεων (όπως η Παγκόσμια Πρωτοβουλία για τις Υποδομές, η οποία επίσης συμφωνήθηκε στο Μπρίσμπεϊν), την αύξηση των εμπορικών συναλλαγών και του ανταγωνισμού, την προώθηση της απασχόλησης και την ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της δικαιοσύνης του διεθνούς φορολογικού συστήματος, αναμένεται να συμβάλουν στη βιώσιμη και χωρίς

αποκλεισμούς ανάπτυξη. Στο Πρόγραμμα Δράσης του Μπρίσμπεϊν, οι ηγέτες του G20 υπογράμμισαν ότι τα μέλη του G20 θα λογοδοτούν μεταξύ τους όσον αφορά την εκπλήρωση των εν λόγω δεσμεύσεων.

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

Η ΕΚΤ συνέβαλε στις συζητήσεις που έλαβαν χώρα στο ΔΝΤ σχετικά με την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και υποστήριξε τον συντονισμό κοινών ευρωπαϊκών θέσεων για αυτό το ζήτημα. Πολλές από τις συζητήσεις είχαν κεντρικό θέμα τα διδάγματα από την κρίση και την αξιοποίησή τους προκειμένου να περιορισθεί η πιθανότητα σοβαρών κρίσεων στο μέλλον.

Η έκθεση του ΔΝΤ “Triennial Surveillance Review” που δημοσιεύθηκε το 2014 ανασκόπησε την εποπτεία που ασκεί το ΔΝΤ από την άποψη της συμβολής της στον απώτερο σκοπό του Ταμείου, που είναι η προαγωγή της παγκόσμιας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ζωτικής σημασίας προϋπόθεση είναι η εποπτεία που ασκεί το Ταμείο και οι συμβουλές που παρέχει να αντανakλούν πλήρως τα ειδικά πλαίσια που διέπουν τη χάραξη πολιτικής και τις αντίστοιχες αρμοδιότητες των επιμέρους κρατών-μελών της ΕΕ, καθώς και σε επίπεδο ζώνης του ευρώ και ΕΕ, ώστε να επιτυγχάνεται πιο συνεπής και αποτελεσματική εποπτεία, εν όψει μάλιστα των πρόσφατων μεταρρυθμίσεων που στόχο έχουν να ενισχύσουν την οικονομική διακυβέρνηση και εποπτεία στην Ευρώπη και ιδίως στη ζώνη του ευρώ. Οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ επεξεργάστηκαν αναλυτικά αυτό το θέμα σε [έκθεση](#) που συνέταξε η Ομάδα Εργασίας για θέματα ΔΝΤ της Επιτροπής Διεθνών Σχέσεων του ΕΣΚΤ. Το 2014 το ΔΝΤ, με τη σύμφωνη γνώμη των κρατών-μελών της ΕΕ, προέβη σε κάποιες τροποποιήσεις στα δανειοδοτικά μέσα προληπτικού χαρακτήρα τα οποία παρέχει. Τα μέσα αυτά (flexible credit line, precautionary and liquidity line) εισήχθησαν από το 2009 ως αντίδραση στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και ως ένας τρόπος για να ενισχυθεί το σύνολο εργαλείων πρόληψης κρίσεων που διαθέτει το ΔΝΤ και η εμπιστοσύνη των δικαιούχων χωρών. Τα μέσα αυτά διαδραματίζουν χρήσιμο ρόλο στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό δίκτυ ασφαλείας, ενώ παράλληλα συμπληρώνουν τις προσπάθειες των χωρών να ενισχύσουν περαιτέρω την ανθεκτικότητα των οικονομιών τους. Τα κράτη-μέλη της ΕΕ επισήμαναν την ανάγκη να παραμείνει το ΔΝΤ ισχυρό και να διαθέτει επαρκείς πόρους και επιβεβαίωσαν τη σημασία του ΔΝΤ ως οργανισμού που στηρίζεται στις ποσοτώσεις. Όμως, οι εκτεταμένες μεταρρυθμίσεις στις ποσοτώσεις και τη διακυβέρνηση του Ταμείου που συμφωνήθηκαν το 2010 παραμένουν εκκρεμείς, με αποτέλεσμα να μη μπορούν να προχωρήσουν οι συζητήσεις σχετικά με την επόμενη Γενική Επανεξέταση των Ποσοτώσεων. Όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ έχουν κυρώσει τη συμφωνία του 2010 για τη μεταρρύθμιση των ποσοτώσεων και της διακυβέρνησης του ΔΝΤ και θεωρούν ότι η εφαρμογή αυτών των μεταρρυθμίσεων από όλα τα μέλη του ΔΝΤ αποτελεί θέμα προτεραιότητας. Επίσης, τα μέλη του ΔΝΤ εξέτασαν μια πιθανή κατεύθυνση για τη μεταρρύθμιση του δανειοδοτικού πλαισίου του Ταμείου ώστε να αντιμετωπίζονται περιπτώσεις ευπαθειών σε χώρες με προβλήματα κρατικού χρέους. Από τη σκοπιά της ΕΕ, οι όποιες αλλαγές επέλθουν θα πρέπει να αποσκοπούν στην ενίσχυση του δανειοδοτικού πλαισίου του Ταμείου.

8.2.3 Τεχνική συνεργασία

Η ΕΚΤ συνέχισε να διευρύνει την τεχνική συνεργασία της με κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ, με έμφαση στις κεντρικές τράπεζες των χωρών που έχουν την προοπτική να ενταχθούν στην ΕΕ και των αναδυόμενων οικονομιών των χωρών του G20. Στην πρώτη περίπτωση, η συνεργασία έχει στόχο να ενισχύσει την τεχνική ετοιμότητα των κεντρικών τραπεζών ώστε να αναλάβουν τον ρόλο και τις υποχρεώσεις που θα έχουν ως μελλοντικά μέλη του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ έχει ξεκινήσει ένα [πρόγραμμα συνεργασίας του Ευρωσυστήματος με την Κεντρική Τράπεζα του Μαυροβουνίου](#), το οποίο προσφέρει [ανάλυση αναγκών](#) και [άλλο ένα πρόγραμμα με τις κεντρικές τράπεζες της Αλβανίας, του Κοσσυφοπεδίου και της ΠΓΔΜ](#). Οι δραστηριότητες αυτές πραγματοποιούνται από κοινού με τις ΕθνΚΤ και χρηματοδοτούνται από την ΕΕ. Η τεχνική συνεργασία συμπληρώνει την τακτική παρακολούθηση και ανάλυση που διενεργεί η ΕΚΤ για τις υποψήφιες και δυνητικά υποψήφιες για ένταξη στην ΕΕ χώρες και τον διάλογο σε θέματα πολιτικής με τις κεντρικές τράπεζες αυτών των χωρών. Επιπλέον, η ΕΚΤ ξεκίνησε να διοργανώνει περιφερειακά σεμινάρια σε θέματα κοινού ενδιαφέροντος. Ακόμη, η ΕΚΤ και η Εθνική Τράπεζα της Σερβίας υπέγραψαν τον Ιούλιο [Συμφωνία Συνεργασίας για την πρόληψη και τον εντοπισμό πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ στη Σερβία](#). Σε παγκόσμιο επίπεδο, η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει τη συνεργασία της με τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς του G20 με βάση Μνημόνια Συνεννόησης. Οι δραστηριότητες αυτές έχουν μια τεχνική συνιστώσα αλλά και μια συνιστώσα πολιτικής, με στόχο την πληρέστερη κατανόηση των πολιτικών της ΕΚΤ και την ανταλλαγή τεχνογνωσίας και ορθών πρακτικών σε θέματα κεντρικών τραπεζών.

Εξήγηση της νομισματικής πολιτικής και της τραπεζικής εποπτείας στους Ευρωπαίους πολίτες

Στις μέρες μας η επικοινωνία των κεντρικών τραπεζών τοποθετείται στον πυρήνα της νομισματικής πολιτικής. Πράγματι, η επικοινωνία είναι από μόνη της εργαλείο νομισματικής πολιτικής. Μια κεντρική τράπεζα που χαρακτηρίζεται από διαφάνεια μπορεί να εφαρμόσει την πολιτική της πιο αποτελεσματικά. Εάν το ευρύ κοινό και οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να κατανοήσουν πώς η ΕΚΤ είναι πιθανόν να αντιδράσει σε μια δεδομένη κατάσταση, μπορούν να διαμορφώσουν εύλογες προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική νομισματική πολιτική. Έτσι οι μεταβολές της νομισματικής πολιτικής μπορούν να επηρεάζουν γρήγορα τις χρηματοπιστωτικές μεταβλητές και αυτές με τη σειρά τους να επισπεύδουν τη διαδικασία με την οποία η νομισματική πολιτική μεταδίδεται στις επενδυτικές και καταναλωτικές αποφάσεις και να επιταχύνουν τις τυχόν αναγκαίες οικονομικές προσαρμογές.

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ το 2014 διαμορφώθηκαν ιδίως με βάση τις επικοινωνιακές ανάγκες που προέκυψαν από την άσκηση νομισματικής πολιτικής σε δύσκολους καιρούς και από τη δημιουργία του ΕΕΜ.

Οικοδόμηση εμπιστοσύνης: επικοινωνία σχετικά με τη νομισματική πολιτική

Η οικοδόμηση εμπιστοσύνης μεταξύ των 338 εκατομμυρίων πολιτών της ζώνης του ευρώ αποτελεί μια μείζονα επικοινωνιακή πρόκληση. Η ΕΚΤ δραστηριοποιείται σε 19 (από την 1.1.2015) χώρες χρησιμοποιώντας 16 διαφορετικές γλώσσες. Αντιμετωπίζει αυτή την πολυφωνία αξιοποιώντας το εγγενές πλεονέκτημα του να έχει 19 εθνικές κεντρικές τράπεζες στο Ευρωσύστημα, δηλαδή συναδέλφους σε κάθε χώρα που μεριμνούν ώστε τα μηνύματα της ΕΚΤ να εισακούονται και να κατανοούνται στο εκάστοτε τοπικό πλαίσιο. Επίσης, η ΕΚΤ συμβάλλει στην οικοδόμηση εμπιστοσύνης με το να είναι ανοικτή στο κοινό. Ευθύς εξαρχής, η ΕΚΤ πρωτοστάτησε στο θέμα της διαφάνειας. Ήταν η πρώτη μεγάλη κεντρική τράπεζα που παρείχε τακτικές **συνεντεύξεις τύπου** μετά από κάθε συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής. Κάθε μήνα, η ΕΚΤ λαμβάνει και απαντά σε περίπου 4.000 ερωτήσεις από το ευρύ κοινό. Αλλά σε αυτούς τους δύσκολους καιρούς, όπου η νομισματική πολιτική χρειάζεται να χρησιμοποιήσει μη συμβατικά εργαλεία, η ΕΚΤ δεν μπορεί να παραμείνει αδρανής. Στις αρχές του 2015 η ΕΚΤ ξεκίνησε να δημοσιεύει αναφορές των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Αυτός είναι ένας πρόσθετος τρόπος να εξηγούνται οι πράξεις της ΕΚΤ και οι συζητήσεις που τις ενέπνευσαν.

Λογοδοσία και διαφάνεια: εφαρμογή των κατευθυντήριων αρχών που διέπουν την επικοινωνία της ΕΚΤ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν στη διευκολυντική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και στις προετοιμασίες για την ανάληψη της

αρμοδιότητας για την τραπεζική εποπτεία. Οι δημόσιες ομιλίες των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής στη συντριπτική πλειοψηφία τους σχετίζονταν με τα θέματα αυτά.

Η ΕΚΤ στο Twitter
@ecb



4.840 tweets
197.000 followers

Η Εκτελεστική Επιτροπή συνέβαλε περαιτέρω στην πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος, μέσω ακροάσεων ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και παραχωρώντας συνεντεύξεις στα μέσα ενημέρωσης. Όσον αφορά την άμεση επικοινωνία με το κοινό, η ΕΚΤ εγκαίνιασε έναν νέο [δικτυακό τόπο τραπεζικής εποπτείας](#) και αξιοποίησε περισσότερο τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης. Η ΕΚΤ χρησιμοποίησε τον δικτυακό της τόπο προκειμένου να δημοσιεύει απλές σειρές [ερωτήσεων και απαντήσεων](#) επί συναφών με τις αρμοδιότητές της θεμάτων, π.χ. σχετικά με το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Ο [λογαριασμός Twitter](#) μέσω του οποίου η ΕΚΤ ενημερώνει για εκδόσεις και συνοψίζει τα βασικά μηνύματα ομιλιών έχει επί του παρόντος περίπου 200.000 followers, ενώ το [YouTube](#) χρησιμοποιείται για τη δημοσίευση βίντεο και το [Flickr](#) για τη δημοσίευση φωτογραφιών.

Εξήγηση της νομισματικής πολιτικής: το συνέδριο της Σίντρα

Στο πρώτο Φόρουμ Κεντρικών Τραπεζών που διοργάνωσε η ΕΚΤ στη Σίντρα της Πορτογαλίας στις 25-27.5.2014 συμμετείχαν κεντρικοί τραπεζίτες, πανεπιστημιακοί και κυβερνητικοί αξιωματούχοι και συζήτησαν τρέχοντα οικονομικά θέματα της ζώνης του ευρώ. Το φόρουμ αυτό χαιρέτιστηκε ως η κυριότερη ευρωπαϊκή διάσκεψη για θέματα πολιτικής, ενώ έχει ήδη καθιερωθεί ως μείζονος σημασίας ετήσια εκδήλωση. Το 2015 το Φόρουμ Κεντρικών Τραπεζών της ΕΚΤ θα πραγματοποιηθεί στις 21-23 Μαΐου, επίσης στη Σίντρα.

Εξήγηση του νομίσματός μας: τα νέα τραπεζογραμμάτια ευρώ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες το 2014 επικεντρώθηκαν επίσης και στα [τραπεζογραμμάτια ευρώ](#), ιδίως σε σχέση με τις προετοιμασίες για τη μετάβαση της Λιθουανίας στο ευρώ και την έκδοση του νέου τραπεζογραμματίου των 10 ευρώ, τη δεύτερη ονομαστική αξία της νέας σειράς των τραπεζογραμματίων ευρώ που εισήχθη. Η ΕΚΤ υλοποίησε σειρά επικοινωνιακών δράσεων με σκοπό να ενημερώσει το ευρύ κοινό και τους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά σχετικά με το νέο τραπεζογραμμάτιο και τα εκσυγχρονισμένα χαρακτηριστικά ασφαλείας του.

Οικοδόμηση του EEM: μια επικοινωνιακή πρόκληση

Η διαδικασία της δημιουργίας του EEM, που διήρκεσε ένα ολόκληρο έτος, και ο ταυτόχρονος “έλεγχος υγείας” των τραπεζών που θα εποπτεύονται έμοιαζαν κάποιες φορές με μαραθώνιο. Αποκορύφωμα αυτού του επικοινωνιακά απαιτητικού έτους ήταν η δημοσίευση των [αποτελεσμάτων της συνολικής αξιολόγησης](#), που ήταν μια ενδελεχής εξέταση 130 τραπεζών, στις 26.10.2014 και η επίσημη ανάληψη

καθηκόντων τραπεζικής εποπτείας από την ΕΚΤ μερικές ημέρες αργότερα. Οι επικοινωνιακές απαιτήσεις εκτείνονταν από την ευθυγράμμιση μηνυμάτων από 18 διαφορετικές εθνικές εποπτικές αρχές μέχρι την ανάπτυξη σχέσεων με ένα νέο κοινό δημοσιογράφων που καλύπτουν θέματα τραπεζικής εποπτείας και οι οποίοι δεν είναι εξοικειωμένοι με την ΕΚΤ, καθώς και την εξήγηση των τεχνικών λεπτομερειών και του σκεπτικού αυτής της τεραστίου μεγέθους άσκησης.

Περιορισμός της πολυπλοκότητας

Στο πλαίσιο της προσπάθειάς της να είναι όσο το δυνατόν πιο διαφανής σχετικά με το πώς ακριβώς εξετάστηκαν οι τράπεζες, η ΕΚΤ δημοσίευσε όλα τα σχετικά τεχνικά εγχειρίδια. Επεξηγήσεις δόθηκαν με τακτικές ενημερώσεις τεχνικού χαρακτήρα, καθώς επίσης και με ένα [video](#) όπου επεξηγούνται τα εγχειρίδια για τη δημοσιοποίηση πληροφοριών.

Προσέγγιση διαφόρων ενδιαφερομένων

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως είναι φυσικό, παρακολούθησαν με ιδιαίτερο ενδιαφέρον την έκβαση της συνολικής αξιολόγησης. Αυτό σήμαινε ότι η ΕΚΤ έπρεπε να μεριμνήσει για τη συνεχή και σωστή ενημέρωση των αναλυτών. Περίπου 200 αναλυτές συμμετείχαν σε διάσκεψη με εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ την ημέρα δημοσίευσης των αποτελεσμάτων της συνολικής αξιολόγησης. Επίσης, η ΕΚΤ διοργάνωσε δημόσιες διαβουλεύσεις με σκοπό να ενημερώσει το ευρύ κοινό και τους ενδιαφερόμενους φορείς, όπως απαιτείται από τον Κανονισμό ΕΕΜ, και είχε τακτική και στενή επαφή με ομολόγους της στην Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, αλλά και με τις ίδιες τις τράπεζες. Διάφορες ενημερωτικές δραστηριότητες απευθυνόμενες σε μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας και ερευνητικά ιδρύματα πραγματοποιήθηκαν σε πολλές ευρωπαϊκές πρωτεύουσες και στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του έτους.

Ετήσιοι λογαριασμοί

2014

Έκθεση διαχείρισης για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2014

1 Σκοπός της έκθεσης διαχείρισης της ΕΚΤ

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

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

2 Βασικοί σκοποί και καθήκοντα

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

Επιπλέον, στις 4 Νοεμβρίου 2014 η ΕΚΤ ανέλαβε τα καθήκοντά της στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας με στόχο την προστασία της ασφάλειας και της ευρωστίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

3 Βασικοί πόροι και διαδικασίες

3.1 Διακυβέρνηση της ΕΚΤ

Η Εκτελεστική Επιτροπή, το Διοικητικό Συμβούλιο και το Γενικό Συμβούλιο είναι τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ.¹ Επιπλέον, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει μια υψηλού επιπέδου Επιτροπή Επιθεώρησης και διάφορα επίπεδα εσωτερικών και εξωτερικών ελέγχων.

3.1.1 Επιτροπή Επιθεώρησης

Προκειμένου να ενισχυθεί η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, η Επιτροπή Επιθεώρησης επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο στις αρμοδιότητές του σχετικά με την ακεραιότητα των οικονομικών πληροφοριών, την επίβλεψη των εσωτερικών ελέγχων, τη συμμόρφωση με την ισχύουσα νομοθεσία, τους κανονισμούς και κώδικες συμπεριφοράς, καθώς και τις επιδόσεις των υπηρεσιών επιθεώρησης της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Ειδικότερα, σύμφωνα με την εντολή που της έχει ανατεθεί, η Επιτροπή Επιθεώρησης αξιολογεί τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ και εξετάζει αν αυτοί απεικονίζουν αξιόπιστα την πραγματική κατάσταση και αν έχουν συνταχθεί σύμφωνα με εγκεκριμένους κανόνες λογιστικής παρακολούθησης. Η Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ απαρτίζεται από τον πρόεδρό της, Erkki Liikanen (Διοικητή της Suomen Pankki - Finlands Bank) και δύο άλλα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (Vitor Constâncio και Christian Noyer), καθώς και δύο εξωτερικά μέλη (Hans Tietmeyer και Jean-Claude Trichet).

3.1.2 Εξωτερικά επίπεδα ελέγχου

Το Καταστατικό της ΕΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου: έλεγχο από εξωτερικούς ελεγκτές, στους οποίους ανατίθεται η εξέταση των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ και έλεγχο από το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ. Οι εκθέσεις του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου και η απάντηση της ΕΚΤ δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ² και στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προκειμένου να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των πολιτών στην ανεξαρτησία των εξωτερικών ελεγκτών της, η ΕΚΤ ορίζει διαφορετική εταιρία ελεγκτών ανά πενταετία. Οι ορθές πρακτικές όσον αφορά την επιλογή των εξωτερικών ελεγκτών και τον καθορισμό της εντολής που τους δίδεται παρέχουν υψηλού επιπέδου κατευθύνσεις προς τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω ορθές πρακτικές επιτρέπουν επίσης στο Διοικητικό Συμβούλιο να διατυπώνει τις συστάσεις του προς το Συμβούλιο της ΕΕ με βάση εναρμονισμένα, συνεπή και διαφανή κριτήρια επιλογής. Το 2013 η εταιρία Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ορίστηκε ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για τη χρονική περίοδο που λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2017.

¹ Περισσότερες πληροφορίες για τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ παρέχονται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.el.html>).

² Βλ. <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.el.html>

3.1.3 Εσωτερικά επίπεδα ελέγχου

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

Έλεγχος των πόρων

Στο πλαίσιο του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ υπεύθυνες και υπόλογες για θέματα προϋπολογισμού είναι κατά κύριο λόγο οι επιμέρους υπηρεσιακές μονάδες. Το Τμήμα Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης της Γενικής Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού και Οργάνωσης αναπτύσσει το πλαίσιο διαχείρισης των πόρων της ΕΚΤ, καταρτίζει και παρακολουθεί τον σχετικό στρατηγικό σχεδιασμό σε σχέση με τους πόρους της ΕΚΤ, καθώς και τον συναφή επιχειρησιακό προϋπολογισμό. Στο πλαίσιο της εκτέλεσης των εν λόγω καθηκόντων σε συνεργασία με τις υπηρεσιακές μονάδες εφαρμόζεται η αρχή του διαχωρισμού,³ και το αποτέλεσμα αντανακλάται στα ετήσια προγράμματα εργασίας των τμημάτων. Το εν λόγω τμήμα ασχολείται επίσης με τον σχεδιασμό και έλεγχο των πόρων, την ανάλυση κόστους-ωφέλειας και την ανάλυση επενδύσεων για έργα της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Η εκτέλεση του προϋπολογισμού με βάση τα συμφωνημένα κονδύλια δαπανών παρακολουθείται σε τακτική βάση τόσο από την Εκτελεστική Επιτροπή, η οποία διαβουλεύεται με το Τμήμα Προϋπολογισμού, Ελέγχου και Οργάνωσης, όσο και από το Διοικητικό Συμβούλιο, επικουρούμενο από την Επιτροπή Προϋπολογισμού, η σύνθεση της οποίας περιλαμβάνει εμπειρογνώμονες από την ΕΚΤ και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχοντας λεπτομερή αξιολόγηση των προτάσεων για τον ετήσιο προϋπολογισμό της ΕΚΤ και των αιτημάτων για συμπληρωματικά κονδύλια από την Εκτελεστική Επιτροπή, πριν από την υποβολή τους στο Διοικητικό Συμβούλιο για έγκριση.

Καθήκοντα παρακολούθησης χρηματοοικονομικών κινδύνων

Όσον αφορά τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, η Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων της ΕΚΤ είναι αρμόδια να προτείνει πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες εξασφαλίζουν ένα ικανοποιητικό επίπεδο προστασίας έναντι των χρηματοοικονομικών κινδύνων για α) το Ευρωσύστημα, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, κατά τη διενέργεια πράξεων νομισματικής πολιτικής και β) την ΕΚΤ κατά τη διαχείριση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων, των διαθεσίμων της σε χρυσό και των επενδυτικών της χαρτοφυλακίων σε ευρώ. Επιπλέον, η εν λόγω Διεύθυνση αξιολογεί και προτείνει βελτιώσεις, από τη σκοπιά της διαχείρισης κινδύνων, στο λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την άσκηση της νομισματικής και

³ Σύμφωνα με τον κανονισμό ΕΕΜ, η αρχή του διαχωρισμού αναφέρεται στην απαίτηση βάσει της οποίας η ΕΚΤ πρέπει να ασκεί τα εποπτικά καθήκοντα που της έχουν ανατεθεί με την επιφύλαξη των καθηκόντων της που αφορούν τη νομισματική πολιτική και τυχόν άλλων καθηκόντων και ανεξαρτήτως αυτών.

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

Καθήκοντα παρακολούθησης λειτουργικών κινδύνων

Σύμφωνα με το πλαίσιο διαχείρισης του λειτουργικού κινδύνου, κάθε υπηρεσιακή μονάδα της ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση του λειτουργικού της κινδύνου και την εκτέλεση των ελέγχων της, προκειμένου να διασφαλίζει την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του έργου της. Υπεύθυνη για τον προσδιορισμό και την υποστήριξη του εν λόγω πλαισίου είναι η Επιτροπή Διαχείρισης Λειτουργικού Κινδύνου, η οποία παρέχει μεθοδολογική στήριξη και κατάρτιση και αναλαμβάνει την επισκόπηση των κινδύνων για το σύνολο της ΕΚΤ. Η εν λόγω Επιτροπή στηρίζει την Εκτελεστική Επιτροπή στο εποπτικό της έργο όσον αφορά τη διαχείριση των λειτουργικών κινδύνων της ΕΚΤ. Επιπλέον, η Επιτροπή Οργανωτικής Ανάπτυξης, στην οποία συμμετέχουν εμπειρογνώμονες από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, παρέχει ένα δεύτερο επίπεδο ελέγχου στο πλαίσιο της διαχείρισης των λειτουργικών κινδύνων σε επίπεδο Ευρωσυστήματος και επικουρεί τα όργανα λήψης αποφάσεων στην εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού επιπέδου προστασίας του Ευρωσυστήματος.

Ελεγκτικές υπηρεσίες

Εκτός από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και την παρακολούθηση των κινδύνων της ΕΚΤ, και ανεξάρτητα από αυτό, η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης διενεργεί ελέγχους υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Σύμφωνα με την εντολή που καθορίζεται στο Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ, οι εσωτερικοί επιθεωρητές της ΕΚΤ παρέχουν ανεξάρτητες και αντικειμενικές ελεγκτικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες, ακολουθώντας μια συστηματική προσέγγιση ως προς την αξιολόγηση και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, ελέγχου και διακυβέρνησης. Οι δραστηριότητες εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ συμμορφώνονται προς τα Διεθνή Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of Internal Auditors). Επιπλέον, μια επιτροπή του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών, η οποία αποτελείται από ειδικούς σε θέματα εσωτερικής επιθεώρησης από την ΕΚΤ, τις Εθνικές Αρχές, επικουρεί στην επίτευξη των στόχων του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ και του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ), παρέχοντας ανεξάρτητες και αντικειμενικές ελεγκτικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες

που αποσκοπούν στη βελτίωση και την ενίσχυση του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ και του ΕΕΜ.

3.1.4 Μέτρα για την καταπολέμηση της απάτης

Το 1999 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσαν Κανονισμό⁴ ο οποίος προβλέπει μεταξύ άλλων ότι η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες όπου υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων και των υπηρεσιών της ΕΕ. Το 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το νομικό πλαίσιο σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, της δωροδοκίας και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας.

3.1.5 Πρόγραμμα για την καταπολέμηση του ξέπλυματος χρήματος/της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας

Το 2007 η ΕΚΤ θέσπισε εσωτερικά προγράμματα για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες (ξέπλυμα χρήματος) (AML) και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (CTF). Η μονάδα κανονιστικής συμμόρφωσης που λειτουργεί εντός της ΕΚΤ εντοπίζει, αναλύει και αντιμετωπίζει τους κινδύνους που συνδέονται με το ξέπλυμα χρήματος και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας σε σχέση με όλες τις συναφείς δραστηριότητες της ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η εξασφάλιση της συμμόρφωσης προς την εφαρμοστέα συναφή νομοθεσία αποτελεί μέρος της διαδικασίας αξιολόγησης και παρακολούθησης της καταλληλότητας των αντισυμβαλλομένων της ΕΚΤ. Προς τον σκοπό αυτό, δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στα περιοριστικά μέτρα που υιοθετούνται από την ΕΕ και στις ανακοινώσεις που δημοσιεύει η Ομάδα Χρηματοπιστωτικής Δράσης (Financial Action Task Force). Το πλαίσιο AML/CTF της ΕΚΤ συμπληρώνεται από ένα εσωτερικό σύστημα παροχής πληροφοριών προκειμένου να συλλέγονται συστηματικά και να διαβιβάζονται δεόντως στην Εκτελεστική Επιτροπή όλες οι σχετικές πληροφορίες.

3.2 Προσωπικό

Οι εργασίες για τη σύσταση του ΕΕΜ στις 4 Νοεμβρίου 2014 επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό το προσωπικό της ΕΚΤ. Ο μέσος αριθμός υπαλλήλων (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) που απασχολεί η ΕΚΤ με σύμβαση εργασίας αυξήθηκε από 1.683 το 2013 σε 2.155 το 2014. Στο τέλος του 2014 η ΕΚΤ απασχολούσε 2.577 υπαλλήλους. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. τη σημείωση 31 “Δαπάνες προσωπικού” των ετήσιων λογαριασμών.

Το διετές πρόγραμμα επαγγελματικής μετάβασης, το οποίο εγκαινιάστηκε τον Ιανουάριο 2013, ολοκληρώθηκε με επιτυχία. Στο πλαίσιο αυτό, 45 μέλη του

⁴ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1073/1999

προσωπικού δέχθηκαν τη στήριξη που τους προσφέρθηκε προκειμένου να δραστηριοποιηθούν επαγγελματικά εκτός της ΕΚΤ.

3.3 Διαχείριση χαρτοφυλακίου

Η ΕΚΤ διακρατεί δύο ειδών επενδυτικά χαρτοφυλάκια: το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων, τηρούμενο σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας, και το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων, τηρούμενο σε ευρώ. Επιπροσθέτως, τα κεφάλαια που αφορούν τα προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ επενδύονται σε χαρτοφυλάκιο που τελεί υπό τη διαχείριση εξωτερικού φορέα. Επίσης, η ΕΚΤ διακρατεί τίτλους σε ευρώ για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, τους οποίους έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων και των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

3.4 Κατάρτιση των οικονομικών λογαριασμών της ΕΚΤ

Οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ καταρτίζονται από την Εκτελεστική Επιτροπή σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο.⁵

Το Τμήμα Οικονομικών Εκθέσεων και Πολιτικής της Γενικής Διεύθυνσης Διοίκησης έχει την ευθύνη κατάρτισης των ετήσιων λογαριασμών, σε συνεργασία με άλλες υπηρεσιακές μονάδες, οφείλει δε να μεριμνά για την έγκαιρη διάθεση όλων των σχετικών εγγράφων στους εξωτερικούς ελεγκτές και στα όργανα λήψης αποφάσεων.

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

Οι διαδικασίες κατάρτισης και υποβολής οικονομικών εκθέσεων και οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ δύνανται να υποβληθούν σε εσωτερικούς ελέγχους. Όλες οι εκθέσεις εσωτερικού ελέγχου, οι οποίες μπορεί να περιλαμβάνουν συστάσεις ελέγχου προς τις ενδιαφερόμενες υπηρεσιακές μονάδες, υποβάλλονται στην Εκτελεστική Επιτροπή.

Επιπλέον, οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ ελέγχονται από ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές τους οποίους προτείνει το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνει το Συμβούλιο της ΕΕ. Οι εξωτερικοί ελεγκτές εξετάζουν τα βιβλία και τους λογαριασμούς της ΕΚΤ και έχουν πλήρη πρόσβαση σε όλες τις πληροφορίες σχετικά με τις συναλλαγές της. Οι εξωτερικοί ελεγκτές ευθύνονται για τη διατύπωση γνώμης σχετικά με το κατά πόσον οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της

⁵ Βλ. την ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”.

ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της, σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Εν προκειμένω οι εξωτερικοί ελεγκτές εκτιμούν την επάρκεια των εσωτερικών ελέγχων που εφαρμόζονται στην κατάρτιση και παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών και αξιολογούν την καταλληλότητα των χρησιμοποιούμενων λογιστικών πολιτικών.

Αφού η Εκτελεστική Επιτροπή εγκρίνει την έκδοσή τους, οι ετήσιοι λογαριασμοί μαζί με τη γνωμοδότηση των εξωτερικών ελεγκτών και όλα τα σχετικά έγγραφα υποβάλλονται στην Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ προς εξέταση, προτού διαβιβαστούν στο Διοικητικό Συμβούλιο για τελική έγκριση.

Οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε Φεβρουάριο και δημοσιεύονται ευθύς αμέσως. Από το 2015 οι ετήσιοι λογαριασμοί θα δημοσιεύονται μαζί με την έκθεση διαχείρισης και τον ενοποιημένο ισολογισμό του Ευρωσυστήματος.

4 Διαχείριση κινδύνων

Η ΕΚΤ εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς και λειτουργικούς κινδύνους. Συνεπώς, η διαχείριση κινδύνων αποτελεί κρίσιμη συνιστώσα των δραστηριοτήτων της και επιτελείται μέσω μιας συνεχούς διαδικασίας εντοπισμού, αξιολόγησης, μετριασμού και παρακολούθησης των κινδύνων.

4.1 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι απορρέουν από τις κύριες δραστηριότητες της ΕΚΤ και τα συναφή ανοίγματα και, πιο συγκεκριμένα, α) τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα και τα διαθέσιμα της σε χρυσό, β) τα επενδυτικά της χαρτοφυλάκια σε ευρώ και γ) τα χαρτοφυλάκια τίτλων που αποκτώνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων. Οι εν λόγω χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι περιλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο αγοράς και τον κίνδυνο ρευστότητας. Η ΕΚΤ αποφασίζει για την κατανομή των στοιχείων του ενεργητικού της και εφαρμόζει κατάλληλα πλαίσια διαχείρισης κινδύνων και δέουσας επιμέλειας, λαμβάνοντας υπόψη τους στόχους και τις λειτουργίες που επιτελούν τα διάφορα χαρτοφυλάκια, την έκθεση σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους και την προσέγγιση που προκρίνουν τα όργανα λήψης αποφάσεων ως προς τον κίνδυνο. Εν προκειμένω, για να διασφαλίζεται η διαρκής τήρηση των επιλογών των εν λόγω οργάνων, η ΕΚΤ παρακολουθεί και μετρά τους κινδύνους σε τακτική βάση, προβαίνει στις κατάλληλες ενέργειες με σκοπό τον μετριασμό τους, όταν κρίνεται απαραίτητο, και επανεξετάζει τακτικά την κατανομή των στοιχείων του ενεργητικού της και τα πλαίσια διαχείρισης κινδύνων που η ίδια εφαρμόζει.

Για την ποσοτικοποίηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων μπορούν να χρησιμοποιηθούν ποικίλα μέτρα. Για την εκτίμηση των εν λόγω κινδύνων η ΕΚΤ

εφαρμόζει τεχνικές που έχει αναπτύξει η ίδια, οι οποίες βασίζονται σε ένα κοινό πλαίσιο προσομοίωσης του κινδύνου αγοράς και του πιστωτικού κινδύνου. Οι έννοιες, οι τεχνικές και οι υποθέσεις που αποτελούν το υπόβαθρο για την ανάπτυξη των μέτρων βασίζονται στα πρότυπα της αγοράς.⁶ Για να κατανοηθεί το πλήρες φάσμα των γεγονότων που ίσως ενέχουν κίνδυνο και που θα μπορούσαν να εκδηλωθούν με διαφορετικές συχνότητες και με διαφορετικό βαθμό σοβαρότητας, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί δύο είδη στατιστικών μέτρων, την “αξία σε κίνδυνο” ή “μέγιστη δυνητική ζημία” (Value-at-Risk - VaR) και την “αναμενόμενη ζημία” (Expected Shortfall),⁷ που υπολογίζονται για διάφορα επίπεδα εμπιστοσύνης. Επιπλέον, διενεργούνται αναλύσεις ευαισθησίας και σεναρίων ακραίων καταστάσεων για την καλύτερη κατανόηση και συμπλήρωση των στατιστικών εκτιμήσεων του κινδύνου.

Μετρούμενοι ως VaR με επίπεδο εμπιστοσύνης 95% σε ορίζοντα ενός έτους (VaR95%), οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στους οποίους ήταν εκτεθειμένη η ΕΚΤ στις 31 Δεκεμβρίου 2014 λόγω των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού της ανήλθαν συνολικά σε 8,6 δισεκ. ευρώ, παρέμειναν δηλαδή αμετάβλητοι σε σύγκριση με τους συνολικούς κινδύνους που είχαν υπολογιστεί στις 31 Δεκεμβρίου 2013.⁸

4.1.1 Πιστωτικός κίνδυνος

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται τον πιστωτικό της κίνδυνο, ο οποίος αποτελείται από τον κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων και τον κίνδυνο μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης (των πιστούχων της),⁹ κυρίως μέσω των πολιτικών της για την κατανομή στοιχείων ενεργητικού, κριτηρίων καταλληλότητας, αξιολογήσεων δέουσας επιμέλειας, συστημάτων εφαρμογής ορίων έκθεσης σε κίνδυνο και, προκειμένου για κάποιες πιστοδοτικές πράξεις, μέσω τεχνικών παροχής εξασφαλίσεων. Οι έλεγχοι και τα όρια κινδύνων που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για να προσδιορίσει την έκθεσή της σε πιστωτικό κίνδυνο διαφέρουν ανάλογα με τα είδη των πράξεων, αντανακλώντας τους στόχους

⁶ Οι πιθανότητες αθέτησης υποχρεώσεων και μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης προκύπτουν από μελέτες για την αθέτηση υποχρεώσεων και τις μεταβολές των πιστωτικών αξιολογήσεων που δημοσιεύουν οι μεγαλύτεροι οίκοι αξιολόγησης. Οι μεταβλητότητες, οι συσχετίσεις και, γενικότερα, ο βαθμός συμμεταβολής των μεταβλητών του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς ανάγονται σε υπόδειγμα μέσω της προσέγγισης πολυδιάστατων συζεύξεων (multi-factor copula) που προσδιορίζονται βάσει ιστορικών δεδομένων.

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

⁸ Οι εκτιμήσεις κινδύνου που παρουσιάζονται στην παρούσα έκθεση διαχείρισης καταρτίστηκαν βάσει μιας δέσμης συνεπών μεθοδολογιών και υποθέσεων που χρησιμοποιήθηκαν για ανοίγματα τα οποία μετρήθηκαν στις 31 Δεκεμβρίου 2013 και στις 31 Δεκεμβρίου 2014.

⁹ Ως κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων ορίζεται ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών λόγω της επέλευσης “γεγονότος αθέτησης υποχρεώσεων” προκαλούμενου από την αδυναμία πιστούχου (αντισυμβαλλόμενου ή εκδότη) να εκπληρώσει εγκαίρως τις οικονομικές του υποχρεώσεις. Ο κίνδυνος μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης είναι ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών λόγω ανατιμολόγησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων έπειτα από σημαντική επιδείνωση της πιστωτικής ποιότητας και της πιστοληπτικής αξιολογήσής τους.

πολιτικής ή τους επενδυτικούς στόχους των διαφόρων χαρτοφυλακίων και τα χαρακτηριστικά κινδύνου των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων.

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ υπόκεινται σε κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων και σε κίνδυνο μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ωστόσο, οι κίνδυνοι αυτοί είναι ελάχιστοι, επειδή τα διαθέσιμα επενδύονται σε περιουσιακά στοιχεία υψηλής πιστωτικής ποιότητας.

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

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

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος κτήσης υποκείμενο σε απομείωση και, επομένως, δεν αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές. Κατά συνέπεια, ο κίνδυνος μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης που συνδέεται με αυτά τα ανοίγματα δεν επηρεάζει άμεσα τους οικονομικούς λογαριασμούς της ΕΚΤ. Ωστόσο, οι εν λόγω τίτλοι ενδέχεται να υπόκεινται σε κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων και μια επιδείνωση της πιστωτικής τους ποιότητας μπορεί να επηρεάσει τους οικονομικούς λογαριασμούς της ΕΚΤ μέσω της τακτικής διαδικασίας ανάλυσης και αναγνώρισης της απομείωσης της αξίας. Στην περίπτωση του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων το προφίλ πιστωτικού κινδύνου καθορίζεται από την κατανομή των παλαιότερων αγορών τίτλων μεταξύ χωρών, η οποία αποφασίστηκε με βάση τις ανάγκες της νομισματικής πολιτικής. Στην περίπτωση των χαρτοφυλακίων που αφορούν τα τρία προγράμματα αγοράς καλυμμένων ομολογιών ο κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων διατηρείται σε μέτρια επίπεδα μέσω των πολιτικών κατανομής στοιχείων ενεργητικού, της εφαρμογής ορίων έκθεσης σε κίνδυνο και πλαισίων καταλληλότητας, που εξασφαλίζουν ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο καλυμμένων ομολογιών υψηλής πιστωτικής ποιότητας. Η διαχείριση του κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων που συνδέεται με το πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων επιτυγχάνεται μέσω ολοκληρωμένης διαδικασίας δέουσας επιμέλειας η οποία συμπληρώνει τα εφαρμοζόμενα κριτήρια καταλληλότητας, διασφαλίζοντας ότι αγοράζονται τίτλοι μόνο υψηλής ποιότητας, απλής μορφής και οι οποίοι πληρούν προϋποθέσεις διαφάνειας. Το επίπεδο πιστωτικού κινδύνου που προκύπτει και συνδέεται με τους τίτλους που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής βρίσκεται εντός των επιπέδων ανοχής της ΕΚΤ.

4.1.2 Κίνδυνος αγοράς¹⁰

Τα κυριότερα είδη κινδύνων αγοράς στα οποία υπόκειται η ΕΚΤ κατά τη διαχείριση των διαθεσίμων της είναι ο κίνδυνος νομίσματος και ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων (τιμής χρυσού).¹¹ Η ΕΚΤ εκτίθεται επίσης σε κίνδυνο επιτοκίου.¹²

Κίνδυνος νομίσματος και κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων

Η ΕΚΤ εκτίθεται σε κίνδυνο νομίσματος και σε κίνδυνο τιμής εμπορευμάτων σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της και τα διαθέσιμα της σε χρυσό. Δεδομένου του μεγέθους της έκθεσής της σε κίνδυνο και της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών του χρυσού, ο κίνδυνος νομίσματος και ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων κυριαρχούν στο προφίλ χρηματοοικονομικών κινδύνων της ΕΚΤ.

Λόγω του ρόλου που διαδραματίζουν ο χρυσός και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα σε επίπεδο πολιτικής, η ΕΚΤ δεν επιδιώκει να εξαλείψει τον κίνδυνο νομίσματος και τον κίνδυνο τιμής εμπορευμάτων. Οι κίνδυνοι αυτοί μετριάζονται σε μεγάλο βαθμό με τη διαφοροποίηση των διαθεσίμων σε διαφορετικά νομίσματα και χρυσό, παρόλο που η κατανομή των στοιχείων ενεργητικού αποφασίζεται κυρίως με βάση την ενδεχόμενη ανάγκη παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος.

Οι συμβολές του κινδύνου νομίσματος και του κινδύνου τιμής εμπορευμάτων κυριαρχούν στο συνολικό προφίλ κινδύνων της ΕΚΤ. Το μεγαλύτερο μέρος των κινδύνων απορρέει από τη μεταβλητότητα των τιμών χρυσού και της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ. Σύμφωνα με τους κανόνες του Ευρωσυστήματος, οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής χρυσού και δολαρίων ΗΠΑ, οι οποίοι ανέρχονταν σε 12,1 δισεκ. ευρώ (2013: 10,1 δισεκ. ευρώ) και 6,2 δισεκ. ευρώ (2013: 1,7 δισεκ. ευρώ) αντίστοιχα στις 31.12.2014, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να απορροφήσουν την επίδραση μελλοντικών δυσμενών μεταβολών των τιμών των συναφών στοιχείων ενεργητικού, έτσι ώστε να περιοριστεί ή ακόμη να αποτραπεί η επίδραση στα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ.

Κίνδυνος επιτοκίου

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος κτήσης υποκείμενο σε απομείωση και, επομένως, δεν αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές. Έτσι, δεν εκτίθενται άμεσα σε κίνδυνο επιτοκίου.

¹⁰ Ως κίνδυνος αγοράς ορίζεται ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών λόγω μεταβολής των αγοραίων τιμών και των επιτοκίων, που δεν σχετίζεται με πιστωτικά γεγονότα.

¹¹ Ως κίνδυνος νομίσματος ορίζεται ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών επί τοποθετήσεων σε ξένο νόμισμα λόγω διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ως κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων ορίζεται ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών επί βασικών εμπορευμάτων λόγω διακυμάνσεων των αγοραίων τιμών τους.

¹² Ως κίνδυνος επιτοκίου ορίζεται ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών επειδή μειώνεται, λόγω αποτίμησης με βάση τις αγοραίες τιμές, η αξία των χρηματοοικονομικών μέσων συνεπεία δυσμενούς μεταβολής των επικρατούντων επιτοκίων (αποδόσεων).

Αντίθετα, το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των επενδυτικών χαρτοφυλακίων σε ευρώ της ΕΚΤ επενδύονται σε τίτλους σταθερού εισοδήματος οι οποίοι αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές και, επομένως, εκτίθενται σε κίνδυνο επιτοκίου. Η διαχείριση του κινδύνου επιτοκίου που ενυπάρχει σε αυτά τα χαρτοφυλάκια επιτυγχάνεται με πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού και εφαρμογής ορίων κινδύνου αγοράς που διασφαλίζουν ότι ο κίνδυνος αγοράς παραμένει συγκρατημένος σε επίπεδα που αντανακλούν τις προτιμήσεις της ΕΚΤ όσον αφορά τη σχέση κινδύνου-απόδοσης για τα επιμέρους χαρτοφυλάκια. Σε όρους τροποποιημένης διάρκειας¹³ των χαρτοφυλακίων σταθερού εισοδήματος, οι διαφορετικές προτιμήσεις όσον αφορά τη σχέση κινδύνου-απόδοσης έχουν ως αποτέλεσμα μια μεγαλύτερη τροποποιημένη διάρκεια για το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Ο κίνδυνος επιτοκίου στον οποίο εκτίθεται η ΕΚΤ είναι περιορισμένος και παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός σε χαμηλά επίπεδα στη διάρκεια του 2014.

4.1.3 Κίνδυνος ρευστότητας

Λόγω του ρόλου που διαδραματίζει το ευρώ ως κύριο αποθεματικό νόμισμα, του ρόλου της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας και της διάρθρωσης των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού της, ο μοναδικός σημαντικός κίνδυνος ρευστότητας που αντιμετωπίζει η ίδια είναι ο κίνδυνος να υποστεί χρηματοοικονομικές ζημιές εξαιτίας της αδυναμίας της να ρευστοποιήσει κάποιο στοιχείο ενεργητικού στην επικρατούσα αγοραία τιμή του εντός κατάλληλου χρονικού πλαισίου. Εν προκειμένω, δεδομένης της σταθερότητας των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ και των διακριτών στόχων τους, η ΕΚΤ εκτίθεται σε κίνδυνο ρευστότητας κυρίως σε σχέση με τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα στον βαθμό που ενδέχεται, για σκοπούς παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος, να πρέπει να ρευστοποιήσει μεγάλες ποσότητες των εν λόγω διαθεσίμων σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Η διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ επιτυγχάνεται με την κατανομή των στοιχείων ενεργητικού και τη θέσπιση ορίων που διασφαλίζουν ότι ένα αρκετά μεγάλο μερίδιο των διαθεσίμων της επενδύεται σε στοιχεία ενεργητικού που μπορούν να ρευστοποιηθούν γρήγορα με αμελητέα επίδραση στην τιμή.

Το προφίλ κινδύνου ρευστότητας των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό το 2014.

4.2 Λειτουργικός κίνδυνος

Στην ΕΚΤ ως λειτουργικός κίνδυνος ορίζεται ο κίνδυνος αρνητικού αντίκτυπου σε οικονομικό επίπεδο, επίπεδο υπηρεσιακής δραστηριότητας ή φήμης, που

¹³ Ως τροποποιημένη διάρκεια ορίζεται ένα μέτρο ευαισθησίας της αξίας των χαρτοφυλακίων σε παράλληλες μετατοπίσεις των καμπυλών αποδόσεων.

προκαλείται από τον ανθρώπινο παράγοντα,¹⁴ 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). Οι κύριοι στόχοι της διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου στην ΕΚΤ είναι α) να συμβάλλουν στη διασφάλιση ότι η ΕΚΤ επιτυγχάνει την αποστολή της και τους σκοπούς της και β) να προστατεύσουν τη φήμη και την περιουσία της έναντι απώλειας, κατάχρησης και ζημίας.

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

Η υπηρεσία διαχείρισης λειτουργικών κινδύνων και επιχειρησιακής συνέχειας είναι αρμόδια για τη διατήρηση των πλαισίων διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου και επιχειρησιακής συνέχειας και την παροχή της συναφούς μεθοδολογικής στήριξης προς τις μονάδες που υπόκεινται σε κίνδυνο σε ό,τι αφορά τις συναφείς δραστηριότητες. Επιπλέον, υποβάλλει ετήσιες και ad hoc εκθέσεις σχετικά με τους λειτουργικούς κινδύνους στην Επιτροπή Διαχείρισης Λειτουργικού Κινδύνου και την Εκτελεστική Επιτροπή και στηρίζει τα όργανα λήψης αποφάσεων στο εποπτικό τους έργο όσον αφορά τη διαχείριση των λειτουργικών κινδύνων της ΕΚΤ. Συντονίζει και εφαρμόζει το πρόγραμμα διαχείρισης επιχειρησιακής συνέχειας, διενεργώντας σε τακτική βάση δοκιμές και ελέγχους των μηχανισμών που διασφαλίζουν την επιχειρησιακή συνέχεια για τις κρίσιμες λειτουργίες της ΕΚΤ και στηρίζοντας την ομάδα διαχείρισης κρίσεων, τις δομές υποστήριξης και τις υπηρεσιακές μονάδες της σε περίπτωση σοβαρής διαταραχής των εργασιών της τράπεζας.

5 Οικονομικοί πόροι

5.1 Κεφάλαιο

Συνεπεία της υιοθέτησης του ενιαίου νομίσματος από την Λετονία την 1η Ιανουαρίου 2014, η Latvijas Banka κατέβαλε ποσό 29,4 εκατ. ευρώ την ίδια ημερομηνία. Ως αποτέλεσμα της πληρωμής αυτής, καθώς και της προσαρμογής των συντελεστών στάθμισης των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, στις 31.12.2014 το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανερχόταν σε 7.697 εκατ. ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το κεφάλαιο της ΕΚΤ παρουσιάζονται στη σημείωση 16.1 “Κεφάλαιο” των ετήσιων λογαριασμών.

¹⁴ Ο όρος “ανθρώπινος παράγοντας” χρησιμοποιείται με την ευρεία έννοια και αφορά τυχόν αρνητικό αντίκτυπο που προκύπτει από ενέργειες του εργατικού δυναμικού, καθώς και από ανεπαρκείς πόρους και πολιτικές σε επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού.

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

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

Στις 31.12.2013 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανερχόταν σε 7.530 εκατ. ευρώ. Η Latvijas Banka συνεισέφερε ποσό ύψους 30,5 εκατ. ευρώ με ισχύ από 1.1.2014. Αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησης κινδύνων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το ύψος της πρόβλεψης έναντι κινδύνων σε 7.575 εκατ. ευρώ στις 31.12.2014. Το ποσό αυτό ισοδυναμεί με την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2014.

5.3 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

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

Το συνολικό ποσό των λογαριασμών αναπροσαρμογής για τον χρυσό, το συνάλλαγμα και τους τίτλους ανερχόταν στα 20,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου 2014.¹⁵ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. την ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και τη σημείωση 15 “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής” στις σημειώσεις επί του ισολογισμού.

¹⁵ Επιπλέον το στοιχείο του ισολογισμού “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής” περιλαμβάνει επίσης την επανεπιμέτρηση των μετεργασιακών παροχών.

Επίδραση των κύριων δραστηριοτήτων στις οικονομικές καταστάσεις

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

Πράξη/Καθήκον	Επίδραση στους ετήσιους λογαριασμούς
Πράξεις νομισματικής πολιτικής	Οι καθιερωμένες πράξεις νομισματικής πολιτικής εφαρμόζονται σε αποκεντρωμένη βάση από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Κατά συνέπεια, οι εν λόγω πράξεις δεν έχουν άμεση επίδραση στους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ.
Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής (Προγράμματα αγοράς καλυμμένων ομολογιών, Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων και Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων)	Οι τίτλοι που αποκτήθηκαν από την ΕΚΤ καταγράφονται στο στοιχείο "Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής". Οι τίτλοι που περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια καταγράφονται στο αποσβεσθέν κόστος και τουλάχιστον μια φορά τον χρόνο διενεργείται έλεγχος απομείωσης. Τα δεδουλευμένα στοιχεία τοκομεριδίων και οι αποσβέσεις των διαφορών υπέρ ή υπό το άρτιο περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης. ¹⁶
Επενδυτικές δραστηριότητες (διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και ιδίων κεφαλαίων)	Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ παρουσιάζονται ως στοιχεία εντός ισολογισμού ¹⁷ ή αποτυπώνονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού μέχρι την ημερομηνία διακανονισμού. Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ παρουσιάζεται ως στοιχείο εντός ισολογισμού, κυρίως στο στοιχείο "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού". Οι καθαροί τόκοι-έσοδα, συμπεριλαμβανομένων των δεδουλευμένων στοιχείων τοκομεριδίων και των αποσβέσεων των διαφορών υπέρ ή υπό το άρτιο, περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης. ¹⁸ Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών και διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από την πώληση τίτλων, περιλαμβάνονται επίσης στα αποτελέσματα χρήσης, ¹⁹ ενώ τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη καταγράφονται εντός ισολογισμού στο στοιχείο "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής".
Συστήματα πληρωμών (TARGET2)	Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από το TARGET2 παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία μόνο καθαρή πιστωτική ή χρεωστική θέση. Οι τόκοι αυτών των υπολοίπων περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στα στοιχεία "Λοιποί τόκοι-έσοδα" και "Λοιποί τόκοι-έξοδα".
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	Έχει καταμετρηθεί στην ΕΚΤ μερίδιο 8% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία. Το μερίδιο αυτό αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ, οι οποίες τοκίζονται με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Οι τόκοι αυτοί περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στο στοιχείο "Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος". Τα έξοδα που συνδέονται κυρίως με το κόστος της διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμμάτων ευρώ μεταξύ των μονάδων εκτύπωσης τραπεζογραμμάτων και των ΕθνΚΤ, για την παράδοση νέων τραπεζογραμμάτων, και μεταξύ των ΕθνΚΤ, για την κάλυψη ελλείψεων με πλεονάζοντα αποθέματα βαρύνουν κεντρικά την ΕΚΤ. Τα εν λόγω έξοδα παρουσιάζονται στα αποτελέσματα χρήσης στον λογαριασμό "Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων".
Τραπεζική εποπτεία	Οι ετήσιες δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με τα εποπτικά της καθήκοντα ανακτώνται μέσω της εισπραξης ετήσιου εποπτικού τέλους από τις εποπτευόμενες οντότητες. Από τις αρχές Νοεμβρίου 2014 τα εποπτικά τέλη καταγράφονται σε δεδουλευμένη βάση στα αποτελέσματα χρήσης στο λογαριασμό "Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες".

¹⁶ Στα στοιχεία "Λοιποί τόκοι-έσοδα" και "Λοιποί τόκοι-έξοδα".

¹⁷ 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".

¹⁸ Τα έσοδα από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ εμφανίζονται στο στοιχείο "Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων", ενώ οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα από τα ίδια κεφάλαια αποτυπώνονται στα στοιχεία "Λοιποί τόκοι-έσοδα" και "Λοιποί τόκοι-έξοδα".

¹⁹ Στα στοιχεία "Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων" και "Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις".

Οικονομικό αποτέλεσμα για το 2014

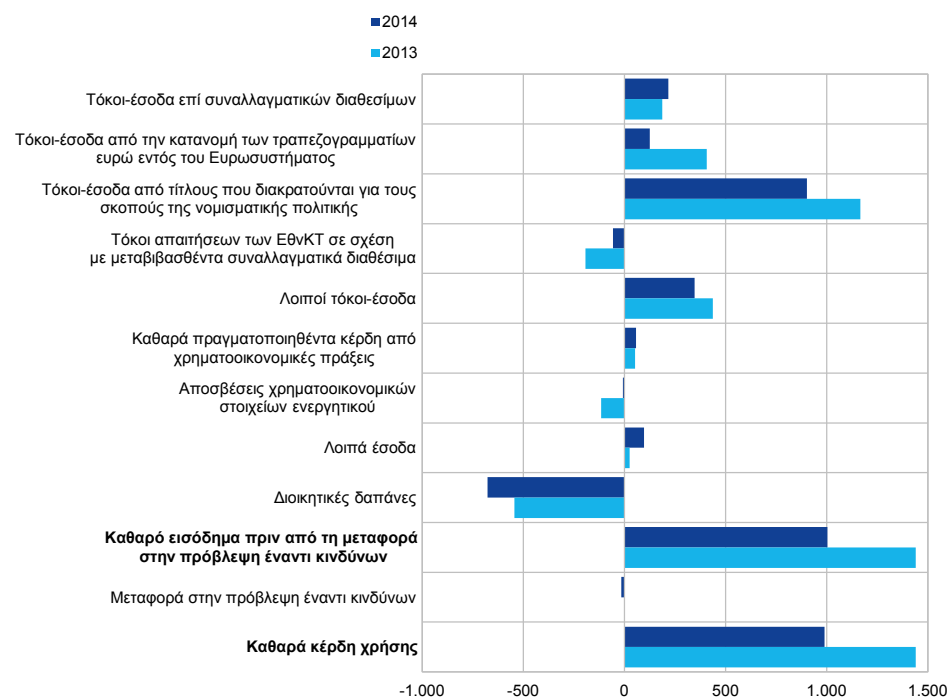
Το 2014 το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ ήταν 989 εκατ. ευρώ (2013: 1.440 εκατ. ευρώ) μετά τη μεταφορά ποσού 15 εκατ. ευρώ (2013: 0,4 εκατ. ευρώ) στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων.

Στο Διάγραμμα 1 παρουσιάζονται τα επιμέρους στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ το 2014 και συγκρίνονται με τα αντίστοιχα στοιχεία του 2013.

Διάγραμμα 1

Ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ το 2014 και το 2013

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Βασικά γεγονότα

- Το 2014 οι καθαροί τόκοι-έσοδα μειώθηκαν σε 1.536 εκατ. ευρώ έναντι 2.005 εκατ. ευρώ το 2013, κυρίως λόγω α) της μείωσης των τόκων-εσόδων επί του μεριδίου της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ ως αποτέλεσμα του χαμηλότερου μέσου επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το 2014 και β) της μείωσης των τόκων-εσόδων που προκύπτουν από τους τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και του πρώτου και δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών συνεπεία της λήξης τίτλων. Οι επιδράσεις αυτών των εξελίξεων αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μείωση των

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

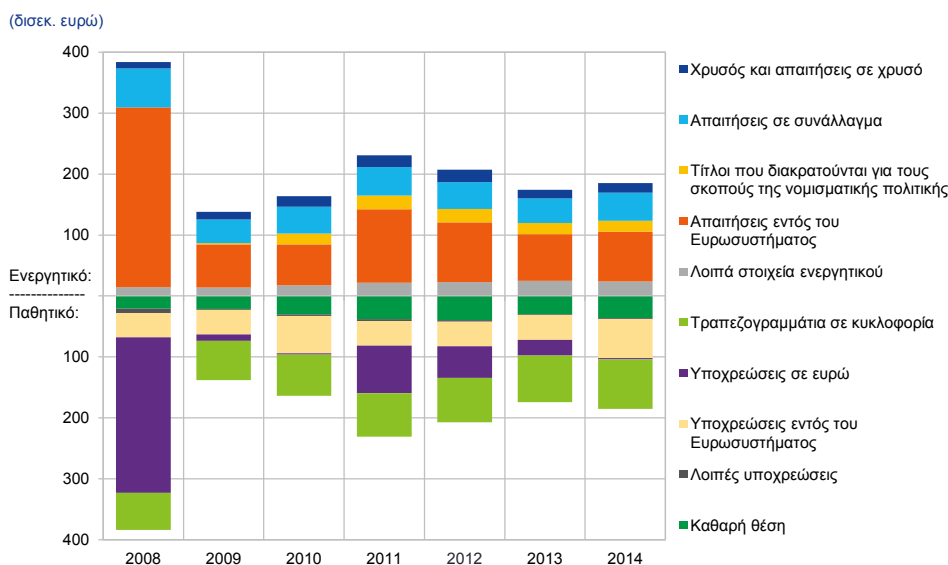
- Το 2014 η συνολική αύξηση της αγοραίας αξίας των τίτλων που διακρατούνται τόσο στο χαρτοφυλάκιο σε δολάρια ΗΠΑ όσο και στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση των αποσβέσεων το έτος αυτό, η αξία των οποίων ανέρχεται σε 8 εκατ. ευρώ (2013: 115 εκατ. ευρώ).
- Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, ανήλθαν σε 677 εκατ. ευρώ το 2014, έναντι 527 εκατ. ευρώ το 2013. Η εν λόγω αύξηση οφειλόταν κυρίως σε έξοδα που προέκυψαν στο πλαίσιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού. Το μεγαλύτερο μέρος των δαπανών που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ έχουν κεφαλαιοποιηθεί και δεν περιλαμβάνονται στο στοιχείο αυτό.
- Τον Νοέμβριο του 2014, η ΕΚΤ μεταφέρθηκε στις νέες της κτιριακές εγκαταστάσεις. Κατά συνέπεια, οι κεφαλαιοποιημένες δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν μέχρι εκείνη τη στιγμή μεταφέρθηκαν από το στοιχείο “Πάγια υπό κατασκευή” στις κατάλληλες κατηγορίες ενεργητικού. Η απόσβεση άρχισε να εφαρμόζεται τον Ιανουάριο του 2015, σύμφωνα με τη σχετική πολιτική της ΕΚΤ.
- Σημειώθηκε αλλαγή της λογιστικής πολιτικής: όπως περιγράφεται στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”, η λογιστική απεικόνιση των τίτλων που διακρατούνται επί του παρόντος για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής έχει αλλάξει. Οι τίτλοι αυτοί καταγράφονται πλέον στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση ανεξάρτητα από τον σκοπό για τον οποίο διακρατούνται. Η αλλαγή αυτή δεν επηρεάζει το οικονομικό αποτέλεσμα της ΕΚΤ.

8 Μακροχρόνιες εξελίξεις των λογιστικών καταστάσεων της ΕΚΤ

Τα Διαγράμματα 2 και 3 παρουσιάζουν την εξέλιξη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ καθώς και των επιμέρους στοιχείων τους κατά την περίοδο 2008-2014.

Διάγραμμα 2

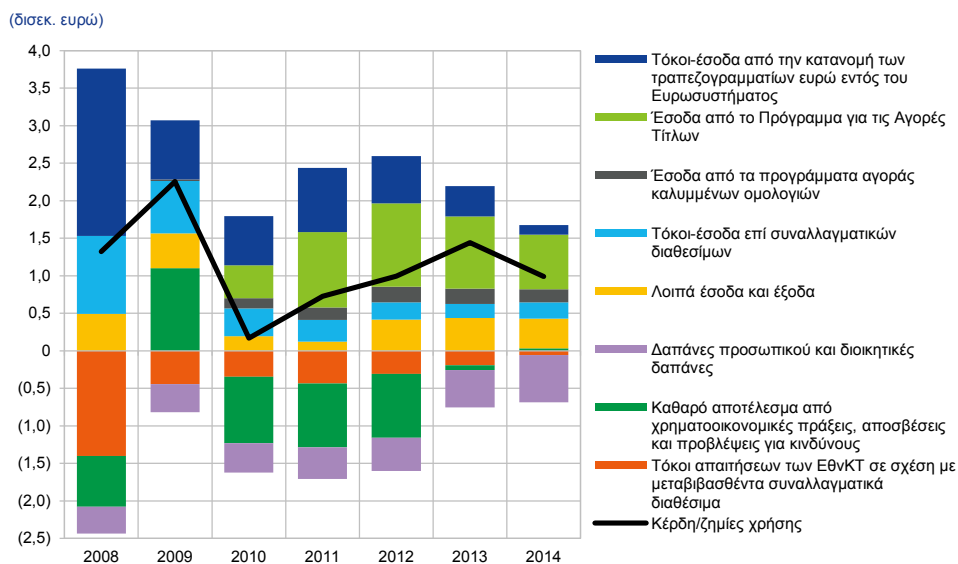
Εξέλιξη του ισολογισμού της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2008-2014



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 3

Εξέλιξη των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2008-2014



Πηγή: ΕΚΤ.

Από το 2008 ο ισολογισμός της ΕΚΤ έχει συρρικνωθεί σημαντικά. Η βελτίωση των συνθηκών άντλησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος οδήγησε το Ευρωσύστημα να μειώσει σταδιακά τη προσφορά πράξεων παροχής ρευστότητας στο συγκεκριμένο νόμισμα. Η επακόλουθη μείωση

των απαιτήσεων της ΕΚΤ εντός του Ευρωσυστήματος και των υποχρεώσεων της σε ευρώ αποτέλεσε τον κύριο παράγοντα της συνολικής μείωσης του ισολογισμού της ΕΚΤ κατά την εν λόγω περίοδο. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από α) την αύξηση των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία, β) τις αγορές τίτλων που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και γ) την αύξηση της καθαρής θέσης, η οποία περιλαμβάνει το κεφάλαιο της ΕΚΤ, τη γενική πρόβλεψη έναντι κινδύνων και τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής.

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

- Η μείωση του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οδήγησε σε σημαντική συρρίκνωση του νομισματικού εισοδήματος της ΕΚΤ. Το μέσο επιτόκιο ήταν 0,16% το 2014 έναντι 4% το 2008 και, ως αποτέλεσμα, οι τόκοι-έσοδα από τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία μειώθηκε από 2,2 δισεκ. ευρώ το 2008 σε 0,1 δισεκ. ευρώ το 2014.
- Ποσό ύψους 3,6 δισεκ. ευρώ μεταφέρθηκε στη γενική πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Τα καταγεγραμμένα κέρδη μειώνονται αντίστοιχα από τα ποσά που μεταφέρονται σε αυτή την πρόβλεψη.
- Τα έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων μειώθηκαν σταδιακά, κυρίως λόγω των χαμηλότερων αποδόσεων σε δολάρια ΗΠΑ και της συνακόλουθης μείωσης των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ. Τα καθαρά έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων ανήλθαν σε 0,2 δισεκ. ευρώ το 2014 έναντι 1,0 δισεκ. ευρώ το 2008.
- Οι αγορές τίτλων που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, στο πλαίσιο των χαρτοφυλακίων για το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων και το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών, απέφεραν, κατά μέσο όρο, 55% των συνολικών καθαρών τόκων-εσόδων την τελευταία πενταετία.

Οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ

Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2014

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2014 €	2013 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	15.980.317.601	14.063.991.807
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	2.1	669.336.060	627.152.259
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	2.2	43.730.904.005	38.764.255.039
		44.400.240.065	39.391.407.298
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2.2	1.783.727.949	1.270.792.764
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	3.1	0	535.000.000
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4	2.120.620	9.487
Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	5		
Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	5.1	17.787.948.367	18.159.937.704
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	6		
Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	6.1	81.322.848.550	76.495.146.585
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	7		
Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	7.1	1.249.596.659	971.175.790
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	7.2	20.626.359.858	20.466.245.900
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	7.3	319.624.726	104.707.529
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	7.4	725.224.031	977.552.068
Διάφορα στοιχεία	7.5	1.092.627.246	1.739.308.724
		24.013.432.520	24.258.990.011
Σύνολο ενεργητικού		185.290.635.672	174.175.275.656

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2014 €	2013 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	8	81.322.848.550	76.495.146.585
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	9		
Λοιπές υποχρεώσεις	9.1	1.020.000.000	1.054.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	10	900.216.447	24.765.513.795
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	11		
Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	11.1	458.168.063	18.478.777
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	12		
Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	12.1	40.553.154.708	40.309.644.425
Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	12.2	23.579.372.965	119.857.494
		64.132.527.673	40.429.501.919
Λοιπές υποχρεώσεις	13		
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	13.1	178.633.615	185.010.549
Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα	13.2	96.191.651	370.542.207
Διάφορα στοιχεία	13.3	869.549.503	786.331.706
		1.144.374.769	1.341.884.462
Προβλέψεις	14	7.688.997.634	7.619.546.534
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	15	19.937.644.696	13.358.190.073
Κεφάλαιο και αποθεματικά	16		
Κεφάλαιο	16.1	7.697.025.340	7.653.244.411
Κέρδη χρήσης		988.832.500	1.439.769.100
Σύνολο παθητικού		185.290.635.672	174.175.275.656

Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2014 – 31.12.2014

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2014 €	2013 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	24.1	217.003.159	187.279.973
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	24.2	125.806.228	406.310.130
Λοιποί τόκοι-έσοδα	24.4	2.512.243.088	6.477.297.658
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>2.855.052.475</i>	<i>7.070.887.761</i>
Τόκοι απατήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα	24.3	(57.015.146)	(192.248.631)
Λοιποί τόκοι-έξοδα	24.4	(1.262.336.836)	(4.873.777.652)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(1.319.351.982)</i>	<i>(5.066.026.283)</i>
Καθαροί τόκοι-έσοδα	24	1.535.700.493	2.004.861.478
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις	25	57.260.415	52.122.402
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	26	(7.863.293)	(114.607.365)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού		(15.009.843)	(386.953)
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους		34.387.279	(62.871.916)
Καθαρά έσοδα/έξοδα συνδεόμενα με αμοιβές και προμήθειες	27, 28	28.158.654	(2.126.773)
Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	29	780.935	1.168.907
Λοιπά έσοδα	30	67.253.502	26.107.807
Σύνολο καθαρών εσόδων		1.666.280.863	1.967.139.503
Δαπάνες προσωπικού	31	(301.142.390)	(240.523.980)
Διοικητικές δαπάνες	32	(353.579.537)	(268.183.737)
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού		(15.312.728)	(10.468.686)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων	33	(7.413.708)	(8.194.000)
Κέρδη χρήσης		988.832.500	1.439.769.100

Φραγκφούρτη, 10 Φεβρουαρίου 2015

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Mario Draghi
Πρόεδρος

Λογιστικές πολιτικές¹

Μορφή και παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική θέση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές,² τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί αρμόζουσες στη φύση των δραστηριοτήτων μιας κεντρικής τράπεζας.

Λογιστικές αρχές

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

Αναγνώριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό μόνο όταν είναι πιθανό ότι κάθε μελλοντικό οικονομικό όφελος που σχετίζεται με αυτό θα εισρέει στην ΕΚΤ ή θα εκρέει από αυτήν, ότι όλοι ουσιαστικά οι κίνδυνοι και τα οφέλη που σχετίζονται με το ίδιο έχουν μεταβεί στην ΕΚΤ και ότι το κόστος ή η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή το ποσό της υποχρέωσης είναι δυνατό να υπολογιστούν με αξιόπιστο τρόπο.

Βάση για τη λογιστική καταγραφή

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσης), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε αγοραίες τιμές, των εμπορεύσιμων τίτλων (εκτός των τίτλων που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής), του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα. Οι

¹ Οι αναλυτικές λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ καθορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 της 11ης Νοεμβρίου 2010, ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 1. Αυτή η απόφαση τροποποιήθηκε από την απόφαση ΕΚΤ/2014/55 της 15ης Δεκεμβρίου 2014, δεν έχει δημοσιευθεί ακόμα στην Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ.

² Οι πολιτικές αυτές είναι σύμφωνες με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σύμφωνα με τις οποίες πρέπει να ακολουθείται τυποποιημένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Με εξαίρεση τις άμεσες (spot) συναλλαγές επί τίτλων, οι συναλλαγές επί χρηματοδοτικών μέσων σε ξένο νόμισμα καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού κατά την ημερομηνία συμφωνίας της συναλλαγής. Κατά την ημερομηνία διακανονισμού αντιλογίζονται οι εγγραφές των στοιχείων εκτός ισολογισμού και οι συναλλαγές εγγράφονται αντίστοιχα ως στοιχεία εντός ισολογισμού. Οι αγοραπωλησίες ξένων νομισμάτων επηρεάζουν την καθαρή συναλλαγματική θέση κατά την ημερομηνία συναλλαγής και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη/οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από πωλήσεις υπολογίζονται επίσης την εν λόγω ημερομηνία. Οι δεδουλευμένοι τόκοι και οι διαφορές υπέρ και υπό το άρτιο που συνδέονται με χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα υπολογίζονται και καταγράφονται σε καθημερινή βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται και η συναλλαγματική θέση σε καθημερινή βάση.

Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που εκφράζονται σε συνάλλαγμα μετατρέπονται σε ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται με την ισοτιμία που ίσχυε κατά τον χρόνο της καταγραφής. Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων, γίνεται χωριστά κατά νόμισμα.

Η αναπροσαρμογή της αξίας, με βάση την αγοραία τιμή, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα παρουσιάζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο χρυσός αποτιμάται στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους. Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, η οποία για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2014 προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 31.12.2014.

Το ειδικό τραβηκτικό δικαίωμα (ΕΤΔ) (Special Drawing Right - SDR) ορίζεται με βάση μια δέσμη νομισμάτων. Για την αναπροσαρμογή της αξίας των ΕΤΔ που κατέχει η ΕΚΤ, η αξία του ΕΤΔ υπολογίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών τεσσάρων κύριων νομισμάτων (δολαρίου ΗΠΑ, ευρώ, γιεν Ιαπωνίας και λίρας Αγγλίας) τα οποία μετατράπηκαν σε ευρώ στις 31.12.2014.

Τίτλοι

Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής

Πριν από το 2014 όλοι οι τίτλοι που διακρατούνταν για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής ταξινομούσαν ως διακρατούμενοι μέχρι τη λήξη και, ως εκ τούτου, είχαν αποτιμηθεί στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση. Το 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι τίτλοι οι οποίοι διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής θα καταγράφονται στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση ανεξάρτητα από τον σκοπό για τον οποίο διακρατούνται. Αυτή η αλλαγή της λογιστικής πολιτικής δεν οδήγησε σε προσαρμογή των συγκρίσιμων στοιχείων για το 2013, καθώς όλοι αυτοί οι υπάρχοντες τίτλοι είχαν ήδη αποτιμηθεί στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

Λοιποί τίτλοι

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι (εκτός αυτών που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής) και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται είτε στη μέση τιμή τους είτε με βάση τις τρέχουσες αποδόσεις ανά κατηγορία τίτλων που ίσχυαν κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Τα δικαιώματα που ενσωματώνονται στους τίτλους δεν διαχωρίζονται για τους σκοπούς της αποτίμησης. Για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2014 χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες αγοραίες τιμές της 30.12.2014. Οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές αποτιμώνται στο κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

Αναγνώριση εσόδων

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται.³ Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης εφόσον, στο τέλος του έτους, υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αναπροσαρμογή, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Αυτές οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί ενός συγκεκριμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους ή νομίσματα ή χρυσό. Σε περίπτωση τέτοιων μη πραγματοποιηθεισών ζημιών οι οποίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης, το

³ Για διοικητικά δεδουλευμένα έσοδα και προβλέψεις εφαρμόζεται ελάχιστο όριο 100.000 ευρώ.

μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων, οι οποίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης στο τέλος του έτους, αποσβένονται τα επόμενα έτη.

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

Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από την αγορά τίτλων υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των τόκων-εσόδων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των τίτλων αυτών.

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 ασφάλεια. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναπώλησης αγοράζονται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναπώλησής τους από τον αγοραστή με συμφωνημένη τιμή σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού ως δάνεια καλυπτόμενα από ασφάλεια, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ.

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων) που διενεργούνται στο πλαίσιο προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων καταγράφονται στον ισολογισμό μόνο εφόσον παρέχεται ασφάλεια με τη μορφή μετρητών που κατατίθενται σε λογαριασμό της ΕΚΤ. Το 2014 η ΕΚΤ δεν έλαβε ασφάλεια με τη μορφή μετρητών στο πλαίσιο τέτοιων συναλλαγών.

Πράξεις εκτός ισολογισμού

Τα χρηματοδοτικά μέσα σε ξένο νόμισμα, δηλ. οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και άλλες πράξεις επί νομισμάτων που συνεπάγονται την ανταλλαγή ενός νομίσματος με άλλο σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση, με σκοπό τον υπολογισμό των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών.

Οι πράξεις επί επιτοκίων αναπροσαρμόζονται ως προς την αξία τους ανά στοιχείο. Οι ημερήσιες μεταβολές στα περιθώρια διακύμανσης των εκκρεμών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσης. Η αποτίμηση των προθεσμιακών πράξεων επί τίτλων και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων βασίζεται σε γενικώς παραδεκτές μεθόδους αποτίμησης οι οποίες χρησιμοποιούν παρατηρήσιμες τιμές και επιτόκια της αγοράς, καθώς και τους συντελεστές προεξόφλησης από τις ημερομηνίες διακανονισμού έως την ημερομηνία αποτίμησης.

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 διασυννοριακές πληρωμές εντός της ΕΕ οι οποίες διακανονίζονται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε ευρώ. Οι συναλλαγές αυτές στην πλειονότητά τους διενεργούνται από ιδιωτικούς φορείς (δηλ. πιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες και φυσικά πρόσωπα). Διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο) και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα στους λογαριασμούς TARGET2 των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Αυτά τα υπόλοιπα συμψηφίζονται και εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνο καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου ΕΣΚΤ. Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ που απορρέουν από το TARGET2, καθώς και άλλα υπόλοιπα σε ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (π.χ. ενδιάμεση διανομή κερδών στις ΕθνΚΤ), παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία μόνο καθαρή πιστωτική ή χρεωστική θέση και καταγράφονται στον λογαριασμό "Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)" ή "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

(καθαρές)". Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ, τα οποία προκύπτουν από τη συμμετοχή τους στο TARGET2,⁴ εμφανίζονται στον λογαριασμό "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ".

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από την κατανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνονται ως ένα μόνο καθαρό στοιχείο ενεργητικού υπό τον τίτλο "Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος" (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

Τα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος που απορρέουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ που γίνονται μέλη του Ευρωσυστήματος εκφράζονται σε ευρώ και καταγράφονται στο στοιχείο "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων".

Λογιστική απεικόνιση των πάγιων στοιχείων ενεργητικού

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, συμπεριλαμβανομένων των ασώματων στοιχείων, αλλά εξαιρουμένων των γηπέδων και των έργων τέχνης, αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα και τα έργα τέχνης αποτιμώνται στο κόστος. Όσον αφορά την απόσβεση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ, υπολογίζεται το κόστος των επιμέρους στοιχείων, το οποίο θα αποσβεστεί με βάση την εκτιμώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής τους. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για την προσδοκώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά το οποίο το περιουσιακό στοιχείο παραδίδεται προς χρήση. Η ωφέλιμη διάρκεια ζωής που εφαρμόζεται για κάθε βασική κατηγορία στοιχείων ενεργητικού είναι η εξής:

Κτίρια	20, 25 ή 50 έτη
Μηχανολογικός εξοπλισμός	10 ή 15 έτη
Τεχνικός εξοπλισμός	4, 10 ή 15 έτη
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, παρελκόμενο υλικό και λογισμικό και μεταφορικά μέσα	4 έτη
Έπιπλα	10 έτη

Στην περίπτωση των κεφαλαιοποιημένων δαπανών ανακαίνισης που σχετίζονται με τις υφιστάμενες μισθωμένες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, η περίοδος απόσβεσης προσαρμόζεται προκειμένου να ληφθούν υπόψη γεγονότα που επηρεάζουν την προσδοκώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής αυτού του περιουσιακού στοιχείου.

Πάγια στοιχεία του ενεργητικού με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ αποσβένονται κατά το έτος κτήσεως.

⁴ Στις 31.12.2014 συμμετείχαν στο TARGET2 οι εξής ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ: Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski και Banca Națională a României.

Πάγια στοιχεία του 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.

Προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για τα μέλη του προσωπικού της, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, καθώς και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ.

Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού χρηματοδοτείται από περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους. Οι υποχρεωτικές εισφορές που καταβάλλουν η ΕΚΤ και τα μέλη του προσωπικού αντιστοιχούν στο 19,5% και το 6,7% του βασικού μισθού, αντιστοίχως, και αντικατοπτρίζονται στον πυλώνα καθορισμένων παροχών του προγράμματος. Τα μέλη του προσωπικού μπορούν να καταβάλλουν εθελουσίως πρόσθετες εισφορές σε έναν πυλώνα καθορισμένων εισφορών που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξασφάλιση πρόσθετων παροχών.⁵ Οι εν λόγω πρόσθετες παροχές καθορίζονται με βάση το ποσό των εισφορών που καταβάλλονται εθελουσίως σε συνδυασμό με τις αποδόσεις επενδύσεων που απορρέουν από τις εν λόγω εισφορές.

Για τις παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία (μετεργασιακές παροχές) και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Όσον αφορά τα μέλη του προσωπικού, για τις μετεργασιακές παροχές εκτός των συντάξεων και για τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου.

Καθαρή υποχρέωση για καθορισμένες παροχές

Η υποχρέωση που εμφανίζεται στην κατηγορία "Λοιπές υποχρεώσεις" του ισολογισμού όσον αφορά τα προγράμματα καθορισμένων παροχών είναι η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, *μείον* την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των δεσμεύσεων.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με τη μέθοδο της εκτιμώμενης βάσει προβολών πιστωτικής μονάδας. Για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές

⁵ 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.

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 συνταξιοδοτικής δέσμευσης.

Αναλογιστικά κέρδη και ζημίες μπορεί να προκύψουν από εμπειρικές προσαρμογές (σε περίπτωση που οι πραγματοποιήσεις διαφέρουν από τις υποθέσεις της αναλογιστικής μελέτης), καθώς και από μεταβολές των αναλογιστικών υποθέσεων.

Καθαρό κόστος για καθορισμένες παροχές

Το καθαρό κόστος για καθορισμένες παροχές αναλύεται σε επιμέρους συνιστώσες που αναφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης και σε επανεπιμετρήσεις των μετεργασιακών παροχών που εμφανίζονται στην κατηγορία "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής" του ισολογισμού.

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσης αποτελείται από:

- (α) το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις καθορισμένες παροχές που συσσωρεύονται για το έτος,
- (β) τους καθαρούς τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί της καθαρής υποχρέωσης για καθορισμένες παροχές· και
- (γ) επανεπιμετρήσεις λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών στο σύνολό τους.

Το καθαρό ποσό που εμφανίζεται στην κατηγορία "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής" αποτελείται από:

- (α) αναλογιστικά κέρδη και ζημίες από τις δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές·
- (β) την πραγματοποιηθείσα απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, με εξαίρεση τα ποσά που περιλαμβάνονται στους καθαρούς τόκους επί της καθαρής υποχρέωσης για καθορισμένες παροχές· και
- (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.⁶ 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.⁷

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,⁸ εμφανίζονται ως "Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος" υπό το στοιχείο "Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος" (βλ. "Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Οι τόκοι-έσοδα επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στο στοιχείο "Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος".

Ενδιάμεση διανομή κερδών

Το εισόδημα της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από τίτλους που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και αποκτήθηκαν στο πλαίσιο (α) του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, (β) του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και (γ) του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων είναι πληρωτέο προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εντός του οικονομικού έτους κατά το οποίο συγκεντρώνεται. Η ΕΚΤ προβαίνει στη διανομή αυτού του εισοδήματος τον Ιανουάριο του επόμενου έτους με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών, εκτός αν το Διοικητικό Συμβούλιο λάβει διαφορετική απόφαση.⁹ Το εισόδημα αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος υπολείπεται του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και τους τίτλους που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο των προαναφερθέντων προγραμμάτων, 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

⁶ Απόφαση ΕΚΤ/2010/29 της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σελ. 26, όπως τροποποιήθηκε.

⁷ 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.

⁸ Απόφαση ΕΚΤ/2010/23 της 25ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σελ. 17, όπως τροποποιήθηκε.

⁹ Απόφαση ΕΚΤ/2014/57 της 15ης Δεκεμβρίου 2014 σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (αναδιατύπωση), ΕΕ L 53, 25.2.2015, σελ. 24.

αποφασίζει να αφαιρέσει από το εισόδημα από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ τις δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμματίων ευρώ.

Αναταξινόμηση

Παλαιότερα, τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ αποσβένονταν πλήρως κατά το έτος κτήσεως και το κόστος τους καταγράφονταν στον λογαριασμό "Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού". Λόγω της φύσης αυτής της δαπάνης, η ΕΚΤ αποφάσισε το 2014 να συμπεριλάβει τα σχετικά ποσά στον λογαριασμό "Διοικητικές δαπάνες". Τα συγκρίσιμα ποσά για το 2013 αναθεωρήθηκαν ως ακολούθως:

	Ποσό 2013 €	Προσαρμογή λόγω αναταξινόμησης €	Αναθεωρημένο ποσό €
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού	(18.581.856)	8.113.170	(10.468.686)
Διοικητικές δαπάνες	(260.070.567)	(8.113.170)	(268.183.737)

Η ως άνω αναταξινόμηση δεν είχε καμία επίδραση στο καθαρό κέρδος που καταγράφηκε το 2013.

Άλλα ζητήματα

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή φρονεί ότι η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων σημαντικές πρόσθετες πληροφορίες.

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

Σημειώσεις επί του ισολογισμού

1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Στις 31.12.2014 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 16.178.193 ουγγιές¹⁰ καθαρού χρυσού (2013: 16.142.871 ουγγιές). Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στη μεταβίβαση από την Latvijas Banka προς την ΕΚΤ 35.322 ουγγιών καθαρού χρυσού¹¹ όταν η Λεττονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα. Ωστόσο, η αύξηση του ισότιμου σε ευρώ της αξίας του χρυσού που διακρατεί η ΕΚΤ οφείλεται κατά κύριο λόγο στην άνοδο της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2014 (βλ. "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 15, "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 31.12.2014. Απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ΕΤΔ με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ΕΤΔ έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ΕΤΔ. Λογιστικώς, τα ΕΤΔ καταγράφονται ως συνάλλαγμα (βλ. "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Η αύξηση του ισότιμου σε ευρώ της αξίας των ΕΤΔ που διακρατεί η ΕΚΤ οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανατίμηση του ΕΤΔ έναντι του ευρώ το 2014.

2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού και απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Τα δύο αυτά στοιχεία αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας.

¹⁰ Αυτή η ποσότητα αντιστοιχεί σε 503,2 τόνους.

¹¹ Η μεταβίβαση, η αξία της οποίας ανερχόταν στο ισότιμο των 30,8 εκατ. ευρώ, παράγει αποτελέσματα από 1ης Ιανουαρίου 2014.

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	2.618.332.591	939.722.501	1.678.610.090
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	1.035.952.558	1.001.428.468	34.524.090
Συμφωνίες επαναπώλησης	986.131.163	87.738.380	898.392.783
Τοποθετήσεις σε τίτλους	39.090.487.693	36.735.365.690	2.355.122.003
Σύνολο	43.730.904.005	38.764.255.039	4.966.648.966

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	4.035.172	4.242.115	(206.943)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	1.599.827.033	1.266.550.649	333.276.384
Συμφωνίες επαναπώλησης	179.865.744	0	179.865.744
Σύνολο	1.783.727.949	1.270.792.764	512.935.185

Η αύξηση που καταγράφεται σε αυτή την κατηγορία το 2014 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ.

Επιπλέον, όταν η Λετονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα με ισχύ από 1.1.2014, η Latvijas Banka μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα εκφρασμένα σε γιεν Ιαπωνίας αξίας 174,5 εκατ. ευρώ.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας¹² στις 31 Δεκεμβρίου 2014 είχαν ως εξής:

	2014 Νόμισμα σε εκατ.	2013 Νόμισμα σε εκατ.
Δολάρια ΗΠΑ	45.649	45.351
Γιεν Ιαπωνίας	1.080.094	1.051.062

3 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

3.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια

Στις 31.12.2013 αυτό το στοιχείο συνίστατο σε απαίτηση έναντι κεντρικής τράπεζας εκτός της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο συμφωνίας με την ΕΚΤ για συναλλαγές επαναγοράς. Με βάση αυτή τη συμφωνία η εν λόγω κεντρική τράπεζα μπορούσε να δανείζεται ευρώ έναντι αποδεκτών τίτλων για τη στήριξη πράξεων παροχής ρευστότητας στην εγχώρια αγορά της.

Καμία σχετική απαίτηση δεν παρέμενε εκκρεμής στις 31.12.2014.

¹² Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνται από στοιχεία ενεργητικού μείον στοιχεία παθητικού στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα, προσαρμοσμένα για συναλλαγματικές διαφορές. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στις κατηγορίες "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ", "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ", "Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα", "Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ", "Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού" (λογαριασμός παθητικού) και "Δεδουλευμένα έσοδα 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.

4 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Στις 31.12.2014 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τρεχούμενους λογαριασμούς τηρούμενους σε ιδρύματα-κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

5 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

5.1 Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής

Στις 31.12.2014 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τίτλους που απέκτησε η ΕΚΤ στο πλαίσιο των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων.

Οι αγορές στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών είχαν ολοκληρωθεί στις 30 Ιουνίου 2010, ενώ το δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών έληξε στις 31 Οκτωβρίου 2012. Το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων έληξε στις 6 Σεπτεμβρίου 2012.

Στις 2 Οκτωβρίου 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε τους όρους λειτουργίας του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων. Τα εν λόγω προγράμματα, τα οποία θα έχουν διάρκεια δύο ετών, θα διευκολύνουν την παροχή πιστώσεων προς την οικονομία της ζώνης του ευρώ, θα ασκήσουν θετικές επιδράσεις σε άλλες αγορές και, ως εκ τούτου, θα οδηγήσουν σε χαλάρωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Στο πλαίσιο των δύο προγραμμάτων, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ μπορούν να αγοράζουν, τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά, καλυμμένες ομολογίες σε ευρώ που εκδίδονται στη ζώνη του ευρώ, καθώς και υψηλότερης εξασφάλισης και καλυπτόμενα από εγγύηση ενδιάμεσα τμήματα τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων οι οποίοι εκφράζονται σε ευρώ και εκδίδονται από φορείς κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο και των πέντε προγραμμάτων αποτιμώνται στο αποσβεσθέν κόστος υποκείμενο σε απομείωση (βλ. "Τίτλοι" στην ενότητα "Λογιστικές Πολιτικές"). Διενεργούνται ετήσιοι έλεγχοι απομείωσης με βάση τα εκτιμώμενα ανακτήσιμα ποσά στο τέλος του έτους. Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι οι καταγραφέντες δείκτες απομείωσης δεν επηρέασαν τις εκτιμώμενες μελλοντικές εισοδηματικές ροές για την ΕΚΤ. Συνεπώς, το 2014 δεν καταγράφηκαν ζημιές επί των συγκεκριμένων τίτλων.

Το αποσβεσθέν κόστος των εν λόγω τίτλων, καθώς και η αγοραία αξία τους¹³ (η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό ή στα αποτελέσματα χρήσης, αλλά παρέχεται μόνο για λόγους σύγκρισης), έχουν ως εξής:

	2014 €		2013 €		Μεταβολή €	
	Αποσβεσθέν κόστος	Αγοραία αξία	Αποσβεσθέν κόστος	Αγοραία αξία	Αποσβεσθέν κόστος	Αγοραία αξία
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	2.395.178.568	2.576.479.183	3.710.724.329	3.880.523.066	(1.315.545.761)	(1.304.043.883)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	1.249.397.951	1.367.880.767	1.459.074.444	1.559.027.391	(209.676.493)	(191.146.624)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	2.298.798.185	2.314.787.199	-	-	2.298.798.185	2.314.787.199
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	10.100.343.269	11.247.795.991	12.990.138.931	13.689.860.491	(2.889.795.662)	(2.442.064.500)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων	1.744.230.394	1.742.441.349	-	-	1.744.230.394	1.742.441.349
Σύνολο	17.787.948.367	19.249.384.489	18.159.937.704	19.129.410.948	(371.989.337)	119.973.541

Η μείωση του αποσβεσθέντος κόστους των χαρτοφυλακίων (α) του πρώτου και του δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και (β) του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων οφείλεται σε εξοφλήσεις.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τους τίτλους που διακρατούνται στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων και των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

6 Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

6.1 Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τις απαιτήσεις της ΕΚΤ έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ οι οποίες συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Οι τόκοι των απαιτήσεων αυτών υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (βλ. σημείωση 24.2, "Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος").

7 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

7.1 Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού

Στις 31.12.2014 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

¹³ Η αγοραία αξία είναι ενδεικτική με βάση τις τιμές της αγοράς. Σε περιπτώσεις όπου δεν υπήρχαν διαθέσιμες τιμές της αγοράς, οι τιμές αυτές εκτιμήθηκαν με τη χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων του Ευρωσυστήματος.

	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Κόστος			
Γήπεδα και κτίρια	997.154.850	170.824.151	826.330.699
Μηχανολογικός εξοπλισμός	212.838.181	72.341	212.765.840
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	71.812.322	76.353.659	(4.541.337)
Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα	82.854.876	13.746.611	69.108.265
Πάγια υπό κατασκευή	16.163.065	847.217.209	(831.054.144)
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	8.241.408	7.751.953	489.455
Συνολικό κόστος	1.389.064.702	1.115.965.924	273.098.778
Σωρευτικές αποσβέσεις			
Γήπεδα και κτίρια	(88.477.513)	(86.542.592)	(1.934.921)
Μηχανολογικός εξοπλισμός	(72.342)	(72.341)	(1)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(38.380.961)	(45.004.046)	6.623.085
Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα	(11.908.686)	(12.797.447)	888.761
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(628.541)	(373.708)	(254.833)
Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων	(139.468.043)	(144.790.134)	5.322.091
Καθαρή λογιστική αξία	1.249.596.659	971.175.790	278.420.869

Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ κατέστησαν διαθέσιμες προς χρήση τον Νοέμβριο του 2014 και, ως εκ τούτου, το σχετικό κόστος μεταφέρθηκε από το στοιχείο "Πάγια υπό κατασκευή" στις σχετικές κατηγορίες. Η αύξηση του κόστους στις κατηγορίες "Γήπεδα και κτίρια", "Μηχανολογικός εξοπλισμός" και "Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα" αντανακλά κατά κύριο λόγο την ως άνω μεταφορά, καθώς και δραστηριότητες το τελευταίο δίμηνο του 2014 οι οποίες συνδέονται με τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ.

Επιπλέον, η συνεισφορά του Δήμου Φραγκφούρτης ύψους 15,3 εκατ. ευρώ για την προστασία της Großmarkthalle, η οποία τα προηγούμενα έτη εμφανιζόταν στα "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα", συμψηφίστηκε με το κόστος του νέου κτιρίου.

7.2 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ¹⁴, δηλ. διαθεσίμων που αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και τα αποθεματικά της ΕΚΤ, καθώς και λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού τα οποία περιλαμβάνουν 3.211 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) με κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τα εξής:

¹⁴ Συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων καταγράφονται στην κατηγορία «Διάφορα στοιχεία» στο παθητικό (βλ. σημείωση 13.3, «Διάφορα στοιχεία»).

	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ	4.684.410	4.620.701	63.709
Τίτλοι σε ευρώ	19.091.635.302	18.068.315.142	1.023.320.160
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	1.488.138.078	2.351.403.533	(863.265.455)
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	41.902.068	41.906.524	(4.456)
Σύνολο	20.626.359.858	20.466.245.900	160.113.958

Η καθαρή αύξηση του εν λόγω στοιχείου το 2014 οφείλεται κατά κύριο λόγο (α) στην επανεπένδυση τόκων-εσόδων από το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων και (β) στην άνοδο της αγοραίας αξίας των τίτλων σε ευρώ.

7.3 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 31.12.2014 (βλ. σημείωση 22, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος"). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. "Πράξεις εκτός ισολογισμού" και "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης κέρδη λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 20, "Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων").

7.4 Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Το 2014 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε δεδουλευμένους τόκους επί τίτλων, συμπεριλαμβανομένων τόκων πληρωθέντων κατά την απόκτηση, ύψους 603,9 εκατ. ευρώ (2013: 708,3 εκατ. ευρώ) (βλ. σημείωση 2.2, "Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού" και "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ", σημείωση 5, "Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ", και σημείωση 7.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού").

Περιλάμβανε επίσης δεδουλευμένους τόκους-έσοδα πληρωτέους από ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των χρεωστικών υπολοίπων των λογαριασμών τους στο TARGET2 για τον Δεκέμβριο του 2014, ύψους 25,5 εκατ. ευρώ (2013: 155,1 εκατ. ευρώ), καθώς και δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"), οι οποίοι ανέρχονταν σε 10,0 εκατ. ευρώ (2013: 69,2 εκατ. ευρώ).

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης (α) συσσωρευμένα έσοδα από κοινά σχέδια του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 30, "Λοιπά έσοδα"), (β) συσσωρευμένα έσοδα που συνδέονται με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (βλ. σημείωση 28, "Έσοδα και δαπάνες που αφορούν εποπτικά καθήκοντα"), (γ) δεδουλευμένους τόκους επί των λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού και (δ) διάφορες προπληρωμές.

7.5 Διάφορα στοιχεία

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε κυρίως συσσωρευμένα ποσά από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ (βλ. "Ενδιάμεση διανομή κερδών" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 12.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)").

Επίσης, περιλάμβανε:

- (α) υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2014. 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").
- (β) απαίτηση έναντι του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας από επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται σύμφωνα με τους όρους του άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των προνομίων και ασυλιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο ισχύει για την ΕΚΤ δυνάμει του άρθρου 39 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

8 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").

9 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ

9.1 Λοιπές υποχρεώσεις

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (Euro Banking Association - EBA), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της EBA που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2.

ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της ΕΒΑ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2.

10 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στις 31.12.2014 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε ποσό 0,9 δισεκ. ευρώ (2013: 24,6 δισεκ. ευρώ), αποτελούμενο από υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ ορισμένες ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ και άλλες κεντρικές τράπεζες, τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 ή αντιστοιχούν σε αυτές. Η μείωση αυτών των υπολοίπων το 2014 οφείλεται σε πληρωμές από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ και οδήγησε σε αύξηση των υπολοίπων των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET2 (βλ. σημείωση 12.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)").

Το 2013 αυτό το στοιχείο περιλάμβανε επίσης ποσό 0,2 δισεκ. ευρώ που σχετίζεται με την προσωρινή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων που έχει συναφθεί με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Στο πλαίσιο της εν λόγω συμφωνίας η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρέχει στην ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ μέσω 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 αντιστρεπτέων συναλλαγών. Οι πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back δημιουργούν υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Το 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, λόγω της σημαντικής βελτίωσης των συνθηκών άντλησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και της μειωμένης ζήτησης πράξεων παροχής ρευστότητας στο συγκεκριμένο νόμισμα, να μειώσει σταδιακά την προσφορά τέτοιων πράξεων. Κανένα σχετικό υπόλοιπο δεν υπήρχε στις 31.12.2014. Στο μέλλον η ΕΚΤ θα αξιολογεί σε τακτική βάση την ανάγκη διενέργειας τέτοιων πράξεων, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι θεσπισθείσες διαρκείς συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων έχουν δημιουργήσει ένα πλαίσιο για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ σε αντισυμβαλλομένους, εφόσον απαιτείται από τις συνθήκες στην αγορά.

11 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

11.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει υποχρεώσεις που προέκυψαν από συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν με μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

12 Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

12.1 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.

Η προσαρμογή των συντελεστών στάθμισης των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 16, "Κεφάλαια και αποθεματικά"), σε συνδυασμό με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από την Latvijas Banka όταν η Λεττονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των εν λόγω υποχρεώσεων κατά 243.510.283 ευρώ.

	Από 1.1.2014 €	Στις 31.12.2013 €
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943	1.401.024.415
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058	10.871.789.515
Eesti Pank	111.729.611	103.152.857
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672.637.756	643.894.039
Τράπεζα της Ελλάδος	1.178.260.606	1.129.060.170
Banco de España	5.123.393.758	4.782.873.430
Banque de France	8.216.994.286	8.190.916.316
Banca d' Italia	7.134.236.999	7.218.961.424
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	87.679.928	77.248.740
Latvijas Banka	163.479.892	-
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617	100.776.864
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37.552.276	36.798.912
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006	2.298.512.218
Oesterreichische Nationalbank	1.137.636.925	1.122.511.702
Banco de Portugal	1.010.318.483	1.022.024.594
Banka Slovenije	200.220.853	189.499.911
Národná banka Slovenska	447.671.807	398.761.127
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904	721.838.191
Σύνολο	40.553.154.708	40.309.644.425

Η απαίτηση της Latvijas Banka ορίστηκε σε 163.479.892 ευρώ προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο λόγος της απαίτησης αυτής προς τη συνολική απαίτηση με την οποία έχουν πιστωθεί οι υπόλοιπες ΕθνΚΤ των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ θα ισούται με το λόγο των συντελεστών στάθμισης της Latvijas Banka στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προς τη συνολική στάθμιση των άλλων ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Η διαφορά μεταξύ της απαίτησης και της αξίας των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταβιβάστηκαν (βλ. σημείωση 1, "Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό", και σημείωση 2.2, "Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού" και "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ") λογίστηκε ως μέρος των οφειλόμενων βάσει του άρθρου 48.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ συνεισφορών της Latvijas Banka στα αποθεματικά της ΕΚΤ και τους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς όπως ίσχυαν στις 31.12.2013 (βλ. σημείωση 14, "Προβλέψεις", και σημείωση 15, "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής").

Οι τόκοι αυτών των υποχρεώσεων υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανακλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθέσιμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 24.3, "Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα").

12.2 Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Το 2014 το στοιχείο αυτό αντιπροσώπευε κυρίως πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET2 (βλ. "Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Η καθαρή αύξηση αυτής της θέσης οφείλεται κατά κύριο λόγο στον διακανονισμό πληρωμών από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο TARGET2 (βλ. σημείωση 10, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ"). Η μείωση των ποσών που συνδέονται με πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back που διενεργήθηκαν με ΕθνΚΤ στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ συνετέλεσε επίσης στην αύξηση της καθαρής υποχρέωσης το 2014. Η επίδραση των δύο αυτών παραγόντων αντισταθμίστηκε εν μέρει από εξοφλήσεις, οι οποίες διακανονίστηκαν μέσω του TARGET2 τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων και των πρώτων δύο προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών.

Οι τόκοι των θέσεων στο TARGET2, με εξαίρεση τα υπόλοιπα που προκύπτουν από τις πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης το ποσό που οφειλόταν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή των κερδών της ΕΚΤ (βλ. "Ενδιάμεση διανομή κερδών" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

	2014 €	2013 €
Ποσό οφειλόμενο από ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	(590.153.944.468)	(687.997.098.717)
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	612.892.597.646	686.747.265.644
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	840.719.787	1.369.690.567
Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	23.579.372.965	119.857.494

13 Λοιπές υποχρεώσεις

13.1 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 31.12.2014 (βλ. σημείωση 22, "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 20, "Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων").

13.2 Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα

Στις 31.12.2014 τα δύο βασικά στοιχεία που περιλάμβανε αυτό το κονδύλιο ήταν δεδουλευμένοι χρεωστικοί τόκοι πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ για ολόκληρο το 2014 επί των απαιτήσεών τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 12.1, "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων") και δεδουλευμένοι χρεωστικοί τόκοι πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ επί πιστωτικών υπολοίπων τους στο TARGET2, για τον τελευταίο μήνα του 2014. Ο διακανονισμός των ποσών αυτών έγινε τον Ιανουάριο του 2015. Στο στοιχείο αυτό καταγράφονται επίσης και λοιπά δεδουλευμένα έξοδα, συμπεριλαμβανομένων δεδουλευμένων εξόδων επί χρηματοδοτικών μέσων.

	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ	57.015.146	192.248.631	(135.233.485)
TARGET2	26.309.091	155.757.290	(129.448.199)
Λοιπά δεδουλευμένα έξοδα	12.867.414	22.536.286	(9.668.872)
Σύνολο	96.191.651	370.542.207	(274.350.556)

13.3 Διάφορα στοιχεία

Το 2014 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 150,1 εκατ. ευρώ (2013: 480,4 εκατ. ευρώ) που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 7.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού").

Περιλάμβανε επίσης υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2014 (βλ. σημείωση 22, "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").

Προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές¹⁵

Επιπλέον, το στοιχείο αυτό περιλάμβανε καθαρή υποχρέωση έναντι καθορισμένων παροχών της ΕΚΤ σε σχέση με τις μετεργασιακές παροχές και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές προς τα μέλη του προσωπικού της και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, καθώς και προς τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ, ύψους 459,7 εκατ. ευρώ (2013: 131,9 εκατ. ευρώ).

Ισολογισμός

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των μετεργασιακών παροχών και των λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών για τους υπαλλήλους έχουν ως εξής:

	2014 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2014 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2014 Σύνολο εκατ. ευρώ	2013 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2013 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2013 Σύνολο εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(651,9)	-	(651,9)	(536,5)	-	(536,5)
Καθαρή υποχρέωση έναντι καθορισμένων παροχών που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	435,2	24,5	459,7	114,1	17,8	131,9

Το 2014 στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων έναντι του προσωπικού, η οποία ανέρχεται σε 1.087,1 εκατ. ευρώ (2013: 650,6 εκατ. ευρώ) συμπεριλαμβάνονται παροχές μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 170,3 εκατ. ευρώ (2013: 109,4 εκατ. ευρώ) που αφορούν μετεργασιακές παροχές εκτός των συντάξεων και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές. Για τις μετεργασιακές παροχές και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου.

¹⁵ Σε όλους τους πίνακες αυτής της σημείωσης, στη στήλη «Επιτροπή/Συμβούλιο» καταγράφονται τα ποσά που αφορούν τόσο την Εκτελεστική Επιτροπή όσο και το Εποπτικό Συμβούλιο από το 2014 και μετά.

Αποτελέσματα χρήσης

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης το 2014 έχουν ως εξής:

	2014 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2014 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2014 Σύνολο εκατ. ευρώ	2013 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2013 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2013 Σύνολο εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Καθαροί τόκοι επί της καθαρής υποχρέωσης έναντι καθορισμένων παροχών	4,5	0,7	5,2	8,6	0,6	9,2
<i>εκ των οποίων:</i>						
<i>Κόστος επί της δέσμευσης</i>	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
<i>Εισόδημα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος</i>	(20,6)	-	(20,6)	(15,8)	-	(15,8)
(Κέρδη)/ζημίες λόγω επανεπιμέτρησης επί λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών	7,8	0,3	8,1	(3,2)	0	(3,2)
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις "Δαπάνες προσωπικού"	54,0	2,2	56,2	51,3	2,0	53,3

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:

	2014 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2014 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2014 Σύνολο εκατ. ευρώ	2013 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2013 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2013 Σύνολο εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Κόστος τόκων επί της δέσμευσης	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	14,0	0,1	14,1	12,3	0,1	12,4
Καταβληθείσες παροχές	(7,1)	(0,8)	(7,9)	(5,5)	(1,1)	(6,6)
(Κέρδη)/ζημίες λόγω επανεπιμέτρησης	362,8	5,5	368,3	(104,3)	(1,0)	(105,3)
Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4

Οι συνολικές ζημίες λόγω επανεπιμέτρησης για το 2014, ύψους 368,3 εκατ. ευρώ, επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές προέκυψαν κυρίως λόγω της μείωσης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 3,75% το 2013 σε 2,0% το 2014. Συγκριτικά, τα κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης για το 2013, ύψους 105,3 εκατ. ευρώ, ήταν πρωτίστως αποτέλεσμα της εφαρμογής χαμηλότερων συντελεστών μετατροπής για τον υπολογισμό των μελλοντικών πληρωμών συντάξεων, καθώς και της αύξησης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 3,5% το 2012 σε 3,75% το 2013.

Το 2014 οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος στον πυλώνα των καθορισμένων παροχών προς τα μέλη του προσωπικού είχαν ως εξής:

	2014 εκατ. ευρώ	2013 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	536,5	439,3
Τόκοι-έσοδα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος	20,6	15,8
Κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης	49,7	39,8
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	36,4	33,2
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	14,0	12,3
Καταβληθείσες παροχές	(5,3)	(3,9)
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	651,9	536,5

Τα κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος το 2014 και το 2013 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 2014, μετά την αποτίμηση του προγράμματος συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ που διενεργήθηκε από τους αναλογιστές της στις 31.12.2013, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει από 10,3 εκατ. ευρώ σε 6,8 εκατ. ευρώ την ετήσια συμπληρωματική εισφορά η οποία θα καταβάλλεται έως το 2023. Η απόφαση αυτή θα επανεξεταστεί κατόπιν της επόμενης αποτίμησης, η οποία έχει προγραμματιστεί για το 2015. Η εν λόγω μείωση υπερανισταθμίστηκε από (α) την αύξηση των εισφορών της ΕΚΤ στο πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού (βλ. "Τα προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές") και (β) την αύξηση του αριθμού των μελών του προγράμματος στο πλαίσιο των εργασιών για τη σύσταση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (βλ. σημείωση 31, "Δαπάνες προσωπικού"). Κατά συνέπεια, τα ποσά που καταχωρήθηκαν στο στοιχείο "Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη" ανήλθαν σε 36,4 εκατ. ευρώ (2013: 33,2 εκατ. ευρώ).

Το 2014 οι μεταβολές των αποτελεσμάτων επανεπιμέτρησης (βλ. σημείωση 15, "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής") είχαν ως εξής:

	2014 εκατ. ευρώ ¹⁶	2013 εκατ. ευρώ
Αρχικά κέρδη/(ζημιές) λόγω επανεπιμέτρησης	4,8	(137,1)
Κέρδη από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος	49,7	39,8
Κέρδη/(ζημιές) επί δεσμεύσεων	(368,3)	105,3
Ζημιές/(κέρδη) που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης	8,1	(3,2)
Τελικά κέρδη/(ζημιές) λόγω επανεπιμέτρησης που περιλαμβάνονται στους "Λογαριασμούς αναπροσαρμογής"	(305,6)	4,8

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

¹⁶ Τα σύνολα ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν από το πρόγραμμα παροχών έχουν ως εξής:

	2014 %	2013 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	2,00	3,75
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος ¹⁷	3,00	4,75
Γενικές μελλοντικές αυξήσεις μισθών ¹⁸	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων ¹⁹	1,40	1,40

Επιπλέον, οι εθελούσιες εισφορές μελών του προσωπικού σε πυλώνα καθορισμένων εισφορών το 2014 ανήλθαν σε 110,6 εκατ. ευρώ (2013: 96,5 εκατ. ευρώ). Τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία επενδύονται σε περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος και δημιουργούν αντίστοιχη ισόποση δέσμευση.

14 Προβλέψεις

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κατά κύριο λόγο από μια πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού.

Η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού θα χρησιμοποιηθεί στον βαθμό που κρίνεται αναγκαίο από το Διοικητικό Συμβούλιο για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών, πραγματοποιηθεισών και μη, ιδίως ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ για τους εν λόγω κινδύνους. Η αξιολόγηση αυτή λαμβάνει υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, τον βαθμό της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς της "αξίας σε κίνδυνο" ή "μέγιστης δυνητικής ζημίας" (Values at risk - VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά. Η πρόβλεψη, μαζί με τυχόν ποσό που τηρείται στο γενικό αποθεματικό, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Στις 31.12.2013 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανερχόταν σε 7.529.669.242 ευρώ. Επιπλέον, η Latvijas Banka κατέβαλε ποσό ύψους 30.476.837 ευρώ με ισχύ από

¹⁷ Αυτές οι υποθέσεις χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των δεσμεύσεων της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές οι οποίες χρηματοδοτούνται από περιουσιακά στοιχεία με υφιστάμενη εγγύηση κεφαλαίου.

¹⁸ Επιπροσθέτως, γίνεται πρόβλεψη για πιθανές ατομικές αυξήσεις μισθών έως 1,8% ετησίως, ανάλογα με την ηλικία των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα.

¹⁹ 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.

1.1.2014.²⁰ Έχοντας λάβει υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταφέρει στις 31.12.2014 ποσό ύψους 15.009.843 ευρώ στην εν λόγω πρόβλεψη. Λόγω της μεταφοράς αυτής τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2014 μειώθηκαν σε 988.832.500 ευρώ και η πρόβλεψη αυξήθηκε σε 7.575.155.922 ευρώ. Έπειτα από την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ το 2014 (βλ. σημείωση 16, "Κεφάλαιο και αποθεματικά"), το ποσό αυτό είναι ίσο προς την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.12.2014.

15 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Το στοιχείο αυτό αντιπροσωπεύει κυρίως διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και πράξεων εκτός ισολογισμού (βλ. "Αναγνώριση εσόδων", "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα", "Τίτλοι" και "Πράξεις εκτός ισολογισμού" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Περιλαμβάνει επίσης την επανεπιμέτρηση των καθαρών υποχρεώσεων της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές όσον αφορά τις μετεργασιακές παροχές (βλ. "Τα προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και τη σημείωση 13.3, "Διάφορα στοιχεία").

Όταν η Λεττονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, η Latvijas Banka κατέβαλε ποσό ύψους 54,1 εκατ. ευρώ σε αυτούς τους λογαριασμούς με ισχύ από 1.1.2014.

	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Χρυσός	12.065.394.836	10.138.805.097	1.926.589.739
Συνάλλαγμα	7.046.435.041	2.540.202.558	4.506.232.483
Τίτλοι και λοιπά μέσα	1.131.424.399	674.356.531	457.067.868
Καθαρές υποχρεώσεις για καθορισμένες παροχές όσον αφορά τις μετεργασιακές παροχές	(305.609.580)	4.825.887	(310.435.467)
Σύνολο	19.937.644.696	13.358.190.073	6.579.454.623

Η αύξηση του ύψους των λογαριασμών αναπροσαρμογής οφείλεται πρωτίστως στην υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του χρυσού το 2014.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματική ισοτιμία	2014	2013
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,2141	1,3791
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	145,23	144,72
Ευρώ ανά ΕΤΔ	1,1924	1,1183
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	987,769	871,220

²⁰ Σύμφωνα με το άρθρο 48.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

16 Κεφάλαιο και αποθεματικά

16.1 Κεφάλαιο

(A) Μεταβολή της κλείδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σταθμίζονται, σε ίσα ποσοστά, σύμφωνα με τα μερίδια συμμετοχής των οικείων κρατών μελών στον συνολικό πληθυσμό και στο ΑΕΠ της ΕΕ, όπως κοινοποιούνται στην ΕΚΤ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι σταθμίσεις αυτές αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία και κάθε φορά που νέα κράτη-μέλη εντάσσονται στην ΕΕ. Η τρίτη τέτοια αναπροσαρμογή από την ίδρυση της ΕΚΤ έγινε την 1.1.2014.

Σύμφωνα με την απόφαση 2003/517/ ΕΚ του Συμβουλίου, της 15ης Ιουλίου 2003, σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την προσαρμογή της κλείδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας,²¹ τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προσαρμόστηκαν την 1.1.2014 ως ακολούθως:

²¹ ΕΕ L 181 της, 19.7.2003, σελ. 43.

	Κλειδα κατανομής από 1.1.2014 %	Κλειδα κατανομής στις 31.12.2013 %
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d' Italia	12,3108	12,4570
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	69,9783	69,5581
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges Riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	30,0217	30,4419
Σύνολο	100,0000	100,0000

(B) Κεφάλαιο της ΕΚΤ²²

Η Λετονία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1.1.2014. Σύμφωνα με το άρθρο 48.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Latvijas Banka κατέβαλε ποσό 29.424.264 ευρώ την 1.1.2014 που αντιστοιχούσε στο υπόλοιπο της εγγραφής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Η προσαρμογή των μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με την ένταξη της Λετονίας στη ζώνη του ευρώ είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση κατά 43.780.929 ευρώ του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ, το οποίο ανήλθε σε 7.697.025.340 ευρώ.

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 3,75% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Η συνεισφορά αυτή ανερχόταν σε 121.869.418 ευρώ στο τέλος του 2014. Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματος από την κατανομή των τραπεζογραμματίων

²² Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Επομένως, τα γενικά και μερικά σύνολα στον πίνακα ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος, ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο από 1.1.2014 €	Καταβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2014 €	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο στις 31.12.2013 €	Καταβλημένο κεφάλαιο στις 31.12.2013 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	268.222.025	268.222.025	261.705.371	261.705.371
Deutsche Bundesbank	1.948.208.997	1.948.208.997	2.030.803.801	2.030.803.801
Eesti Pank	20.870.614	20.870.614	19.268.513	19.268.513
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	125.645.857	125.645.857	120.276.654	120.276.654
Τράπεζα της Ελλάδος	220.094.044	220.094.044	210.903.613	210.903.613
Banco de España	957.028.050	957.028.050	893.420.308	893.420.308
Banque de France	1.534.899.402	1.534.899.402	1.530.028.149	1.530.028.149
Banca d' Italia	1.332.644.970	1.332.644.970	1.348.471.131	1.348.471.131
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	16.378.236	16.378.236	14.429.734	14.429.734
Latvijas Banka	30.537.345	30.537.345	-	-
Banque centrale du Luxembourg	21.974.764	21.974.764	18.824.687	18.824.687
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	7.014.605	7.014.605	6.873.879	6.873.879
De Nederlandsche Bank	433.379.158	433.379.158	429.352.255	429.352.255
Oesterreichische Nationalbank	212.505.714	212.505.714	209.680.387	209.680.387
Banco de Portugal	188.723.173	188.723.173	190.909.825	190.909.825
Banka Slovenije	37.400.399	37.400.399	35.397.773	35.397.773
Národná banka Slovenska	83.623.180	83.623.180	74.486.874	74.486.874
Suomen Pankki – Finlands Bank	136.005.389	136.005.389	134.836.288	134.836.288
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	7.575.155.922	7.575.155.922	7.529.669.242	7.529.669.242
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	92.986.811	3.487.005	93.571.361	3.508.926
Česká národní banka	174.011.989	6.525.450	157.384.778	5.901.929
Danmarks Nationalbank	161.000.330	6.037.512	159.712.154	5.989.206
Hrvatska narodna banka	65.199.018	2.444.963	64.354.667	2.413.300
Latvijas Banka	-	-	29.682.169	1.113.081
Lietuvos bankas	44.728.929	1.677.335	44.306.754	1.661.503
Magyar Nemzeti Bank	149.363.448	5.601.129	148.735.597	5.577.585
Narodowy Bank Polski	554.565.112	20.796.192	525.889.668	19.720.863
Banca Națională a României	281.709.984	10.564.124	264.660.598	9.924.772
Sveriges Riksbank	246.041.586	9.226.559	244.775.060	9.179.065
Bank of England	1.480.243.942	55.509.148	1.562.265.020	58.584.938
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	3.249.851.147	121.869.418	3.295.337.827	123.575.169
Σύνολο	10.825.007.070	7.697.025.340	10.825.007.070	7.653.244.411

17 Γεγονότα που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού

17.1 Ένταξη της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ

Σύμφωνα με την απόφαση 2014/509/ΕΕ του Συμβουλίου, της 23ης Ιουλίου 2014, η οποία ελήφθη δυνάμει του άρθρου 140 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Λιθουανία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1.1.2015. Σύμφωνα με το άρθρο 48.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τις νομικές

πράξεις που εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 31.12.2014,²³ η Lietuvos bankas κατέβαλε ποσό 43.051.594 ευρώ την 1.1.2015 που αντιστοιχούσε στο υπόλοιπο της εγγραφής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 48.1 σε συνδυασμό με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Lietuvos bankas μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα συνολικής αξίας 338.656.542 ευρώ με ισχύ από 1.1.2015. Αυτά τα συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλάμβαναν ποσά σε δολάρια ΗΠΑ με τη μορφή μετρητών και χρυσό, με αναλογία 85 προς 15.

Υπέρ της Lietuvos bankas πιστώθηκαν απαιτήσεις σε σχέση με το καταβεβλημένο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα ίσες προς τα μεταβιβασθέντα ποσά. Η απαίτηση σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αντιμετωπίζεται ακριβώς όπως και οι ισχύουσες απαιτήσεις με τις οποίες έχουν πιστωθεί οι υπόλοιπες Εθνικές Τράπεζες της ζώνης του ευρώ (βλ. σημείωση 12.1, "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων").

Πράξεις εκτός ισολογισμού

18 Πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, εντολοδόχος της ΕΚΤ διενεργεί για λογαριασμό της συναλλαγές δανεισμού τίτλων με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι. Βάσει της εν λόγω σύμβασης, διενεργήθηκαν αντιστρεπτές συναλλαγές αξίας 4,8 δισεκ. ευρώ (2013: 3,8 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2014.

19 Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων

Στις 31.12.2014 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις συναλλάγματος, που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως ακολούθως:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων	2014 Αξία συμβολαίων €	2013 Αξία συμβολαίων €	Μεταβολή €
Αγορές	911.374.681	495.975.636	415.399.045
Πωλήσεις	1.001.647.311	1.727.870.268	(726.222.957)

Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

²³ Απόφαση ΕΚΤ/2014/61 της 31.12.2014 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις εισφορές στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Lietuvos bankas, ΕΕ L 50, 21.2.2015, σελ. 44. Συμφωνία της 31.12.2014 μεταξύ της Lietuvos bankas και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την απαίτηση με την οποία πιστώνεται η Lietuvos bankas από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δυνάμει του άρθρου 30.3 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 64, 21.2.2015, σελ. 5.

20 Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων

Στις 31.12.2014 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ύψους 270,8 εκατ. ευρώ (2013: 252,0 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.

21 Προθεσμιακές πράξεις επί τίτλων

Στις 31.12.2014 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές αγορές τίτλων ύψους 245,2 εκατ. ευρώ. Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

22 Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος

Το 2014 διενεργήθηκαν πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Στις 31.12.2014 υπήρχαν οι ακόλουθες προθεσμιακές απαιτήσεις και υποχρεώσεις οι οποίες προέκυψαν από αυτές τις συναλλαγές και έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους:

Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Απαιτήσεις	1.899.819.430	1.845.947.763	53.871.667
Υποχρεώσεις	1.777.894.537	1.730.929.184	46.965.353

23 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων

Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η ΕΕ μέσω του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης. Το 2014 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές σχετικές με δάνεια που χορηγήσε η ΕΕ προς τη Λεττονία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία στο πλαίσιο αυτού του μηχανισμού.

Στο πλαίσιο της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης με δανειστές τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ²⁴ και την Kreditanstalt für Wiederaufbau,²⁵ δανειολήπτρια την Ελλάδα και εντολοδόχο της δανειολήπτριας την Τράπεζα της Ελλάδος, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των σχετικών πληρωμών για λογαριασμό των δανειστών και της δανειολήπτριας.

²⁴ Εκτός από την Ελληνική Δημοκρατία και την Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας.

²⁵ Που υπόκειται στις οδηγίες, τελεί υπό την εγγύηση και ενεργεί προς το δημόσιο συμφέρον της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας.

Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει αναλάβει λειτουργικό ρόλο στη διαχείριση των δανείων στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilisation Mechanism - EFSM) και της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility - EFSF). Το 2014 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές σε σχέση με δάνεια που χορηγήθηκαν προς την Ιρλανδία και την Πορτογαλία στο πλαίσιο του EFSM και με δάνεια που χορηγήθηκαν προς την Ιρλανδία, την Ελλάδα και την Πορτογαλία στο πλαίσιο της EFSF.

Επιπλέον, η ΕΚΤ διεκπεραιώνει πληρωμές σε σχέση με το εγκριθέν κεφαλαιακό απόθεμα και τις πράξεις στήριξης της σταθερότητας του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ).²⁶ Το 2014 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές από τα κράτη-μέλη που έχουν νόμισμά τους το ευρώ, όσον αφορά το εγκριθέν κεφαλαιακό απόθεμα του ΕΜΣ, καθώς και πληρωμές του ΕΜΣ σε σχέση με δάνεια που χορηγήθηκαν στην Κύπρο και την Ισπανία.

²⁶ Η Συνθήκη που θεσπίζει τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας τέθηκε σε ισχύ στις 27.9.2012.

Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης

24 Καθαροί τόκοι-έσοδα

24.1 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:

	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	571.710	601.611	(29.901)
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρήματος	4.234.448	6.868.776	(2.634.328)
Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης	867.860	742.788	125.072
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί τίτλων	206.165.493	172.250.735	33.914.758
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	407.588	1.833.740	(1.426.152)
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος	4.570.710	5.237.310	(666.600)
Σύνολο τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	216.817.809	187.534.960	29.282.849
Τόκοι-έξοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	(23.076)	(42.758)	19.682
Καθαροί τόκοι-έξοδα επί συμφωνιών επαναγοράς	208.426	(212.229)	420.655
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	217.003.159	187.279.973	29.723.186

Η συνολική αύξηση των καθαρών τόκων-εσόδων το 2014 οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ.

24.2 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 μεριδίό της (8%) στη συνολική έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 6.1, "Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων εντός του Ευρωσυστήματος"). Παρά την αύξηση κατά 5,4% της μέσης αξίας των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία, οι τόκοι μειώθηκαν το 2014 λόγω του γεγονότος ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2013 (0,16% το 2014 έναντι 0,55% το 2013).

24.3 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 απαιτήσεων τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (βλ. σημείωση 12.1, "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων"). Η μείωση αυτών των τόκων το 2014 αντανάκλουσε κατά κύριο λόγο το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2013.

24.4 Λοιποί τόκοι-έσοδα και λοιποί τόκοι-έξοδα

Το 2014 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τόκους-έσοδα ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ (2013: 4,7 δισεκ. ευρώ) και τόκους-έξοδα ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ (2013: 4,7 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET2 (βλ. σημείωση 12,2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)" και σημείωση 10, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ").

Περιλάμβαναν επίσης καθαρούς τόκους-έσοδα ύψους 727,7 εκατ. ευρώ (2013: 961,9 εκατ. ευρώ) επί τίτλων που αποκτήθηκαν από την ΕΚΤ στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, 174,2 εκατ. ευρώ (2013: 204,2 εκατ. ευρώ) επί τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών και 0,7 εκατ. ευρώ (2013: 0 εκατ. ευρώ) επί των τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, στα στοιχεία αυτά εμφανίζονται οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα επί των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ευρώ.

25 Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2014 είχαν ως εξής:

	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών	47.223.558	41.335.392	5.888.166
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	10.036.857	10.787.010	(750.153)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	57.260.415	52.122.402	5.138.013

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών περιλάμβαναν πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημίες από μεταβολές τιμών τίτλων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων. Η συνολική αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών το 2014 οφειλόταν κυρίως στα υψηλότερα πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών από το χαρτοφυλάκιο τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ.

26 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων

Το 2014 οι αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων είχαν ως εξής:

	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από μεταβολές τιμών τίτλων	(7.664.489)	(114.606.755)	106.942.266
Μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(198.804)	(610)	(198.194)
Σύνολο αποσβέσεων	(7.863.293)	(114.607.365)	106.744.072

Το 2014 η συνολική αύξηση της αγοραίας αξίας των τίτλων που διακρατούνται τόσο στο χαρτοφυλάκιο σε δολάρια ΗΠΑ όσο και στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση των αποσβέσεων σε σχέση με το 2013.

27 Καθαρά έσοδα/έξοδα συνδεδεμένα με αμοιβές και προμήθειες

	2014 €	2013 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	30.024.834	25.917	29.998.917
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(1.866.180)	(2.152.690)	286.510
Καθαρά έσοδα/έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	28.158.654	(2.126.773)	30.285.427

Το 2014 τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία περιλάμβαναν κυρίως συσσωρευμένα εποπτικά τέλη (βλ. σημείωση 28, "Έσοδα και δαπάνες που αφορούν εποπτικά καθήκοντα"). Επίσης περιλάμβαναν ποινές που επιβλήθηκαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα έξοδα αφορούν αμοιβές επί τρεχούμενων λογαριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων (βλ. σημείωση 19, "Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων").

28 Έσοδα και δαπάνες που αφορούν εποπτικά καθήκοντα

Στις 4.11.2014 η ΕΚΤ ανέλαβε τα εποπτικά καθήκοντά της σύμφωνα με το άρθρο 33 του κανονισμού 1024/2013/ΕΕ του Συμβουλίου της 15ης Οκτωβρίου 2013.

Οι ετήσιες δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με τα εποπτικά της καθήκοντα θα ανακτώνται μέσω της είσπραξης ετήσιων εποπτικών τελών. Τα τέλη αυτά καλύπτουν, αλλά δεν υπερβαίνουν, τις δαπάνες της ΕΚΤ που σχετίζονται με τα εποπτικά της καθήκοντα κατά την αντίστοιχη περίοδο επιβολής τέλους. Το εν λόγω κονδύλι αφορά κατά κύριο λόγο δαπάνες οι οποίες συνδέονται άμεσα με τα εποπτικά καθήκοντα της ΕΚΤ, δηλαδή τις δαπάνες των νέων υπηρεσιακών μονάδων που δημιουργήθηκαν (α) για την εποπτεία των σημαντικών τραπεζών, (β) για την επίβλεψη της εποπτείας των λιγότερο σημαντικών τραπεζών και (γ) για την εκτέλεση οριζόντιων και εξειδικευμένων υπηρεσιών. Επίσης περιλαμβάνει δαπάνες που συνδέονται έμμεσα με τα εποπτικά καθήκοντα της ΕΚΤ, δηλαδή τις δαπάνες για τις υπηρεσίες που παρέχονται από τις υπάρχουσες υπηρεσίες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των κτιριακών εγκαταστάσεων, της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού και των υπηρεσιών πληροφορικής.

Για το 2014 η ΕΚΤ θα ανακτήσει τις δαπάνες που αφορούν την περίοδο που άρχισε τον Νοέμβριο του 2014 όταν ανέλαβε τα εποπτικά της καθήκοντα.

Τα σχετικά έσοδα της ΕΚΤ για τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο του 2014, τα οποία θα τιμολογηθούν το 2015, είχαν ως εξής:

	2014 €	2013 €
Εποπτικά τέλη	29.973.012	-
<i>εκ των οποίων:</i>		
<i>Τέλη που επιβλήθηκαν σε σημαντικές τράπεζες</i>	25.622.812	-
<i>Τέλη που επιβλήθηκαν σε λιγότερο σημαντικές τράπεζες</i>	4.350.200	-
Σύνολο εσόδων από καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας	29.973.012	-

Τα έσοδα από εποπτικά τέλη περιλαμβάνονται στο στοιχείο "Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες" (βλ. σημείωση 27, "Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες").

Επιπλέον, η ΕΚΤ δικαιούται να επιβάλλει πρόστιμα ή περιοδικές χρηματικές ποινές στις επιχειρήσεις λόγω μη συμμόρφωσης με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους κανονισμούς και τις αποφάσεις της. Κανένα τέτοιο πρόστιμο δεν επιβλήθηκε το 2014.

Οι δαπάνες της ΕΚΤ για την περίοδο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2014 είχαν ως εξής:

	2014 €	2013 €
Μισθοί και επιδόματα	18.456.945	-
Μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων	2.199.243	-
Λοιπές λειτουργικές δαπάνες	9.316.824	-
Σύνολο δαπανών που συνδέονται με καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας	29.973.012	-

29 Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται εισπραχθέντα μερίσματα επί μετοχών της ΤΔΔ που κατέχει η ΕΚΤ (βλ. σημείωση 7.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού").

30 Λοιπά έσοδα

Τα διάφορα άλλα έσοδα που προέκυψαν στη διάρκεια του 2014 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.

31 Δαπάνες προσωπικού

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 244,9 εκατ. ευρώ (2013: 187,3 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και διάφορα άλλα έξοδα προσωπικού. Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 56,2 εκατ. ευρώ (2013: 53,3 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, τις

λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές (βλ. σημείωση 13.3, "Διάφορα στοιχεία"). Δαπάνες προσωπικού ύψους 1,2 εκατ. ευρώ (2013: 1,3 εκατ. ευρώ) που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ κεφαλαιοποιήθηκαν και δεν περιλαμβάνονται σε αυτό το στοιχείο.

Οι μισθοί και τα επιδόματα, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ λαμβάνουν έναν βασικό μισθό, ενώ ο μισθός των μελών του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους στη βάση μερικής απασχόλησης λαμβάνουν πρόσθετο μισθό ανάλογα με τον αριθμό των συνεδριάσεων στις οποίες έχουν συμμετάσχει. Επιπλέον, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους στη βάση πλήρους απασχόλησης λαμβάνουν επιδόματα για έξοδα κατοικίας και παραστάσεως. Στην περίπτωση του Προέδρου, αντί επιδόματος για έξοδα κατοικίας παρέχεται επίσημη κατοικία η οποία αποτελεί ιδιοκτησία της ΕΚΤ. Με την επιφύλαξη των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου δικαιούνται, ανάλογα με την οικογενειακή τους κατάσταση, επιδόματα αρχηγού οικογενείας και συντηρούμενων τέκνων, καθώς και σχολικά επιδόματα. Οι βασικοί μισθοί υπόκεινται σε φόρο υπέρ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε κρατήσεις για το σύστημα συντάξεων, ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων. Τα επιδόματα δεν φορολογούνται ούτε συνυπολογίζονται για την καταβολή σύνταξης.

Οι βασικοί μισθοί που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και στα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ (δηλ. εκτός των εκπροσώπων των εθνικών εποπτικών αρχών) το 2014 είχαν ως εξής:

	2014 €	2013 €
Mario Draghi (Πρόεδρος)	379.608	378.240
Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος)	325.392	324.216
Peter Praet (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	271.140	270.168
Jörg Astmussen (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής έως τον Ιανουάριο του 2014)	4.912	270.168
Benoît Cœuré (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	271.140	270.168
Yves Mersch (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	271.140	281.833
Sabine Lautenschläger (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής από τον Ιανουάριο του 2014)	253.457	-
Σύνολο για την Εκτελεστική Επιτροπή	1.776.789	1.794.793
Σύνολο για το Εποπτικό Συμβούλιο του ΕΕΜ (μέλη που απασχολεί η ΕΚΤ)²⁷	508.589	-
εκ των οποίων:		
Danièle Nouy (Πρόεδρος του Εποπτικού Συμβουλίου από τον Ιανουάριο του 2014)	271.140	-
Σύνολο	2.285.378	1.794.793

²⁷ Εξαιρουμένης της Sabine Lautenschläger, της οποίας ο μισθός καταγράφεται με τους μισθούς των λοιπών μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής.

Επιπλέον, οι πρόσθετοι μισθοί που καταβλήθηκαν στα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου ανήλθαν σε 74.776 ευρώ (2013: 0 ευρώ).

Το σύνολο των επιδομάτων που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου και των εισφορών της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για λογαριασμό των εν λόγω μελών ανήλθε σε 674.470 ευρώ (2013: 526.615 ευρώ).

Επιπλέον, οι παροχές κατά την έναρξη ή τη λήξη της θητείας που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου ανήλθαν σε 68.616 ευρώ (2013: 44.538 ευρώ). Αυτά τα ποσά εμφανίζονται στο στοιχείο "Διοικητικές δαπάνες" των αποτελεσμάτων χρήσης.

Μεταβατικές πληρωμές μπορεί να διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2014 αυτές οι πληρωμές, σχετικά οικογενειακά επιδόματα και οι εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα πρώην μέλη ανήλθαν σε 243.178 ευρώ (2013: 618.189 ευρώ). Οι συντάξεις, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών επιδομάτων, που καταβλήθηκαν σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου ή σε προστατευόμενα μέλη τους, καθώς και οι εισφορές στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων, ανήλθαν σε 599.589 ευρώ (2013: 472.891 ευρώ).

Στο τέλος του 2014 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απασχολούσε βάσει σύμβασης η ΕΚΤ ήταν 2.577,²⁸ εκ των οποίων 278 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2014.

	2014	2013
Σύνολο προσωπικού την 1η Ιανουαρίου	1.790	1.638
Προσλήψεις/μεταβολή σύμβασης	1.458	496
Παρατήσεις/λήξη σύμβασης	(681)	(347)
Καθαρή αύξηση λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης	10	3
Σύνολο προσωπικού στις 31 Δεκεμβρίου	2.577	1.790
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	2.155	1.683

Η αύξηση του αριθμού των μελών του προσωπικού το 2014 οφείλεται κατά κύριο λόγο στις εργασίες για τη σύσταση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού τον Νοέμβριο του 2014.

32 Διοικητικές δαπάνες

Σε αυτές υπάγονται όλες οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων, αγαθά και εξοπλισμό μη κεφαλαιακού

²⁸ Δεν περιλαμβάνονται οι υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, σύμβαση ορισμένου χρόνου ή σύμβαση διάρκειας μικρότερης του έτους, καθώς και τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Επίσης, περιλαμβάνει υπαλλήλους σε άδεια μητρότητας ή μακροχρόνια αναρρωτική άδεια.

χαρακτήρα, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, εγκατάσταση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων. Οι εργασίες για τη σύσταση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού συνέβαλαν στην αύξηση των διοικητικών δαπανών το 2014.

33 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.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2014, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2014, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Το παρόν κείμενο προέρχεται από την ΕΚΤ και αποτελεί ανεπίσημη μετάφραση της έκθεσης ελέγχου των εξωτερικών ελεγκτών της. Σε περίπτωση διαφορών με το αυθεντικό αγγλικό κείμενο, υπερισχύει το δεύτερο, το οποίο φέρει την υπογραφή της ΕΥ.

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας
Φραγκφούρτη

10 Φεβρουαρίου 2015

Έκθεση ελέγχου ανεξάρτητων ελεγκτών

Ελέγξαμε τους συνημμένους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2014, τα αποτελέσματα χρήσης για το 2014, περίληψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές σημειώσεις (οι "ετήσιοι λογαριασμοί").

Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους ετήσιους λογαριασμούς
Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη, αφενός, για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των ως άνω ετήσιων λογαριασμών σύμφωνα με τις αρχές που έχει καθορίσει το Διοικητικό Συμβούλιο και οι οποίες προβλέπονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, όπως τροποποιήθηκε, και, αφετέρου, για το πλαίσιο εσωτερικών ελέγχων που η ίδια κρίνει απαραίτητο ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση ετήσιων λογαριασμών απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, οφειλόμενη είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Ευθύνη των ελεγκτών

Η εταιρία μας είναι υπεύθυνη να εκφράσει γνώμη σχετικά με τους ως άνω λογαριασμούς, βάσει της διενέργειας σχετικού ελέγχου. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Αυτά απαιτούν να συμμορφωνόμαστε με τους κανόνες δεοντολογίας και να σχεδιάζουμε και να διενεργούμε τον έλεγχο κατά τρόπο ώστε να παρέχεται εύλογη διασφάλιση ως προς το εάν οι ετήσιοι λογαριασμοί είναι απαλλαγμένοι από ουσιώδη ανακρίβεια.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη διενέργεια διαδικασιών για τη συγκέντρωση ελεγκτικών τεκμηρίων σχετικά με τα ποσά και τις γνωστοποιήσεις στους ετήσιους λογαριασμούς. Οι επιλεγόμενες διαδικασίες βασίζονται στην κρίση του ελεγκτή, περιλαμβανομένης της εκτίμησης του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των ετήσιων λογαριασμών, οφειλόμενης σε απάτη ή σε λάθος. Κατά τη διενέργεια των εν λόγω εκτιμήσεων κινδύνου ο ελεγκτής εξετάζει το πλαίσιο εσωτερικών ελέγχων που σχετίζονται με την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών του οργανισμού, με σκοπό τον σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για την περίπτωση και πάντως όχι την έκφραση γνώμης αναφορικά με την αποτελεσματικότητα του ίδιου του πλαισίου εσωτερικών ελέγχων του οργανισμού. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών πολιτικών που χρησιμοποιήθηκαν και του εύλογου των λογιστικών εκτιμήσεων της Εκτελεστικής Επιτροπής, καθώς και την αξιολόγηση της συνολικής παρουσίασης των ετήσιων λογαριασμών.

Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής γνώμης μας.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβodίκαια την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31.12.2014 και τα αποτελέσματα των εργασιών της για τη χρήση που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει καθορίσει το Διοικητικό Συμβούλιο και οι οποίες προβλέπονται στην απόφαση ΕΚΤ/2010/21 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Με εκτίμηση,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2014

Σύμφωνα με το άρθρο 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ διατίθενται με την ακόλουθη σειρά:

- (α) ένα ποσό, το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, μεταφέρεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, και
- (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Τυχόν ζημία της ΕΚΤ μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.¹

Έπειτα από τη μεταφορά στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2014 διαμορφώθηκαν σε 988,8 εκατ. ευρώ. Κατόπιν σχετικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου δεν έλαβε χώρα καμιά μεταφορά ποσού προς το γενικό αποθεματικό, στις δε 30.1.2015 πραγματοποιήθηκε ενδιάμεση διανομή κερδών προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, ύψους 840,7 εκατ. ευρώ. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διανείμει τα εναπομένοντα κέρδη ύψους 148.1 εκτ. ευρώ στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Τα κέρδη διανέμονται στις ΕθνΚΤ κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της τελευταίας.

	2014 €	2013 €
Κέρδη χρήσης	988.832.500	1.439.769.100
Ενδιάμεση διανομή κερδών	(840.719.787)	(1.369.690.567)
Παρακράτηση λόγω προσαρμογής των κερδών από προηγούμενες χρήσεις.	0	(9.503.000)
Κέρδη χρήσης μετά την ενδιάμεση διανομή κερδών και την παρακράτηση	148.112.713	60.575.533
Διανομή των υπόλοιπων κερδών	(148.112.713)	(60.575.533)
Σύνολο	0	0

¹ Σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το συνολικό ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31ης Δεκεμβρίου 2014¹

(εκατ. ευρώ)²

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	343.630	302.940
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	270.231	239.288
2.1 Απαιτήσεις από το ΔΝΤ	81.298	81.538
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	188.932	157.750
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	27.940	22.464
4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	18.905	20.101
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	18.905	20.101
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	630.341	752.288
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	156.129	168.662
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	473.285	583.325
5.3 Αντιστρεπτικές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτικές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	924	301
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	2	0
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	59.939	74.849
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	589.511	589.763
7.1 Τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	217.242	235.930
7.2 Λοιποί τίτλοι	372.269	353.834
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	26.715	28.287
9 Λοιπα στοιχεία ενεργητικού	241.042	243.286
Σύνολο ενεργητικού	2.208.253	2.273.267

¹ Βάσει προσωρινών μη ελεγχθέντων στοιχείων. Οι ετήσιοι λογαριασμοί όλων των ΕθνΚΤ θα έχουν οριστικοποιηθεί έως το τέλος Μαΐου 2015 και ο ετήσιος ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος θα δημοσιευθεί στη συνέχεια.

² Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.016.616	956.185
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ, συνδεόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	366.511	473.155
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	318.245	282.578
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	48.266	85.658
2.3 Καταθέσεις καθορισμένης διάρκειας	0	104.842
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	77
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4.635	3.014
4 Εκθροθέντα χρεόγραφα	0	0
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	64.523	91.108
5.1 Γενική κυβέρνηση	36.770	65.871
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	27.753	25.237
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	47.927	115.416
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	1.271	4.589
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	4.753	2.998
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	4.753	2.998
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	56.211	52.717
10 Λοιπές υποχρεώσεις	221.055	219.587
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	330.733	262.633
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	94.020	91.864
Σύνολο παθητικού	2.208.253	2.273.267

Παράρτημα 1

Θεσμικό πλαίσιο

1 Όργανα λήψεως αποφάσεων και εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη της ΕΕ τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, τη Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.¹ Η λήψη των αποφάσεων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ γίνεται κεντρικά. Ωστόσο, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν από κοινού, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των κοινών στόχων του Ευρωσυστήματος, με τον δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

1.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το κύριο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Εν όψει της υιοθέτησης του ευρώ από τη Λιθουανία από τον Ιανουάριο του 2015, ο Πρόεδρος του Συμβουλίου της Lietuvos bankas, της κεντρικής τράπεζας της Λιθουανίας, κλήθηκε να παραστεί στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου μεταξύ Ιουλίου και Δεκεμβρίου 2014, με την ιδιότητα του παρατηρητή.

Τον Ιούλιο του 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι από τον Ιανουάριο του 2015 οι συνεδριάσεις του που είναι αφιερωμένες στη νομισματική πολιτική θα πραγματοποιούνται κάθε έξι εβδομάδες και όχι μια φορά τον μήνα.

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο

Mario Draghi	Πρόεδρος της ΕΚΤ
Vítor Constâncio	Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Jörg Asmussen	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ (έως 7.1.2014)
Josef Bonnici	Διοικητής της Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)
Luc Coene	Διοικητής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου)
Benoît Cœuré	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Carlos Costa	Διοικητής της Banco de Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)
Πανίκος Ο. Δημητριάδης	Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου (έως 10.4.2014)
Χρυστάλλα Γιωρκάτζη	Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου (από 11.4.2014)
Ardo Hansson	Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)
Patrick Honohan	Διοικητής της Central Bank of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)
Boštjan Jazbec	Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)
Klaas Knot	Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)
Sabine Lautenschläger	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ (από 27.1.2014)
Erkki Liikanen	Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)
Luis M. Linde	Διοικητής της Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)
Jozef Makúch	Διοικητής της Národná banka Slovenska (ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)
Yves Mersch	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Ewald Nowotny	Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)
Christian Noyer	Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)
Peter Praet	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Γεώργιος Α. Προβόπουλος	Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος (έως 19.6.2014)
Gaston Reinesch	Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)
Ilmārs Rimšēvičs	Διοικητής της Latvijas Banka (ΕθνΚΤ της Λεττονίας)
Γιάννης Στουρνάρας	Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος (από 26.6.2014)
Vitas Vasiliauskas	Πρόεδρος του Συμβουλίου της Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας) (από 1.1.2015)
Ignazio Visco	Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)
Jens Weidmann	Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)



Εμπρός (από τα αριστερά): Ignazio Visco, Carlos Costa, Χρυστάλλα Γιωρκάτζη, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Πίσω (από τα αριστερά): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Σημείωση: Οι Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Γιάννης Στουρνάρας και Jens Weidmann δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

1.2 Η Εκτελεστική Επιτροπή

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

Η Εκτελεστική Επιτροπή

Mario Draghi	Πρόεδρος της ΕΚΤ
Vítor Constâncio	Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Jörg Asmussen	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ (έως 7.1.2014)
Benoît Cœuré	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Sabine Lautenschläger	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ (από 27.1.2014)
Yves Mersch	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Peter Praet	Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ



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

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

1.3 Το Γενικό Συμβούλιο

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

Το Γενικό Συμβούλιο

Mario Draghi	Πρόεδρος της ΕΚΤ
Vítor Constâncio	Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Marek Belka	Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας)
Josef Bonnici	Διοικητής της Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)
Mark Carney	Διοικητής της Bank of England (ΕθνΚΤ της Αγγλίας)
Luc Coene	Διοικητής της Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου)
Carlos Costa	Διοικητής της Banco de Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)
Πανίκος Ο. Δημητριάδης	Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου (έως 10.4.2014)
Χρυστάλλα Γιωρκάτζη	Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου (από 11.4.2014)
Ardo Hansson	Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)

Patrick Honohan	Διοικητής της Central Bank of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)
Stefan Ingves	Διοικητής της Sveriges Riksbank (ΕθνΚΤ της Σουηδίας)
Mugur Constantin Isărescu	Διοικητής της Banca Națională a României (ΕθνΚΤ της Ρουμανίας)
Ivan Iskrov	Διοικητής της Българска народна банка (ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)
Boštjan Jazbec	Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)
Klaas Knot	Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)
Erkki Liikanen	Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)
Luis M. Linde	Διοικητής της Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)
Jozef Makúch	Διοικητής της Národná banka Slovenska (ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)
György Matolcsy	Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank (ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)
Ewald Nowotny	Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)
Christian Noyer	Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)
Γεώργιος Α. Προβόπουλος	Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος (έως 19.6.2014)
Gaston Reinesch	Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)
Ilmārs Rimšēvičs	Διοικητής της Latvijas Banka (ΕθνΚΤ της Λεττονίας)
Lars Rohde	Διοικητής της Danmarks Nationalbank (ΕθνΚΤ της Δανίας)
Miroslav Singer	Διοικητής της Česká národní banka (ΕθνΚΤ της Τσεχίας)
Γιάννης Στουρνάρας	Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος (από 26.6.2014)
Vitas Vasiliauskas	Πρόεδρος του Συμβουλίου της Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)
Ignazio Visco	Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)
Boris Vujčić	Διοικητής της Hrvatska narodna banka (ΕθνΚΤ της Κροατίας)
Jens Weidmann	Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)



Εμπρός (από τα αριστερά): Boris Vujčić, Liviu Voinea (Υποδιοικητής της Banca Națională a României), Stefan Ingves, Χρυστάλλα Γιωρκάτζη, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (Υποδιοικητής της Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Πίσω (από τα αριστερά): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Σημείωση: Οι Mark Carney, Mugur Constantin Ișărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer και Γιάννης Στουρνάρας δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

Διοικητικό
Συμβούλιο

Εκτελεστική
Επιτροπή

Γενικό
Συμβούλιο

Τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Deutsche Bundesbank

Eesti Pank

Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Τράπεζα της Ελλάδος

Banco de España

Banque de France

Banca d'Italia

Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου

Latvijas Banka

Lietuvos bankas

Banque centrale du Luxembourg

Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

De Nederlandsche Bank

Oesterreichische Nationalbank

Banco de Portugal

Banka Slovenije

Národná banka Slovenska

Suomen Pankki – Finlands Bank

Българска народна банка
(ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)

Česká národní banka

Danmarks Nationalbank

Hrvatska narodna banka

Magyar Nemzeti Bank

Narodowy Bank Polski

Banca Națională a României

Sveriges riksbank

Bank of England

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

1.4 Εταιρική διακυβέρνηση

Εκτός από τα όργανα λήψης αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει επιτροπές υψηλού επιπέδου, όπως η Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ και η Επιτροπή Δεοντολογίας της ΕΚΤ, καθώς και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου.

Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ

Η Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ ενισχύει περαιτέρω την εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ και όλου του Ευρωσυστήματος. Επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχοντας συμβουλές ή/και γνωμοδοτήσεις σχετικά με τις αρμοδιότητές του όσον αφορά: α) την ακεραιότητα των οικονομικών πληροφοριών, β) την εποπτεία των εσωτερικών ελέγχων, γ) τη συμμόρφωση προς τους ισχύοντες νόμους, κανονισμούς και κώδικες συμπεριφοράς και δ) τις επιδόσεις των λειτουργιών επιθεώρησης. Περιγραφή των **καθηκόντων** της Επιτροπής Επιθεώρησης είναι διαθέσιμη στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Επιθεώρησης απαρτίζεται από τον πρόεδρό της, Erkki Liikanen, και τέσσερα άλλα μέλη: Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer και Jean-Claude Trichet.

Επίπεδα εξωτερικού ελέγχου

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές², στους οποίους ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ, και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ.

Επίπεδα εσωτερικού ελέγχου

Άλλες βασικές συνιστώσες του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΚΤ είναι το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ, το Πλαίσιο Δεοντολογίας και οι κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ.

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ βασίζεται σε μια λειτουργική προσέγγιση σύμφωνα με την οποία κάθε υπηρεσιακή μονάδα (τμήμα, τομέας, διεύθυνση ή γενική διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των κινδύνων της και τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας του έργου της. Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου περιλαμβάνει επίσης μηχανισμούς παρακολούθησης και αποτελεσματικές διαδικασίες για την επίτευξη επαρκούς ελέγχου των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων. Λεπτομερέστερη περιγραφή αυτών των μηχανισμών και διαδικασιών ελέγχου, βλ. στην έκθεση διαχείρισης στην ενότητα “Ετήσιοι Λογαριασμοί”.

Ανεξάρτητα από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και την παρακολούθηση των κινδύνων από την ΕΚΤ, έλεγχοι διενεργούνται και από τη λειτουργία εσωτερικής επιθεώρησης, υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής, σύμφωνα με το Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ³.

Το Πλαίσιο Δεοντολογίας της ΕΚΤ

Το Πλαίσιο Δεοντολογίας της ΕΚΤ αποτελείται από τον Κώδικα Συμπεριφοράς για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, τον Κώδικα Συμπεριφοράς για τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου και τους Κανόνες της ΕΚΤ για Θέματα Προσωπικού, όπως τροποποιήθηκε στις 3 Δεκεμβρίου του 2014 μετά την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ).

Το Πλαίσιο Δεοντολογίας ορίζει κανόνες δεοντολογίας και κατευθύνσεις ώστε να διασφαλίζεται ο μέγιστος βαθμός ακεραιότητας, ικανότητας, αποτελεσματικότητας και διαφάνειας κατά την εκπλήρωση των καθηκόντων. Μετά την εγκαθίδρυση του ΕΕΜ, τα ζητήματα διακυβέρνησης απέκτησαν αυξημένη σημασία για την ΕΚΤ. Για να διασφαλίζεται η επαρκής και ομοιόμορφη εφαρμογή του ισχύοντος Πλαισίου Δεοντολογίας και για να βελτιωθεί η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ, το

² Για τα οικονομικά έτη 2013-17 έχει οριστεί η Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

³ Το εν λόγω Καταστατικό δημοσιεύεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 17 Δεκεμβρίου 2014 τη σύσταση Επιτροπής Δεοντολογίας. Τέλος, ιδρύθηκε το Γραφείο Συμμόρφωσης και Διακυβέρνησης, το οποίο υποστηρίζει την Εκτελεστική Επιτροπή στην προστασία της ακεραιότητας και του κύρους της ΕΚΤ, προωθεί την εφαρμογή προτύπων δεοντολογίας και ενισχύει τη λογοδοσία και διαφάνεια της ΕΚΤ.

Επιτροπή Δεοντολογίας της ΕΚΤ

Η Επιτροπή Δεοντολογίας θα παρέχει, μεταξύ άλλων, συμβουλές σε ζητήματα δεοντολογίας κατόπιν σχετικού αιτήματος και θα αναλάβει τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στον Σύμβουλο Δεοντολογίας βάσει του Κώδικα Συμπεριφοράς για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και στον Υπεύθυνο Δεοντολογίας βάσει του Συμπληρωματικού Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η Επιτροπή Δεοντολογίας θα απαρτίζεται από τρία εξωτερικά μέλη, εκ των οποίων τουλάχιστον το ένα θα είναι εξωτερικό μέλος της Επιτροπής Επιθεώρησης της ΕΚΤ. Τα μέλη της Επιτροπής Δεοντολογίας πρέπει να είναι πρόσωπα υψηλού κύρους προερχόμενα από τα κράτη-μέλη, με αδιαμφισβήτητη ανεξαρτησία και επαρκή γνώση των σκοπών, των καθηκόντων και της διακυβέρνησης της ΕΚΤ, του ΕΣΚΤ, του Ευρωσυστήματος και του ΕΕΜ.

1.5 Πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ

Η απόφαση της ΕΚΤ σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ⁴ είναι σύμφωνη με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ όσον αφορά την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφά τους. Η απόφαση ενισχύει τη διαφάνεια, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και διασφαλίζει το απόρρητο ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ.⁵ Το 2014 ο αριθμός των αιτημάτων του κοινού για πρόσβαση στα έγγραφα της ΕΚΤ παρέμεινε περιορισμένος.

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

⁵ Πιστή στις αρχές της δημοσιότητας και της διαφάνειας, η ΕΚΤ δημοσιεύει στον δικτυακό της τόπο “Αρχεία” και αρχειακό υλικό.

Παράρτημα 2

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ

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

ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΕΔΡΟΙ ΤΟΥΣ

(1 Ιανουαρίου 2015)

Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος (AMICO)
Werner Studener

Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων (IRC)
Frank Moss

Επιτροπή Τραπεζογραμμάτων (BANCO)
Ton Roos

Επιτροπή Νομικών Θεμάτων (LEGCO)
Chiara Zilioli

Επιτροπή Ελέγχου (COMCO)
Pentti Hakkarainen

Επιτροπή Δραστηριοτήτων Αγορών (MOC)
Ulrich Bindseil

Επιτροπή Επικοινωνιών Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (ECCO)
Christine Graeff

Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC)
Wolfgang Schill

Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSC)
Vitor Constâncio

Επιτροπή Οργανωτικής Ανάπτυξης (ODC)
Steven Keuning

Επιτροπή Πληροφορικής (ITC)
Koenraad de Geest

Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (PSSC)
Marc Bayle/Daniela Russo

Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (IAC)
Klaus Gressenbauer

Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (RMC)
Carlos Bernadell

Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM)
José Luis Malo de Molina

Επιτροπή Στατιστικής (STC)
Aurel Schubert

Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος (EISC)
Vitor Constâncio

Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό (HRC)
Steven Keuning

Υπάρχουν επίσης άλλες τρεις επιτροπές. Η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα προϋπολογισμού της ΕΚΤ. Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό αποτελεί φόρουμ για την ανταλλαγή εμπειριών, εξειδικευμένων γνώσεων και πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού. Η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος, η οποία συγκροτήθηκε το 2007 με το καθήκον να μεριμνά για τη διαρκή βελτίωση της χρήσης πληροφοριακών συστημάτων εντός του Ευρωσυστήματος, έγινε ανενεργή τον Νοέμβριο του 2014. Τα λειτουργικά της καθήκοντα ανατέθηκαν σε άλλες αρμόδιες επιτροπές, δηλ. στην Επιτροπή Ελέγχου, την Επιτροπή Πληροφορικής και την Επιτροπή Οργανωτικής Ανάπτυξης.

Παράρτημα 3

Οργανωτικές εξελίξεις και εξελίξεις στο ανθρώπινο δυναμικό

ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ
(1 Ιανουαρίου 2015)

Γενική Διεύθυνση Διοίκησης

Werner Studener
Αναπληρωτής: Klaus Riemke
Τμήματα:
· Διοικητικών Υπηρεσιών
· Κτιριακών Εγκαταστάσεων
· Λογιστηρίου & Προμηθειών
· Οικονομικών Εκθέσεων & Πολιτικής
· Προστασίας & Ασφάλειας

Διεύθυνση Τραπεζογραμματίων

Ton Roos
Τμήματα:
· Ανάπτυξης Νομίσματος
· Διαχείρισης Νομίσματος

Γενική Διεύθυνση Επικοινωνίας & Γλωσσικών Υπηρεσιών

Christine Graeff
Αναπληρωτής: Thierry Bracke
Αναπληρωτρια: Cornelia Lotze
Τμήματα:
· Γλωσσικών Υπηρεσιών
· Ενημέρωσης & Πρωτοκόλλου
· Πολυμέσων
· Σχέσεων με Διεθνή Μέσα Ενημέρωσης

Σύμβουλοι της Εκτελεστικής Επιτροπής

Frank Smets
Αντιπροσωπεία της ΕΚΤ στην Ουάσιγκτον
Georges Pineau

Γενική Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Wolfgang Schill
Αναπληρωτής: Hans-Joachim Klöckers

Διεύθυνση Οικονομικών Εξελίξεων

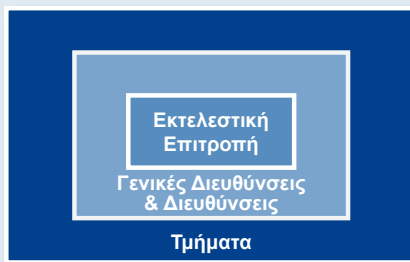
Hans-Joachim Klöckers
Τμήματα:
· Δημοσιονομικής Πολιτικής
· Παραγωγής & Ζήτησης
· Παρακολούθησης Οικονομικών Εξελίξεων Χωρών
· Σύγκλισης & Ανταγωνιστικότητας
· Τιμών & Κόστους

Διεύθυνση Νομισματικής Πολιτικής

Massimo Rostagno
Τμήματα:
· Κεφαλαιαγορών/ Χρηματοπιστωτικής Διάρθρωσης
· Νομισματικής Ανάλυσης
· Στρατηγικής Νομισματικής Πολιτικής

Γραμματέας ΕΣΣΚ¹

Francesco Mazzafarro
Αναπληρωτής: –



Γενική Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού & Οργάνωσης

Steven Keuning
Αναπληρωτής: Peter Rennpferdt
Τμήματα:
· Πολιτικών Διαχειρίσιμων Ανθρώπινου Δυναμικού & Εργασιακών Σχέσεων
· Προσλήψεων & Αποδοχών
· Προϋπολογισμού, Ελέγχου & Οργάνωσης

Γενική Διεύθυνση Πληροφοριακών Συστημάτων

Koenraad De Geest
Αναπληρωτής: Magi Clavé Badia
Αναπληρωτής: Dirk Robijns
Τμήματα:
· Αναλυτικών Εφαρμογών
· Ασφάλειας & Αρχιτεκτονικής
· Διακυβέρνησης Πληροφοριακών Συστημάτων & Υπηρεσιακών Σχέσεων
· Επιχειρησιακών Εφαρμογών
· Συστημάτων Υποστήριξης
· Υποδομών & Λειτουργίας

Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης

Klaus Gressenbauer
Τμήματα:
· Διεκπεραίωσης Επιθεωρήσεων
· Υπηρεσιών Συντονισμού Επιθεωρήσεων

Γενική Διεύθυνση Διεθνών & Ευρωπαϊκών Σχέσεων

Frank Moss
Αναπληρωτής: Gilles Noblet
Τμήματα:
· Διεθνών Αναλύσεων Οικονομικής Πολιτικής
· Διεθνών Σχέσεων & Συνεργασίας
· Εξωτερικών Εξελίξεων
· Θεσμικών Οργάνων & Φορέων της ΕΕ (περιλαμβανομένου του Γραφείου της ΕΚΤ στις Βρυξέλλες)

Γενική Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών

Chiara Zilioli
Αναπληρωτρια: Petra Senkovic
Τμήματα:
· Εποπτικού Δικαίου
· Θεσμικού Δικαίου²
· Νομοθεσίας
· Χρηματοπιστωτικού Δικαίου

Γενική Διεύθυνση Μακροπροληπτικής Πολιτικής & Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Sergio Nicoletti Altimari
Αναπληρωτής: John Fell
Τμήματα:
· Εποπτείας Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
· Κανονιστικού Πλαισίου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος
· Μακροχρηματοπιστωτικών Διασυνδέσεων
· Μακροχρηματοπιστωτικών Πολιτικών

Γενική Διεύθυνση Υποδομών Αγοράς & Πληρωμών

Marc Bayle
Αναπληρωτής: Pierre Petit
Τμήματα:
· Ανάπτυξης Υποδομών Αγοράς
· Διαχείρισης Υποδομών Αγοράς
· Ενοποίησης Αγοράς
· Επιβλεψής

Γενική Διεύθυνση Δραστηριοτήτων Αγορών

Ulrich Bindseil
Αναπληρωτής: Roberto Schiavi
Τμήματα:
· Αγοράς Χρήματος & Ρευστότητας
· Ανάλυσης Δραστηριοτήτων Αγορών
· Δραστηριοτήτων στις Αγορές Ομολόγων & στις Διεθνείς Αγορές
· Συστημάτων Υποστήριξης Δραστηριοτήτων Αγορών
· Υπηρεσιών Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων

Γενική Διεύθυνση Έρευνας

–
Αναπληρωτής: Philipp Hartmann
Τμήματα:
· Έρευνας Νομισματικής Πολιτικής
· Χρηματοοικονομικής Έρευνας

Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων

Carlos Bernadell
Τμήματα:
· Ανάλυσης Κινδύνων
· Στρατηγικής Κινδύνων

Γενική Διεύθυνση Γραμματείας

Pierre van der Haegen³
Τμήματα:
· Υπηρεσιών Διαχείρισης Πληροφοριών
· Γραμματείας

Γραφείο Συμμόρφωσης & Διακυβέρνησης

–

Γενική Διεύθυνση Στατιστικής

Aurel Schubert
Αναπληρωτής: Werner Bier
Τμήματα:
· Εξωτερικής Στατιστικής
· Εποπτικής Στατιστικής
· Μακροοικονομικής Στατιστικής
· Νομισματικής & Χρηματοπιστωτικής Στατιστικής
· Παραγωγής/Συντονισμού Στατιστικών Στοιχείων
· Υπηρεσιών Στατιστικών Πληροφοριών

Διεύθυνση Γραμματείας του Εποπτικού Συμβουλίου

Pedro Gustavo Teixeira

Γενική Διεύθυνση Μικροπροληπτικής Εποπτείας I

Stefan Walter
Αναπληρωτής: Patrick Amis
Αναπληρωτρια: Margarita Delgado
Τμήματα

· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών I
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών II
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών III
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών IV
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών V
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών VI
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών VII

Γενική Διεύθυνση Μικροπροληπτικής Εποπτείας II

Ramón Quintana
Αναπληρωτής: Paolo Corradino
Αναπληρωτής: Rolf Klug
Τμήματα:

· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών VIII
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών IX
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών X
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών XI
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών XII
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών XIII
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών XIV
· Εποπτείας Σημαντικών Τραπεζών XV

Γενική Διεύθυνση Μικροπροληπτικής Εποπτείας III

Jukka Vesala
Αναπληρωτρια: Linette Field
Τμήματα:
· Ανάλυσης & Μεθοδολογικής Υποστήριξης
· Εποπτικής Επιβλεψής & Σχέσεων με τις ΕΑΑ
· Θεσμικής & Τομεακής Επιβλεψής

Γενική Διεύθυνση Μικροπροληπτικής Εποπτείας IV

Korbinian Ibel
Αναπληρωτής: Francois-Louis Michaud
Αναπληρωτής: Giuseppe Siani
Τμήματα:
· Αδειοδότησης
· Ανάλυσης Κινδύνων EEM
· Ανάπτυξης Μεθοδολογίας & Προτύπων
· Διασφάλισης Ποιότητας Εποπτικού Έργου
· Διαχείρισης Κρίσεων
· Επιβολής Κυρώσεων
· Εποπτικών Πολιτικών
· Εσωτερικών Υποδειγμάτων
· Κεντρικής Διαχείρισης Εποπτικών Επιθεωρήσεων
· Σχεδιασμού & Συντονισμού Προγραμμάτων Εποπτικής Εξέτασης

¹ Υπάγεται στον Πρόεδρο της ΕΚΤ υπό την ιδιότητά του ως Προέδρου του ΕΣΣΚ.

² Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.

³ Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.

Το ανθρώπινο δυναμικό της ΕΚΤ

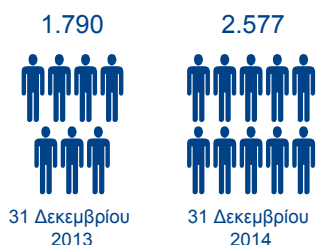
Το 2014 ήταν ένα έτος σημαντικών εξελίξεων όσον αφορά το ανθρώπινο δυναμικό της ΕΚΤ, με ιδιαίτερη έμφαση στις προσλήψεις και την επαγγελματική εξέλιξη εν όψει της έναρξης λειτουργίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) στις 4.11.2014. Ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε επίσης στην ισότιμη εκπροσώπηση των φύλων, το δε ποσοστό των γυναικών στις υψηλόβαθμες θέσεις αυξήθηκε το 2014.

Στις 31.12.2014 οι εγκεκριμένες θέσεις προσωπικού της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης ήταν 2.622, έναντι 1.907 στο τέλος του 2013. Στη μεγάλη πλειονότητά τους, οι πρόσθετες θέσεις εργασίας που εγκρίθηκαν σε συνάρτηση με την ίδρυση του ΕΕΜ είχαν καλυφθεί μέχρι τις 31.12.2014 και ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης έφθασε τους 2.577 (έναντι 1.790 στις 31.12.2013).¹ Το 2014 η ΕΚΤ προσέφερε συνολικά 779 νέες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου (περιορισμένης διάρκειας² ή μετατρέψιμες σε αορίστου χρόνου) και 506 συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας, πέραν ορισμένων περιπτώσεων παράτασης συμβάσεων, για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν για διάστημα μικρότερο του έτους. Στη διάρκεια του 2014 η ΕΚΤ εξακολούθησε να προσφέρει συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας έως 36 μηνών σε υπαλλήλους ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών. Στις 31.12.2014 εργαζόνταν στην ΕΚΤ 151 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών σε διάφορες θέσεις, 26% λιγότεροι από ό,τι στο τέλος του 2013. Τον Σεπτέμβριο του 2014 η ΕΚΤ υποδέχθηκε δέκα συμμετέχοντες από την ένατη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων, ενώ στις 31.12.2014 η ΕΚΤ φιλοξενούσε 155 ασκουμένους (7% περισσότερους από ό,τι το 2013). Η ΕΚΤ χορήγησε επίσης τέσσερις υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy.

Η επαγγελματική εξέλιξη του προσωπικού παρέμεινε σημαντικό μέλημα για την ΕΚΤ. Το 2014 δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στην ανάπτυξη και σταδιακή υλοποίηση του εκπαιδευτικού προγράμματος για τον ΕΕΜ και αυξήθηκαν τα προγράμματα κατάρτισης των νεοπροσλαμβανόμενων υπαλλήλων. Το διετές πρόγραμμα επαγγελματικής μετάβασης ολοκληρώθηκε με επιτυχία και προσέφερε στήριξη σε 45 υπαλλήλους ώστε μετά από πολυετή υπηρεσία να συνεχίσουν τη σταδιοδρομία τους εκτός της ΕΚΤ. Επιπρόσθετα, το 2014 ξεκίνησε σεμινάριο ηγεσίας απευθυνόμενο σε γυναίκες.

Μετά την απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής τον Ιούνιο του 2013 να εισαγάγει στόχους σχετικά με την εκπροσώπηση των γυναικών σε θέσεις ευθύνης και θέσεις ανώτερων διοικητικών στελεχών, αυξήθηκε η παρουσία των γυναικών σε αυτές τις θέσεις. Στο τέλος του 2014, γυναίκες κατείχαν το 24% των θέσεων ευθύνης και το 19% των θέσεων ανώτερων διοικητικών στελεχών (έναντι 18% και 15% αντίστοιχα στο τέλος του 2013). Παράλληλα με την απόφαση να θεσπιστούν στόχοι σχετικά με

Δύναμη προσωπικού με σύμβαση εργασίας σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης



Γυναίκες σε θέσεις ευθύνης



¹ Εκτός από τις 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.

² Προσφέρθηκαν ορισμένες μη μετατρέψιμες συμβάσεις, κυρίως για τις "κοινές υπηρεσίες" της ΕΚΤ, προκειμένου να καλυφθούν έκτακτες ανάγκες κατά την προετοιμασία της λειτουργίας του ΕΕΜ.

την ισόρροπη εκπροσώπηση των φύλων, η Εκτελεστική Επιτροπή ενέκρινε επίσης πρόγραμμα δράσης για την ισότιμη εκπροσώπηση των φύλων αποτελούμενο από σειρά λειτουργικών μέτρων και εργαλείων (π.χ. πρεσβευτές ισότητας και ισονομίας, πρόγραμμα καθοδήγησης και πρόσθετες ευκαιρίες τηλεργασίας), τα οποία στη συνέχεια τέθηκαν όλα σε εφαρμογή.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να διευκολύνει το προσωπικό στην εξισορρόπηση επαγγελματικής και ιδιωτικής ζωής. Στο τέλος του 2014 259 υπάλληλοι εργάζονταν με μερική απασχόληση (228 στο τέλος του 2013) και 29 βρίσκονταν σε γονική άδεια άνευ αποδοχών (26 στο τέλος του 2013). Κατά μέσο όρο το 2014, περίπου 781 υπάλληλοι πραγματοποίησαν τηλεργασία τουλάχιστον μια φορά το μήνα.

Ενώ ο οργανισμός αυξήθηκε σε μέγεθος, 53 υπάλληλοι, ορισμένου χρόνου ή μόνιμοι, αποχώρησαν από την ΕΚΤ, λόγω παραίτησης ή συνταξιοδότησης (42 το 2013), και 396 βραχυπρόθεσμες συμβάσεις έληξαν στη διάρκεια του έτους.

Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ

Το 2014 πραγματοποιήθηκε η μετακόμιση της ΕΚΤ στη νέα της έδρα, με την οποία ολοκληρώθηκε επιτυχώς μια διαδικασία 16 ετών.

Η αναζήτηση κατάλληλου χώρου για την ανέγερση ιδιόκτητων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ είχε αρχίσει από το 1998, μετά από σύσταση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου προς όλα τα θεσμικά όργανα της ΕΕ που επισήμαινε ότι μακροπρόθεσμα συμφέρει περισσότερο να διαθέτουν ιδιόκτητες κτιριακές εγκαταστάσεις παρά να στεγάζονται σε μισθωμένα ακίνητα. Η ΕΚΤ, αφού εξέτασε 35 πιθανές επιλογές σε διάφορα σημεία της Φραγκφούρτης, αποφάσισε το 2001 να αγοράσει τον χώρο της Grossmarkthalle, της πρώην κεντρικής αγοράς της πόλης, και να διατηρήσει το υπάρχον κτίριο. Μετά από μελέτη σκοπιμότητας, κρίθηκε ότι ο εν λόγω χώρος ήταν η πιο βιώσιμη λύση από οικονομική άποψη, είχε ικανοποιητική σύνδεση με δίκτυα υποδομής, μπορούσε να καλύψει τις ανάγκες σε χώρους και ήταν ο καταλληλότερος χώρος για την εφαρμογή των μέτρων ασφαλείας που απαιτούνται για μια κεντρική τράπεζα. Επιπρόσθετα, προσέφερε και επαρκή χώρο για περαιτέρω οικοδόμηση και επέκταση.

Ο αρχιτεκτονικός σχεδιασμός έγινε από το γραφείο COOP HIMMELB(L)AU που εδρεύει στη Βιέννη. Δημιούργει ένα εργασιακό περιβάλλον που διευκολύνει την ανοικτή επικοινωνία, ενθαρρύνοντας την ομαδική εργασία και τη διαδραστικότητα σε όλα τα επίπεδα. Ταυτόχρονα, ενσωματώνει σημαντικό βαθμό ευελιξίας ώστε με μικρή προσπάθεια να μπορεί να προσαρμόζεται στις μεταβαλλόμενες ανάγκες.

Ο χαρακτηριστικός γυάλινος πύργος γραφείων, ο οποίος συνδέεται με το κτίριο της πρώην κεντρικής αγοράς μέσω ενός κτιρίου εισόδου, λειτουργεί ως τοπόσημο για την περιοχή Ostend της Φραγκφούρτης και το νέο κτιριακό συγκρότημα αποτελεί αξιοσημείωτη προσθήκη στην αρχιτεκτονική κληρονομιά της Ευρώπης.

Η Grossmarkthalle κατασκευάστηκε το 1926-1928 προκειμένου να χρησιμεύει ως κεντρική αγορά οπωρολαχανικών για τη Φραγκφούρτη και τη γύρω περιοχή. Ως βιομηχανικό κτίριο, σηματοδοτεί την ανάδειξη της Φραγκφούρτης σε

μητροπολιτικό κέντρο κατά τη δεκαετία του 1920. Ο Martin Elsaesser, ο τότε Διευθυντής Πολεοδομίας του Δήμου Φραγκφούρτης, σχεδίασε τη Grossmarkthalle ως τη μεγαλύτερη στον κόσμο κατασκευή από οπλισμένο σκυρόδεμα χωρίς υποστυλώματα.

Το δομικό έργο περιλάμβανε τη μετατροπή αυτού του βιομηχανικού κτιρίου σε ένα δημόσιο κτίριο με θεσμικό χαρακτήρα που θα επιτελεί ποικίλες λειτουργίες, ένα εγχείρημα που απαιτούσε τον μέγιστο βαθμό επιμέλειας. Εξ αρχής, όλες οι αποφάσεις που αφορούσαν τον σχεδιασμό, καθώς και την περαιτέρω διαμόρφωση, λαμβάνονταν μετά από διεξοδική συζήτηση και σε στενή συνεργασία τόσο με τον Δήμο της Φραγκφούρτης όσο και με τις αρχές προστασίας της ιστορικής κληρονομιάς. Με τη μετατροπή της πρώην κεντρικής αγοράς και την ένταξή της στον σχεδιασμό η ιστορική μνήμη συνυφαίνεται με την ΕΚΤ, γεγονός που ενισχύει τη μοναδικότητα αυτού του εμβληματικού κτιρίου.

Η ΕΚΤ επιδίωξε από την αρχή να δημιουργήσει ένα κτίριο συμβατό με τις αρχές της αειφορίας και με υψηλή αποδοτικότητα στην κατανάλωση ενέργειας και νερού. Ελήφθησαν διάφορα μέτρα ενεργειακού σχεδιασμού ώστε η ενεργειακή απόδοση του νέου κτιρίου να είναι κατά 30% υψηλότερη από ό,τι απαιτεί η γερμανική οδηγία περί εξοικονόμησης της ενέργειας (Energieeinsparverordnung) του 2007.

Το 2014 τελείωσαν οι δομικές εργασίες για το νέο κτίριο. Ολοκληρώθηκε η εγκατάσταση των τεχνικών υποδομών καθώς και του εξοπλισμού στους εσωτερικούς χώρους, ενώ η κατασκευή των δύο στοιχείων που συνδέουν τη Grossmarkthalle με τον ουρανοξύστη πραγματοποιήθηκε την άνοιξη του 2014. Κάθε όροφος διαχωρίστηκε σε γραφεία διαφόρων μεγεθών με ελαφρά τοιχοποιία, ενώ ξεκίνησε η τοποθέτηση επίπλων από τον Απρίλιο. Προχώρησε επίσης και η υλοποίηση του σχεδιασμού αρχιτεκτονικής τοπίου σε σημεία του οικοπέδου που είχαν ήδη εκκενωθεί. Άρχισαν να σχηματίζονται συστάδες δένδρων, αναχώματα και αύλακες και οι εργασίες διαμόρφωσης τοπίου αναμένεται να ολοκληρωθούν το 2015.

Η διαδικασία για τη λήψη επίσημης άδειας κτιρίου από τις δημοτικές αρχές της Φραγκφούρτης ξεκίνησε την άνοιξη του 2014. Το καλοκαίρι έγιναν εξονυχιστικές δοκιμές σε όλα τα τεχνικά συστήματα, ενώ παράλληλα εγκαταστάθηκε ολοκαίνουργια υποδομή πληροφορικής. Το φθινόπωρο η ΕΚΤ έλαβε την επίσημη άδεια λειτουργίας του κτιρίου από τις δημοτικές αρχές.

Τέλος, στο διάστημα από 31 Οκτωβρίου μέχρι 23 Νοεμβρίου, μεταφέρθηκαν επιτυχώς 2.421 θέσεις εργασίας. Έτσι ολοκληρώθηκε με επιτυχία η διαδικασία της δημιουργίας ενός λειτουργικού, αειφόρου και σύγχρονου κτιρίου που θα στεγάζει την ΕΚΤ. Τα αρμόδια για τη νομισματική πολιτική στελέχη είναι πλέον στην πλειονότητά τους συγκεντρωμένα στο ίδιο κτίριο. Όμως, επειδή όταν σχεδιάζονταν οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις δεν ήταν ακόμη γνωστό ότι η ΕΚΤ επρόκειτο να αναλάβει την εποπτεία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ αποφάσισε τον Νοέμβριο του 2013 να διατηρήσει και τα υπάρχοντα μισθωμένα γραφεία της για να στεγάσει τις υπηρεσίες τραπεζικής εποπτείας. Το προσωπικό για τις “κοινές υπηρεσίες” στεγάζεται και στα δύο κτίρια.