

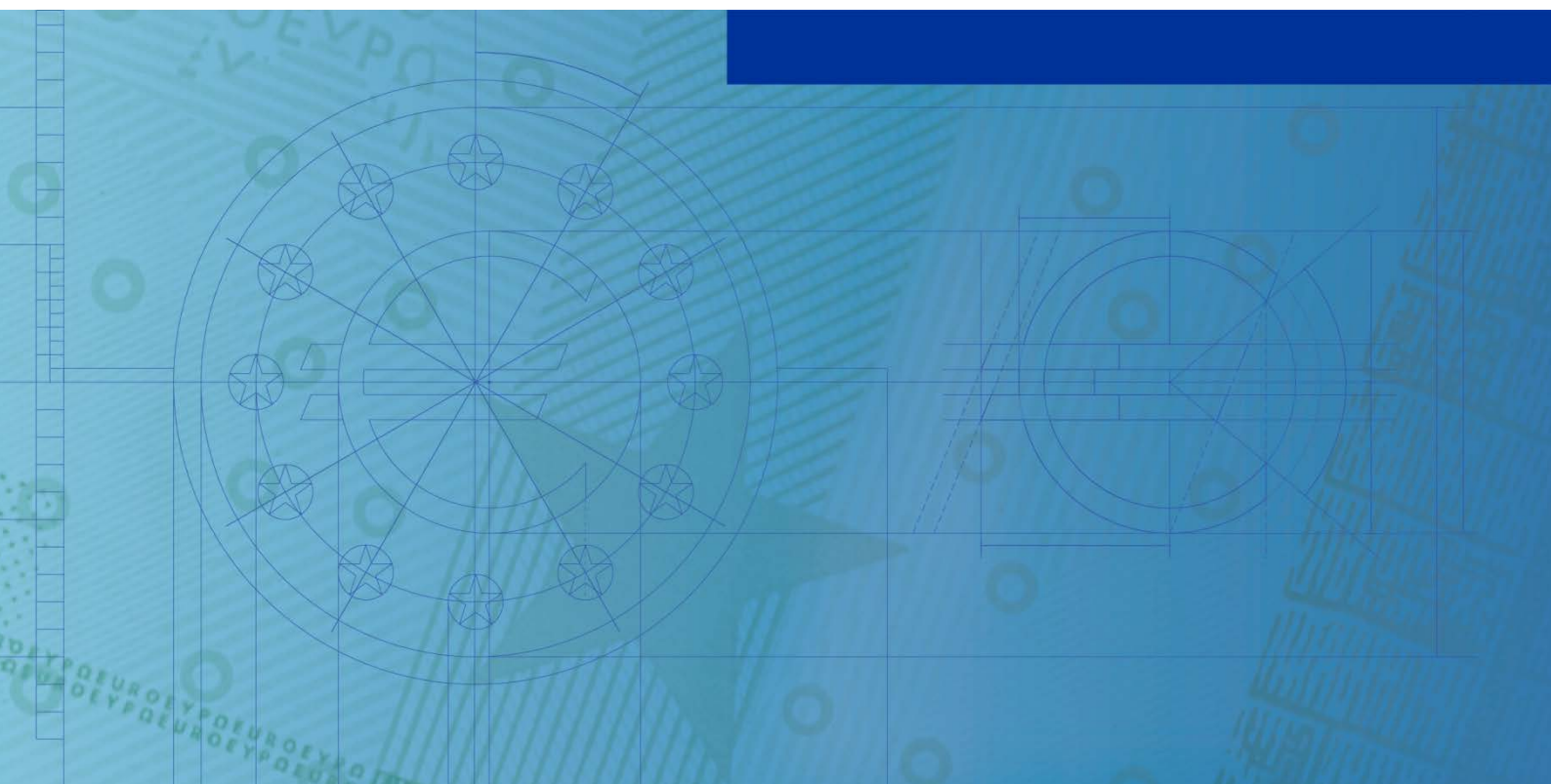


ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Ετήσια Έκθεση

2016



Περιεχόμενα

Πρόλογος	4
Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας το 2016	6
1 Η οικονομία της ζώνης του ευρώ	6
1.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον	6
1.2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	12
Πλαίσιο 1 Οι επιδράσεις των χαμηλών επιτοκίων για τις τράπεζες και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα	17
1.3 Ανάκαμψη με ευρεία βάση	19
Πλαίσιο 2 Παράγοντες που στηρίζουν την τρέχουσα ανάκαμψη	22
1.4 Τιμές και κόστος	26
Πλαίσιο 3 Τάσεις του υποκείμενου πληθωρισμού: ο ρόλος της δυναμικής των μισθών	31
1.5 Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις	34
1.6 Δημοσιονομική πολιτική και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις	38
Πλαίσιο 4 Προτεραιότητες όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ για το επιχειρηματικό περιβάλλον και τις αγορές προϊόντων	45
2 Νομισματική πολιτική για τη στήριξη της ανάκαμψης της ζώνης του ευρώ και την άνοδο του πληθωρισμού	48
2.1 Η ανάγκη περαιτέρω μέτρων νομισματικής πολιτικής το 2016	48
Πλαίσιο 5 Οι διανεμητικές επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής	54
2.2 Η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές και οικονομικές συνθήκες	58
Πλαίσιο 6 Μέγεθος και σύνθεση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος	63
3 Ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας: βελτίωση της ανθεκτικότητας σε περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας	66
3.1 Κίνδυνοι και ευπάθειες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ	67

Πλαίσιο 7	Ποικιλομορφία των επιχειρηματικών μοντέλων λειτουργίας των τραπεζών και προσαρμογή στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων	70
3.2	Η μακροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ	74
3.3	Η μικροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ	77
3.4	Η συμβολή της ΕΚΤ σε κανονιστικές πρωτοβουλίες	78
Πλαίσιο 8	Μη εξυπηρετούμενα δάνεια στη ζώνη του ευρώ	82
Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες		85
1	Υποδομές της αγοράς και πληρωμές	85
1.1	Ενοποίηση του TARGET2 και του T2S	85
1.2	Υπηρεσίες διακανονισμού για την υποστήριξη άμεσων πληρωμών	86
1.3	Η μελλοντική υποδομή της αγοράς του Ευρωσυστήματος και η τεχνολογία καταμεμημένου καθολικού (DLT)	87
1.4	Ασφαλείς υποδομές της χρηματοπιστωτικής αγοράς	87
2	Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς άλλα ιδρύματα	88
2.1	Διαχείριση δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων	88
2.2	Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα	89
3	Τραπεζογραμμάτια και κέρματα	89
3.1	Η κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων	90
3.2	Το νέο τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ	91
3.3	Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ	92
4	Στατιστική	93
4.1	Νέες και επανειλημμένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ	93
4.2	Άλλες στατιστικές εξελίξεις	94
5	Οικονομική έρευνα	95
5.1	Ερευνητικές προτεραιότητες και ερευνητικές ομάδες της ΕΚΤ	96
5.2	Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ	97

5.3	Συνέδρια και δημοσιεύσεις	98
6	Νομικές δραστηριότητες και καθήκοντα	99
6.1	Συμμετοχή της ΕΚΤ σε δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ	99
6.2	Γνώμες της ΕΚΤ και περιπτώσεις μη συμμόρφωσης	102
6.3	Νομικές εξελίξεις σχετικά με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό	105
6.4	Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης	105
7	Διεθνείς και ευρωπαϊκές σχέσεις	107
7.1	Ευρωπαϊκές σχέσεις	107
7.2	Διεθνείς σχέσεις	110
	Πλαίσιο 9 Brexit – συνέπειες και προοπτικές	113
8	Εξωτερική επικοινωνία	115
	Παραρτήματα	117
1	Θεσμικό πλαίσιο	117
2	Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ	129
3	Οργανωτικές εξελίξεις και εξελίξεις στο ανθρώπινο δυναμικό	130
	Ετήσιοι λογαριασμοί	A1
	Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31.12.2016	C1
	Στατιστική ενότητα (μόνο στα αγγλικά)	S1

Πρόλογος



Το 2016 ήταν από πολλές απόψεις μια δύσκολη χρονιά, ταυτόχρονα όμως χαρακτηρίστηκε και από ενδείξεις προόδου. Αν και ξεκίνησε μέσα σε κλίμα οικονομικής αβεβαιότητας, έληξε με την οικονομία σε σταθερές βάσεις, τις σταθερότερες που είχε αφότου εκδηλώθηκε η κρίση.

Ωστόσο, καθώς η οικονομική αβεβαιότητα υποχωρούσε, η πολιτική αβεβαιότητα αυξανόταν. Ήρθαμε αντιμέτωποι με σειρά γεωπολιτικών εξελίξεων που θα διαμορφώσουν το τοπίο της πολιτικής μας για τα επόμενα χρόνια. Η φετινή Ετήσια Έκθεση περιγράφει πώς πορεύθηκε η ΕΚΤ σ' αυτό το παραγμένο περιβάλλον.

Το 2016 ξεκίνησε με φόβους για νέα επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, που αντικατοπτρίστηκαν στην έντονη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Υπήρχε κίνδυνος να καθυστερήσει περαιτέρω η επάνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδα συμβατά με τον στόχο μας και, καθώς ο πληθωρισμός βρισκόταν ήδη σε πολύ χαμηλά επίπεδα, οι κίνδυνοι αποπληθωρισμού ήταν σημαντικοί. Όπως και το 2015, το Διοικητικό Συμβούλιο παρέμεινε αποφασισμένο να χρησιμοποιήσει όλα τα εργαλεία που διαθέτει στο πλαίσιο της αποστολής του για την εκπλήρωση του στόχου του.

Έτσι, τον Μάρτιο θεσπίσαμε μια σειρά νέων μέτρων προκειμένου να διευρύνουμε τη στήριξη της νομισματικής πολιτικής προς την πραγματική οικονομία. Σε αυτά συγκαταλέγονταν η περαιτέρω μείωση των βασικών μας επιτοκίων, η αύξηση των μηνιαίων αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset purchase programme) από 60 δισεκ. ευρώ σε 80 δισεκ. ευρώ, η διενέργεια, για πρώτη φορά, αγορών ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα και η έναρξη μιας νέας σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

Όπως περιγράφεται στην Έκθεση, αυτά τα μέτρα αποδείχθηκαν ιδιαίτερα αποτελεσματικά όσον αφορά τη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης, τη διατήρηση της ανάκαμψης και – τελικά – τη στήριξη της σταδιακής προσαρμογής των ρυθμών πληθωρισμού προς επίπεδα πλησιέστερα στον στόχο μας.

Καθώς η πολιτική μας απέδιδε καρπούς, τον Δεκέμβριο το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων παρατάθηκε κατά εννέα μήνες ώστε να διασφαλιστεί πιο μακρόχρονη στήριξη των συνθηκών χρηματοδότησης και διατηρήσιμη επάνοδος του πληθωρισμού πλησίον αλλά κάτω του 2%. Το μηνιαίο ύψος των αγορών, ωστόσο, επανακαθορίστηκε στο αρχικό επίπεδο των 60 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανάκλασε την επιτυχία των μέτρων που είχαμε λάβει νωρίτερα στη διάρκεια του έτους: την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ και την εξάλειψη των κινδύνων αποπληθωρισμού.

Ωστόσο, παράλληλα με αυτά τα οφέλη, η νομισματική πολιτική έχει, όπως συμβαίνει πάντα, και κάποιες παρενέργειες. Το 2016 αυτές οι παρενέργειες βρέθηκαν συχνά στο προσκήνιο. Στη φετινή Έκθεση εξετάζουμε ορισμένα από τα ζητήματα και τις ανησυχίες που σχετίζονται με τις ακούσιες συνέπειες των ενεργειών μας.

Μία από τις ανησυχίες που διατυπώθηκαν αφορούσε τις διανεμητικές επιδράσεις των μέτρων μας, ιδίως από την άποψη της ανισοκατανομής του εισοδήματος και του πλούτου. Στην Έκθεση διαπιστώνεται ότι μεσοπρόθεσμα η νομισματική πολιτική έχει θετικές διανεμητικές επιδράσεις μέσω της μείωσης της ανεργίας, από την οποία μείωση ωφελούνται περισσότερο τα φτωχότερα νοικοκυριά. Άλλωστε, η δημιουργία θέσεων εργασίας είναι ένας από τους ισχυρότερους παράγοντες που συμβάλλουν στη μείωση των ανισοτήτων.

Μια άλλη ανησυχία αφορούσε την κερδοφορία των τραπεζών, των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των συνταξιοδοτικών ταμείων. Εξετάζεται πώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επηρεάστηκαν από το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και ποιες ήταν οι αντίστοιχες αντιδράσεις τους σε αυτό. Διαπιστώνεται ότι η ικανότητα προσαρμογής των τραπεζών εξαρτάται από τα συγκεκριμένα επιχειρηματικά μοντέλα λειτουργίας τους.

Η Έκθεση καλύπτει και άλλες προκλήσεις που αντιμετώπισε ο χρηματοπιστωτικός τομέας το 2016. Εξετάζονται ειδικότερα το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, οι ενέργειες που απαιτούνται για την επίλυσή του και τα εμπόδια που εξακολουθούν να υφίστανται. Επίσης, σε ειδικό θέμα που δημοσιεύεται μαζί με την Έκθεση στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ παρουσιάζεται η νέα τεχνολογία και η καινοτομία στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ο πιθανός αντίκτυπός τους στη δομή και τη λειτουργία του εν λόγω τομέα καθώς και το τι συνεπάγονται για τις αρχές επίβλεψης και ρύθμισης.

Και βέβαια η ανασκόπηση του 2016 δεν θα μπορούσε να είναι πλήρης χωρίς να αναφερθούμε στις συγκλονιστικές πολιτικές αλλαγές που συντελέστηκαν στη διάρκεια της χρονιάς, κυρίως στην απόφαση του Ηνωμένου Βασιλείου να αποχωρήσει από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Έτσι, στην Έκθεση αξιολογείται το Brexit από τη σκοπιά της ΕΚΤ. Πάνω από όλα, τονίζουμε πόσο σημαντικό είναι να διαφυλαχθεί η ακεραιότητα της Ενιαίας Αγοράς καθώς και η ομοιογένεια των κανόνων της και της επιβολής συμμόρφωσης με αυτούς.

Η πολιτική αβεβαιότητα είναι πιθανόν να συνεχιστεί και το 2017. Διατηρούμε όμως την πεποίθηση ότι η οικονομική ανάκαμψη, στηριζόμενη από τη νομισματική πολιτική μας, θα προχωρήσει. Η ΕΚΤ ενεργεί με γνώμονα τη ρητή εντολή που της έχει ανατεθεί: να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών. Αυτή η εντολή μάς καθοδήγησε επιτυχώς σε όλη τη διάρκεια του 2016 – και θα συνεχίσει να μας καθοδηγεί και το τρέχον έτος.

Φραγκφούρτη, Απρίλιος 2017

Mario Draghi
Πρόεδρος

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας το 2016

1 Η οικονομία της ζώνης του ευρώ

1.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον

Το 2016 η οικονομία της ζώνης του ευρώ αντιμετώπισε ένα απαιτητικό εξωτερικό περιβάλλον. Ο ρυθμός ανάπτυξης τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες ήταν συγκρατημένος με βάση τα ιστορικά δεδομένα και σημειώθηκαν επεισόδια αυξημένης αβεβαιότητας και παροδικές εξάρσεις της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδίως μετά το βρετανικό δημοψήφισμα για την παραμονή της χώρας στην ΕΕ τον Ιούνιο και τις αμερικανικές προεδρικές εκλογές τον Νοέμβριο. Ο πληθωρισμός παγκοσμίως ήταν υποτονικός λόγω της σταδιακά μειούμενης επίδρασης προηγούμενων πτώσεων της τιμής του πετρελαίου και της συνεχιζόμενης αφθονίας του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού διεθνώς.

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε συγκρατημένη

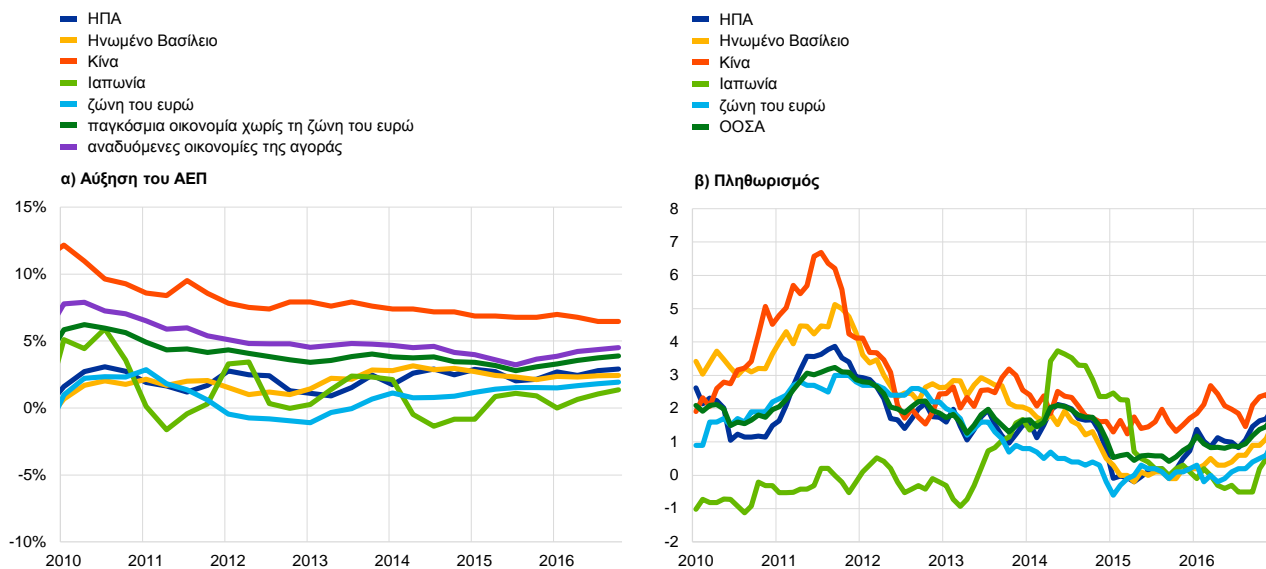
Η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να ανακάμπτει σταδιακά το 2016, αν και με κάπως χαμηλότερο ρυθμό σε σχέση με το προηγούμενο έτος λόγω της επιβράδυνσης στις προηγμένες οικονομίες. Η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε μόνο το δεύτερο εξάμηνο του έτους, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες. Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ παραμένει χαμηλότερος από τα προ της κρίσης επίπεδα.

Το 2016 χαρακτηρίστηκε από σημαντικά πολιτικά γεγονότα, τα οποία σκίασαν τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές. Τον Ιούνιο του 2016 το αποτέλεσμα του βρετανικού δημοψηφίσματος δημιούργησε αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές της χώρας, αλλά οι άμεσες χρηματοοικονομικές και οικονομικές επιπτώσεις του αποδείχθηκαν παροδικές και περιορισμένες. Αργότερα στη διάρκεια του έτους, το αποτέλεσμα των αμερικανικών εκλογών επέφερε μεταβολή των προσδοκιών σχετικά με τις μελλοντικές πολιτικές της νέας κυβέρνησης των ΗΠΑ, γεγονός που πυροδότησε μια νέα έξαρση αβεβαιότητας ως προς την ακολουθούμενη πολιτική.

Διάγραμμα 1

Κυριότερες εξελίξεις σε επιλεγμένες οικονομίες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και εθνικά στοιχεία.

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

Η ανάπτυξη συνεχίστηκε στις προηγμένες οικονομίες, αν και με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η διατήρηση διευκολυντικών συνθηκών χρηματοδότησης και οι βελτιούμενες αγορές εργασίας ενίσχυσαν την οικονομική δραστηριότητα. Η ανάπτυξη στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς ήταν επίσης συγκρατημένη συνολικά το έτος, ενώ οι προοπτικές βελτιώθηκαν σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο. Δύο παράγοντες άσκησαν ιδιαίτερη επίδραση: η συνεχιζόμενη σταδιακή επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας και η προοδευτική υποχώρηση της βαθιάς ύφεσης στις χώρες που είναι σημαντικοί εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων. Πέραν τούτου, η ανάπτυξη εξακολούθησε να περιορίζεται από γεωπολιτικές εντάσεις, υπερβολική μόχλευση, ευπάθεια σε τυχόν αντιστροφή των κεφαλαιακών ροών και, στην περίπτωση χωρών εξαγωγής βασικών εμπορευμάτων, βραδεία προσαρμογή στη μείωση των εσόδων.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου ήταν αδύναμος το 2016, καθώς ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών αυξήθηκε μόλις κατά 1,7% ετησίως, έναντι 2,1% το προηγούμενο έτος. Υπάρχουν ενδείξεις ότι ορισμένες διαρθρωτικές εξελίξεις που κατά το παρελθόν είχαν ενισχύσει το εμπόριο – όπως το χαμηλότερο κόστος μεταφοράς, η απελευθέρωση του εμπορίου, η επέκταση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας και η χρηματοπιστωτική βάθυνση – δεν θα στηρίξουν το εμπόριο στον ίδιο βαθμό σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Συνεπώς, το παγκόσμιο εμπόριο δεν είναι πολύ πιθανόν να αναπτυχθεί ταχύτερα από την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα στο ορατό μέλλον.

Οι παγκόσμιες συνθήκες χρηματοδότησης παρέμειναν ευνοϊκές καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Οι κεντρικές τράπεζες στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες διατήρησαν τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής τους. Μεταξύ αυτών, η Τράπεζα της Αγγλίας, η Τράπεζα της Ιαπωνίας και η ΕΚΤ συνέχισαν να εφαρμόζουν

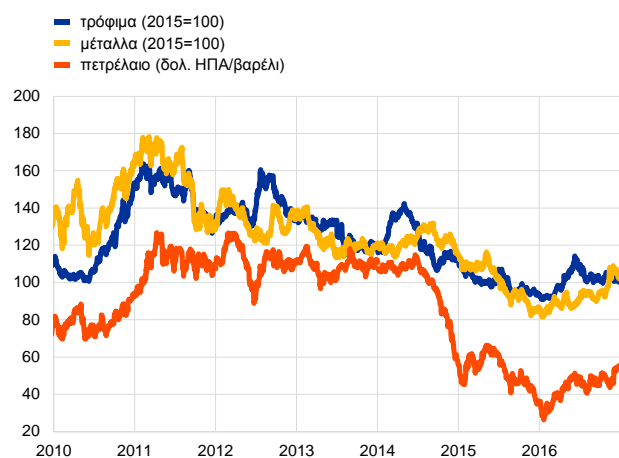
επεκτατική νομισματική πολιτική. Το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ συνέχισε να κινείται προς την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής αυξάνοντας το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια κατά 25 μονάδες βάσης τον Δεκέμβριο του 2016. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές επέδειξαν συνολικά ανθεκτικότητα, παρά τις περιοδικές εξάρσεις της αβεβαιότητας που προκλήθηκαν από πολιτικές εξελίξεις. Προς το τέλος του έτους οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων αμερικανικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά. Δεν είναι ακόμη σαφές αν η αύξηση αυτή αντικατοπτρίζει προσδοκίες για υψηλότερη ανάπτυξη και αύξηση του πληθωρισμού ή απλώς διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων αμερικανικών τίτλων (term premia). Οι περισσότερες αναδυόμενες αγορές ωφελήθηκαν από τη βελτίωση των συνθηκών εξωτερικής χρηματοδότησης μέχρι τη διενέργεια των αμερικανικών εκλογών τον Νοέμβριο. Στη συνέχεια, ωστόσο, η προηγηθείσα αύξηση των εισροών κεφαλαίων προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς άρχισε να υποχωρεί, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων άρχισαν να κινούνται ανοδικά και οι πιέσεις στα νομίσματα άρχισαν να εντείνονται σε ορισμένες χώρες.

Το άφθονο αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό εξακολούθησε να ασκεί περιοριστική επίδραση στον παγκόσμιο πληθωρισμό

Το 2016 ο παγκόσμιος πληθωρισμός εξακολούθησε να επηρεάζεται από τις χαμηλές τιμές του πετρελαίου και το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό που παραμένει σε αφθονία παγκοσμίως (βλ. Διάγραμμα 2). Στις χώρες του ΟΟΣΑ ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε σταδιακά προς το τέλος του έτους, φθάνοντας στο 1,1% για το έτος ως σύνολο, έναντι 0,6% το 2015, ενώ ο πυρήνας του ετήσιου πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) αυξήθηκε ελαφρά σε 1,8% (βλ. Διάγραμμα 1).

Διάγραμμα 2
Τιμές βασικών εμπορευμάτων

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και Hamburg Institute of International Economics.

Οι τιμές του πετρελαίου ανέκαμψαν από το χαμηλό επίπεδο των 33 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στο τέλος Ιανουαρίου 2016 σε 55 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στο τέλος Δεκεμβρίου. Ο περιορισμός των επενδύσεων από τις αμερικανικές πετρελαϊκές εταιρίες και η αιφνίδια αύξηση των προβλημάτων διακοπής του εφοδιασμού σε πετρέλαιο παγκοσμίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους οδήγησαν τις τιμές σε αύξηση.¹ Προς το τέλος του έτους οι τιμές του πετρελαίου επηρεάστηκαν σημαντικά από τη στρατηγική του ΟΠΕΚ όσον αφορά την προσφορά πετρελαίου. Μετά την απόφαση της 30ής Νοεμβρίου για μείωση της προσφοράς πετρελαίου από τα μέλη του ΟΠΕΚ (κατά 1,2 εκατ. βαρέλια ημερησίως) κατά το πρώτο εξάμηνο του 2017, η τιμή του αργού πετρελαίου Brent αυξήθηκε. Στην άνοδο της τιμής του πετρελαίου συνέβαλε και η συμφωνία της 10ης Δεκεμβρίου μεταξύ του ΟΠΕΚ και μερικών πετρελαιοπαραγωγών χωρών

¹ Περισσότερες πληροφορίες βλ. στον δικτυακό τόπο της [US Energy Information Administration](http://www.usenergy.gov).

εκτός του ΟΠΕΚ για περαιτέρω μείωση της παραγωγής (κατά 0,6 εκατ. βαρέλια ημερησίως).

Το 2016 οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου ανέκαμψαν. Ωστόσο, οι τιμές των τροφίμων και των μετάλλων κινήθηκαν σε αντίθετες κατευθύνσεις. Οι τιμές των γεωργικών βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν για λόγους που σχετίζονται με τις καιρικές συνθήκες τους πρώτους μήνες του έτους και υποχώρησαν το καλοκαίρι λόγω πλούσιας σοδειάς σιταριού και λοιπών σιτηρών. Οι τιμές των μετάλλων παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα τους πρώτους μήνες του έτους, καθώς η Κίνα εξήγγειλε περιβαλλοντικές πολιτικές που περιορίζουν την κατανάλωση μετάλλων. Καθώς οι μελλοντικές προοπτικές της ζήτησης βελτιώθηκαν στο πλαίσιο δυναμικών νέων επενδύσεων σε υποδομές στην Κίνα και τις ΗΠΑ, οι τιμές των μετάλλων ανέκαμψαν στη συνέχεια εν μέρει.

Συνολικά, η σταδιακή εξάλειψη του παραγωγικού κενού στις προηγμένες οικονομίες, η συγκρατημένη μείωση του άφθονου αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού σε αρκετές αναδυόμενες οικονομίες και η εξασθένιση των επιδράσεων προηγούμενων μειώσεων των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων άσκησαν μικρή ανοδική πίεση στον παγκόσμιο πληθωρισμό το δεύτερο εξάμηνο του 2016.

Η ανάπτυξη συνεχίστηκε στις μεγάλες οικονομίες

Στις ΗΠΑ η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το 2016. Μετά από συγκρατημένη επέκταση το πρώτο εξάμηνο του έτους, το πραγματικό ΑΕΠ ανέκαμψε το δεύτερο εξάμηνο. Στην ανάπτυξη συνέβαλαν κυρίως η καταναλωτική δαπάνη, η αύξηση της απασχόλησης και οι ενισχυμένοι ισολογισμοί των νοικοκυριών. Η δυσμενής επίδραση από την προσαρμογή των αποθεμάτων και την υποχώρηση των ενεργειακών επενδύσεων που συμπίεσε την ανάπτυξη το πρώτο εξάμηνο του έτους ελαττώθηκε προς το τέλος του έτους, συμβάλλοντας στην ενίσχυση της δραστηριότητας. Συνολικά, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ μειώθηκε από 2,6% το 2015 σε 1,6% το 2016. Η υποκείμενη δυναμική της αγοράς εργασίας παρέμεινε ισχυρή με περαιτέρω μείωση του ποσοστού ανεργίας σε 4,7% και επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών στο τέλος του έτους. Ο πληθωρισμός παρέμεινε αισθητά χαμηλότερος από τον στόχο της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC). Συνολικά, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή έφθασε το 2,1% το 2016, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) αυξήθηκε σε 2,2%.

Η νομισματική πολιτική παρέμεινε πολύ διευκολυντική το 2016. Τον Δεκέμβριο, σε μια κίνηση που αναμενόταν ευρέως από τις χρηματοπιστωτικές αγορές, η FOMC αποφάσισε να αυξήσει το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια κατά 25 μονάδες βάσης σε 0,5-0,75%. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν ελαφρώς επεκτατική κατά το δημοσιονομικό έτος 2016. Το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε ελαφρώς σε 3,2% του ΑΕΠ λόγω αυξημένων δαπανών υγείας και υψηλότερων καθαρών δαπανών για τόκους.

Στην **Ιαπωνία** σημειώθηκε σημαντική ανάπτυξη το 2016, στην οποία συνέβαλαν η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής και της φορολογικής πολιτικής, η χαλάρωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και η σταδιακά αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας. Κατά μέσο όρο, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε ελαφρώς σε 1% το 2016, από 1,2% το προηγούμενο έτος. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 3,1%, αλλά ο ρυθμός αύξησης των μισθών παρέμεινε υποτονικός. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) έγινε αρνητικός το 2016 και έφθασε το -0,1%, αντανakλώντας κυρίως την υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων παγκοσμίως και την ενίσχυση του γιεν. Ο δείκτης που προτιμά η Τράπεζα της Ιαπωνίας για τη μέτρηση του πυρήνα του πληθωρισμού – ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των νωπών ειδών διατροφής και της ενέργειας – υποχώρησε κάπως σε σχέση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε 0,6% το 2016. Τον Σεπτέμβριο η Τράπεζα της Ιαπωνίας θέσπισε μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής νομισματικής χαλάρωσης με έλεγχο της καμπύλης αποδόσεων. Δεσμεύθηκε επίσης να διευρύνει τη νομισματική βάση μέχρις ότου ο παρατηρούμενος ρυθμός πληθωρισμού υπερβεί το στόχο της για σταθερότητα των τιμών και παραμείνει σταθερά επάνω από αυτό το επίπεδο.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομία παρέμεινε εύρωστη, παρά την αβεβαιότητα μετά το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος για την παραμονή της χώρας στην ΕΕ. Το 2016 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,0% σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις, κυρίως χάρη στην ενίσχυση από την εύρωστη ιδιωτική κατανάλωση.² Στις χρηματοπιστωτικές αγορές η σημαντικότερη αντίδραση στο αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος ήταν η έντονη υποτίμηση της λίρας Αγγλίας. Ο πληθωρισμός σημείωσε αύξηση από πολύ χαμηλά επίπεδα. Η νομισματική πολιτική παρέμεινε διευκολυντική κατά τη διάρκεια του 2016. Τον Αύγουστο η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας μείωσε το κύριο επιτόκιο πολιτικής κατά 25 μονάδες βάσης σε 0,25%, επέκτεινε το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και ξεκίνησε ένα πρόγραμμα χρηματοδότησης των τραπεζών (Term Funding Scheme) για να στηρίξει τη μετακύλιση του επιτοκίου στην οικονομία. Τον Νοέμβριο η κυβέρνηση εξήγγειλε ένα νέο δημοσιονομικό πλαίσιο και στοχευμένα μέτρα πολιτικής, ιδίως στους τομείς των επενδύσεων σε κατοικίες και υποδομές, για να στηριχθεί η οικονομία κατά τη διάρκεια της μεταβατικής φάσης.

Στην Κίνα η ανάπτυξη σταθεροποιήθηκε το 2016, υποβοηθούμενη από την υψηλή κατανάλωση και τις δαπάνες για υποδομές. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 6,7% το 2016, από 6,9% το προηγούμενο έτος. Οι επενδύσεις στον τομέα της μεταποίησης παρέμειναν χαμηλές, αλλά οι επενδύσεις σε ακίνητα αυξήθηκαν ελαφρώς. Η ζήτηση εισαγομένων ανέκαμψε από το χαμηλό επίπεδο του 2015, αλλά παρέμεινε ασθενέστερη σε σχέση με το παρελθόν. Η σχετικά υποτονική εξωτερική ζήτηση επέδρασε δυσμενώς στις εξαγωγές, γεγονός που με τη σειρά του επηρέασε αρνητικά τις εισαγωγές στον βαθμό που τα εισαγόμενα επανεξάγονται κατόπιν επεξεργασίας (processing trade). Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αυξήθηκε σε 2%, ενώ ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών παραγωγού, που ήταν αρνητικός από τον Μάρτιο του 2012, αυξήθηκε σε -1,4%.

² Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2016.

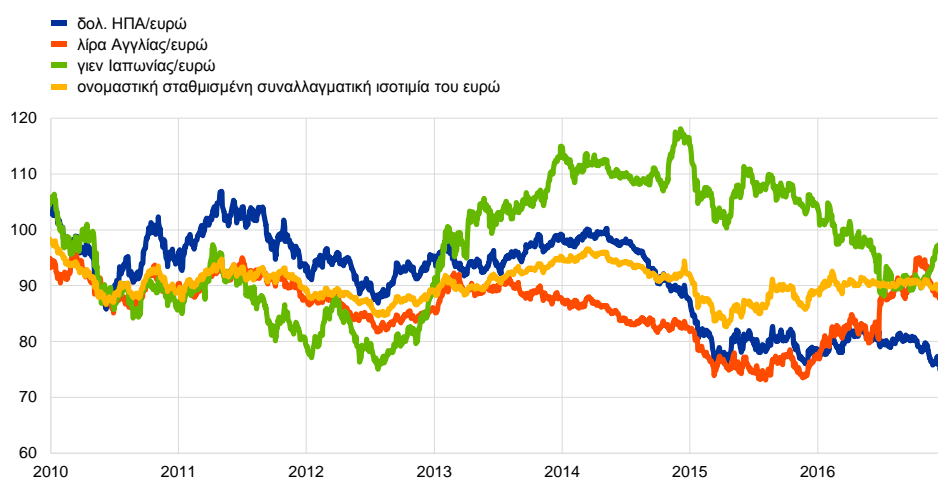
Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή

Το 2016 το ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 3). Σε διμερείς όρους ωστόσο, το ευρώ διακυμάνθηκε σε σχέση με ορισμένα άλλα κύρια νομίσματα. Σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ, το ευρώ παρέμεινε αξιοσημείωτα σταθερό κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2016, καθώς οι αποδόσεις και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες, αλλά μειώθηκε προς το τέλος του έτους. Η υποχώρηση του ευρώ έναντι του γιεν Ιαπωνίας αντισταθμίστηκε εν μέρει από την ανατίμησή του έναντι της λίρας Αγγλίας.

Διάγραμμα 3

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Η κορώνα Δανίας είναι επί του παρόντος το μοναδικό νόμισμα του ευρωπαϊκού μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών II (ΜΣΙ II). Η τρέχουσα ισοτιμία της κορώνας Δανίας διαμορφώθηκε κοντά στην κεντρική της ισοτιμία εντός του ΜΣΙ II, ενώ η Danmarks Nationalbank αύξησε τα επιτόκια πολιτικής της τον Ιανουάριο του 2016 και, σε καθαρούς όρους, αγόρασε ξένο νόμισμα με κορώνες Δανίας το 2016. Η Česká národní banka εξακολούθησε να αγοράζει ξένα νομίσματα τηρώντας τη δέσμευσή της να παρεμβαίνει στις αγορές συναλλάγματος για να αποτρέψει την αύξηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της κορώνας Τσεχίας πέραν ενός συγκεκριμένου επιπέδου. Ομοίως, η Hrvatska narodna banka εξακολούθησε να διενεργεί παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος στο πλαίσιο του καθεστώτος ελεγχόμενης διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε σταθερά συνδεδεμένο με το ευρώ. Το ευρώ παρέμεινε επίσης σε γενικές γραμμές σταθερό έναντι του φράγκου Ελβετίας, του φιορινιού Ουγγαρίας και του λεί Ρουμανίας, ενώ ανατιμήθηκε έναντι της κορώνας Σουηδίας και, σε μικρότερο βαθμό, έναντι του ζλότου Πολωνίας.

1.2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

Το 2016 οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να διαμορφώνονται, σε μεγάλο βαθμό, από την περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η οποία συνέβαλε στη σταδιακή μείωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους. Ωστόσο, λόγω παραγόντων παγκόσμιας εμβέλειας, προς το τέλος του έτους οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ κάλυψαν εν μέρει τις απώλειες που είχαν καταγράψει νωρίτερα το 2016. Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος και το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων συνέχισαν την πτωτική πορεία τους, φθάνοντας σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι συνθήκες χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών βελτιώθηκαν περαιτέρω.

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν

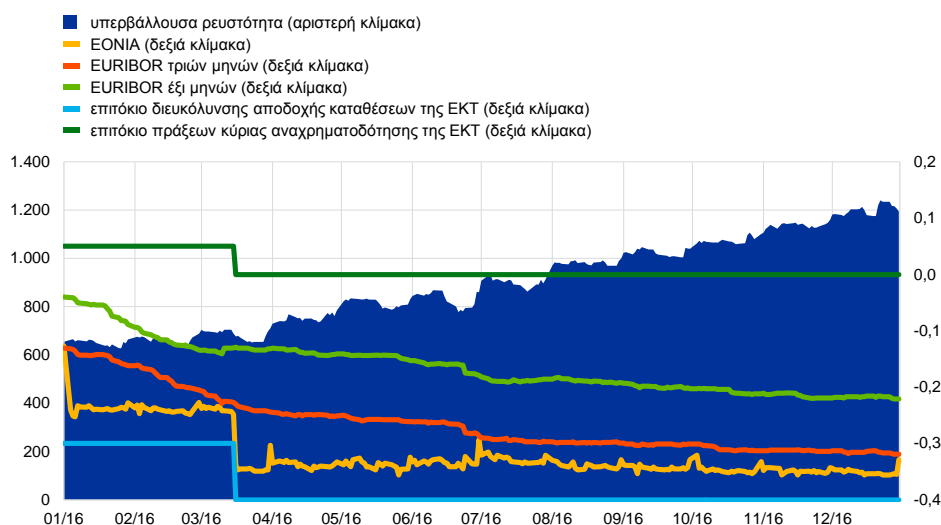
Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος εξακολούθησαν να μειώνονται το 2016, κυρίως λόγω της περαιτέρω χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Τα μέτρα χαλάρωσης παρουσιάζονται αναλυτικότερα στην Ενότητα 2.1. Η μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μετακυλίστηκε γρήγορα και πλήρως στο επιτόκιο EONIA, το οποίο στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε γύρω στις -35 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα 4). Όπως έχει παρατηρηθεί και στο παρελθόν, το επιτόκιο EONIA σημείωσε παροδικές αυξήσεις στο τέλος κάθε μηνός, οι οποίες όμως ήταν λιγότερο έντονες από τις αυξήσεις που είχαν σημειωθεί στις αρχές του 2015, προτού δηλαδή αρχίσει να αυξάνεται έντονα η υπερβάλλουσα ρευστότητα με την εφαρμογή του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP).

Διάγραμμα 4

Επιτόκια της αγοράς χρήματος και υπερβάλλουσα ρευστότητα

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



Πηγές: ΕΚΤ και Bloomberg.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 30 Δεκεμβρίου 2016.

Το EURIBOR τριών και έξι μηνών υποχώρησε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα. Η μείωση των επιτοκίων EURIBOR ήλθε σε συνέχεια της περαιτέρω χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής, ενώ κάποια επιπλέον καθοδική πίεση ασκήθηκε και από την ανοδική τάση της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Η αύξηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας κατά 500 δισεκ. ευρώ και πλέον κατά τη διάρκεια του έτους οφειλόταν κυρίως στις αγορές στο πλαίσιο του APP και, σε μικρότερο βαθμό, στη νέα σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-II). Η υπερβάλλουσα ρευστότητα είχε διαμορφωθεί σε 1.200 δισεκ. ευρώ στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 4).

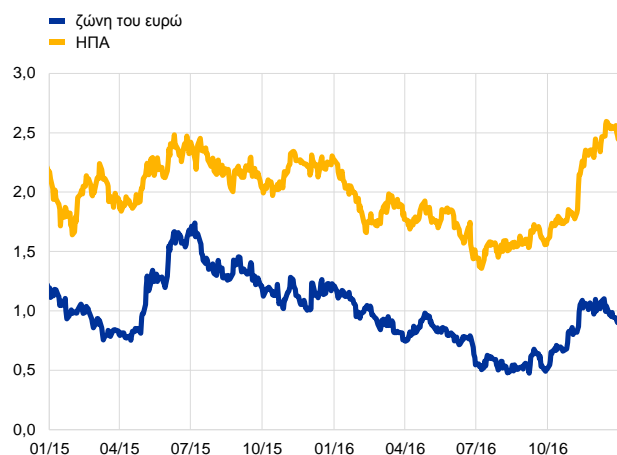
Στην αγορά χρήματος για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας, τα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς (repos) εξακολούθησαν επίσης να μειώνονται, λόγω των περικοπών των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, των συνθηκών άφθονης ρευστότητας και της αναζήτησης εξασφαλίσεων υψηλής ποιότητας. Τα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς για εξασφαλίσεις που έχουν εκδώσει ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, αντανakλώντας τη ζήτηση για εξασφαλίσεις υψηλής ρευστότητας.

Τα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς χρήματος του ευρώ σταμάτησαν να μειώνονται μετά το βρετανικό δημοψήφισμα για την παραμονή της χώρας στην ΕΕ στο τέλος Ιουνίου εν μέσω αυξημένων προσδοκιών της αγοράς για περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ωστόσο, μέχρι το τέλος του έτους η πορεία των προθεσμιακών επιτοκίων είχε αντιστραφεί, καθώς οι προσδοκίες της αγοράς για περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής υποχώρησαν και η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA απέκτησε εντονότερη ανοδική κλίση. Η μεταβολή αυτή, σε συνδυασμό με την αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, αντικατοπτρίζει τις εξελίξεις των πιο μακροπρόθεσμων αποδόσεων παγκοσμίως, οι οποίες ήταν εντονότερες στις ΗΠΑ.

Διάγραμμα 5

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg, Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ αφορούν τον σταθμισμένο ως προς το ΑΕΠ μέσο όρο των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 30 Δεκεμβρίου 2016.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν προς το τέλος του έτους

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ ήταν χαμηλότερες συνολικά το 2016 σε σχέση με το 2015, χάρη στη συνεχιζόμενη συμβολή των αγορών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ από την ΕΚΤ και άλλων μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Οι αποδόσεις τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ υπέστησαν σημαντική προσαρμογή λόγω παγκόσμιων εξελίξεων (βλ. Διάγραμμα 5). Η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τις παγκόσμιες προοπτικές ανάπτυξης στην αρχή του έτους οδήγησε σε έντονη πτώση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Το αποτέλεσμα του βρετανικού δημοψηφίσματος συμπύεσε περαιτέρω τις αποδόσεις, ενώ στη συνέχεια οι πιο αισιόδοξες

προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία και το αποτέλεσμα των αμερικανικών προεδρικών εκλογών οδήγησαν σε αύξηση των αποδόσεων τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Συνολικά, ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά περίπου 30 μονάδες βάσης το 2016 και διαμορφώθηκε γύρω στο 0,9% στο τέλος του έτους. Οι εξελίξεις των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ήταν σχετικά συγκρατημένες, αλλά παρατηρήθηκε κάποια ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών.

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες μετά από παροδικές μειώσεις

Διάγραμμα 6

Χρηματιστηριακοί δείκτες για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιαν. 2016 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Thomson Reuters.

Σημειώσεις: Δείκτης EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ, δείκτης S&P 500 για τις ΗΠΑ.

Οι δείκτες κανονικοποιούνται στο 100 την 1η Ιανουαρίου 2016.

Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 30 Δεκεμβρίου 2016.

Το 2016 ξεκίνησε με σημαντική πτώση στις παγκόσμιες αγορές μετοχών, καθώς οι εξελίξεις στην Κίνα πυροδότησαν ανησυχίες για την παγκόσμια ανάπτυξη (βλ. Διάγραμμα 6). Καθώς οι ανησυχίες υποχώρησαν, γύρω στον Απρίλιο οι αγορές μετοχών επανήλθαν στα επίπεδα των αρχών του έτους. Παρόμοια ήταν η πορεία των μετοχών και την περίοδο πριν και μετά το βρετανικό δημοψήφισμα, καθώς η έντονη μείωση που σημειώθηκε αμέσως μετά το δημοψήφισμα αναστράφηκε τους επόμενους μήνες. Το δεύτερο εξάμηνο του έτους η αγορά μετοχών της ζώνης του ευρώ σημείωσε σημαντική άνοδο λόγω βελτίωσης των προοπτικών. Παρά τις σχετικά μεγάλες διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους, η αγορά μετοχών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη, καθώς ο ευρύς δείκτης EURO STOXX σημείωσε άνοδο κατά 1% περίπου. Η μικρή άνοδος του γενικού δείκτη υποκρύπτει την υποχώρηση των τραπεζικών μετοχών, οι οποίες επηρεάστηκαν αρνητικά, μεταξύ άλλων, από το απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων και τη συνεχιζόμενη χαμηλή κερδοφορία των τραπεζών.

Οι μετοχές στις ΗΠΑ ακολούθησαν παρόμοια εξέλιξη κατά τη διάρκεια του έτους, αλλά συνολικά είχαν καλύτερες επιδόσεις και κατέγραψαν αύξηση που προσέγγισε το 10% το 2016. Τον Δεκέμβριο του 2016 οι σημαντικότεροι δείκτες μετοχών στις ΗΠΑ έφθασαν για άλλη μία φορά σε πρωτοφανές υψηλό.

Οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ωφελήθηκαν από το χαμηλότερο κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης

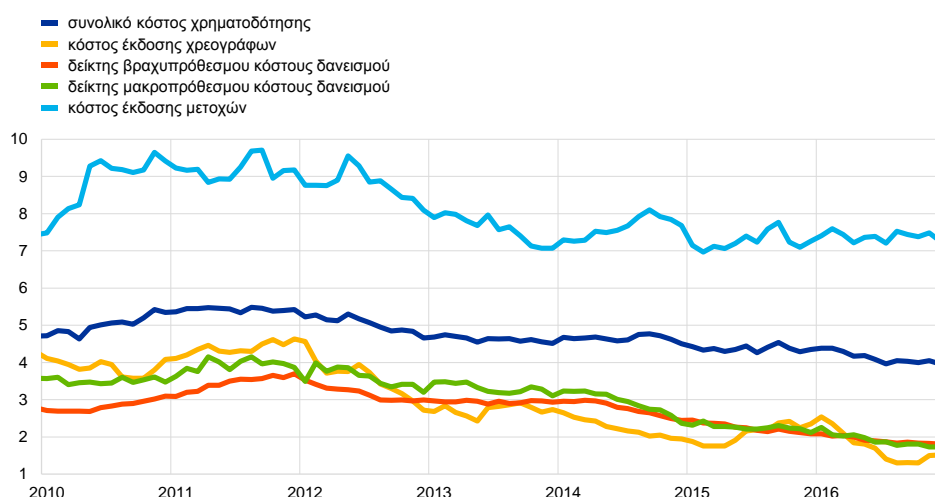
Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν το 2016 επηρέασαν και το συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ), το οποίο έφθασε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο το καλοκαίρι του 2016 (βλ. Διάγραμμα 7). Ειδικότερα, τα αρνητικά επιτόκια της διευκόλυνσης

αποδοχής καταθέσεων και οι νέες πράξεις TLTRO-II που ανακοινώθηκαν τον Μάρτιο συνέβαλαν στην περαιτέρω μείωση του κόστους τραπεζικού δανεισμού για τις ΜΧΕ. Η συμπερίληψη ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από μη τραπεζικές επιχειρήσεις εγκατεστημένες στη ζώνη του ευρώ, σε συνδυασμό με τα λοιπά στοιχεία του APP, μείωσε σημαντικά το κόστος έκδοσης χρεογράφων σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αλλά και σε σχέση με τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων. Ωστόσο, καθώς τα ασφάλιστρα κινδύνου μετοχής παρέμειναν υψηλά, το κόστος έκδοσης μετοχών υποχώρησε μόνο οριακά το 2016. Η ιδιαίτερα διευκολυντική νομισματική πολιτική συνέβαλε στη μείωση του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης, καθώς και στον περιορισμό της ανομοιογένειας του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους.

Διάγραμμα 7

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

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



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

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους έκδοσης χρεογράφων και του κόστους έκδοσης μετοχών, βάσει των αντίστοιχων υπολοίπων, όπως προκύπτουν από τους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ. Το κόστος έκδοσης μετοχών μετρείται με ένα υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων σε τρία στάδια με βάση στοιχεία της Datastream για τον δείκτη τιμών μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Δεκέμβριος 2016.

Οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης σταθεροποιήθηκαν το 2016

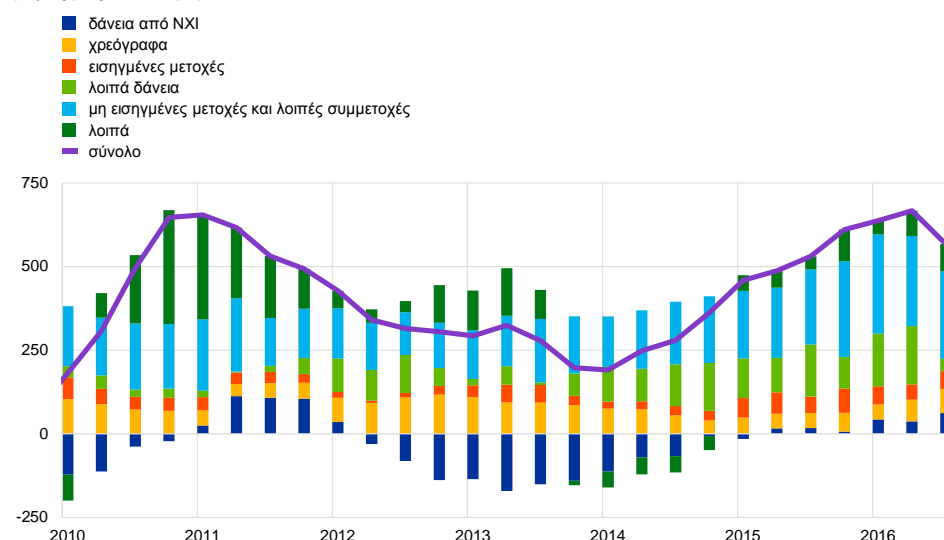
Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2016 οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ σταθεροποιήθηκαν σε επίπεδα παρόμοια με τον μέσο όρο του 2015 (βλ. Διάγραμμα 8). Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, παράγοντες που εξακολουθούν να συμβάλλουν στη διατήρηση της ανάκαμψης των ροών εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ από τα χαμηλά επίπεδα του α' τριμήνου του 2014 είναι οι εξής: (α) η περαιτέρω μείωση του κόστους χρηματοδότησης, (β) η χαλάρωση των πιστωτικών περιορισμών, (γ) η συνέχιση της επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας και (δ) η εντονότερη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών. Επιπλέον, και η διευκολυντική νομισματική πολιτική της EKT συνέβαλε στη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών για την

πρόσβαση των ΜΧΕ σε χρηματοδότηση μέσω των αγορών. Ειδικότερα, η επέκταση του ΑΡΡ τον Ιούνιο του 2016 στα εταιρικά ομόλογα ενίσχυσε την έκδοση χρεογράφων κατά τη διάρκεια του έτους. Η βελτίωση των πιστωτικών συνθηκών³ και τα χαμηλότερα επιτόκια οδήγησαν σε ελαφρά αύξηση της προσφυγής των ΜΧΕ σε τραπεζική χρηματοδότηση, ενώ τα δάνεια από μη ΝΧΙ και τον υπόλοιπο κόσμο μειώθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους. Οι μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές παρέμειναν η μεγαλύτερη συνιστώσα των ροών εξωτερικής χρηματοδότησης προς ΜΧΕ, υποβοηθούμενες από τα υψηλά παρακρατούμενα κέρδη. Η έκδοση εισηγμένων μετοχών επηρεάστηκε δυσμενώς από το σχετικά υψηλό κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών. Επιπλέον, η γενικότερη βελτίωση της πρόσβασης των ΜΧΕ σε εξωτερική χρηματοδότηση έδρασε ανασταλτικά στη δυναμική των εμπορικών πιστώσεων και των ενδοομιλικών δανείων.

Διάγραμμα 8

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

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα "λοιπά δάνεια" περιλαμβάνουν δάνεια από μη ΝΧΙ (λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων) και από τον υπόλοιπο κόσμο. Τα δάνεια από ΝΧΙ και τα δάνεια από μη ΝΧΙ 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. Περιλαμβάνουν τα ενδοομιλικά δάνεια και τις εμπορικές πιστώσεις. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο 2016.

Ο ρυθμός αύξησης του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών επιταχύνθηκε

Κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2016 ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών εξακολούθησε να αυξάνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό (βλ. Διάγραμμα 9). Ειδικότερα, οι συνεχείς αυξήσεις των τιμών των κατοικιών απέφεραν σημαντικά κεφαλαιακά

³ Περισσότερες πληροφορίες για τη χαλάρωση των όρων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων βλ. στην Ενότητα 1.5 του Κεφαλαίου 1, όπου αναλύονται τα αποτελέσματα της έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ.

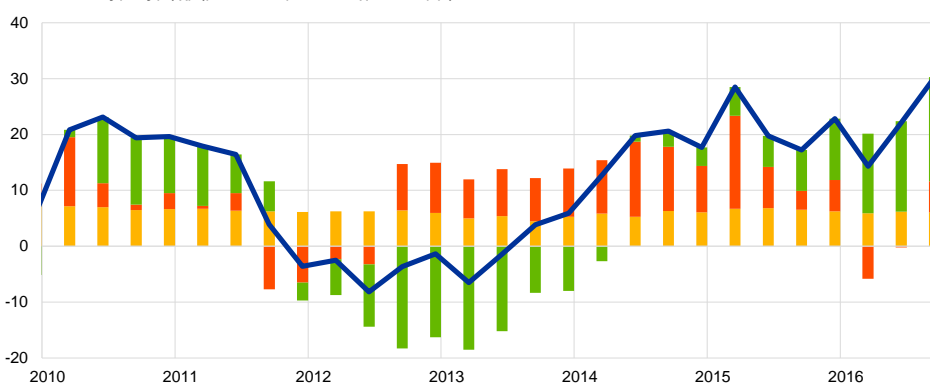
κέρδη επί των ακίνητων περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών. Η αύξηση των τιμών των μετοχών το 2016 οδήγησε σε άνοδο της αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και συνέβαλε θετικά στη μεταβολή του καθαρού πλούτου.

Διάγραμμα 9

Μεταβολή καθαρού πλούτου των νοικοκυριών

(ετήσιες ροές, ποσοστό % ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)

- μεταβολή καθαρής περιουσιακής θέσης
- μεταβολή καθαρής περιουσιακής θέσης λόγω καθαρής αποταμίευσης ¹⁾
- λοιπές ροές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού ²⁾
- λοιπές ροές μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού ³⁾



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δεδομένα για τα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού είναι εκτιμήσεις της ΕΚΤ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο 2016.

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

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

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

Το κόστος δανεισμού για τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ έφθασε σε ιστορικό χαμηλό επίπεδο, αλλά εξακολούθησε να διαφέρει από χώρα σε χώρα και ανάλογα με τη διάρκεια του δανείου. Το κόστος των μακροπρόθεσμων δανείων μειώθηκε περισσότερο από ό,τι το κόστος των βραχυπρόθεσμων δανείων. Ο τραπεζικός δανεισμός προς τον τομέα των νοικοκυριών εξακολούθησε να ανακάμπτει το 2016.

Πλαίσιο 1

Οι επιδράσεις των χαμηλών επιτοκίων για τις τράπεζες και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Τα χαμηλά επιτόκια που παρατηρήθηκαν καθ' όλη τη διάρκεια του 2016 ήταν αποτέλεσμα τόσο παγκόσμιων παραγόντων όσο και παραγόντων που αφορούν μόνο τη ζώνη του ευρώ. Ορισμένοι από αυτούς τους παράγοντες είναι μακροχρόνιοι και σχετίζονται με διαρθρωτικές μεταβολές, όπως οι παρατηρούμενες δημογραφικές τάσεις και η χαμηλότερη αύξηση της παραγωγικότητας, ενώ άλλοι συνδέονται με την απομόχλευση μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση και το γεγονός ότι η σχεδιαζόμενη αποταμίευση υπερβαίνει τις σχεδιαζόμενες επενδυτικές και καταναλωτικές δαπάνες. Η διευκολυντική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ με πρωταρχικό σκοπό τη διαφύλαξη της σταθερότητας των τιμών αποτέλεσε έναν από τους παράγοντες αυτού του περιβάλλοντος. Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ στηρίζει τον ονομαστικό ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ προκειμένου να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, γεγονός που αναμένεται τελικά να οδηγήσει σε αύξηση των επιτοκίων, καθώς θα εδραϊνεται η ανάκαμψη.

Η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ παρέχει στοιχεία που μαρτυρούν ότι το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ, οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) και το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων συνέβαλαν στη διαμόρφωση ευνοϊκότερων όρων και προϋποθέσεων χορήγησης δανείων το 2016, με αποτέλεσμα την αύξηση του δανεισμού.⁴ Παράλληλα με αυτά τα θετικά στοιχεία, το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων άσκησε πίεση στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.⁵ Η ΕΚΤ, από κοινού με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου, εντόπισε κινδύνους για τις τράπεζες, τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων, που σχετίζονται με τη διατηρησιμότητα των επιχειρηματικών μοντέλων τους και την ανάληψη κινδύνων. Ορισμένοι από αυτούς τους κινδύνους ενδέχεται να χρειαστεί να περιοριστούν με συγκεκριμένα μακροπροληπτικά και μικροπροληπτικά μέτρα.⁶

Η διατήρηση χαμηλών επιτοκίων επί μακρόν, ιδίως αν συνδυάζεται με χαμηλή οικονομική ανάπτυξη, μπορεί να επιβαρύνει την κερδοφορία και τη φερεγγυότητα εκείνων των ιδρυμάτων που προσφέρουν εγγυημένες αποδόσεις μακροπρόθεσμα. Πέραν του τραπεζικού συστήματος, παραδοσιακά προϊόντα εγγυημένης απόδοσης ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων συντάξεων θα μπορούσαν να καταστούν μη βιώσιμα λόγω των χαμηλών επιτοκίων. Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι τομείς των ασφαλίσεων και των συντάξεων ήδη εγκαταλείπουν τις εγγυημένες αποδόσεις και στρέφονται σε επιχειρηματικά μοντέλα που βασίζονται σε προϊόντα συνδεδεμένα με επενδύσεις (“unit linked”), προκειμένου να περιορίσουν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Ως εκ τούτου, ο χρηματοπιστωτικός τομέας περιορίζει την παροχή πιο μακροπρόθεσμων εγγυημένων αποδόσεων. Επιπλέον, το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων μπορεί επίσης να συμβάλει στη μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους των τραπεζών, ιδίως μέσω της συμπίεσης των καθαρών επιτοκιακών περιθωρίων, καθώς τα επιτόκια καταθέσεων ενδεχομένως δεν μπορούν να μειωθούν κάτω από ένα ελάχιστο δυνατό επίπεδο (effective lower bound), και να μειώσει την κερδοφορία. Τα καθαρά έσοδα από τόκους αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων των περισσότερων τραπεζών, ωστόσο η κερδοφορία των τραπεζών διαμορφώνεται και από άλλους παράγοντες, όπως τα έσοδά τους από προμήθειες ή η σχετική αποτελεσματικότητα κόστους τους.

Σε μια προσπάθεια αποκατάστασης των περιθωρίων κέρδους, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αξιοποίησαν εναλλακτικές πηγές εσόδων και σταδιακά προσαρμόζουν τα επιχειρηματικά μοντέλα τους. Τα έσοδα από προμήθειες ως ποσοστό των συνολικών εσόδων είναι χαμηλότερα για τις τράπεζες που ειδικεύονται στις χορηγήσεις και υψηλότερα για τις τράπεζες που παρέχουν υπηρεσίες θεματοφύλακα.⁷ Ειδικότερα, πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι ορισμένες τράπεζες έχουν αυξήσει τις δραστηριότητες που τους αποφέρουν έσοδα από προμήθειες. Σημαντική πηγή εσόδων για τα πιστωτικά ιδρύματα τα τελευταία χρόνια είναι οι προμήθειες για πρόωρες αποπληρωμές και επαναδιαπραγματεύσεις στεγαστικών δανείων. Οι δανειολήπτες ωφελούνται από τη σταδιακή μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, ιδίως στις χώρες όπου συνηθέστερα είναι τα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου. Τα έσοδα από προμήθειες για πρόωρες αποπληρωμές και επαναδιαπραγματεύσεις πιθανόν να διαδραματίσουν μικρότερο ρόλο στο μέλλον, καθώς η σχετική δαπάνη πραγματοποιείται άπαξ, τη στιγμή της επαναδιαπραγμάτευσης. Έτσι, οι τράπεζες πρέπει να προσαρμόσουν περαιτέρω τα επιχειρηματικά μοντέλα τους και την αποτελεσματικότητα κόστους

⁴ Βλ. [The euro area bank lending survey](#), ECB, October 2016.

⁵ Εκτιμάται ότι τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής άσκησαν περιορισμένη μόνο επίδραση στην κερδοφορία των τραπεζών, βλ. [Financial Stability Review](#), ECB, November 2016, Box 4.

⁶ Βλ. [Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#), European Systemic Risk Board, November 2016.

⁷ Βλ. Kok, C., Mirza, H., Móri, C. and Pancaro, C., “Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income”, [Financial Stability Review](#), ECB, November 2016, Special Feature C.

τους για να παραμείνουν κερδοφόρες. Πράγματι, οι τράπεζες έχουν επίσης εξετάσει μέτρα μείωσης του κόστους, όπως αναδιάρθρωση, μειώσεις προσωπικού, κλείσιμο καταστημάτων και ψηφιοποίηση διαδικασιών, αλλά η πρόοδος ως προς τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας κόστους παραμένει άνιση μεταξύ χωρών, καθώς και μεταξύ τραπεζών.⁸

Τα μειούμενα έσοδα από τόκους σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και η περιορισμένη πρόοδος ως προς τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας αυξάνουν τις πιθανότητες εκτεταμένης ανάληψης κινδύνων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ιδίως από εκείνα για τα οποία τα έσοδα από τόκους αποτελούσαν το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων τους στο παρελθόν. Η επένδυση σε κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων υψηλότερου κινδύνου ή περιουσιακά στοιχεία μεγαλύτερης διάρκειας ενέχει τον κίνδυνο μεγαλύτερης έκθεσης σε μη ευχερώς ρευστοποιήσιμα χρηματοδοτικά μέσα, γεγονός που με τη σειρά του εκθέτει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε αυξημένους κινδύνους αποτίμησης και μεγαλώνει τον κίνδυνο μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων.

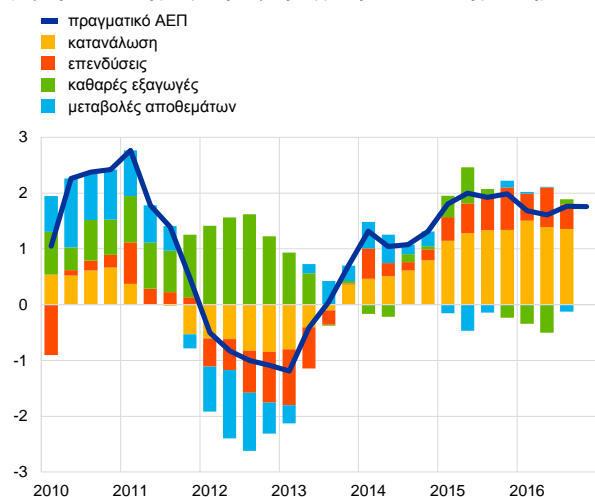
Η ΕΚΤ παρακολουθεί προσεκτικά τις αναπροσαρμογές των επιχειρηματικών μοντέλων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως φορέας εποπτείας των τραπεζών και ως αρχή μακροπροληπτικής εποπτείας στο πλαίσιο της εντολής της να εξασφαλίζει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στις χώρες που καλύπτονται από την ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ μπορεί να αναλάβει εποπτική δράση και να εφαρμόσει μακροπροληπτικές πολιτικές για τον τραπεζικό τομέα ώστε να εξασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, η οποία εξακολουθεί να αποτελεί προϋπόθεση για την εδραίωση της οικονομικής ανάκαμψης μέσω του περιορισμού των συστημικών κινδύνων.

1.3 Ανάκαμψη με ευρεία βάση

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ετήσιες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για το δ' τρίμηνο του 2016 αφορά την πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση.

Το 2016 συνεχίστηκε η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ που ξεκίνησε στην αρχή του 2013 και η οποία βασίζεται στην εγχώρια ζήτηση. Κρίνοντας με βάση τους παράγοντες που αποτελούν την κινητήρια δύναμη της οικονομικής δραστηριότητας, η τρέχουσα δυναμική της ανάπτυξης φαίνεται ότι γίνεται πιο ανθεκτική (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 2). Από την άλλη πλευρά, ανασταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ δρα ο υποτονικός ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης εν μέσω έξαρσης της παγκόσμιας αβεβαιότητας. Έτσι, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε σε 1,7% το 2016 (βλ. Διάγραμμα 10). Το ποσοστό αυτό είναι ελαφρώς μόνο χαμηλότερο από το 2,0% που καταγράφηκε το 2015 και το οποίο αντανάκλασε την ιδιαίτερα υψηλή αύξηση του ΑΕΠ στην Ιρλανδία. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε με ρυθμό παρόμοιο με τον ρυθμό του 2015, τροφοδοτούμενη και πάλι από την άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος, ενώ ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων ήταν ελαφρώς χαμηλότερος

⁸ Βλ. [Financial Stability Review](#), ECB, November 2016, Section 3.

από ό,τι το προηγούμενο έτος, παρά την ανάκαμψη στον τομέα των κατασκευών. Παράλληλα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε με ταχύτερο ρυθμό το 2016 και έτσι συνέβαλε θετικά στην οικονομική ανάπτυξη (βλ. Ενότητα 1.6 του Κεφαλαίου 1). Η οικονομική ανάκαμψη είχε σχετικά ευρεία βάση στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να επεκτείνεται

Η πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εξακολούθησε να μεταδίδεται στην πραγματική οικονομία και στήριξε την εγχώρια ζήτηση. Η βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης προώθησαν περαιτέρω την ανάκαμψη των επενδύσεων. Επιπλέον, η διαρκής αύξηση της απασχόλησης, η οποία ωφελήθηκε και από προηγηθείσες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, εξακολούθησε να στηρίζει την ανάκαμψη. Οι σχετικά χαμηλές ακόμη τιμές του πετρελαίου τόνωσαν περαιτέρω την ανάπτυξη το 2016. Παράλληλα, η δανειακή επιβάρυνση του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, η οποία παρέμεινε υψηλή σε ορισμένες χώρες, και οι συναφείς ανάγκες απομόχλευσης επέδρασαν αρνητικά στην εγχώρια ζήτηση. Επιπλέον, η βραδεία πρόοδος στην υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων εξακολούθησε να αποτελεί τροχοπέδη της ανάπτυξης.

Η ιδιωτική κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκε περαιτέρω το 2016, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης γύρω στο 2,0%, σε γενικές γραμμές παρόμοιο με το προηγούμενο έτος. Οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν η χαμηλή τιμή του πετρελαίου, ιδίως στην αρχή του έτους, οι βελτιώσεις στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ και η συνακόλουθη αύξηση του εισοδήματος από την εργασία. Από αυτή την άποψη, ο παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση του συνολικού ονομαστικού εισοδήματος από την εργασία το 2016 ήταν κυρίως η αύξηση του αριθμού των θέσεων εργασίας παρά οι υψηλότεροι μισθοί. Τα χαμηλά επιτόκια εξακολούθησαν να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση, καθώς ο δανεισμός έγινε φθηνότερος και η αποταμίευση λιγότερο αποδοτική. Επιπλέον, παρόλο που τα καθαρά έσοδα από τόκους των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν οριακά το 2016, τα χαμηλότερα επιτόκια είχαν ως αποτέλεσμα κυρίως την αναδιανομή πόρων από τους καθαρούς αποταμιευτές προς τους καθαρούς δανειολήπτες, οι οποίοι κατά κανόνα έχουν υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση από ό,τι οι καθαροί αποταμιευτές.⁹

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει τα τελευταία χρόνια η ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του προγράμματος αγοράς εταιρικών ομολόγων που ανακοινώθηκε τον Μάρτιο του 2016, έχουν δώσει ώθηση στη ζήτηση και έτσι έχουν προωθήσει τις επενδύσεις. Ως εκ τούτου, οι επενδύσεις εξακολούθησαν να συμβάλλουν ουσιαστικά στην ανάπτυξη το 2016, αντανακλώντας επίσης τη βελτίωση των κερδών των επιχειρήσεων, τη λιγότερο συγκρατημένη ζήτηση και την αυξανόμενη χρησιμοποίηση του παραγωγικού δυναμικού. Επιπλέον, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής ενίσχυσαν την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων, μείωσαν τις καθαρές πληρωμές για τόκους των επιχειρήσεων και οδήγησαν σε χαλάρωση των

⁹ Βλ. Jappelli, T. and Pistaferri, L., "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, No 4, 2014, σελ. 107-136.

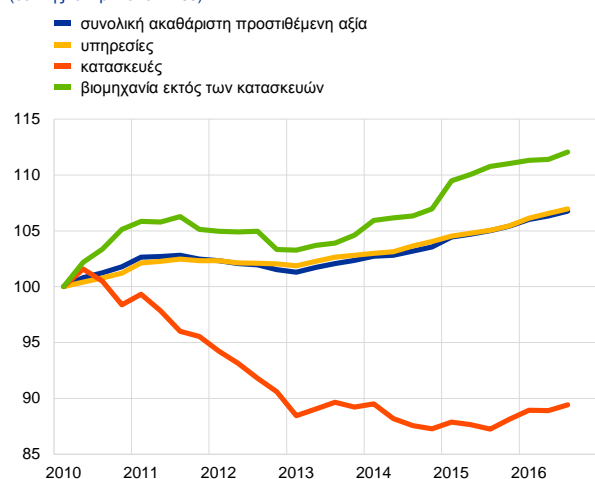
συνθηκών χρηματοδότησης, μεταξύ άλλων και για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, ενισχύοντας έτσι περαιτέρω τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Οι επενδύσεις σε εξοπλισμό μεταφορών συνέβαλαν στην ανάκαμψη ιδίως των επιχειρηματικών επενδύσεων. Εντούτοις, ορισμένοι παράγοντες πιθανόν να επέδρασαν αρνητικά στις επενδυτικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων, όπως η παρατεταμένη υποχώρηση των προσδοκιών για τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, οι συνεχιζόμενες προσαρμογές των εταιρικών ισολογισμών που σχετίζονται με τις υψηλές δανειακές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων και το ασθενέστερο παγκόσμιο εμπόριο.

Οι επενδύσεις στον τομέα των κατασκευών επίσης βελτιώθηκαν, αν και από χαμηλά επίπεδα, παράλληλα με την ανάκαμψη των αγορών κατοικιών της ζώνης του ευρώ. Η τελευταία αντανάκλωσε την αύξηση της ζήτησης, η οποία με τη σειρά της στηρίχθηκε από την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος, τα ευνοϊκά επιτόκια και τους ευνοϊκούς λοιπούς όρους χορήγησης στεγαστικών δανείων χάρη στα μέτρα νομισματικής πολιτικής, αλλά και σε δημοσιονομικά κίνητρα σε ορισμένες χώρες. Επιπλέον, οι αποδόσεις άλλων μορφών επενδύσεων των νοικοκυριών παρέμειναν χαμηλές, γεγονός που προσέφερε πρόσθετα κίνητρα για επενδύσεις σε κατοικίες. Η ανάκαμψη της αγοράς κατοικιών ήταν γενικευμένο φαινόμενο στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 11

Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά τομέα δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ

(δείκτης: α' τρ. 2010 = 100)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Το ασθενές εξωτερικό περιβάλλον εξακολούθησε να αναχαιτίζει τη δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης το 2016, ενώ υπεραντιστάθμισε την επίδραση της σημαντικής υποτίμησης του ευρώ την περίοδο 2014-15, που εκδηλώθηκε με χρονική υστέρηση (βλ. Ενότητα 1.1 του Κεφαλαίου 1). Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προς τις ΗΠΑ, την Ασία (εξαιρουμένης της Κίνας) και τις αναδυόμενες οικονομίες παρέμειναν υποτονικές το 2016. Ταυτόχρονα, οι εμπορικοί εταίροι στην Ευρώπη και η Κίνα αντιμετώπισαν τις αντιξοότητες και διέυρυναν όλο και περισσότερο τα μερίδιά τους στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Οι εμπορικές συναλλαγές εντός της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκαν το 2016 και αντικατόπτρισαν την υποκείμενη δυναμική της εγχώριας ζήτησης.

Από τη σκοπιά των επιμέρους τομέων της οικονομίας, η αύξηση του προϊόντος το 2016 ήταν γενικευμένη (βλ. Διάγραμμα 11). Η συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, που στο β' τρίμηνο του 2015 ξεπέρασε το προ της

κρίσης μέγιστο επίπεδο της (το οποίο είχε επιτευχθεί το α' τρίμηνο του 2008), παρουσίασε αύξηση περίπου 1,7% κατά μέσο όρο το 2016. Η αύξηση της προστιθέμενης αξίας στη βιομηχανία (εκτός κατασκευών) επιβραδύνθηκε σε 1,6% περίπου το 2016, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών επεκτάθηκε με ρυθμό 1,8%, ελαφρά υψηλότερο σε σχέση με το 2015. Παράλληλα, η προστιθέμενη αξία στις κατασκευές εξακολούθησε να είναι πολύ χαμηλότερη από το προ της κρίσης επίπεδο της, αλλά απέκτησε θετική δυναμική, καθώς αυξήθηκε με ρυθμό 2,0%, που είναι ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης από το 2006. Αυτό επιβεβαιώνει ότι οι εξελίξεις στον τομέα των

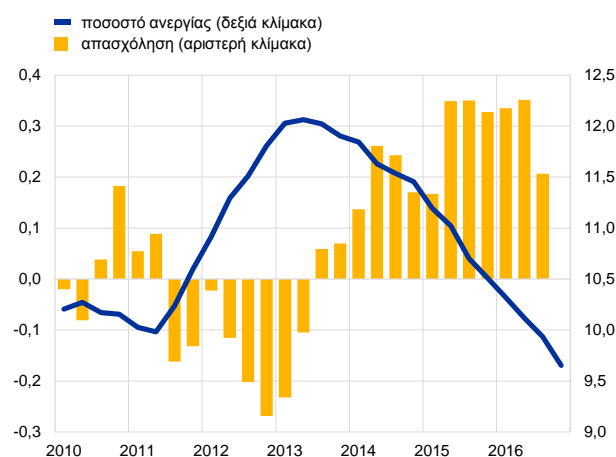
κατασκευών γίνονται όλο και πιο θετικές μετά την παρατεταμένη περίοδο συρρίκνωσης ή βραδείας ανάπτυξης που ξεκίνησε το 2008.

Η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να αυξάνεται

Διάγραμμα 12

Δείκτες της αγοράς εργασίας

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



Πηγή: Eurostat.

Οι αγορές εργασίας ανέκαμψαν περαιτέρω το 2016 (βλ. Διάγραμμα 12). Μέχρι το γ' τρίμηνο του 2016 ο αριθμός των απασχολούμενων στη ζώνη του ευρώ είχε αυξηθεί κατά 1,2% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2015 ή κατά 3% και πλέον σε σχέση με το τελευταίο κατώτατο σημείο στο οποίο είχε φθάσει το β' τρίμηνο του 2013. Εντούτοις, η απασχόληση ήταν περίπου 0,5% χαμηλότερη από το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το α' τρίμηνο του 2008. Όσον αφορά την ανάλυση κατά τομέα, η απασχόληση αυξήθηκε κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών και, σε μικρότερο βαθμό, στη βιομηχανία εκτός των κατασκευών, ενώ στις κατασκευές παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή.

Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2016 οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν με παρόμοιο ρυθμό με τον αριθμό των απασχολούμενων. Ο ετήσιος

ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο παρέμεινε χαμηλός και διαμορφώθηκε σε 0,4% περίπου κατά μέσο όρο ανά τρίμηνο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2016, έναντι ετήσιας αύξησης 1,0% το 2015 (η οποία ωστόσο επηρεάστηκε ευνοϊκά από την αναθεώρηση του ΑΕΠ στην Ιρλανδία).

Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί το 2016 και διαμορφώθηκε σε 9,6% τον Δεκέμβριο, που ήταν το χαμηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2009. Η πτώση της ανεργίας που ξεκίνησε το δεύτερο εξάμηνο του 2013 αφορά και τα δύο φύλα, αλλά και όλες τις ηλικιακές ομάδες. Για το 2016 ως σύνολο, το μέσο ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 10,0%, έναντι 10,9% το 2015 και 11,6% το 2014. Ωστόσο, ευρύτεροι δείκτες της υπερπροσφοράς στην αγορά εργασίας παρέμειναν υψηλοί.

Πλαίσιο 2

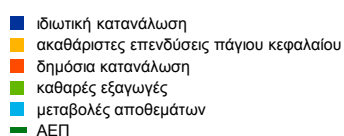
Παράγοντες που στηρίζουν την τρέχουσα ανάκαμψη

Η ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας συνεχίστηκε το 2016 στη ζώνη του ευρώ, παρά την αυξημένη διεθνή αβεβαιότητα. Η ανάκαμψη του ΑΕΠ από το β' τρίμηνο του 2013 βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η σημαντική άνοδος της απασχόλησης διευκόλυνε τη σταθερή αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, που συνέβαλε τόσο στην ισχυρή δυναμική της κατανάλωσης όσο και στη συνεχιζόμενη απομόχλευση των νοικοκυριών. Οι παράγοντες αυτοί υποδηλώνουν κάποια ανθεκτικότητα της δυναμικής της ανάπτυξης. Επιπλέον, η διεύρυνση των παραγόντων που στηρίζουν την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ – χάρη και στην ώθηση της πολύ διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ – επίσης δείχνει ότι η ανάκαμψη είναι διατηρήσιμη.

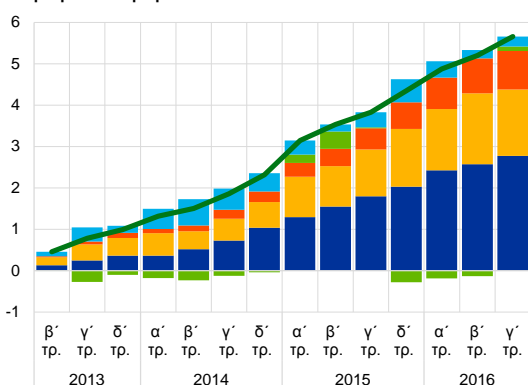
Η σωρευτική αύξηση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ από το β' τρίμηνο του 2013 οφείλεται σχεδόν κατά το ήμισυ στη συμβολή της κατανάλωσης (βλ. Διάγραμμα Α, αριστερό μέρος)¹⁰. Σε κάποιον βαθμό, αυτό μπορεί να θεωρηθεί φυσικό, καθώς η κατανάλωση αποτελεί τη μεγαλύτερη συνιστώσα της δαπάνης (περίπου 55% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ). Ωστόσο, έρχεται σε έντονη αντίθεση με την ανάκαμψη της περιόδου 2009-11, όταν μόνο το 11% της σωρευτικής αύξησης του ΑΕΠ προήλθε από την κατανάλωση (βλ. Διάγραμμα Α, δεξιό μέρος). Η τρέχουσα ανάκαμψη βασίζεται πολύ λιγότερο στις καθαρές εξαγωγές από ό,τι η προηγούμενη, αλλά έχει επίσης αποδειχθεί πιο βαθμιαία και διαρκέστερη.

Διάγραμμα Α Συμβολές στο ΑΕΠ

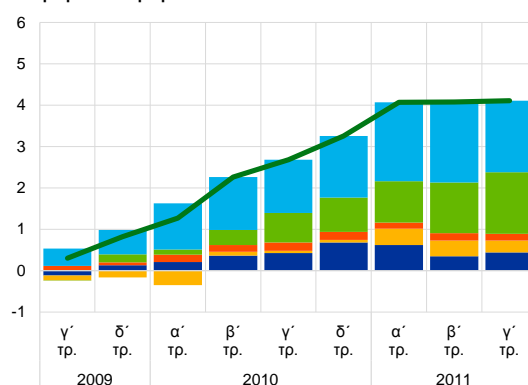
(σωρευτικές ποσοστιαίες μονάδες)



β' τρ. 2013 - γ' τρ. 2016



γ' τρ. 2009 - γ' τρ. 2011



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

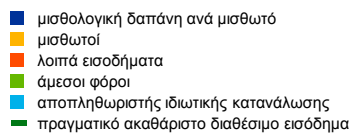
Ένας παράγοντας που συνέβαλε καίρια στη διατηρησιμότητα της προϊούσας ανάπτυξης αφορά τη σύνθεση της αύξησης του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος, η οποία κατά την τρέχουσα ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου παρουσιάζει σημαντικές διαφορές σε σχέση με την ανάκαμψη της περιόδου από το γ' τρίμηνο του 2009 μέχρι το γ' τρίμηνο του 2011 (βλ. Διάγραμμα Β). Κατά την τρέχουσα ανάκαμψη, στην αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος συνέβαλε η σχετικά υψηλή δημιουργία θέσεων εργασίας. Αντίθετα, κατά την προηγούμενη ανάκαμψη η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος προήλθε σχεδόν εξ ολοκλήρου από την αύξηση των μισθών, ενώ η απασχόληση μειώθηκε. Επιπλέον, ενώ ένα μέρος της αύξησης του ονομαστικού εισοδήματος εξανεμίστηκε από τον πληθωρισμό, το φαινόμενο αυτό ήταν πολύ ηπιότερο από ό,τι στην προηγούμενη ανάκαμψη, καθώς οι μειώσεις της τιμής του πετρελαίου από το δεύτερο εξάμηνο του 2014 προσέφεραν στα νοικοκυριά ένα απροσδόκητο όφελος σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης.

¹⁰ Το συμπέρασμα ότι η τρέχουσα ανάκαμψη βασίζεται κυρίως στην κατανάλωση δεν εξαρτάται από τη μέθοδο με την οποία προσδιορίζεται ο ρόλος της κατανάλωσης στην ανάκαμψη. Αυτό μπορεί να εκτιμηθεί με βάση τη συμβολή της κατανάλωσης στη συνολική αύξηση του ΑΕΠ ή, εναλλακτικά, με σύγκριση του ρυθμού αύξησης της κατανάλωσης με τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Το παρόν πλαίσιο χρησιμοποιεί την πρώτη μέθοδο, έτσι ώστε να μην επηρεάζεται η ακρίβεια της ανάλυσης από την ισχυρότερη κυκλικότητα των επενδύσεων (δηλ. τη μεγαλύτερη άνοδο αυτών σε περιόδους ανάκαμψης).

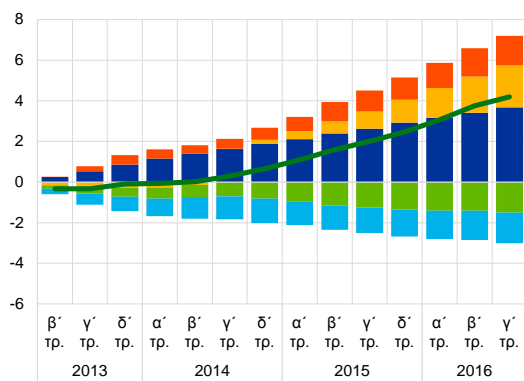
Διάγραμμα Β

Συμβολές στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα

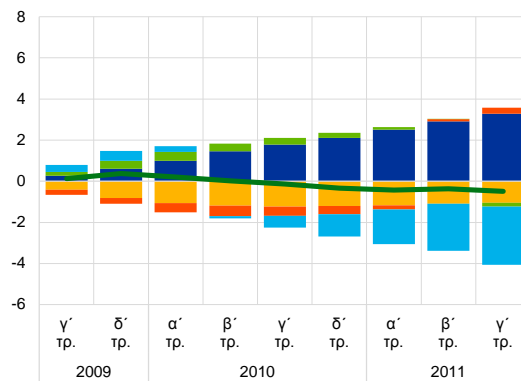
(σωρευτικές ποσοστιαίες μονάδες)



β' τρ. 2013 - γ' τρ. 2016



γ' τρ. 2009 - γ' τρ. 2011



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, η κατανάλωση των νοικοκυριών αντιδρά εντονότερα στην αύξηση της απασχόλησης από ό,τι στην αύξηση των πραγματικών μισθών, ιδίως διότι η πρώτη έχει μεγαλύτερη διάρκεια από τη δεύτερη.¹¹ Συνεπώς, μια αύξηση της απασχόλησης σήμερα μπορεί να σηματοδοτεί μεγαλύτερη αύξηση του μόνιμου εισοδήματος από ό,τι παρόμοια αύξηση των μισθών. Έτσι γίνεται καλύτερα αντιληπτό γιατί οι καταναλωτές αντιδρούν εντονότερα στις διακυμάνσεις της τρέχουσας αύξησης της απασχόλησης από ό,τι στις διακυμάνσεις της τρέχουσας αύξησης των μισθών.¹² Επιπλέον, μικροοικονομικά στοιχεία δείχνουν ότι οι άνεργοι και οι ανενεργοί οικονομικά έχουν υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση από ό,τι οι εργαζόμενοι.¹³ Το γεγονός ότι οι αυξήσεις του συνολικού εισοδήματος από την εργασία λόγω των διακυμάνσεων της απασχόλησης συγκεντρώνονται, σε μεγάλο βαθμό, μεταξύ των ανενεργών οικονομικά ατόμων ή των ανέργων είναι ένας ακόμη παράγοντας που βοηθά να γίνει κατανοητό γιατί η συνολική κατανάλωση σε επίπεδο συγχρονίας ανταποκρίνεται περισσότερο στις διακυμάνσεις της απασχόλησης από ό,τι στις διακυμάνσεις των μισθών. Επομένως, η μεγαλύτερη συμβολή της απασχόλησης στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα κατά την τρέχουσα ανάκαμψη συνάδει με τη μεγαλύτερη αύξηση της κατανάλωσης.

Οι χαμηλότερες τιμές της ενέργειας επίσης συνέβαλαν στην έντονη αύξηση της κατανάλωσης κατά την παρούσα ανάκαμψη. Η συνολική πτώση των τιμών του πετρελαίου από το δεύτερο εξάμηνο του 2014 προσέφερε στα νοικοκυριά ένα απροσδόκητο όφελος σε όρους πραγματικής αγοραστικής

¹¹ Ενώ ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης έχει έντονη θετική αυτοσυσχέτιση (δηλ. διάρκεια), η αυτοσυσχέτιση του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης των μισθών είναι πολύ χαμηλή. Η ετήσια αύξηση της απασχόλησης έχει επίσης κάπως μεγαλύτερη διάρκεια από την ετήσια αύξηση των μισθών.

¹² Campbell, J. and Deaton, A., "Why is consumption so smooth?", *Review of Economic Studies*, Vol. 56, σελ. 357-373, 1989.

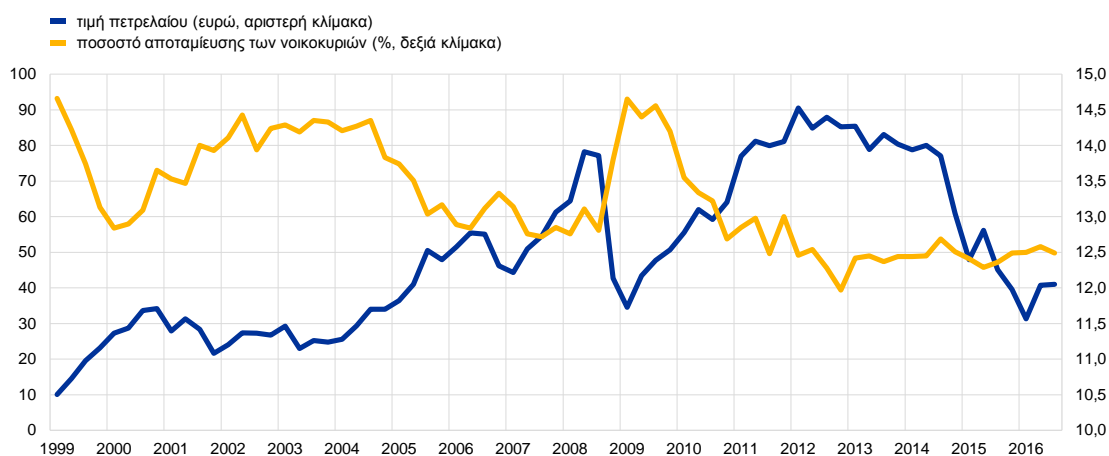
¹³ Για περισσότερα στοιχεία βλ. για παράδειγμα Japelli, T. and Pistaferri, L., "Fiscal policy and MPC heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, No 4, 2014, σελ. 107-136, Casado, J.M. and Cuenca, J.A., "La recuperación del consumo en la UEM", *Boletín Económico*, Banco de España, November 2015 και *Annual Report 2015*, Banco de España.

δύναμης, γεγονός που συνέβαλε τόσο στη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης όσο και στη συγκρατημένη αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών. Εντούτοις, η συμβολή της πτώσης των τιμών του πετρελαίου στην αύξηση της κατανάλωσης αρχίζει να εξασθενεί, καθώς το μεγαλύτερο μέρος του σχετικού οφέλους ήδη δαπανάται. Κατά κανόνα, από μακροχρόνια σκοπιά, η κατανάλωση αντιδρά με καθυστέρηση στις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου. Ωστόσο, η κατανάλωση αντέδρασε προσφάτως ταχύτερα στην πτώση των τιμών του πετρελαίου από ό,τι είχε κάνει σε ανάλογες περιπτώσεις στο παρελθόν, όπως προκύπτει από τη σχετικά υποτονική αντίδραση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών στο απροσδόκητο αυτό όφελος (βλ. Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Γ

Ποσοστό αποταμίευσης και τιμές πετρελαίου

(ευρώ και ποσοστά)

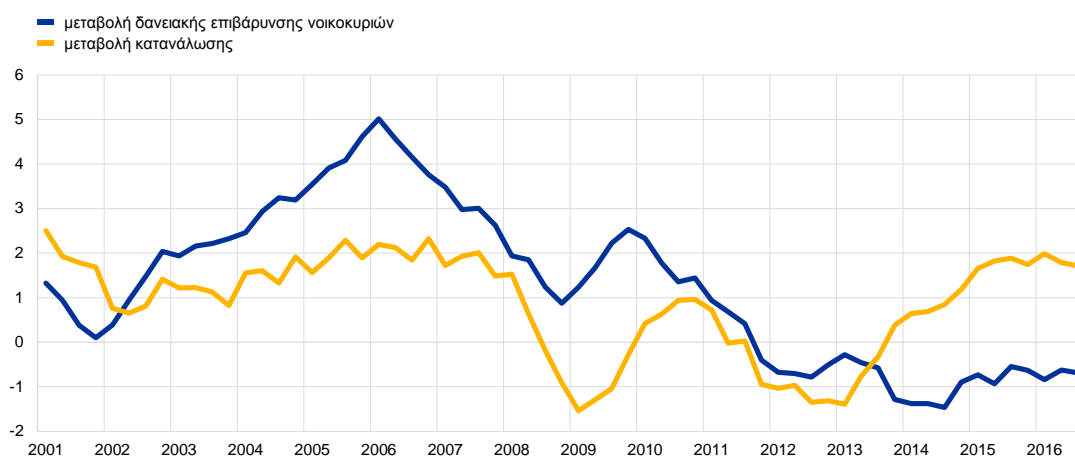


Πηγές: Bloomberg Finance L.P., Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Δ

Δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών και κατανάλωση

(ποσοστιαίες μονάδες και ποσοστά, ετήσιες μεταβολές με βάση τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών ορίζεται ως ο λόγος των δανείων προς τα νοικοκυριά προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

Ένας ακόμη παράγοντας που συμβάλλει στη διατηρησιμότητα της προϊούσας ανάκαμψης σχετίζεται με το γεγονός ότι η τρέχουσα ανάπτυξη, η οποία βασίζεται στην κατανάλωση, δεν απορρέει από αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών (που ορίζεται ως ο λόγος των δανείων προς τα νοικοκυριά προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών). Σε αντίθεση με την προ της κρίσης περίοδο, η αύξηση της κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ συνδυάζεται με σταδιακή μείωση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα Δ). Αυτό υπογραμμίζει τη διατηρησιμότητα και την ανθεκτικότητα της οικονομικής ανάκαμψης η οποία βασίζεται στην κατανάλωση.

Η οικονομική ανάκαμψη, εκτός του ότι σε μεγάλο βαθμό προέρχεται από την κατανάλωση, αποκτά ολοένα ευρύτερη βάση, καθώς ενισχύεται σταδιακά η στήριξη της από τις εγχώριες επενδύσεις, χάρη και στην ώθηση της πολύ διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η δυναμική των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου συνεισέφερε κοντά στο 1/3 της σωρευτικής αύξησης του ΑΕΠ κατά την περίοδο από το β' τρίμηνο του 2013 μέχρι το γ' τρίμηνο του 2016.

Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών μετριάστηκε το 2016, καθώς η εξωτερική ζήτηση παρέμεινε υποτονική εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας παγκοσμίως, ενώ οι θετικές επιδράσεις της προηγηθείσας υποτίμησης του ευρώ εξασθένησαν. Η συνολική στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας από τις σχετικά χαμηλές τιμές του πετρελαίου και την υποτίμηση του ευρώ την περίοδο 2014-15 εξασθένησε το 2016 στο πλαίσιο της σταθερής – σε γενικές γραμμές – σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Ωστόσο, δεδομένων των ενδείξεων για κάπως ισχυρότερη παγκόσμια ανάκαμψη, οι εξαγωγές σε χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να τονωθούν από την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης και να συμβάλουν έτσι στη δυναμική της οικονομικής επέκτασης.

Συνολικά, η διατηρησιμότητα της τρέχουσας ανάκαμψης βασίζεται στην αύξηση του εισοδήματος των νοικοκυριών που ενισχύεται από την άνοδο της απασχόλησης, στην υπό εξέλιξη απομόχλευση του τομέα των νοικοκυριών και στη διεύρυνση των παραγόντων που συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη.

1.4 Τιμές και κόστος

Το 2016 η εξέλιξη του μετρούμενου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αντανakλούσε κυρίως την επίδραση των τιμών της ενέργειας. Η επίδραση αυτή ήταν υπεύθυνη για τους χαμηλούς ή ακόμη και αρνητικούς ρυθμούς πληθωρισμού των πρώτων μηνών του 2016, αλλά και για τη μετέπειτα ανοδική τάση, καθώς εξασθένησαν οι αρνητικές συμβολές της ενέργειας. Ο υποκείμενος πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, δεν παρουσίασε ένδειξη ανοδικής τάσης και κυμάνθηκε μεταξύ 0,7% και 1,0% κατά τη διάρκεια του έτους.

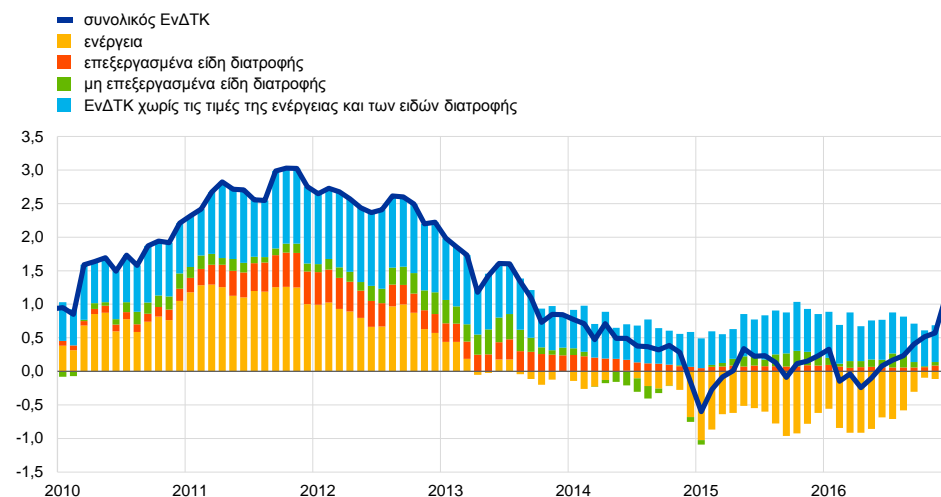
Ο μετρούμενος πληθωρισμός καθορίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις τιμές της ενέργειας

Το 2016 ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 0,2% κατά μέσο όρο, από 0,0% το 2015. Η πορεία του εναρμονισμένου πληθωρισμού καθορίστηκε κυρίως από την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα 13). Ο μετρούμενος πληθωρισμός ήταν αρνητικός την άνοιξη, αλλά στη συνέχεια αυξήθηκε σταδιακά. Μέχρι τον Δεκέμβριο είχε αυξηθεί κατά 1 1/4 ποσοστιαία μονάδα και πλέον σε σχέση με το κατώτατο σημείο στο οποίο είχε φθάσει τον Απρίλιο.

Διάγραμμα 13

Εναρμονισμένος πληθωρισμός και συμβολές ανά συνιστώσα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

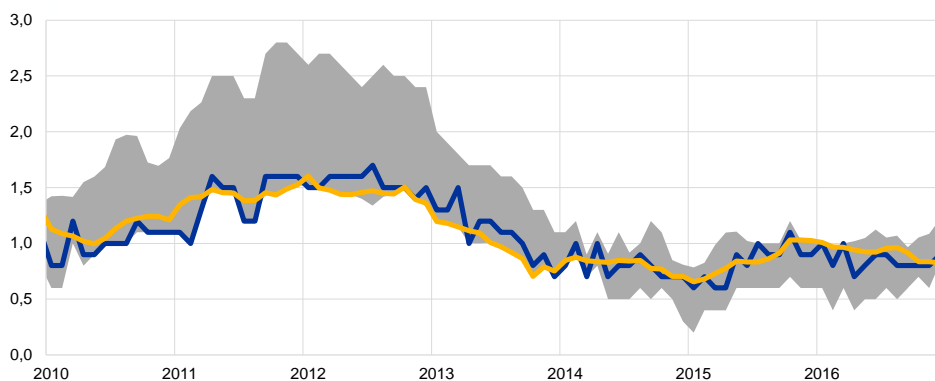
Αντίθετα, διάφοροι εναλλακτικοί δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού δεν έδειξαν σαφή ανοδική τάση (βλ. Διάγραμμα 14). Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής κυμάνθηκε μεταξύ 0,7% και 1% καθ' όλη τη διάρκεια του 2016. Η απουσία ανοδικής δυναμικής στον υποκείμενο πληθωρισμό οφειλόταν εν μέρει στις έμμεσες καθοδικές επιδράσεις προγενέστερων έντονων μειώσεων των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, οι οποίες εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση. Σε βαθύτερη ανάλυση, οι πιέσεις από πλευράς εγχώριου κόστους – ιδίως αυτές που προέρχονται από τις μισθολογικές αυξήσεις – παρέμειναν επίσης υποτονικές (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 3).

Διάγραμμα 14

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

- ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας
- ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές ειδών διατροφής, ενέργειας, ταξιδιωτικών υπηρεσιών και ένδυσης
- εύρος δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο εύρος των υποκείμενων δεικτών έχουν ληφθεί υπόψη τα εξής: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές ειδών διατροφής, ενέργειας, ταξιδιωτικών υπηρεσιών και ένδυσης, περικομμένος μέσος όρος (10%), περικομμένος μέσος όρος (30%), διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ και δείκτης βασισμένος σε δυναμικό υπόδειγμα παραγόντων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2016.

Όσον αφορά αναλυτικότερα τις κύριες συνιστώσες του ΕνΔΤΚ, ο πληθωρισμός της ενέργειας είχε αρνητική συμβολή -0,5 της ποσοστιαίας μονάδας στον μετρούμενο πληθωρισμό κατά μέσο όρο το 2016. Αυτό οφειλόταν κυρίως στην εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου σε ευρώ, οι οποίες κατά κύριο λόγο επηρεάζουν τις τιμές καταναλωτή των υγρών καυσίμων. Επηρεάζουν επίσης τις τιμές καταναλωτή του φυσικού αερίου, αλλά η μετακύλιση είναι λιγότερο άμεση, ασθενέστερη και εκδηλώνεται με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση.¹⁴

Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής μειώθηκε σε 1,0% κατά μέσο όρο το 2016, μετά την ανοδική τάση που παρουσίασε το 2015, φθάνοντας σε 1,4% το δ' τρίμηνο του 2015. Αυτή η υποχώρηση, καθώς και οι διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους οφείλονται κυρίως στις εξελίξεις στις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ιδίως των σπρωροκηπευτικών, οι οποίες αντανακλούν παροδικές επιδράσεις, όπως οι μεγάλες αυξήσεις λόγω των καιρικών συνθηκών τον Ιούλιο και τον Αύγουστο και η μετέπειτα έντονη διόρθωση προς τα κάτω τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο. Αντίθετα, ο πληθωρισμός των επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών αυξήθηκε σε 0,7% τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο, αλλά στη συνέχεια μειώθηκε και διαμορφώθηκε σε 0,3% από τον Αύγουστο μέχρι τον Δεκέμβριο. Η μείωση αυτή οφειλόταν στις τιμές των διαρκών και ημιδιαρκών αγαθών, δηλ. των δύο συνιστωσών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών με το υψηλότερο εισαγωγικό περιεχόμενο, οι οποίες εξ αυτού του λόγου είναι πιθανότερο να επηρεαστούν από την ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ

¹⁴ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Οι τιμές του πετρελαίου και οι τιμές καταναλωτή των ενεργειακών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2016.

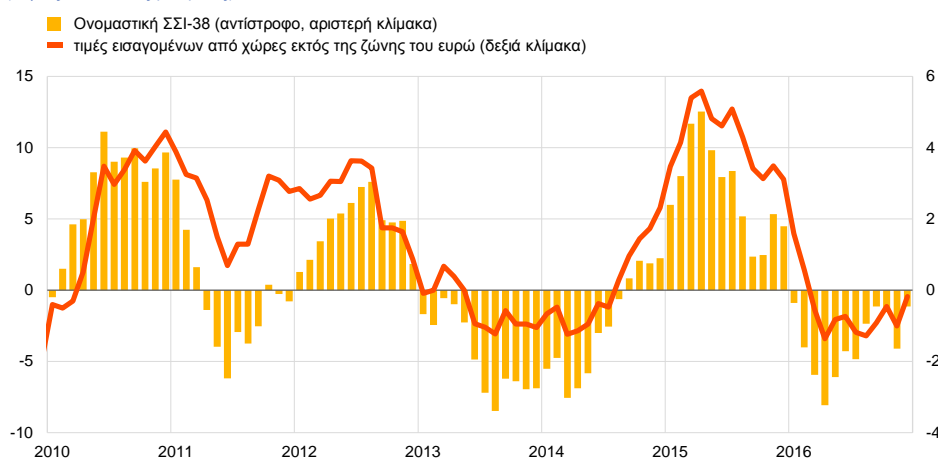
που ξεκίνησε την άνοιξη του 2015. Ο πληθωρισμός των μη διαρκών αγαθών παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός.

Επίσης, οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές παρέμειναν ασθενείς το 2016. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των εισαγομένων μειώθηκε αισθητά το 2015 και διατηρείται αρνητικός από την αρχή του 2016, αντανακλώντας κυρίως την άμεση επίδραση της ανατίμησης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 15). Όσον αφορά τις εγχώριες εξελίξεις, ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού των καταναλωτικών αγαθών εκτός των ειδών διατροφής κυμάνθηκε γύρω στο μηδέν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Οι εξελίξεις στις τιμές παραγωγού στους κλάδους των ενδιάμεσων αγαθών δείχνουν σημαντική επίδραση των τιμών του αργού πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων στα πρώτα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών και στη συνέχεια επίδραση και στα επόμενα στάδια (όπως μετρείται με βάση τις τιμές των καταναλωτικών αγαθών).

Διάγραμμα 15

Τιμές εισαγομένων μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών και εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2016 για την ονομαστική ΣΣΙ-38 και Οκτώβριος 2016 για τις τιμές των εισαγομένων. Η ονομαστική ΣΣΙ-38 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ.

Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών κυμάνθηκε γύρω στο 1,1% καθ' όλη τη διάρκεια του 2016, επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από τον πιο μακροχρόνιο μέσο όρο του. Ορισμένες κατηγορίες της συνιστώσας των υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ τείνουν να είναι εγχώριας παραγωγής, γεγονός που σημαίνει ότι οι τιμές των υπηρεσιών θα έπρεπε να συσχετίζονται στενότερα με την εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης και του εγχώριου κόστους εργασίας. Έτσι, οι υποτονικές εξελίξεις πιθανώς αντανακλούν τις συνθήκες σημαντικής ακόμη υπερπροσφοράς στις αγορές προϊόντων και εργασίας της ζώνης του ευρώ.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους παρέμειναν συγκρατημένες

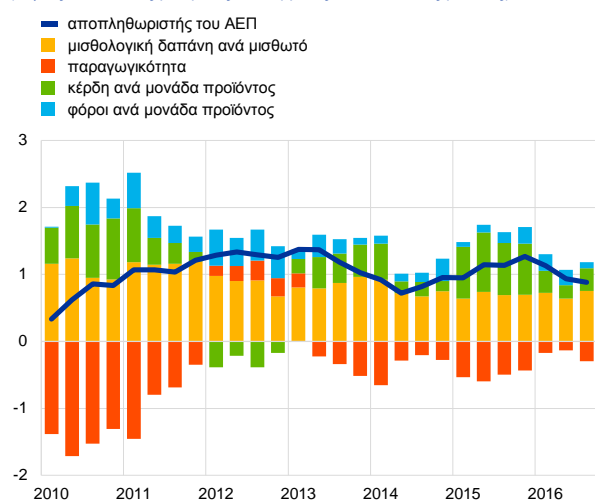
Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους που προέρχονται από το κόστος εργασίας παρέμειναν συγκρατημένες τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2015.

Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε 1,3% και 0,9% αντίστοιχα τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2016 (βλ. Διάγραμμα 16). Η ελαφρά ανάκαμψη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2016 σε σύγκριση με το 2015 αντανάκλα κυρίως τη μείωση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας, ενώ ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό παρέμεινε χαμηλός. Μεταξύ των παραγόντων που εξηγούν τις συγκρατημένες μισθολογικές πιέσεις περιλαμβάνονται η υψηλή ακόμη υπερπροσφορά στην αγορά εργασίας, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις των τελευταίων ετών στις αγορές εργασίας που έχουν οδηγήσει σε μεγαλύτερη καθοδική ευελιξία των μισθών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και ο χαμηλός πληθωρισμός.¹⁵

Διάγραμμα 16

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους που προέρχονται από εξελίξεις στα κέρδη (όπως μετρούνται σε όρους ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος) υποχώρησαν κάπως το 2016 σε σύγκριση με το 2015. Αυτό μπορεί να δείχνει ότι οι ανοδικές επιδράσεις που είχαν στα κέρδη οι βελτιώσεις των όρων του εμπορίου (λόγω των χαμηλών τιμών του πετρελαίου), οι οποίες αποτέλεσαν τον κυριότερο παράγοντα που ώθησε προς τα επάνω τα κέρδη το 2015, άρχισαν να εξασθενούν, καθώς οι τιμές του πετρελαίου συνέχισαν να ανακάμπτουν από τα χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν φθάσει στην αρχή του 2016.¹⁶ Ως εκ τούτου, τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος ήταν ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλε στην ελαφρά μείωση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ μεταξύ δ' τριμήνου του 2015 και γ' τριμήνου του 2016.

¹⁵ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Recent wage trends in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

¹⁶ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ποιοι είναι οι ερμηνευτικοί παράγοντες για την πρόσφατη αποσύνδεση μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής;", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2016.

Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σταθεροποιήθηκαν

Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε αποτελέσματα ερευνών σταθεροποιήθηκαν το 2016. Σύμφωνα με την έρευνα μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters), οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκαν στο 1,8% και στους τέσσερις γύρους της έρευνας το 2016. Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι κατά τι υψηλότερες σύμφωνα με την έρευνα του Consensus Economics (1,9%). Μετά τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα στα οποία έφθασαν τον Ιούλιο, σημειώθηκε ανάκαμψη των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, όπως συνάγονται από τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών. Ωστόσο, οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς παρέμειναν χαμηλότερες από τις προσδοκίες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Πλαίσιο 3

Τάσεις του υποκείμενου πληθωρισμού: ο ρόλος της δυναμικής των μισθών

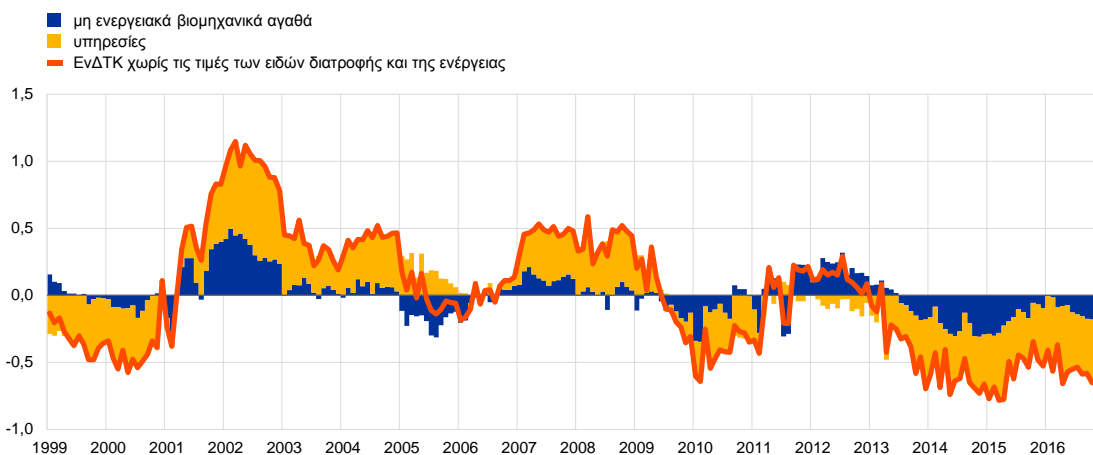
Ο υποκείμενος πληθωρισμός συνέχισε να μην εμφανίζει πειστικές ενδείξεις ανοδικής τάσης και το 2016. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει κάποιους από τους παράγοντες που είναι πιθανόν να συγκράτησαν τη δυναμική του πληθωρισμού και ειδικότερα τον ρόλο των μισθολογικών εξελίξεων στην ερμηνεία των υποτονικών τάσεων του πληθωρισμού.

Το 2016 ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας συνέχισε να κυμαίνεται μεταξύ 0,7% και 1,0%, επίπεδο πολύ χαμηλότερο από τον ιστορικό μέσο όρο του (βλ. Διάγραμμα Α). Αυτό αντανάκλασε ιδίως τον συνεχιζόμενο υποτονικό πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών, αλλά ενισχύθηκε και από την εκ νέου καθοδική κίνηση του πληθωρισμού των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών ύστερα από τη σχετική ανάκαμψη που παρατηρήθηκε το 2015 και στις αρχές του 2016. Οι υποτονικές αυτές εξελίξεις μπορούν εν μέρει να ερμηνευθούν από τις καθοδικές έμμεσες επιδράσεις που άσκησαν οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων στις τιμές των εισροών στην παραγωγή ορισμένων υπηρεσιών (π.χ. μεταφορών) και καταναλωτικών αγαθών (π.χ. φαρμακευτικών προϊόντων). Επιπλέον, η παγκοσμίως υποτονική δυναμική των τιμών συγκράτησε σε χαμηλά επίπεδα και τις τιμές των απευθείας εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών.

Διάγραμμα Α

Απόκλιση του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του και συμβολές των κύριων συνιστωσών του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κόκκινη γραμμή δείχνει την απόκλιση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του από το 1999 και εξής (1,4%). Οι συμβολές εμφανίζονται ως αποκλίσεις από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους.

Ωστόσο, οι κύριες πηγές της υποτονικής εξέλιξης του υποκείμενου πληθωρισμού σχετίζονται με τις συγκρατημένες εγχώριες εξελίξεις στις τιμές και το κόστος. Οι μισθοί αντιπροσωπεύουν μεγάλο ποσοστό του κόστους των εισροών, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών, που κατά κανόνα χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη ένταση εργασίας. Πάντως, μια μεταβολή στον ρυθμό αύξησης των ονομαστικών μισθών δεν ασκεί απαραίτητα πίεση στις επιχειρήσεις να μεταβάλουν τις τιμές, όταν π.χ. η μεταβολή αυτή οφείλεται σε μεταβολή της παραγωγικότητας της εργασίας. Επομένως, κατά την αξιολόγηση των πιέσεων από την πλευρά του κόστους, συχνά είναι χρήσιμο να αναλύονται οι μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, οι οποίες υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ του ρυθμού αύξησης των ονομαστικών μισθών και του ρυθμού μεταβολής της παραγωγικότητας της εργασίας. Εξάλλου οι επιχειρήσεις ενδέχεται να επιλέξουν να προσαρμόσουν τα περιθώρια κέρδους και όχι τις τιμές τους μετά από μια μεταβολή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Αν δεν συνυπολογιστούν οι βραχυπρόθεσμες κινήσεις λόγω μεταβολών στην παραγωγικότητα, η εξέλιξη της δυναμικής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος φαίνεται πως ήταν συμβατή με εκείνη της δυναμικής των μισθών στο πρόσφατο παρελθόν.¹⁷

Η αύξηση των μισθών παρέμεινε υποτονική το 2016, με βάση όλους τους δείκτες. Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών κυμάνθηκε γύρω από ιστορικά χαμηλά ετήσια επίπεδα, ενώ ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ή ανά πραγματική ώρα εργασίας ήταν ακόμη χαμηλότερος (βλ. Διάγραμμα Β). Η διαφορά ανάμεσα στους ρυθμούς αύξησης των συμβατικών και των πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών υποδηλώνει αρνητική απόκλιση των μισθών (wage drift), η οποία μπορεί να θεωρηθεί ένδειξη καθοδικών πιέσεων στους μισθούς. Σε τομεακό επίπεδο, η άνοδος των μισθών τελευταία υποχωρεί σημαντικά και στον τομέα των

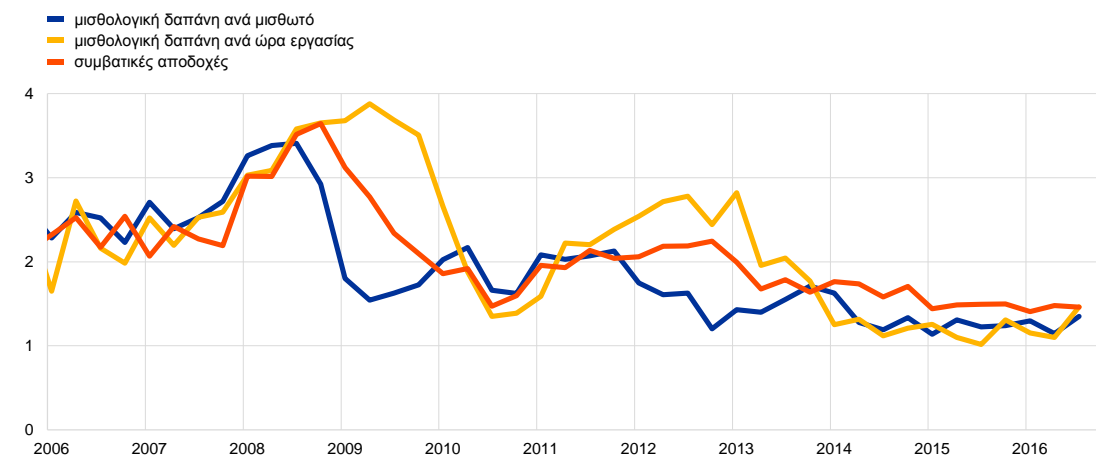
¹⁷ Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2016 σε σύγκριση με το 2015, κάτι που αντανάκλασε κυρίως την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Πάντως ο ετήσιος ρυθμός άνοδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από τον ιστορικό μέσο όρο του. Εντούτοις, στο σημερινό περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού, μια προσαρμογή των περιθωρίων κέρδους λειτούργησε ως ανάχωμα στην άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

υπηρεσιών της αγοράς και στη βιομηχανία εκτός των κατασκευών. Τι είναι λοιπόν αυτό που κρατά την αύξηση των μισθών τόσο χαμηλά;

Διάγραμμα Β

Η αύξηση των μισθών στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Ένας εύλογος τρόπος για να αξιολογηθεί η αύξηση των μισθών είναι να εξεταστεί υπό το πρίσμα ενός τυπικού υποδείγματος προσδιορισμού της καμπύλης Phillips. Σε ένα τέτοιο υπόδειγμα οι μισθοί καθορίζονται από τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό (που εν προκειμένω διαμορφώνονται με βάση τις παρελθούσες εξελίξεις του πληθωρισμού¹⁸), την παραγωγικότητα και το ποσοστό ανεργίας (βλ. Διάγραμμα Γ). Η ανάλυση της αύξησης των μισθών σε αυτούς τους προσδιοριστικούς παράγοντες υποδηλώνει ότι η διαμόρφωσή της σε επίπεδα κάτω του μέσου όρου το 2016 οφειλόταν κυρίως στην κάτω του μέσου όρου συμβολή του παρελθόντος πληθωρισμού και στην υψηλή ανεργία. Η ανάγκη να περιοριστεί η ανεργία, καθώς και οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας σε ορισμένες χώρες, είχαν ως αποτέλεσμα οι μισθολογικές διαπραγματεύσεις να είναι προσανατολισμένες περισσότερο στην απασχόληση και λιγότερο στις αποδοχές. Υπάρχουν επίσης ενδείξεις ότι η προς τα κάτω ακαμψία των μισθών μειώθηκε συνολικά στη ζώνη του ευρώ, ιδίως σε χώρες που αντιμετώπισαν ισχυρή αρνητική μακροοικονομική διαταραχή.¹⁹ Τα επίπεδα χαμηλού πληθωρισμού των τελευταίων ετών ίσως επέδρασαν στις μισθολογικές εξελίξεις με διάφορους τρόπους. Ειδικότερα, οι μισθολογικές διαπραγματεύσεις ενδέχεται να δέχθηκαν λιγότερες πιέσεις, καθώς οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου αύξησαν την αγοραστική δύναμη των αμοιβών των εργαζομένων. Η αύξηση της παραγωγικότητας πρόσφατα είχε και αυτή αρνητική συμβολή στην αύξηση των μισθών σε σχέση με την εικόνα που παρουσιάζεται μακροχρόνια.

Όσον αφορά το μέλλον, η δυσμενής επίδραση που ασκούν στην αύξηση των μισθών όλοι οι παράγοντες που προαναφέρθηκαν αναμένεται σταδιακά να εξαλειφθεί. Πρώτον, η υπερπροσφορά στις αγορές εργασίας αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω, καθώς συνεχίζεται η οικονομική ανάκαμψη

¹⁸ Εάν από τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό αφαιρεθεί η συνιστώσα τους που αφορά παρελθούσες εξελίξεις, δεν αυξάνεται σημαντικά η ερμηνευτική αξία του υποδείγματος.

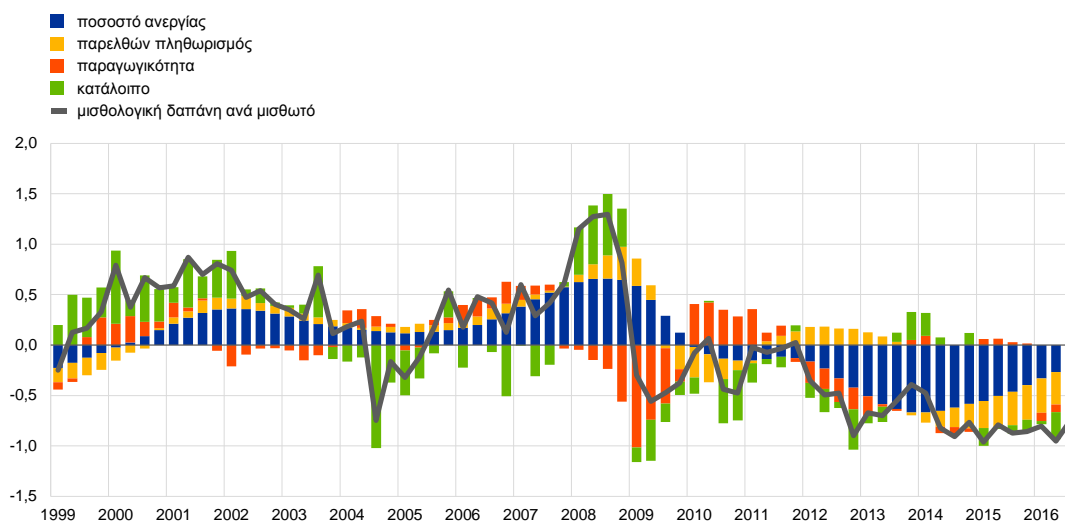
¹⁹ Βλ. το άρθρο με τίτλο "New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2016, και Anderton, R. and Bonthuis, B., "Downward Wage Rigidities in the Euro Area", *Research Paper Series*, No 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

και οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας συμβάλλουν στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Δεύτερον, η επίδραση των παρελθουσών μειώσεων των τιμών του πετρελαίου φαίνεται πως έχει λάβει τέλος, γεγονός που θα οδηγήσει σε περαιτέρω αύξηση του πληθωρισμού και σε λιγότερο ανασταλτική επίδραση στις μισθολογικές συμφωνίες. Συνολικά, οι αναμενόμενες υψηλότερες μισθολογικές πιέσεις αναμένεται κατόπιν να μετακυλιστούν κι αυτές στον υποκείμενο πληθωρισμό.

Διάγραμμα Γ

Ανάλυση της αύξησης των μισθών βάσει υποδείγματος προσδιορισμού της καμπύλης Phillips

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, όλες οι τιμές αποτελούν αποκλίσεις από τον μακροχρόνιο μέσο όρο)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η γκριζα γραμμή δείχνει τις αποκλίσεις του ετήσιου ρυθμού μεταβολής της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Οι συμβολές (συμπεριλαμβανομένων των καταλοίπων) εμφανίζονται και αυτές ως αποκλίσεις από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους. Υπολογίζονται με βάση μια εξίσωση όπου η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό (ετησιοποιημένος τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της εποχικά διορθωμένης σειράς) εκτιμάται με παλινδρόμηση με επεξηγηματικές μεταβλητές τη χρονική υστέρησης της, τον πληθωρισμό με χρονική υστέρηση, την παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο, το ποσοστό ανεργίας με χρονική υστέρηση και μια σταθερά.

1.5 Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις

Τα χαμηλά επιτόκια και οι επιδράσεις των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εξακολούθησαν να υποβοηθούν τη δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών. Ο ρυθμός νομισματικής επέκτασης σταθεροποιήθηκε το 2016 σε εύρωστο επίπεδο, ενώ συνεχίστηκε η σταδιακή ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης.

Ο ρυθμός νομισματικής επέκτασης παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός

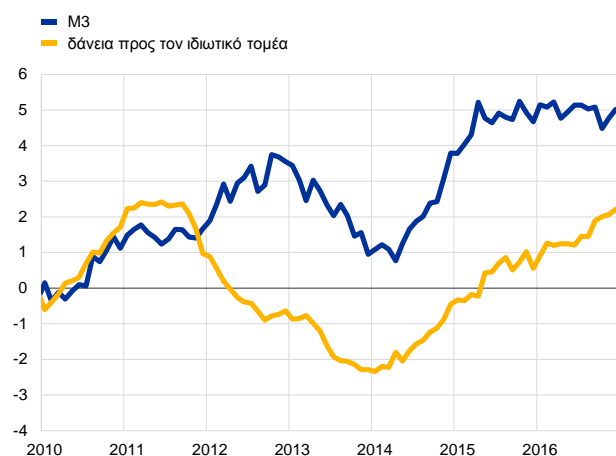
Το 2016 ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός, αν και η δυναμική του M3 εξασθένησε κάπως το δεύτερο εξάμηνο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 17). Τον Δεκέμβριο του 2016 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 διαμορφώθηκε σε 5,0%, έναντι 4,7% στο τέλος του 2015. Η αύξηση του M3 εξακολούθησε να προέρχεται από τις πιο ρευστές συστατώσεις του,

υπό συνθήκες χαμηλού κόστους ευκαιρίας διακράτησης ρευστών καταθέσεων σε ένα περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών επιτοκίων και οριζόντιας καμπύλης αποδόσεων. Τα μη συμβατικά μέτρα της ΕΚΤ, ιδίως το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), αποτέλεσαν σημαντικούς πρόσθετους παράγοντες διαμόρφωσης των νομισματικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου του M1 ήταν έντονος, επωφελούμενος από τη μεγάλη αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας που τηρούν τόσο τα νοικοκυριά όσο και οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ), αλλά μετριάστηκε σε σχέση με το ανώτατο επίπεδο που είχε σημειώσει στα μέσα του 2015. Τον Δεκέμβριο του 2016 διαμορφώθηκε σε 8,8%, έναντι 10,7% τον Δεκέμβριο του 2015.

Διάγραμμα 17

M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Όσον αφορά τις λοιπές κύριες συνιστώσες του M3, οι χαμηλές αποδόσεις των λιγότερο ρευστών νομισματικών περιουσιακών στοιχείων συνέβαλαν στη συνεχιζόμενη συρρίκνωση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1), η οποία επέδρασε ανασταλτικά στην αύξηση του M3. Ο ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. M3 μείον M2), τα οποία έχουν μικρή στάθμιση στο M3, ανέκαμψε ελαφρώς, στηριζόμενος από τη σταθερά υψηλή αύξηση των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς και την αυξημένη διακράτηση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων τραπεζών.

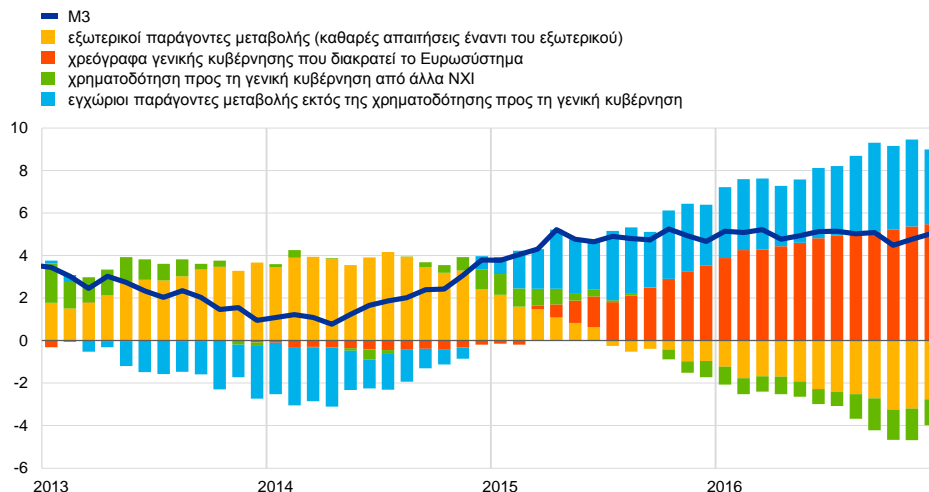
Η δημιουργία χρήματος προήλθε ξανά από εγχώριες πηγές

Οι εγχώριοι παράγοντες μεταβολής εκτός της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση άσκησαν θετική επίδραση στην άνοδο του M3 στη διάρκεια του 2016 (βλ. τις μπλε ράβδους στο Διάγραμμα 18). Αφενός, αυτό αντανάκλα τη σταδιακή ανάκαμψη του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Αφετέρου, ο σημαντικά αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) εξακολούθησε να στηρίζει την άνοδο του M3. Αυτή η εξέλιξη αποδίδεται εν μέρει στη σχετικά οριζόντια καμπύλη αποδόσεων, που συνδέεται με τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, και η οποία κατέστησε λιγότερο ευνοϊκή για τους επενδυτές τη διακράτηση μακροπρόθεσμων καταθέσεων και τραπεζικών ομολόγων. Η ελκυστικότητα των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) ως εναλλακτικής λύσης προς την πιο μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση των τραπεζών από την αγορά διαδραμάτισε επίσης κάποιο ρόλο.

Διάγραμμα 18

M3 και παράγοντες μεταβολής του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Οι αγορές χρεογράφων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) άσκησε σημαντική θετική επίδραση στην άνοδο του M3 (βλ. τις κόκκινες ράβδους στο Διάγραμμα 18). Αντίθετα, η συμβολή της χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πλην του Ευρωσυστήματος ήταν αρνητική (βλ. τις πράσινες ράβδους στο Διάγραμμα 18). Παράλληλα, οι καθαρές απαιτήσεις των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (που αντικρίζονται στις καθαρές υποχρεώσεις (έναντι του εξωτερικού) των μη NXI της ζώνης του ευρώ που διακανονίζονται μέσω τραπεζών) παρέμεινε ο κύριος ανασταλτικός παράγοντας της ανόδου του M3 (βλ. τις κίτρινες ράβδους στο Διάγραμμα 18). Αυτή η εξέλιξη αντανάκλα κυρίως τις συνεχιζόμενες εκροές κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ και τις ανακατανομές χαρτοφυλακίων υπέρ επενδυτικών προϊόντων εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι σχετικές με το PSPP πωλήσεις κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους συνέβαλαν σημαντικά στην τάση αυτή, καθώς το προϊόν της πώλησής τους επενδύθηκε κυρίως σε τίτλους εκτός της ζώνης του ευρώ.

Η πιστωτική επέκταση συνέχισε να ανακάμπτει με μέτριο ρυθμό

Η σταδιακή ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης αντανάκλα τις εξελίξεις των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 17). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένης της γενικής κυβέρνησης και του ιδιωτικού τομέα) επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια του 2016 και διαμορφώθηκε σε 4,7% τον Δεκέμβριο, από 2,3% τον Δεκέμβριο του 2015. Η βελτίωση της δυναμικής των πιστώσεων ήταν εμφανής, ιδίως των δανείων προς ΜΧΕ. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ ανέκαμψε πολύ σε σχέση με το κατώτατο σημείο που είχε καταγραφεί το α' τρίμηνο

του 2014. Η εξέλιξη αυτή διευκολύνθηκε από σημαντικές μειώσεις των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων, υποβοηθούμενες από την περαιτέρω μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, η οποία συνδεόταν κυρίως με τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ωστόσο, η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών και τα επίμονα υψηλά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε ορισμένες χώρες εξακολουθούν να περιστέλλουν την αύξηση των δανείων.

Επιπλέον, όπως προκύπτει από την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ του Ιανουαρίου 2017, οι μεταβολές της ζήτησης δανείων σε όλες τις κατηγορίες συνέβαλαν στην ανάκαμψη του ρυθμού ανόδου των δανείων, ενώ τα πιστοδοτικά κριτήρια για δάνεια προς επιχειρήσεις σταθεροποιούνται σε γενικές γραμμές. Σύμφωνα με την έρευνα, το χαμηλό γενικό επίπεδο των επιτοκίων, οι δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών, οι αναδιαρθρώσεις επιχειρήσεων και οι προοπτικές της αγοράς κατοικίας αποτελούν παράγοντες με σημαντική συμβολή στην αύξηση της ζήτησης δανείων. Σε αυτό το πλαίσιο, το APP συνέβαλε στην καθαρή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και ιδιαίτερα των όρων χορήγησης δανείων. Οι τράπεζες δήλωσαν επίσης ότι η πρόσθετη ρευστότητα από το APP και τις TLTRO χρησιμοποιήθηκε για τη χορήγηση δανείων, καθώς και για την υποκατάσταση χρηματοδότησης από άλλες πηγές. Δήλωσαν επίσης ότι το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ άσκησε θετική επίδραση στον όγκο των χορηγήσεων και συνέβαλε στη μείωση των επιτοκιακών περιθωρίων.

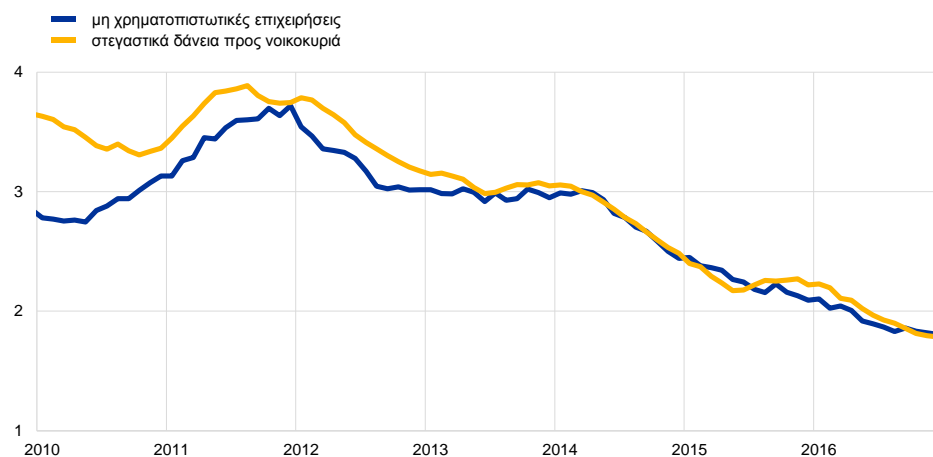
Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα

Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η ενίσχυση των ισολογισμών και η υποχώρηση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών εν γένει έχουν συμβάλει σε μείωση του σύνθετου δείκτη κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, ο οποίος έφθασε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Από τον Ιούνιο του 2014 και εξής οι τράπεζες μετακυλίζουν τη μείωση του κόστους χρηματοδότησής τους με τη μορφή χαμηλότερων επιτοκίων χορηγήσεων (βλ. Διάγραμμα 19), τα οποία επίσης έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Από την αρχή του Ιουνίου 2014 (οπότε ξεκίνησε η πολιτική πιστωτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ) έως τον Δεκέμβριο του 2016 ο σύνθετος δείκτης τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά υποχώρησε κατά περίπου 110 μονάδες βάσης. Επιπλέον, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά συνέχισαν να παρουσιάζουν μειωμένη διασπορά μεταξύ των χωρών.

Διάγραμμα 19

Σύνθετοι δείκτες τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο σύνθετος δείκτης τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων υπολογίζεται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και στάθμιση με βάση έναν κυλιόμενο μέσο όρο 24 μηνών του όγκου των νέων δανείων.

1.6 Δημοσιονομική πολιτική και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να μειώνεται το 2016, κυρίως λόγω χαμηλότερων δαπανών για τόκους και ευνοϊκών κυκλικών εξελίξεων, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ήταν επεκτατική. Ο λόγος του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να υποχωρεί. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες το επίπεδο του χρέους παραμένει υψηλό και απαιτούνται περαιτέρω δημοσιονομικές προσπάθειες και πιο φιλική προς την ανάπτυξη δημοσιονομική πολιτική προκειμένου οι λόγοι του δημόσιου χρέους να τεθούν σταθερά σε καθοδική τροχιά. Η επιτάχυνση της εφαρμογής μεταρρυθμίσεων στο επιχειρηματικό και ρυθμιστικό περιβάλλον μπορεί να συμβάλει στην αύξηση του αναπτυξιακού δυναμικού στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, για να τονωθεί η απασχόληση, απαιτούνται συνολικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας.

Τα δημοσιονομικά ελλείμματα υποχώρησαν περαιτέρω το 2016

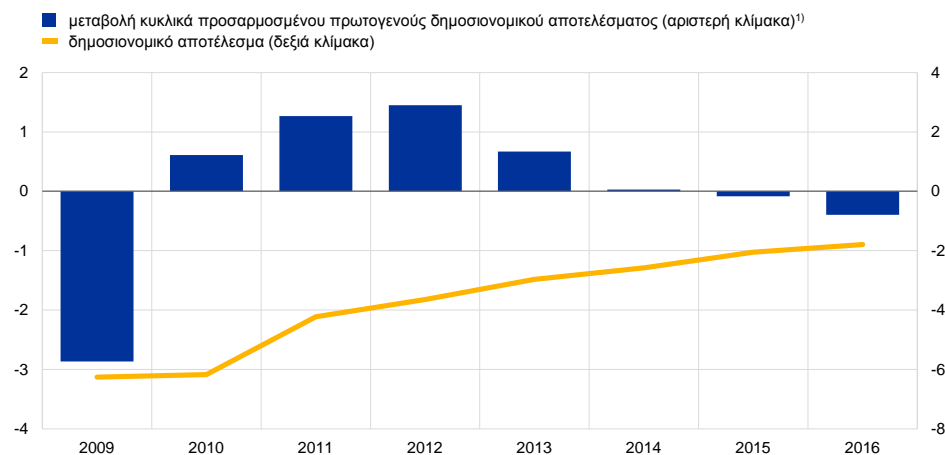
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων των Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2016, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε επίπεδο ζώνης του ευρώ μειώθηκε από 2,1% του ΑΕΠ το 2015 σε 1,8% του ΑΕΠ το 2016 (βλ. Διάγραμμα 20). Αντίστοιχη εκτίμηση διατυπώθηκε και στις χειμερινές οικονομικές προβλέψεις 2017 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η μείωση του ελλείμματος οφειλόταν στις χαμηλότερες δαπάνες για τόκους και στις ευνοϊκές κυκλικές εξελίξεις, που υπεραντιστάθμισαν την επιδείνωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος. Η βελτίωση του συνολικού

δημοσιονομικού ελλείμματος της ζώνης του ευρώ αντανακλά τη βελτίωση των δημοσιονομικών θέσεων των περισσότερων χωρών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 20

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής

(ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2016.

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

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, η οποία μετρείται από τη μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς τη δημοσιονομική επίδραση της κρατικής στήριξης προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα, ήταν επεκτατική το 2016 (βλ. Διάγραμμα 20).²⁰ Αυτό οφείλεται κυρίως σε δημοσιονομικά μέτρα στην πλευρά των εσόδων, όπως μειώσεις της άμεσης φορολογίας σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Στηρίχθηκε επίσης από τη σχετικά δυναμική αύξηση των κοινωνικών παροχών και της ενδιάμεσης κατανάλωσης. Υπάρχουν ενδείξεις ότι ορισμένες χώρες ενδέχεται να χρησιμοποιήσουν μέρος της εξοικονόμησης τόκων για να αυξήσουν τις πρωτογενείς δαπάνες και όχι για να μειώσουν τα επίπεδα του δημόσιου χρέους τους ή να δημιουργήσουν αποθέματα ασφαλείας. Η εισροή προσφύγων άσκησε μικρότερη επίδραση στα δημόσια οικονομικά από ό,τι το προηγούμενο έτος.

Ο λόγος του δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί σταδιακά από το ανώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το 2014. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2016, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ μειώθηκε από 90,4% το 2015 σε 89,4% το 2016. Η βελτίωση το

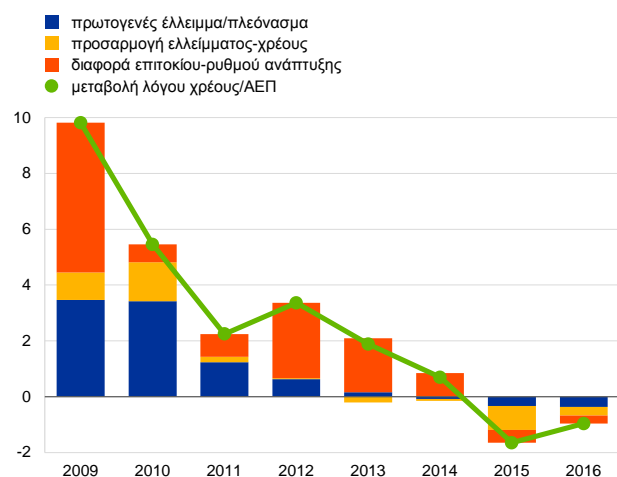
²⁰ Ανάλυση της έννοιας της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής βλ. στο άρθρο με τίτλο “The euro area fiscal stance”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016. Η αξιολόγηση της καταλληλότητας της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ δεν είναι απλή. Μια τέτοια αξιολόγηση θα πρέπει να ισορροπεί διάφορους στόχους, όπως οι ανάγκες διατηρησιμότητας και σταθεροποίησης, και θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη προβλήματα μέτρησης, ιδίως όσον αφορά το παραγωγικό κενό.

2016 οφείλεται σχεδόν εξίσου σε τρεις παράγοντες: (α) τις ευνοϊκές εξελίξεις της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, εν όψει των χαμηλών επιτοκίων και της οικονομικής ανάκαμψης, (β) τα μικρά πρωτογενή πλεονάσματα και (γ) τις αρνητικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους (βλ. Διάγραμμα 21).

Διάγραμμα 21

Παράγοντες των εξελίξεων στο χρέος της γενικής κυβέρνησης

(μεταβολή ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2016.

Σε μερικές χώρες ωστόσο, το επίπεδο του δημόσιου χρέους παραμένει υψηλό ή και αυξάνεται. Αυτό προκαλεί ακόμη μεγαλύτερη ανησυχία καθώς το υψηλό δημόσιο χρέος καθιστά την οικονομία πιο ευάλωτη σε μακροοικονομικές διαταραχές και αστάθεια της χρηματοπιστωτικής αγοράς και περιορίζει το περιθώριο της δημοσιονομικής πολιτικής να απορροφά τους κραδασμούς.²¹ Έτσι, ειδικότερα οι χώρες που έχουν υψηλό λόγο χρέους/ΑΕΠ θα πρέπει να τον θέσουν σταθερά σε καθοδική τροχιά, σε πλήρη συμμόρφωση προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Είναι επίσης σημαντικό να περιοριστούν οι κίνδυνοι για τη διατηρησιμότητα του χρέους από μακροχρόνια σκοπιά, λόγω των σοβαρών προκλήσεων της γήρανσης του πληθυσμού, που αντανακλώνται στις αυξανόμενες δαπάνες για συντάξεις, υγεία και μακροχρόνια φροντίδα. Η έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την υγεία του 2016 επισημαίνει τις βασικές μεταρρυθμιστικές ανάγκες των χωρών της ΕΕ για τον περιορισμό των πιέσεων των δαπανών στον τομέα της υγείας και της μακροχρόνιας φροντίδας.²²

Ο διαθέσιμος δημοσιονομικός χώρος διέφερε μεταξύ των επιμέρους χωρών

Αν και αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ πρέπει να καταβάλουν περαιτέρω προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να διασφαλίσουν τη δημοσιονομική διατηρησιμότητα, άλλες χώρες διαθέτουν δημοσιονομικό χώρο παραμένοντας σε πλήρη συμμόρφωση προς το ΣΣΑ. Το ΣΣΑ επιτρέπει κάποια ευελιξία, που δυνητικά συμβάλλει στην αντιμετώπιση των αναγκών σταθεροποίησης σε εθνικό επίπεδο. Για παράδειγμα, το ΣΣΑ παρέχει ευελιξία σε σχέση με τις δημόσιες επενδύσεις και το κόστος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Το μέγεθος του δημοσιονομικού χώρου και η χρήση του διέφεραν μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ορισμένες χώρες, όπως η Γερμανία, έκαναν χρήση του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου π.χ. για την αντιμετώπιση της σημαντικής δημοσιονομικής επίδρασης από την εισροή προσφύγων. Αντιθέτως, οι χώρες που

²¹ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Government debt reduction strategies in the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

²² Βλ. “Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability”, Institutional Paper 37, European Commission, October 2016.

δεν διέθεταν δημοσιονομικό χώρο έπρεπε να εφαρμόσουν δημοσιονομικά μέτρα για να διασφαλίσουν συμμόρφωση προς τις απαιτήσεις του ΣΣΑ. Ορισμένες χώρες, όπως η Ιταλία, η Λεττονία και η Λιθουανία, ωφελήθηκαν και από το περιθώριο υψηλότερων ελλειμμάτων που παρέχει η διάταξη ευελιξίας του ΣΣΑ για τις δημόσιες επενδύσεις, τις μεταρρυθμίσεις του συστήματος συντάξεων και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Για να χρησιμοποιηθεί καλύτερα ο διαθέσιμος δημοσιονομικός χώρος, οι χώρες θα πρέπει να κατευθύνουν τις ενέργειες πολιτικής τους προς κατάλληλα στοχευμένες δημόσιες επενδυτικές δαπάνες, οι οποίες αναμένεται να έχουν διαρκή συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Αν και το μέγεθος των μακροοικονομικών επιδράσεων είναι αβέβαιο, οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να ασκήσουν θετικές επιδράσεις στη ζήτηση και να αυξήσουν το δυνητικό προϊόν ενισχύοντας το απόθεμα δημόσιου κεφαλαίου.²³

Επιπλέον, για να στηριχθεί η οικονομική σταθεροποίηση, οι χώρες θα πρέπει να προσπαθήσουν να επιτύχουν μια σύνθεση δημοσιονομικής πολιτικής που να είναι πιο φιλική προς την ανάπτυξη. Από την πλευρά των δαπανών, η επανεξέταση των δαπανών θα επιτρέψει να εντοπιστούν κοινωνικές παροχές που δεν συμβάλλουν κατ' ανάγκη σε μεγαλύτερη κοινωνική ευημερία και μπορεί να βοηθήσει στην αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των δημόσιων πόρων. Από την πλευρά των εσόδων, η αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος ώστε να καταστεί πιο φιλικό προς την ανάπτυξη και ο περιορισμός της φοροδιαφυγής αποτελούν σημαντικούς τομείς μεταρρυθμίσεων σε αρκετές χώρες. Ειδικότερα, η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης του εισοδήματος από την εργασία, δηλ. της επιβάρυνσης που απορρέει από τον ατομικό φόρο εισοδήματος και τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, μπορεί να έχει θετικές επιδράσεις στην ανάπτυξη και την απασχόληση.²⁴

Ανάμικτες οι επιδόσεις ως προς τη συμμόρφωση με τους δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ

Οι χώρες θα πρέπει να διασφαλίσουν αυστηρή συμμόρφωση προς τις διατάξεις του ΣΣΑ και έγκαιρη διόρθωση των κινδύνων για τη διατηρησιμότητα του χρέους. Το 2016 η συμμόρφωση των χωρών της ζώνης του ευρώ προς το ΣΣΑ ήταν μάλλον ανάμικτη, ενώ, όσον αφορά την υλοποίηση, η αυστηρότερη εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων θα ήταν ευπρόσδεκτη για να διασφαλιστεί ότι το ΣΣΑ θα παραμείνει πλήρως αξιόπιστο.

Η δημοσιονομική προσαρμογή προχωρεί και βοήθησε αρκετές χώρες να βγουν από τις διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ). Το 2016 οι ΔΥΕ έκλεισαν εγκαίρως για την Ιρλανδία και τη Σλοβενία, καθώς και για την Κύπρο, και μάλιστα για τη συγκεκριμένη χώρα ένα έτος πριν από την προθεσμία της ΔΥΕ. Μεταξύ των χωρών

²³ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Public investment in Europe”, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2016.

²⁴ Βλ. π.χ. Attinasi et al., “Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries”, Discussion Paper No 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

της ζώνης του ευρώ, μόνο η Γαλλία, η Ισπανία και η Πορτογαλία παρέμεναν υπό το διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ στις αρχές του 2017.²⁵

Ωστόσο, για αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισήμανε μεγάλα κενά προσαρμογής όσον αφορά τις απαιτήσεις του ΣΣΑ το 2016 και εφεξής, όμως αυτό δεν οδήγησε σε σημαντική ενεργοποίηση των επόμενων σταδίων στο πλαίσιο του ΣΣΑ.²⁶ Για παράδειγμα, σε σχέση με τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις που δημοσιεύθηκαν τον Μάιο του 2016, η Επιτροπή εξέτασε την υπέρβαση του κριτηρίου για το χρέος στο Βέλγιο, την Ιταλία και τη Φινλανδία το 2015. Εντούτοις, με βάση την αξιολόγηση του αριθμητικού δείκτη αναφοράς για το χρέος ή/και τους σχετικούς παράγοντες που ορίζονται στο ΣΣΑ, αποφάσισε να μην ενεργοποιήσει ΔΥΕ. Επιπλέον, παρά το ότι η Ισπανία και η Πορτογαλία δεν ανέλαβαν αποτελεσματική δράση, το Συμβούλιο ακολούθησε τον Αύγουστο του 2016 τη σύσταση της Επιτροπής για τη μη επιβολή προστίμων. Αντίθετα, χορηγήθηκε στην Ισπανία διετής παράταση της προθεσμίας της ΔΥΕ έως το 2018, μαζί με σημαντική μείωση της απαιτούμενης προσαρμογής. Για την Πορτογαλία, η οποία επλήγη από το δημοσιονομικό κόστος της στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα το 2015, η προθεσμία της ΔΥΕ παρατάθηκε κατά ένα έτος έως το 2016. Επιπλέον, η Επιτροπή δεν πρότεινε την αναστολή μέρους των ευρωπαϊκών διαρθρωτικών και επενδυτικών πόρων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2017 στις 6.11.2016. Διαπίστωσε ότι έξι χώρες υπό το προληπτικό σκέλος, δηλ. το Βέλγιο, η Ιταλία, η Κύπρος, η Λιθουανία, η Σλοβενία και η Φινλανδία, διέτρεχαν κίνδυνο μη συμμόρφωσης προς τις απαιτήσεις του ΣΣΑ.²⁷ Μεταξύ των χωρών υπό το διορθωτικό σκέλος, η Γαλλία και – αφού υπέβαλε ενημερωμένο σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος – η Ισπανία αξιολογήθηκαν ως γενικώς σύμμορφες προς τις διατάξεις του ΣΣΑ. Η Πορτογαλία αναμενόταν να υπερβεί το ελάχιστο όριο σημαντικής απόκλισης, αν και κατά ένα πολύ στενό περιθώριο. Το Eurogroup δήλωσε στις 5.12.2016 ότι τα κράτη-μέλη που παραμένουν στο διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ θα πρέπει να διασφαλίσουν έγκαιρη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος, κατάλληλη σύγκλιση προς τον μεσοπρόθεσμο στόχο στη συνέχεια, και τήρηση του κανόνα χρέους.²⁸

Καλύτεροι θεσμοί: βασικός παράγοντας για υψηλότερη δυναμική ανάπτυξη

Παρόλο που η οικονομική ανάκαμψη προχωρεί, εξακολουθούν να υπάρχουν μεσομακροπρόθεσμες προκλήσεις για την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ.

²⁵ Η Ελλάδα βρίσκεται σε πρόγραμμα οικονομικής στήριξης και έτσι δεν καλύπτεται από τις αξιολογήσεις δημοσιονομικής εποπτείας για τη συμμόρφωση προς το ΣΣΑ.

²⁶ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2016”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2016.

²⁷ Βλ. την [ανακοίνωση](#) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημοσιεύθηκε στις 16.11.2016. Ανάλυση της αξιολόγησης της Επιτροπής βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2017 και της δημοσιονομικής κατάστασης στη ζώνη του ευρώ συνολικά”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2016.

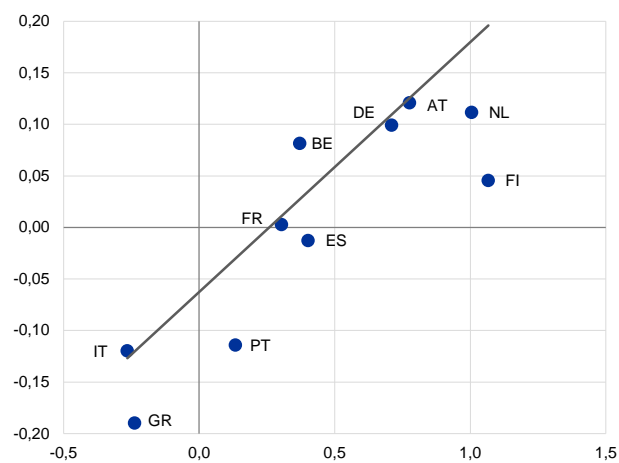
²⁸ Βλ. τη [δήλωση](#) του Eurogroup που δημοσιεύθηκε στις 5.12.2016.

Η υποτονική αύξηση της παραγωγικότητας, τα υψηλά επίπεδα χρέους και η διαρθρωτική ανεργία παρακωλύουν την ισχυρότερη οικονομική ανάπτυξη και απαιτούν νέα ώθηση από τις πολιτικές από την πλευρά της προσφοράς. Υπάρχουν άφθονες ενδείξεις ότι η υποτονική αύξηση του ΑΕΠ (βάσει της τάσης) και της απασχόλησης συνδέεται με χαμηλότερη ποιότητα εθνικών θεσμών (όπως ο έλεγχος της διαφθοράς και το κράτος δικαίου), καθώς και με διαρθρωτικές δυσκαμψίες στις αγορές εργασίας και προϊόντων.²⁹ Πράγματι, η ύπαρξη αξιόπιστων θεσμών και οικονομικών δομών είναι απαραίτητα στοιχεία για την ανθεκτικότητα και τη μακροχρόνια ευημερία της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 22).³⁰

Διάγραμμα 22

Σχέση μεταξύ θεσμών και ανάπτυξης στην Ευρώπη

(άξονας x: ποιότητα των θεσμών το 1999, άξονας y: παρατηρηθείσα – αναμενόμενη ανάπτυξη 1999-2016)



Πηγές: Eurostat, Παγκόσμια Τράπεζα και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η ποιότητα των θεσμών μετρείται ως ο μέσος όρος των έξι Παγκόσμιων Δεικτών Διακυβέρνησης της Παγκόσμιας Τράπεζας (εκπροσώπηση και λογοδοσία, αποτελεσματικότητα της κυβέρνησης, κράτος δικαίου, ποιότητα κανονιστικού πλαισίου, έλεγχος διαφθοράς και πολιτική σταθερότητα και απουσία βίας). Στον άξονα y, η αναμενόμενη ανάπτυξη είναι το αποτέλεσμα απλής παλινδρόμησης όσον αφορά τη σύγκλιση προς τον μέσο όρο, όπου η μέση αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ 1999 και 2016 εξαρτάται μόνο από το επίπεδο του κατά κεφαλήν ΑΕΠ το 1999 και από μια σταθερά.

Διάφοροι δείκτες υποδηλώνουν ότι η δυναμική των μεταρρυθμίσεων στη ζώνη του ευρώ εξασθένησε σημαντικά μετά το 2013 και τα ποσοστά εφαρμογής μεταρρυθμίσεων μειώθηκαν στα επίπεδα πριν από την κρίση.³¹ Αυτή η επιβράδυνση των μεταρρυθμίσεων είναι λυπηρή, καθώς υπάρχουν ήδη παραδείγματα αξιόπιστων και καλά στοχευμένων μεταρρυθμίσεων που εφαρμόστηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης και οδήγησαν σε σημαντικά οφέλη για τις συγκεκριμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.³²

Η βραδεία εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων προκαλεί ανησυχίες σχετικά με τις προοπτικές για την ανάπτυξη και την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ και εμποδίζει τις περαιτέρω απαραίτητες βελτιώσεις της ικανότητας απορρόφησης κραδασμών της Νομισματικής Ένωσης. Ο Πίνακας 1 απεικονίζει την πρόοδο που έχει επιτευχθεί ως προς την εφαρμογή των ειδικών ανά χώρα συστάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2016. Είναι σαφές ότι η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων ήταν μάλλον περιορισμένη στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ. Για παράδειγμα, καμία σύσταση δεν εφαρμόστηκε πλήρως, ενώ σημειώθηκε σημαντική

πρόοδος μόνο σε δύο εξ αυτών. Ωστόσο, υπάρχει κάποια πρόοδος στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ το 2016 όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις στις πλαισιακές συνθήκες (π.χ. βελτίωση της αποτελεσματικότητας των πλαισίων για την αφερεγγυότητα, ενίσχυση της αναδιάρθρωσης του χρέους του ιδιωτικού τομέα

²⁹ Βλ. π.χ. Masuch et al., "Institutions, public debt and growth in Europe", Working Paper Series, No 1963, ECB, September 2016.

³⁰ Βλ. επίσης το άρθρο "Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU", Economic Bulletin, Issue 5, ECB, 2016.

³¹ Βλ. π.χ. Going for Growth Interim Report, OECD, 2016.






³² Βλ. π.χ. το πλαίσιο με τίτλο "Recent employment dynamics and structural reforms" στο άρθρο "The employment-GDP relationship since the crisis", Economic Bulletin, Issue 6, ECB, 2016, που δείχνει ότι οι χώρες που εφάρμοσαν μεταρρυθμίσεις αύξησαν την ανταπόκριση της απασχόλησης προς το ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης, ή το πλαίσιο με τίτλο "Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms" στο άρθρο "Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU", Economic Bulletin, Issue 5, ECB, 2016, που δείχνει ότι τα επεισόδια απορρόφησης της ανεργίας συνδέονται συχνά με μια προηγούμενη περίοδο διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

και αύξηση της πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση). Όσον αφορά τις δημοσιονομικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, οι ενέργειες που ανελήφθησαν εξακολούθησαν να δίνουν έμφαση στη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης του εισοδήματος από την εργασία, ενώ ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ προσπάθησαν επίσης να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα της δημόσιας διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας ή τα μέτρα ενίσχυσης του ανταγωνισμού στον τομέα των υπηρεσιών, η πρόοδος ήταν πολύ πιο περιορισμένη, ή ακόμη και μηδενική, στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Όπου εφαρμόστηκαν μεταρρυθμίσεις, συνήθως ήταν αποσπασματικές. Αυτό σημαίνει ότι αγνοήθηκαν οι δυνητικά σημαντικές αλληλοσυμπληρώσεις μεταξύ διαφορετικών τομέων μεταρρυθμίσεων και χάθηκαν ευκαιρίες για την πλήρη ενσωμάτωση των επιδράσεων που τονώνουν τη ζήτηση, οι οποίες απορρέουν από την ενίσχυση των προσδοκιών για υψηλότερα μελλοντικά εισοδήματα.³³

Πίνακας 1

Αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή της ανταπόκρισης στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις του 2016

Συστάσεις μεταρρυθμίσεων	BE	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Dark Red	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Green	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
4					Orange	Orange	Yellow	Orange							Orange	Yellow	Orange	
5						Orange	Orange	Orange							Orange	Yellow		

	= πλήρης ανταπόκριση
	= σημαντική πρόοδος
	= κάποια πρόοδος
	= περιορισμένη πρόοδος
	= καμία πρόοδος

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Η Ελλάδα δεν συμπεριλήφθηκε στο Ευρωπαϊκό Εξάμηνο το 2016, επειδή υπόκειται σε πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής και ως εκ τούτου δεν έλαβε ειδική ανά χώρα σύσταση. Για την αξιολόγηση της ανταπόκρισης στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις του 2016 χρησιμοποιούνται οι ακόλουθες κατηγορίες: Καμία πρόοδος: Το κράτος-μέλος δεν έχει ανακοινώσει ούτε λάβει με αξιόπιστο τρόπο μέτρα ανταποκρινόμενα στη σύσταση. Περιορισμένη πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει ανακοινώσει κάποια μέτρα, αλλά αυτά ανταποκρίνονται στη σύσταση μόνο σε περιορισμένο βαθμό, ή/και έχει υποβάλει νομοθετικές πράξεις στο αρμόδιο διοικητικό ή νομοθετικό όργανο, αλλά αυτές δεν έχουν ακόμη εγκριθεί και απαιτείται περαιτέρω σημαντικό μη νομοθετικό έργο για να εφαρμοστεί η σύσταση, ή/και έχει υποβάλει μη νομοθετικές πράξεις, αλλά χωρίς ακόμη να έχει προβεί σε περαιτέρω ενέργειες για την εφαρμογή, όπως απαιτείται για να ανταποκριθεί στη σύσταση. Κάποια πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει λάβει μέτρα που ανταποκρίνονται μερικώς στη σύσταση ή/και έχει λάβει μέτρα που ανταποκρίνονται στη σύσταση, αλλά απαιτείται ακόμη αρκετό έργο για την πλήρη ανταπόκριση στη σύσταση, καθώς έχουν εφαρμοστεί λίγα μόνο από τα μέτρα που έχουν ληφθεί. Σημαντική πρόοδος: Το κράτος-μέλος έχει λάβει μέτρα ανταποκρινόμενα σε μεγάλο βαθμό στη σύσταση, τα περισσότερα από τα οποία έχουν ήδη εφαρμοστεί. Πλήρης ανταπόκριση: Το κράτος-μέλος έχει εφαρμόσει όλα τα απαιτούμενα μέτρα για να ανταποκριθεί επαρκώς στη σύσταση. Ο πίνακας παρέχει τη γενική εικόνα. Περισσότερες λεπτομέρειες για τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις μεταρρυθμίσεων στους επιμέρους τομείς πολιτικής βλ. στον [δικτυακό τόπο](#) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο.

Συνολικά, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να επιταχύνουν την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων που να είναι φιλικές προς τις επιχειρήσεις. Όπως φαίνεται παραπάνω, έγιναν κάποιες προσπάθειες βελτίωσης του επιχειρηματικού και ρυθμιστικού περιβάλλοντος το 2016, αλλά η πρόοδος τα τελευταία χρόνια ήταν πολύ περιορισμένη για να μπορέσουν οι χώρες της ζώνης του ευρώ να ευθυγραμμιστούν με τις παγκόσμιες βέλτιστες πρακτικές. Όπως αναλύεται στο Πλαίσιο 4, παραμένουν πολλές ανεκμετάλλετες δυνατότητες μεταρρυθμίσεων για την τόνωση της παραγωγικότητας

³³ Βλ. π.χ. Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. and Rubio-Ramírez, J. F., "Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound", *IMF Economic Review*, Vol. 62(2), 2014, σελ. 248-260.

και της απασχόλησης. Μαζί με τα μέτρα που αποσκοπούν στη βελτίωση των δημόσιων υποδομών, οι ενέργειες για την ενίσχυση των πλαισίων για την αφερεγγυότητα και την αύξηση του ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών μπορούν να συμβάλουν στην τόνωση των επενδύσεων και, τελικά, της συνολικής ζήτησης. Συμπληρωματικά προς αυτές τις προτεραιότητες μεταρρυθμίσεων, απαιτούνται συνολικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας για την αύξηση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας, τη μείωση του κατακερματισμού μεταξύ διαφόρων τύπων συμβάσεων εργασίας και την αντιμετώπιση της αναντιστοιχίας προσφοράς-ζήτησης δεξιοτήτων. Θα πρέπει επίσης να επιταχυνθούν οι πολιτικές που στοχεύουν στην ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου και στην αύξηση της κινητικότητας της εργασίας, καθώς και ενεργητικά προγράμματα απασχόλησης για την αντιμετώπιση της υψηλής ανεργίας. Η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας στη δημόσια διοίκηση μπορεί επίσης να οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας και να ωφελήσει τον ιδιωτικό τομέα.

Απαιτείται επίσης νέα ώθηση στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων σε επίπεδο ΕΕ. Η νέα δομή οικονομικής διακυβέρνησης που ενσωματώνεται στο Ευρωπαϊκό Εξάμηνο της Επιτροπής αναμένεται να ενισχύσει την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στη ζώνη του ευρώ, αλλά η περιορισμένη πρόοδος που υπογραμμίστηκε παραπάνω δείχνει ότι πρέπει να γίνουν περισσότερα. Για παράδειγμα, όπως τονίστηκε στην Έκθεση των Πέντε Προέδρων³⁴ που δημοσιεύθηκε το 2015, απαιτείται δεσμευτικότερη διαδικασία σύγκλισης προς την κατεύθυνση ανθεκτικότερων οικονομικών δομών μεσομακροπρόθεσμα. Παράλληλα, προσπάθειες για να σημειωθεί μεγαλύτερη πρόοδος στην Ενιαία Αγορά, η δημιουργία πραγματικής ένωσης κεφαλαιαγορών και η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης θα καταστήσουν τη ζώνη του ευρώ πιο ανθεκτική και φιλική προς την ανάπτυξη.

Πλαίσιο 4

Προτεραιότητες όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ για το επιχειρηματικό περιβάλλον και τις αγορές προϊόντων

Στη ζώνη του ευρώ υπάρχουν μεγάλα περιθώρια εφαρμογής μεταρρυθμίσεων με στόχο να εδραιωθεί ένα κλίμα πιο φιλικό προς την επιχειρηματικότητα, να βελτιωθούν τα πλαίσια αφερεγγυότητας και να αυξηθεί ο ανταγωνισμός στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών. Οι μεταρρυθμίσεις αυτού του τύπου είναι απαραίτητες προκειμένου να δοθεί ώθηση στην παραγωγικότητα, να προσελκυστούν ξένες άμεσες επενδύσεις, να αυξηθεί ο δυναμισμός των επιχειρήσεων και να τονωθούν οι επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ. Η σημασία της υιοθέτησης πρακτικών φιλικών προς τις επιχειρήσεις επισημάνθηκε και στο επενδυτικό σχέδιο για την Ευρώπη.³⁵ Με στόχο να συμπληρωθούν και να αναπτυχθούν περαιτέρω κάποιες από τις ιδέες που παρουσιάστηκαν στο κυρίως κείμενο αυτής της έκθεσης, το παρόν πλαίσιο αναλύει τους τομείς προτεραιότητας για μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ, αποτιμά την τρέχουσα κατάσταση και εξετάζει τη σύγκριση έναντι δεικτών αναφοράς (benchmarking) ως πιθανό εργαλείο ενίσχυσης της διαδικασίας εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων.

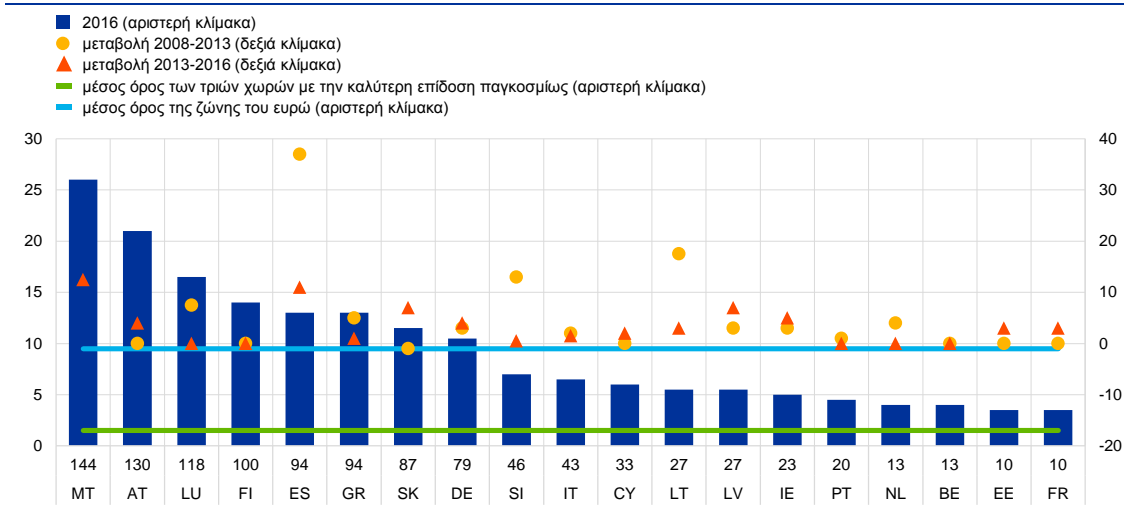
³⁴ Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. and Schulz, M., “[Completing Europe's Economic and Monetary Union](#)”, European Commission, June 2015.

³⁵ Βλ. επίσης τα [συμπεράσματα](#) του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με τον τρίτο πυλώνα του κοινοτικού επενδυτικού σχεδίου, όπου εντοπίζονται ορισμένοι φραγμοί στις επενδύσεις.

Σε ορισμένες οικονομίες της ζώνης του ευρώ το περιβάλλον παραμένει μη φιλικό προς τις επιχειρήσεις, λόγω εκτεταμένων διοικητικών περιορισμών στις αγορές προϊόντων και εργασίας και αναποτελεσματικών πλαισίων αφερεγγυότητας. Στην έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας “Doing Business” για το 2017³⁶ καμία χώρα της ζώνης του ευρώ δεν συγκαταλέγεται μεταξύ των δέκα χωρών του κόσμου με την καλύτερη επίδοση σε αυτόν τον τομέα συνολικά. Ομοίως, οι επιχειρηματικές πρακτικές στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να απέχουν αρκετά από εκείνες των χωρών με την καλύτερη επίδοση. Παραδείγματος χάριν, οι διαδικασίες αφερεγγυότητας διαρκούν κατά μέσο όρο ελαφρώς λιγότερο από δύο χρόνια στη ζώνη του ευρώ, διάρκεια που είναι τριπλάσια από τον μέσο όρο των τριών χωρών που κατατάσσονται πρώτες στον κόσμο. Επιπλέον, η διαδικασία αναγκαστικής είσπραξης των απαιτήσεων απαιτεί περισσότερες από 600 ημέρες κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ, αλλά μόνο 200 ημέρες περίπου στις τρεις κορυφαίες χώρες παγκοσμίως. Επιπρόσθετα, οι επιχειρηματικές πρακτικές συνεχίζουν να διαφέρουν σημαντικά από χώρα σε χώρα στη ζώνη του ευρώ. Ενδεικτικά, για να συσταθεί μια επιχείρηση στην Εσθονία χρειάζονται λιγότερες από τέσσερις ημέρες, ενώ αντίθετα στη Μάλτα απαιτείται σχεδόν ένας μήνας (βλ. Διάγραμμα Α). Στη Νέα Ζηλανδία – τη χώρα με την κορυφαία επίδοση παγκοσμίως σε αυτόν τον τομέα – χρειάζεται λιγότερο από μία ημέρα. Παράλληλα, για να ιδρυθεί μια επιχείρηση στη ζώνη του ευρώ χρειάζεται να ολοκληρωθούν κατά μέσο όρο πέντε διαδικασίες, με τον αριθμό τους να κυμαίνεται από τρεις στο Βέλγιο, την Εσθονία, τη Φινλανδία και την Ιρλανδία έως και εννέα στη Γερμανία και τη Μάλτα (βλ. Διάγραμμα Β), ενώ στη χώρα με την καλύτερη επίδοση παγκοσμίως απαιτείται μόνο μία διαδικασία.

Διάγραμμα Α

Αριθμός ημερών που απαιτούνται για την ίδρυση μιας επιχείρησης



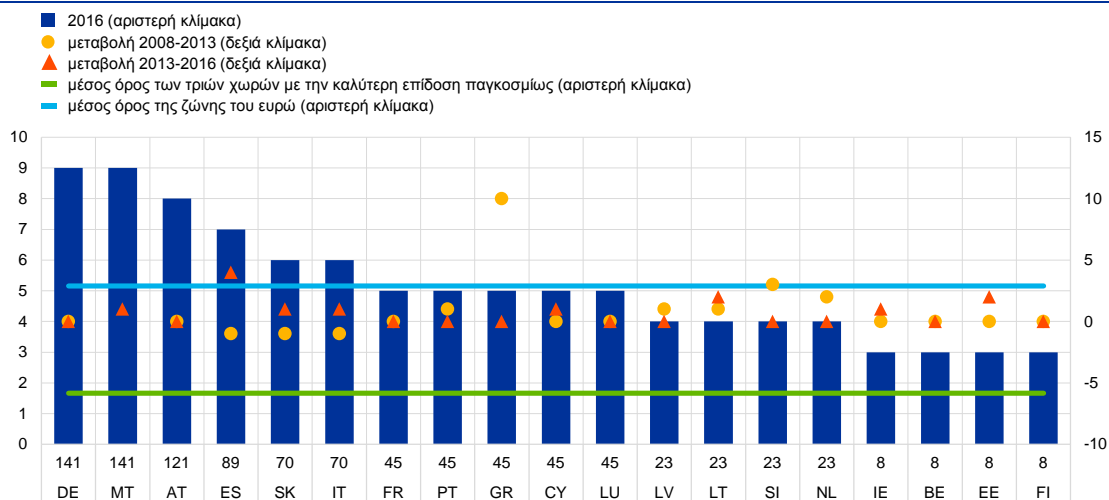
Πηγές: *Doing Business 2017*, Παγκόσμια Τράπεζα, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στην αριστερή κλίμακα, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή, τόσο πιο χρονοβόρα είναι η ίδρυση μιας επιχείρησης. Ως μέτρο των μεταρρυθμίσεων που έχουν υλοποιηθεί, η δεξιά κλίμακα δείχνει τη μεταβολή του αριθμού των ημερών που απαιτούνταν για την ίδρυση μιας επιχείρησης κατά τις περιόδους 2008-2013 (κίτρινες κουκκίδες) και 2013-2016 (κόκκινα τρίγωνα). Μεταβολή της υλοποίησης μεταρρυθμίσεων μεγαλύτερη (μικρότερη) από το μηδέν σημαίνει ότι μια χώρα προσεγγίζει (απομακρύνεται από) τη βέλτιστη πρακτική. Οι αριθμοί στον οριζόντιο άξονα αντιπροσωπεύουν τη σημερινή θέση της χώρας στην παγκόσμια κατάταξη. Δεν υπάρχει τιμή για τη Μάλτα για το 2008.

³⁶ Ενδεικτικά παρέχεται μια επισκόπηση των δεικτών σε μικρό αριθμό συγκεκριμένων τομέων που καλύπτονται από την έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας *Doing Business 2017*. Παρόμοια συμπεράσματα μπορούν να συναχθούν και από πολλούς άλλους δείκτες (π.χ. τους δείκτες του ΟΟΣΑ για τους διοικητικούς περιορισμούς ανά τομέα ή τους παγκόσμιους δείκτες ανταγωνιστικότητας του World Economic Forum).

Διάγραμμα Β

Αριθμός διαδικασιών που απαιτούνται για την ίδρυση μιας επιχείρησης



Πηγές: *Doing Business 2017*, Παγκόσμια Τράπεζα, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στην αριστερή κλίμακα, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή, τόσο δυσχερέστερη είναι η ίδρυση μιας επιχείρησης με βάση τον αριθμό των απαιτούμενων διαδικασιών. Ως μέτρο των μεταρρυθμίσεων που έχουν υλοποιηθεί, η δεξιά κλίμακα δείχνει τη μεταβολή του αριθμού των διαδικασιών που απαιτούνταν για την ίδρυση μιας επιχείρησης κατά τις περιόδους 2008-2013 (κίτρινες κουκκίδες) και 2013-2016 (κόκκινα τρίγωνα). Μεταβολή της υλοποίησης μεταρρυθμίσεων μεγαλύτερη (μικρότερη) από το μηδέν σημαίνει ότι μια χώρα προσεγγίζει (απομακρύνεται από) τη βέλτιστη πρακτική. Οι αριθμοί στον οριζόντιο άξονα αντιπροσωπεύουν τη σημερινή θέση της χώρας στην παγκόσμια κατάταξη. Δεν υπάρχει τιμή για τη Μάλτα για το 2008.

Οι μεταρρυθμίσεις με στόχο την ενίσχυση του ρυθμιστικού περιβάλλοντος και του κράτους δικαίου, την αποτελεσματικότερη επίλυση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την άρση των εμποδίων στην είσοδο και έξοδο των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με δράσεις για την αντιμετώπιση υπερβολικά περίπλοκων διοικητικών διαδικασιών και αναποτελεσματικών πλαισίων αφερεγγυότητας, θα πρέπει να έχουν προτεραιότητα στο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων της ζώνης του ευρώ. Όπως αναλύεται και στο κυρίως κείμενο, η εφαρμογή μεταρρυθμίσεων φιλικών προς την επιχειρηματικότητα υπήρξε ιδιαίτερα υποτονική τα τελευταία χρόνια, οπότε κρίνεται απαραίτητο να δοθεί εκ νέου ώθηση στην υιοθέτηση τέτοιων πολιτικών.³⁷ Εκτός από τα διάφορα μέτρα τόνωσης της μεταρρυθμιστικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ που περιγράφονται στο κυρίως κείμενο, η σύγκριση έναντι δεικτών αναφοράς θα μπορούσε και αυτή να στηρίξει την υλοποίηση μεταρρυθμίσεων στο επιχειρηματικό περιβάλλον και τις αγορές προϊόντων. Οι διαρθρωτικοί δείκτες πρέπει πρωτίστως να θεωρούνται ενδεικτικά παραδείγματα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος μιας χώρας, αλλά μπορούν επίσης να αξιοποιηθούν για τον προσδιορισμό βέλτιστων πρακτικών και τον καθορισμό στόχων, επομένως είναι χρήσιμοι για τη διαδικασία της σύγκρισης έναντι δεικτών αναφοράς.

³⁷ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Διαρθρωτικοί δείκτες του επιχειρηματικού περιβάλλοντος της ζώνης του ευρώ", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2016.

2 Νομισματική πολιτική για τη στήριξη της ανάκαμψης της ζώνης του ευρώ και την άνοδο του πληθωρισμού

2.1 Η ανάγκη περαιτέρω μέτρων νομισματικής πολιτικής το 2016

Η επιδείνωση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών απαίτησε στενή παρακολούθηση στην αρχή του έτους

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχει λάβει η ΕΚΤ τα τελευταία χρόνια απασκοπούσαν στη στήριξη της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ και στην επάνοδο των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Τα μέτρα αυτά, που περιλαμβάνουν τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) και το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, υιοθετήθηκαν σε διάφορες φάσεις και αποδείχθηκαν πολύ αποτελεσματικά για την ενίσχυση της ανάκαμψης και την αποτροπή των αποπληθωριστικών πιέσεων. Ωστόσο, αντιξοότητες στη διάρκεια του 2016 καθυστέρησαν τη σύγκλιση του πληθωρισμού προς επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου και κατέστησαν αναγκαίες πρόσθετες παρεμβάσεις νομισματικής πολιτικής καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Στην αρχή του 2016 επιδεινώθηκαν οι οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας, γεωπολιτικών κινδύνων και εντονότερης μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις αγορές βασικών εμπορευμάτων. Ειδικότερα, εντάθηκαν οι ανησυχίες για την κατεύθυνση της παγκόσμιας οικονομίας, λόγω της επιβράδυνσης στις αναδυόμενες αγορές, ιδίως στην Κίνα. Επιπλέον, η δυναμική του πληθωρισμού εξακολούθησε να είναι ασθενέστερη από ό,τι αναμενόταν, κυρίως λόγω της νέας έντονης πτώσης των τιμών του πετρελαίου και της υποτονικής αύξησης των μισθών. Σε συνδυασμό με τη μείωση του αναμενόμενου πληθωρισμού βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα, αυτό σηματοδότησε αυξημένους κινδύνους δευτερογενών επιδράσεων, καθώς υπήρχε το ενδεχόμενο τα χαμηλά επίπεδα αναμενόμενου πληθωρισμού να οδηγήσουν τους φορείς καθορισμού των μισθών σε αναβολή των μισθολογικών αυξήσεων.

Με αυτά τα δεδομένα, το Διοικητικό Συμβούλιο τον Ιανουάριο επιβεβαίωσε τις ενδείξεις που είχε παράσχει σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, υπογραμμίζοντας ότι αναμένει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ να παραμείνουν στα σημερινά ή σε χαμηλότερα επίπεδα για παρατεταμένη χρονική περίοδο και πολύ πέραν του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, καθώς η ένταση και η επιμονή των αρνητικών επιδράσεων ήταν αβέβαιες, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε αναγκαίο να επανεξετάσει και πιθανόν να αναθεωρήσει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Μαρτίου 2016, όταν θα ήταν διαθέσιμες περισσότερες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων των νέων μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων.

Το α' τρίμηνο επιδεινώθηκε η προοπτική διαρκούς προσαρμογής της πορείας του πληθωρισμού προς τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Ειδικότερα, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν δυσμενέστερες, ιδίως στις αγορές μετοχών και συναλλάγματος, με κίνδυνο να μεταφραστούν σε δυσμενέστερους όρους για την πραγματική οικονομία. Οι εισερχόμενες πληροφορίες υποδήλωναν επίσης ότι η οικονομική ανάκαμψη αποδυναμωνόταν και ότι ο πληθωρισμός είχε υποχωρήσει εκ νέου σε αρνητικά επίπεδα. Αν και μεγάλο μέρος της μείωσης του πληθωρισμού οφειλόταν στην πτώση των τιμών του πετρελαίου, οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές ήταν και αυτές ασθενέστερες από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Υποχώρηση σημειώθηκε και στις μεσοπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό με βάση τους δείκτες των αγορών, επιτείνοντας περαιτέρω τους κινδύνους δευτερογενών επιδράσεων. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου αναθεώρησαν σημαντικά προς τα κάτω την πρόβλεψη για τον πληθωρισμό, μεταθέτοντας εκ νέου τον χρόνο κατά τον οποίο ο πληθωρισμός προβλεπόταν ότι θα επανέλθει στον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%.

Οι δυσμενέστερες προοπτικές κατέστησαν αναγκαία τη δυναμική ανταπόκριση της νομισματικής πολιτικής τον Μάρτιο

Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο είχε βάσιμους λόγους να επανεξετάσει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και να δώσει περαιτέρω σημαντική νομισματική ώθηση προκειμένου να αντισταθμίσει τους αυξημένους κινδύνους για τον στόχο της ΕΚΤ για σταθερότητα των τιμών. Συνεπώς, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε συνολική δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής τον Μάρτιο του 2016.

Στη συνεδρίαση του Μαρτίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε: (α) να μειώσει τα βασικά επιτόκια πολιτικής του, ειδικότερα να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο -0,40%,³⁸ (β) να επεκτείνει τις μηνιαίες αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος APP στα 80 δισεκ. ευρώ από τον Απρίλιο του 2016 και να αυξήσει τα όρια ανά εκδότη και ανά έκδοση για την αγορά ορισμένων τύπων χρεογράφων, (γ) να συμπεριλάβει ένα νέο πρόγραμμα αγορών του επιχειρηματικού τομέα (CSPP) στο APP για την αγορά ομολόγων σε ευρώ επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από μη τραπεζικές επιχειρήσεις εγκατεστημένες στη ζώνη του ευρώ και (δ) να εισαγάγει μια νέα σειρά τεσσάρων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-II), με διάρκεια τεσσάρων ετών εκάστη, από τον Ιούνιο του 2016. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε να διευκρινίζει, κατά την παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αναμένεται να παραμείνουν στα σημερινά ή σε χαμηλότερα επίπεδα για παρατεταμένη περίοδο, και πολύ πέραν του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων, και επαναβεβαίωσε ότι οι αγορές θα συνεχιστούν έως το τέλος Μαρτίου 2017 ή και αργότερα, εάν χρειαστεί, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει

³⁸ Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 5 μονάδες βάσης (σε 0% και 0,25% αντίστοιχα).

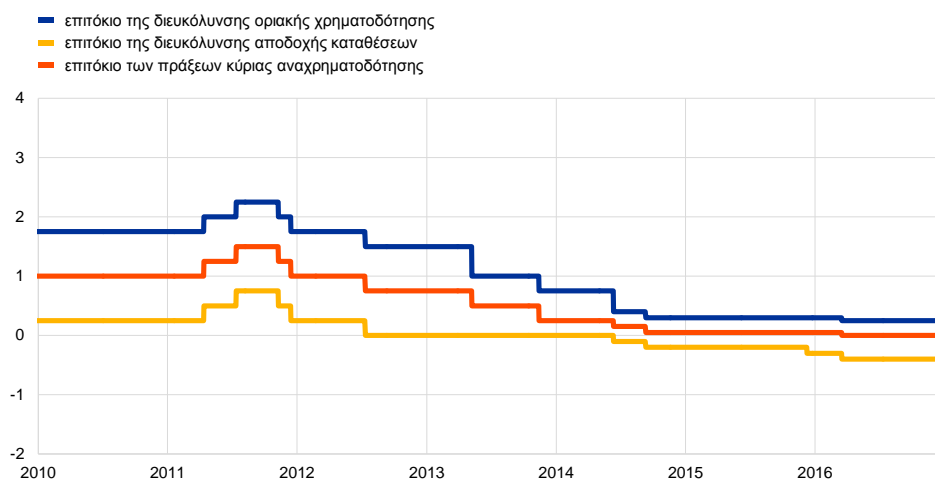
μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού η οποία να είναι συμβατή με την επιδίωξή του για τον πληθωρισμό.

Αυτή η συνολική δέσμη μέτρων στοχεύει στην περαιτέρω χαλάρωση των όρων δανεισμού του ιδιωτικού τομέα και στην τόνωση της παροχής πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, ώστε να ενισχυθεί η δυναμική της ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ και να επιταχυνθεί η επάνοδος του πληθωρισμού στα επιθυμητά επίπεδα. Τα μέτρα βοήθησαν επίσης στον μετριασμό των πιέσεων που είχαν παρατηρηθεί στις χρηματοπιστωτικές αγορές νωρίτερα στη διάρκεια του έτους, εμποδίζοντάς τες να υπονομεύσουν τη μετάδοση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής (βλ. Ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 1). Σκοπός της μείωσης του επιτόκιου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων ήταν η περαιτέρω χαλάρωση των πιστωτικών όρων (βλ. Διάγραμμα 23). Δηλαδή, οι τράπεζες που διακρατούν ρευστότητα υψηλότερη των απαιτούμενων ελάχιστων αποθεματικών έχουν κίνητρα να χρησιμοποιούν τη ρευστότητα αυτή είτε για την αγορά άλλων περιουσιακών στοιχείων είτε για τη χορήγηση περισσότερων δανείων προς την πραγματική οικονομία. Με τον τρόπο αυτό, το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων ενίσχυσε το APP ενδυναμώνοντας τις επιδράσεις που ασκούνται μέσω της ανακατανομής των χαρτοφυλακίων.

Διάγραμμα 23

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ

(% ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 7 Δεκεμβρίου 2016.

Το πρόγραμμα TLTRO-II σχεδιάστηκε για να αποτελέσει σημαντικό στοιχείο της χαλάρωσης των πιστωτικών όρων και της δημιουργίας πιστώσεων, στηρίζοντας τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω του διαύλου των τραπεζικών χορηγήσεων. Ενώ το μέγιστο επιτόκιο που χρεώνεται ορίστηκε ίσο προς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά την κατανομή, το επιτόκιο μπορεί στην πράξη να διαμορφωθεί σε χαμηλότερο επίπεδο, ακόμη και ίσο με αυτό του

επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, εάν οι χορηγήσεις μιας τράπεζας υπερβούν το αντίστοιχο προκαθορισμένο όριο αναφοράς.³⁹

Η εισαγωγή του CSPP ενίσχυσε περαιτέρω τη μετάδοση των επιδράσεων του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων του Ευρωσυστήματος στην πραγματική οικονομία. Για να ωφεληθούν όσο το δυνατόν περισσότερες επιχειρήσεις και τομείς, το φάσμα των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων διατηρήθηκε ευρύ.⁴⁰ Οι αγορές μέσω του CSPP ήταν κατ' αρχήν εφικτές τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά.⁴¹

Η ζώνη του ευρώ επέδειξε ανθεκτικότητα το δεύτερο εξάμηνο του 2016, αλλά η υποτονικότητα του υποκείμενου πληθωρισμού ήταν παρατεταμένη

Η δέσμη μέτρων πολιτικής που αποφασίστηκε τον Μάρτιο του 2016, σε συνδυασμό με τη σημαντική νομισματική ώθηση που υπήρχε ήδη, διαδραμάτισε αποφασιστικό ρόλο για τη στήριξη της ανθεκτικότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ εν μέσω παγκόσμιας και πολιτικής αβεβαιότητας. Μετά την έκβαση του βρετανικού δημοψηφίσματος για την παραμονή της χώρας στην ΕΕ στα μέσα του 2016, η μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές αυξήθηκε αρχικά, αλλά οι αγορές γενικά επέδειξαν ενθαρρυντική ανθεκτικότητα και η ηρεμία επανήλθε σχετικά σύντομα. Στην ανθεκτικότητα συνέβαλαν αφενός το γεγονός ότι οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως βρίσκονταν σε ετοιμότητα να παράσχουν ρευστότητα, εφόσον χρειαζόταν, σε συνδυασμό με το αυστηρό κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ, και αφετέρου τα μέτρα διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Παράλληλα, η δυναμική μελλοντική επίδραση του αποτελέσματος του βρετανικού δημοψηφίσματος και άλλες επικρατούσες γεωπολιτικές αβεβαιότητες, μαζί με τις υποτονικές αναπτυξιακές προοπτικές των αναδυόμενων αγορών, εξακολούθησαν να επηρεάζουν δυσμενώς την εξωτερική ζήτηση και θεωρήθηκε αρχικά ότι εγκυμονούσαν καθοδικούς κινδύνους για τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Αυτό αντικατοπτρίστηκε και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2016, οι οποίες αναθεώρησαν ελαφρώς προς τα κάτω την πρόβλεψη για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου. Επιπλέον, οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές εξακολούθησαν να μην παρουσιάζουν πειστική ανοδική τάση και παρέμειναν πηγή ανησυχίας. Ειδικότερα, οι προοπτικές για την ανάπτυξη και τον

³⁹ Αντίθετα με την πρώτη σειρά TLTRO, δεν προβλέπονται υποχρεώσεις πρόωρης αποπληρωμής για τις TLTRO-II. Λεπτομέρειες βλ. στο Παράρτημα Ι της [Απόφασης \(ΕΕ\) 2016/810](#) και στο [δελτίο τύπου](#) για τις TLTRO-II της 10.3.2016.

⁴⁰ Το πλαίσιο σύστασης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος αποτελεί τη βάση προσδιορισμού της καταλληλότητας των τίτλων του επιχειρηματικού τομέα που αγοράζονται μέσω του CSPP, σε συνδυασμό με συγκεκριμένους ορισμούς των μη τραπεζικών επιχειρήσεων. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην [Απόφαση \(ΕΕ\) 2016/948](#).

⁴¹ Αρκετές ασφαλιστικές δικλίδες σχετικά με την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης ενσωματώθηκαν στο πλαίσιο του CSPP. Για παράδειγμα, χρεόγραφα που εκδίδονται από φορείς που είναι δημόσιες επιχειρήσεις μπορούν να αποκτώνται μόνο μέσω της δευτερογενούς αγοράς.

πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησαν να εξαρτώνται από τους πολύ ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης, οι οποίες σε μεγάλο βαθμό αντανάκλασαν τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε το φθινόπωρο να παρακολουθεί πολύ προσεκτικά τις εξελίξεις στην οικονομία και τις χρηματοπιστωτικές αγορές και υπογράμμισε τη δέσμευσή του να διατηρήσει το πολύ σημαντικό επίπεδο νομισματικής στήριξης που είναι απαραίτητο προκειμένου να διασφαλίζεται η διαρκής προσαρμογή των ρυθμών πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Επίσης, για να ενισχύσει την ετοιμότητά του και την ικανότητά του να αναλάβει δράση, εάν χρειαστεί, το Διοικητικό Συμβούλιο ανέθεσε στις αρμόδιες επιτροπές του Ευρωσυστήματος να διερευνήσουν επιλογές που διασφαλίζουν ομαλή εφαρμογή του APP έως τον Μάρτιο του 2017 ή αργότερα, εφόσον χρειαστεί.

Προς το τέλος του έτους η ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να παρουσιάζει ανθεκτικότητα παρά τις επικρατούσες αβεβαιότητες, υποβοηθούμενη από τη συνεχιζόμενη ισχυρή μετάδοση των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ. Η ανάκαμψη προχώρησε με μέτριο αλλά σταθερό ρυθμό, κυρίως χάρη στην ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, τη διατηρήσιμη δημιουργία θέσεων εργασίας και τη συνέχιση των πολύ ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης. Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε λόγω της αύξησης των τιμών της ενέργειας και αναμένεται να ανακάμψει περαιτέρω.

Η δέσμη μέτρων πολιτικής του Δεκεμβρίου αποσκοπεί στη διατήρηση του πολύ σημαντικού βαθμού νομισματικής χαλάρωσης

Το σενάριο σταδιακής ανόδου του πληθωρισμού εξακολούθησε να βασίζεται σε σημαντικό βαθμό στη στήριξη της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Δεδομένης της παρατεταμένης υποτονικότητας του υποκείμενου πληθωρισμού, η διαρκής σύγκλιση του πληθωρισμού προς τα επιθυμητά επίπεδα θεωρήθηκε ότι δεν είναι πιθανόν να επιτευχθεί με επαρκή βεβαιότητα. Στο πλαίσιο αυτό, κρίθηκε απαραίτητη η διατήρηση του πολύ σημαντικού βαθμού νομισματικής χαλάρωσης πέραν του Μαρτίου του 2017.

Ως εκ τούτου, στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε: (α) να παρατείνει τον χρονικό ορίζοντα του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων πέραν του Μαρτίου του 2017 ανακοινώνοντας τη συνέχιση του APP – μαζί με την επανεπένδυση των τίτλων κατά τη λήξη τους⁴² – με μηνιαίο ύψος αγορών 60 δισεκ. ευρώ από τον Απρίλιο του 2017 έως το τέλος Δεκεμβρίου του 2017 ή αργότερα, εφόσον χρειαστεί, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού η οποία να είναι

⁴² Τον Δεκέμβριο του 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο είχε αποφασίσει να επανεπενδύονται τα ποσά από την εξόφληση τίτλων που είχαν αποκτηθεί στο πλαίσιο του APP κατά τη λήξη τους, για όσο διάστημα κρίνεται απαραίτητο. Βλ. την [εισαγωγική δήλωση](#) στο πλαίσιο της συνέντευξης τύπου της ΕΚΤ του Δεκεμβρίου 2015.

συμβατή με την επιδίωξή του για τον πληθωρισμό και (β) να τροποποιήσει τις τεχνικές παραμέτρους του APP από τον Ιανουάριο του 2017 προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή εφαρμογή του, μειώνοντας την ελάχιστη εναπομένουσα διάρκεια για τους αποδεκτούς τίτλους στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα από δύο έτη σε ένα έτος και επιτρέποντας τις αγορές τίτλων με απόδοση έως τη λήξη χαμηλότερη από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ στον βαθμό του αναγκαίου.⁴³ Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ διατηρήθηκαν αμετάβλητα και το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε να αναμένει ότι θα παραμείνουν στα σημερινά ή σε χαμηλότερα επίπεδα για παρατεταμένη χρονική περίοδο και πολύ πέραν του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε τη δέσμευσή του να παρακολουθεί προσεκτικά την εξέλιξη των προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών και, αν το κρίνει αναγκαίο για την επίτευξη του στόχου του, να αναλάβει δράση χρησιμοποιώντας όλα τα μέσα που είναι διαθέσιμα στο πλαίσιο της αποστολής του. Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι, εάν στο μεταξύ οι προοπτικές καταστούν λιγότερο ευνοϊκές ή οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παύσουν να υποστηρίζουν την περαιτέρω πρόοδο προς μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού, προτίθεται να αυξήσει το μέγεθος ή/και τη διάρκεια του προγράμματος.

Σκοπός των αποφάσεων αυτών ήταν να διασφαλίσουν ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ θα παραμείνουν πολύ ευνοϊκές, το οποίο παραμένει πολύ σημαντικό για την επίτευξη του στόχου της ΕΚΤ για σταθερότητα των τιμών. Ειδικότερα, σκοπός της παράτασης των αγορών στο πλαίσιο του APP για μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα ήταν να διασφαλιστεί διαρκέστερη στήριξη των όρων χρηματοδότησης και, συνεπώς, μονιμότερη μετάδοση των μέτρων τόνωσης για τη στήριξη της μέτριας, αλλά σταθερής ανάκαμψης. Παράλληλα, η πιο διαρκής παρουσία του Ευρωσυστήματος στην αγορά αποσκοπούσε να αποτελέσει πηγή σταθερότητας σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, συμπεριλαμβανομένων των ανησυχιών που απορρέουν από τις πιθανές μακροχρόνιες συνέπειες του βρετανικού δημοψηφίσματος και τις πιθανές συνέπειες πολιτικής μετά τις αμερικανικές προεδρικές εκλογές. Η μείωση του μηνιαίου ύψους των αγορών αντανάκλωσε την επαναξιολόγηση του ισοζυγίου κινδύνων που διενήργησε το Διοικητικό Συμβούλιο, σύμφωνα με την οποία η εμπιστοσύνη στις συνολικές επιδόσεις της οικονομίας της ζώνης του ευρώ έχει αυξηθεί, ενώ οι κίνδυνοι αποπληθωρισμού έχουν εν πολλοίς εκλείψει. Η απόφαση συνολικά αποσκοπούσε να προστατεύσει τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ και να επιτρέψει στην ανάκαμψη να ωριμάσει και να ενισχυθεί, παρά τις πιθανές εξωτερικές και εσωτερικές διαταραχές.

⁴³ Παράλληλα, επήλθαν αλλαγές στο πλαίσιο δανεισμού τίτλων για να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητά του. Βλ. το [δελτίο τύπου](#) της 8.12.2016.

Πλαίσιο 5

Οι διανεμητικές επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής

Τα τελευταία χρόνια η ΕΚΤ έχει λάβει σειρά μέτρων νομισματικής πολιτικής κατά την επιδίωξη του στόχου της για σταθερότητα των τιμών. Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ μειώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και ελήφθησαν περαιτέρω μη συμβατικά μέτρα για την παροχή πρόσθετης νομισματικής χαλάρωσης, όπως οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και τα προγράμματα αγοράς τίτλων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.⁴⁴ Χάρη στα μέτρα αυτά, χαλάρωσαν οι γενικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και στηρίχθηκαν οι προοπτικές για την πραγματική οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ. Όπως συμβαίνει με κάθε “συμβατικό” μέτρο νομισματικής πολιτικής, τα μέτρα που ελήφθησαν τα τελευταία χρόνια επηρέασαν όλο το φάσμα των επιτοκίων της αγοράς και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Αν και τα αποτελέσματα αυτά ωφελούν το σύνολο της οικονομίας μέσω της επίδρασής τους στη δημιουργία θέσεων εργασίας, τα πιθανά οφέλη των αλλαγών των χρηματοοικονομικών μεταβλητών ενδέχεται να διανέμονται ανομοιόμορφα στους επιμέρους τομείς της οικονομίας και στα επιμέρους άτομα. Σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να εξηγήσει τις διανεμητικές συνέπειες των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ τα τελευταία χρόνια, από τους άμεσους χρηματοοικονομικούς διαύλους έως τις πιο έμμεσες επιδράσεις στην ανάπτυξη και την αγορά εργασίας.⁴⁵

Κατ’ αρχήν, η νομισματική πολιτική ασκεί διανεμητικές επιδράσεις μέσω χρηματοοικονομικών διαύλων, επηρεάζοντας τόσο το χρηματοοικονομικό εισόδημα όσο και τον πλούτο. Όταν η κεντρική τράπεζα μειώνει τα επιτόκια πολιτικής ή αγοράζει περιουσιακά στοιχεία, συμπιέζοντας έτσι τα επιτόκια στις επιμέρους αγορές και διάρκειες, επέρχεται αναπόφευκτα αναδιανομή του χρηματοοικονομικού εισοδήματος στους επιμέρους τομείς και νοικοκυριά ανάλογα με την καθαρή χρηματοοικονομική θέση τους, δηλ. το αν είναι καθαροί αποταμιευτές ή δανειολήπτες. Η ανάλυση των μεταβολών των καθαρών εσόδων από τόκους τα τελευταία χρόνια μπορεί να δώσει μια σημαντική εικόνα της διανεμητικής επίδρασης των χαμηλών επιτοκίων, καθώς αυτή η συνιστώσα του χρηματοοικονομικού εισοδήματος επηρεάζεται αμεσότερα από τη νομισματική πολιτική. Προκειμένου να εκτιμηθεί η επίδραση της μείωσης των επιτοκίων στα καθαρά έσοδα από τόκους (δηλ. τους εισπραττόμενους τόκους μείον τους καταβαλλόμενους τόκους), εξετάζεται πώς μεταβλήθηκε στη διάρκεια της κρίσης η απόδοση του υφιστάμενου αποθέματος απαιτήσεων και υποχρεώσεων. Για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, μειώθηκαν εν γένει τα έσοδα από τόκους για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις την περίοδο μεταξύ β’ τριμήνου του 2014 και γ’ τριμήνου του 2016, ενώ οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και οι κυβερνήσεις εξοικονόμησαν καθαρά έξοδα από τόκους (βλ. Διάγραμμα Α).⁴⁶ Ο τομέας των νοικοκυριών, ο οποίος θεωρείται συχνά ότι υπέστη σοβαρές απώλειες λόγω της θέσης του ως καθαρού αποταμιευτή, στην πραγματικότητα κατέγραψε μικρή μόνο απώλεια καθαρών εσόδων από τόκους. Για λόγους σύγκρισης, το Διάγραμμα Α παρουσιάζει τις μεταβολές των καθαρών εσόδων από τόκους από το 2008, δείχνοντας ότι οι κύριες επιδράσεις είχαν επέλθει πριν από την υιοθέτηση αρνητικών επιτοκίων για τη διευκόλυνση

⁴⁴ Περισσότερες λεπτομέρειες για τους θεμελιώδεις παράγοντες καθορισμού χαμηλών επιτοκίων βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Γιατί είναι τόσο χαμηλά τα επιτόκια;”, *Ετήσια Έκθεση*, ΕΚΤ, 2015.

⁴⁵ Βλ. επίσης την ομιλία του Mario Draghi με τίτλο “Stability, equity and monetary policy”, 2nd DIW Europe Lecture, German Institute for Economic Research (DIW), Βερολίνο, 25.10.2016.

⁴⁶ Οι μεταβολές των επιτοκίων μετακυλίνουν με διαφορετικές ταχύτητες, ανάλογα με τη διάρκεια της απαίτησης ή της υποχρέωσης. Οι υπολογισμοί βασίζονται στις πραγματικές ροές τόκων από τους τομεακούς λογαριασμούς, που αντανακλούν έμμεσα τη διάρθρωση των διαρκείων των ισολογισμών των τομέων.

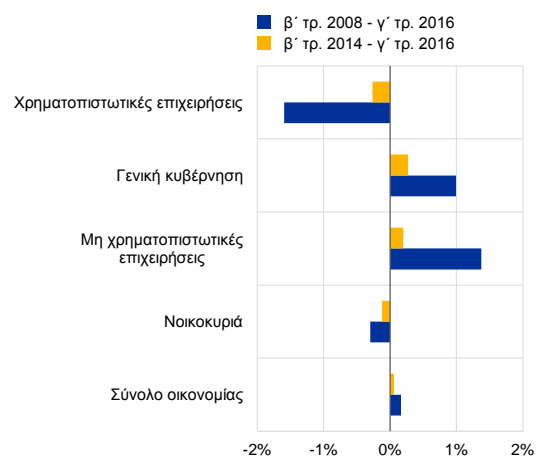
αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2014 και την έναρξη των αγορών τίτλων του δημόσιου τομέα τον Μάρτιο του 2015.

Αυτά τα συγκεντρωτικά μεγέθη κατά τομέα υποκρύπτουν ευρεία διασπορά των επιδράσεων μεταξύ των επιμέρους νοικοκυριών. Δεν είναι απλή η μέτρηση των επιμέρους επιδράσεων, αλλά μπορούν να συναχθούν ορισμένα συμπεράσματα από την έρευνα του Ευρωσυστήματος για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Survey). Έχουν διενεργηθεί μέχρι τώρα δύο τέτοιες έρευνες, το 2010 και το 2014, οι οποίες έδωσαν την ευκαιρία να αξιολογηθεί η μετατόπιση του καθαρού χρηματοοικονομικού εισοδήματος μεταξύ διαφορετικών νοικοκυριών καθώς μειώνονταν τα επιτόκια.⁴⁷ Για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, το καθαρό χρηματοοικονομικό εισόδημα ως μερίδιο του συνολικού εισοδήματος των νοικοκυριών μειώθηκε ελαφρώς, διαπίστωση συμβατή με τα στοιχεία κατά τομέα που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Α. Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή υποκρύπτει μια προοδευτική διανεμητική επίδραση στα επιμέρους νοικοκυριά. Τα νοικοκυριά με τον χαμηλότερο καθαρό πλούτο είχαν γενικά αμετάβλητη θέση, γεγονός που αντανάκλα τη μείωση των δαπανών εξυπηρέτησης του χρέους τους και του εισοδήματος από χρηματοοικονομικές επενδύσεις, ενώ τα πλουσιότερα νοικοκυριά υπέστησαν τη μεγαλύτερη ζημία, καθώς τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία τους είναι πολύ υψηλότερα από τα χρέη τους (βλ. Διάγραμμα Β).

Διάγραμμα Α

Μεταβολές των καθαρών εσόδων από τόκους στους επιμέρους τομείς

(ποσοστό % του ΑΕΠ)



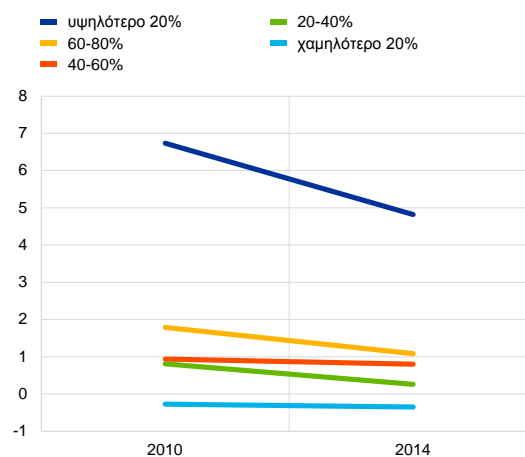
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα αντανάκλα τις μεταβολές του κινητού μέσου όρου τεσσάρων τριμήνων των καθαρών εσόδων από τόκους από το β' τρίμηνο του 2008 έως το γ' τρίμηνο του 2016 και από το β' τρίμηνο του 2014 έως το γ' τρίμηνο του 2016. Για να αφαιρεθεί η επίδραση των αυξομειώσεων των υπολοίπων των απαιτήσεων/υποχρεώσεων στα καθαρά έσοδα από τόκους, οι μεταβολές υπολογίζονται με βάση τις αποδόσεις των απαιτήσεων και υποχρεώσεων επί των θεωρητικών υπολοίπων απαιτήσεων και υποχρεώσεων το α' τρίμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2014 αντίστοιχα. Οι μεταβολές των καθαρών εσόδων από τόκους εκφράζονται ως ποσοστά του ΑΕΠ, με σταθερό το ΑΕΠ στα αντίστοιχα σημεία εκκίνησης. Οι δαπάνες για τόκους/τα έσοδα από τόκους παρουσιάζονται μετά την κατανομή των έμμεσα μετρούμενων υπηρεσιών χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (FISIM).

Διάγραμμα Β

Καθαρό χρηματοοικονομικό εισόδημα των νοικοκυριών

(μερίδιο του ακαθάριστου εισοδήματος)



Πηγή: Έρευνα του Ευρωσυστήματος για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών (2010 και 2014).

Σημειώσεις: Τα ποσοστά υποδηλώνουν κλιμάκια καθαρού πλούτου π.χ. χαμηλότερο 20% = το 1/5 των νοικοκυριών με τον χαμηλότερο καθαρό πλούτο. Οι καθαρές χρηματοοικονομικές ροές υπολογίζονται ως εισόδημα από χρηματοοικονομικές επενδύσεις μείον τις συνολικές δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους. Τα μερίδια υπολογίζονται ως άθροισμα των καθαρών χρηματοοικονομικών ροών των νοικοκυριών σε κάθε κλιμάκιο καθαρού πλούτου, διαιρούμενο με το άθροισμα του εισοδήματος όλων των νοικοκυριών στο συγκεκριμένο κλιμάκιο καθαρού πλούτου.

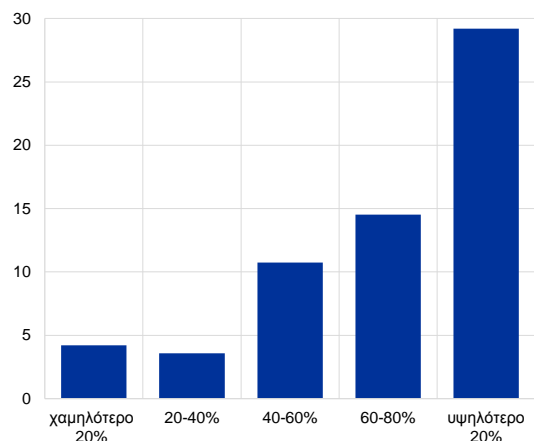
⁴⁷ Το καθαρό χρηματοοικονομικό εισόδημα είναι το εισόδημα των νοικοκυριών από χρηματοοικονομικές επενδύσεις (τόκους και μερίσματα) μείον τις συνολικές δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους τους.

Οι διανεμητικές συνέπειες της νομισματικής πολιτικής εξαρτώνται επίσης από τον δεύτερο χρηματοοικονομικό δίαυλο, δηλ. τις επιδράσεις του πλούτου. Η έρευνα για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών βοηθά σε κάποιο βαθμό να διερευνηθούν και αυτές οι επιδράσεις. Τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ που διακρατούν χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, όπως μετοχές και ομόλογα, παρουσιάζουν υψηλή συγκέντρωση στο ανώτατο κλιμάκιο της κατανομής καθαρού πλούτου. Έτσι, μόνο ένα σχετικά μικρό υποσύνολο του πληθυσμού έχει όφελος με τη μορφή υπεραξίας από τις αγορές μετοχών και ομολόγων, ενώ τα 3/4 του πληθυσμού δεν ωφελούνται καθόλου. Αντίθετα, η ιδιοκτησία κατοικίας κατανέμεται πιο ομοιόμορφα στα επιμέρους κλιμάκια πλούτου. Έτσι, το διάμεσο νοικοκυριό ωφελήθηκε από τις αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών.⁴⁸

Διάγραμμα Γ

Εκτιμώμενη μεταβολή του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών

(μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες του μέσου καθαρού πλούτου ως μερίδιο του μέσου ακαθάριστου εισοδήματος στο αντίστοιχο κλιμάκιο πλούτου, β' τρ. 2014-β' τρ. 2016)



Πηγές: Προσομοιώσεις της ΕΚΤ και έρευνα του Ευρωσυστήματος για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών. Σημείωση: Τα ποσοστά υποδηλώνουν κλιμάκια καθαρού πλούτου π.χ. χαμηλότερο 20% = το 1/5 των νοικοκυριών με τον χαμηλότερο καθαρό πλούτο.

παρουσίασαν συγκρατημένη αύξηση κατά μέσο όρο και οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν κατά μέσο όρο. Ωστόσο, τα πλουσιότερα νοικοκυριά ωφελήθηκαν περισσότερο σε σχετικούς όρους σε σύγκριση με τα φτωχότερα νοικοκυριά (βλ. Διάγραμμα Γ).

Η ισορροπημένη αξιολόγηση των συνολικών διανεμητικών επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει επίσης να περιλαμβάνει τις μακροοικονομικές επιπτώσεις της. Ακόμη και αν τα χαμηλά επιτόκια και οι υψηλές τιμές των περιουσιακών στοιχείων δεν ωφελούν όλους τους τομείς και όλα τα άτομα, υπάρχουν ορισμένες θετικές διανεμητικές επιδράσεις μεσοπρόθεσμα που συνδέονται με την

Η πιο πρόσφορη περίοδος για την αξιολόγηση των επιδράσεων του πλούτου είναι η περίοδος από τα μέσα του 2014 και εξής, καθώς η απόκτηση περιουσιακών στοιχείων θεωρείται ότι είναι υπεύθυνη για τη δημιουργία πληθωρισμού των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Μια εικόνα των απόλυτων και σχετικών επιδράσεων του πλούτου στα διάφορα κλιμάκια πλούτου κατά την περίοδο αυτή παρέχει η εκτίμηση του τρόπου με τον οποίο θα μπορούσε να είχε εξελιχθεί η αξία του αποθέματος πλούτου που υπήρχε στα μέσα του 2014 (τελευταία διαθέσιμη περίοδος), εάν είχε επηρεαστεί μόνο από τις μεταβολές που σημειώθηκαν έκτοτε στις τιμές των μετοχών, των ομολόγων και των κατοικιών.⁴⁹ Για τη ζώνη του ευρώ, καταγράφεται σε απόλυτους όρους καθαρό όφελος: σε όλα τα κλιμάκια πλούτου, ο πλούτος των νοικοκυριών ως μερίδιο του μέσου εισοδήματός τους αυξήθηκε. Αυτό συνέβη επειδή οι τιμές των κατοικιών εντός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν την περίοδο αυτή, ενώ οι τιμές των ομολόγων

⁴⁸ Βλ. Adam, K. and Tzamourani, P., "Distributional consequences of asset price inflation in the euro area", *European Economic Review*, Vol. 89, 2016, σελ. 172-192.

⁴⁹ Η προσομοίωση υποθέτει ότι οι μεταβολές των συνιστωσών του πλούτου από τα μέσα του 2014 έως τα μέσα του 2016 καθορίζονται από τις ανά χώρα εξελίξεις των τιμών των κατοικιών, των τιμών των μετοχών και των τιμών των ομολόγων. Στη συνέχεια συνάγονται οι επιδράσεις στις μεταβολές του καθαρού πλούτου των επιμέρους νοικοκυριών, οι οποίες εξαρτώνται από το μερίδιο κάθε περιουσιακού στοιχείου κάθε νοικοκυριού στο σύνολο του πλούτου του.

τόνωση της συνολικής ζήτησης, τη μείωση της ανεργίας και τη συμβολή στη σταθερότητα των τιμών, καθώς όλοι αυτοί οι παράγοντες τείνουν να μειώνουν την ανισότητα.

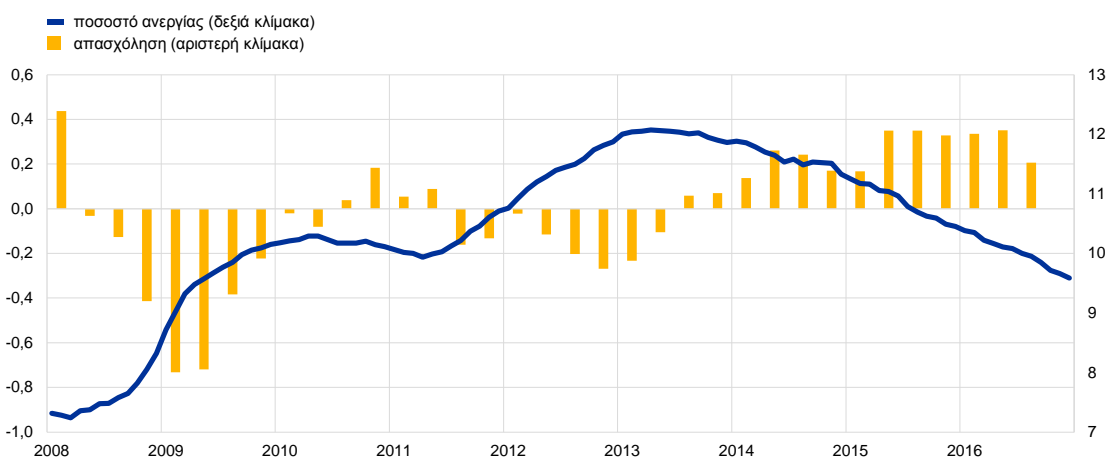
Μετά την εισαγωγή της δέσμης μέτρων για τη χαλάρωση των πιστωτικών όρων από την ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2014, η ζώνη του ευρώ επωφελήθηκε από μια πιο γενικευμένη ανάκαμψη που στηρίζεται κυρίως στην εγχώρια ζήτηση. Δεν συνέβη το ίδιο κατά την ανάκαμψη της περιόδου 2009-11, η οποία βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στις καθαρές εξαγωγές (βλ. Πλαίσιο 2, Διάγραμμα Α). Αν και είναι δύσκολο να εντοπιστεί η ακριβής συμβολή της νομισματικής πολιτικής, μπορεί να παρατηρηθεί ότι, από τον Ιούνιο του 2014 και εξής, τα μέτρα της ΕΚΤ οδήγησαν σε καθοδική σύγκλιση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και σε ανοδική τάση του όγκου των πιστώσεων. Αυτό οφείλεται εν μέρει στην αντιστροφή του χρηματοπιστωτικού κατακερματισμού που είχε παρατηρηθεί το 2011-12. Αντανακλά επίσης έναν δεύτερο παράγοντα: τα μέτρα της ΕΚΤ βοήθησαν να σπάσει ο φαύλος κύκλος μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων, των μακροοικονομικών μεγεθών και του εκτιμώμενου πιστωτικού κινδύνου στις ευάλωτες χώρες. Η χαλάρωση των πιστωτικών όρων βοήθησε στην αντιστροφή της αρνητικής διανεμητικής επίδρασης μέσω της βελτιωμένης πρόσβασης στη χρηματοδότηση, και αυτό μετακυλιέται τώρα στη συνολική ζήτηση.

Καθώς έχει ενισχυθεί η οικονομία, έχει μειωθεί το ποσοστό ανεργίας. Η βελτίωση των χρηματοπιστωτικών όρων ως αποτέλεσμα της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στηρίζει τα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, γεγονός που τονώνει την κατανάλωση (διαρκών αγαθών) και τις επενδύσεις. Αυτό, με τη σειρά του, έχει στηρίξει την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση (βλ. Διάγραμμα Δ). Η δημιουργία θέσεων εργασίας αναμένεται να ωφεληθεί ιδιαίτερα τα φτωχότερα νοικοκυριά, των οποίων η κατάσταση απασχόλησης εξαρτάται κυρίως από την κατάσταση της οικονομίας. Με τη σειρά του, αυτό το διανεμητικό χαρακτηριστικό στηρίζει περαιτέρω την οικονομική ανάπτυξη, δεδομένου ότι τα νοικοκυριά με χαμηλότερα εισοδήματα τείνουν να έχουν μεγαλύτερη οριακή ροπή προς κατανάλωση. Μάλιστα, κατά την πρόσφατη περίοδο εύρωστης αύξησης της απασχόλησης αυξήθηκαν επίσης έντονα το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και η κατανάλωση (βλ. Διάγραμμα Ε).

Διάγραμμα Δ

Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (απασχόληση), ποσοστά % (ανεργία))



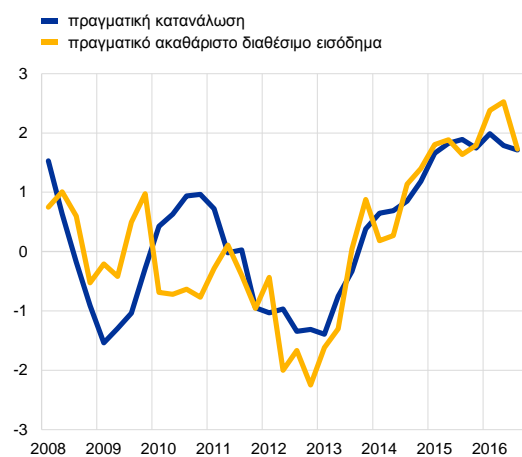
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο του 2016 (απασχόληση) και Δεκέμβριος 2016 (ποσοστό ανεργίας).

Διάγραμμα Ε

Κατανάλωση και πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2016.

αύξησης του δυνητικού προϊόντος. Αυτό, με τη σειρά του, θα μειώσει την επιβάρυνση της νομισματικής πολιτικής και θα της επιτρέψει να επανέλθει στο συμβατικό σύνολο εργαλείων της – συμπεριλαμβανομένων των θετικών επιτοκίων.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί τις διανεμητικές συνέπειες της νομισματικής πολιτικής της, καθώς επηρεάζουν τη μετάδοσή της και άρα τις προσαρμογές της πορείας του πληθωρισμού. Ωστόσο, η αντιμετώπιση μιας ανεπιθύμητης διανεμητικής επίδρασης δεν εμπίπτει στη σφαίρα της νομισματικής πολιτικής, καθώς ο πρωταρχικός στόχος της είναι η σταθερότητα των τιμών. Οι κυβερνήσεις μπορούν να διαμορφώνουν την κατανομή εισοδήματος και πλούτου μέσω των πολιτικών τους, ιδίως μέσω στοχευμένων δημοσιονομικών μέτρων. Είναι σημαντικό να ασκούνται πιο αποφασιστικές, φιλικές προς την ανάπτυξη, διαρθρωτικές και δημοσιονομικές πολιτικές, γιατί συμπληρώνουν τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, έτσι ώστε να επιταχυνθεί η επάνοδος της οικονομίας της ζώνης του ευρώ στο δυνητικό ΑΕΠ και να ενισχυθεί ο ρυθμός

2.2

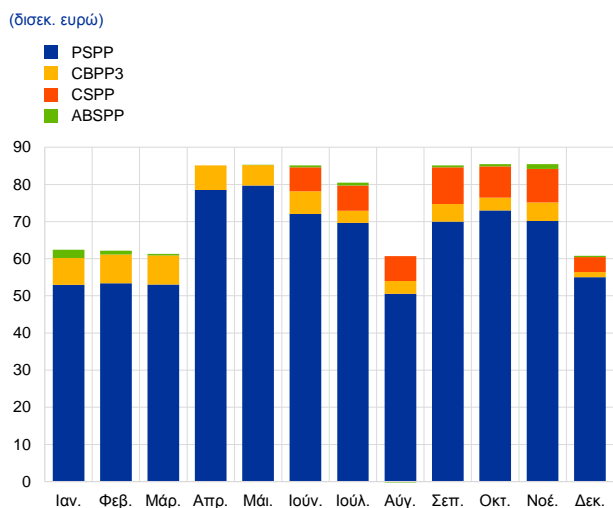
Η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές και οικονομικές συνθήκες

Τα συνολικά μέτρα πολιτικής της ΕΚΤ συνέχισαν να συμβάλλουν σε εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που υιοθετήθηκαν από τα μέσα του 2014 και εξής, όταν η ΕΚΤ εισήγαγε για πρώτη φορά πολιτικές χαλάρωσης ευρείας κλίμακας, συμπεριλαμβανομένης της χαλάρωσης των πιστωτικών όρων, αποτέλεσαν βασικό παράγοντα στήριξης της ανάκαμψης της ζώνης του ευρώ. Τα συνολικά μέτρα πολιτικής – όπως οι αγορές περιουσιακών στοιχείων, οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) και τα χαμηλά επιτόκια πολιτικής – συνεχίζουν να μετακυλίνουν στην πραγματική οικονομία. Ως εκ τούτου, οι όροι δανεισμού για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις χαλάρωσαν σημαντικά και η δημιουργία πιστώσεων ενισχύθηκε, στηρίζοντας έτσι τη συνολική δαπάνη σε όλη τη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 24

Μηνιαίες αγορές μέσω του APP ανά επιμέρους πρόγραμμα το 2016



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημαντικά προς μια πιο διευκολυντική κατεύθυνση συνέβαλαν οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), μέσω του οποίου αγοράζεται ένα ευρύ φάσμα τίτλων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα και το οποίο περιλαμβάνει τέσσερα επιμέρους προγράμματα: το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP), το πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (ABSPP), το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP3) και το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Το APP συνέχισε να εφαρμόζεται ομαλά το 2016. Η ευελιξία που παρέχει το APP επέτρεψε να διατηρηθούν οι μέσες μηνιαίες αγορές που πραγματοποιούνται μέσω όλων των προγραμμάτων σύμφωνες προς τον στόχο που έθεσε το Διοικητικό Συμβούλιο, δηλ. στα 60 δισεκ. ευρώ μηνιαίως, κατά μέσο όρο, από τον Ιανουάριο έως τον Μάρτιο του 2016 και στα 80 δισεκ. ευρώ μηνιαίως για το υπόλοιπο του έτους. Ωστόσο, οι αγορές ήταν κάπως

χαμηλότερες τον Αύγουστο και τον Δεκέμβριο, μήνες που συνήθως χαρακτηρίζονται από χαμηλότερη ρευστότητα στην αγορά, και ελαφρώς υψηλότερες τους υπόλοιπους μήνες. Το PSPP συνέχισε να αντιπροσωπεύει με μεγάλη διαφορά το υψηλότερο μερίδιο των συνολικών αγορών (βλ. Διάγραμμα 24).

Η μετάδοση των μέτρων της ΕΚΤ μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών και του τραπεζικού συστήματος συνεχίστηκε με επιτυχία

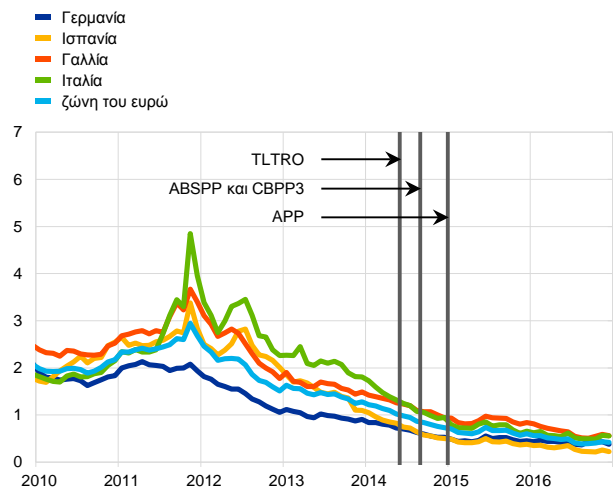
Η επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αναφοράς ήταν έντονη. Ειδικότερα, οι αγορές περιουσιακών στοιχείων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος και το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων συνέβαλαν στη σημαντική μείωση των επιτοκίων της χρηματαγοράς και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων από τα μέσα του 2014 και εξής.⁵⁰ Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ βοήθησε επίσης να θωρακιστούν εν μέρει οι συνθήκες στην αγορά ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι της αύξησης των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ στο τέλος του 2016. Τα μέτρα της ΕΚΤ επηρέασαν επίσης τις εξελίξεις σε άλλα τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ειδικότερα, οι ανακατανομές χαρτοφυλακίων και οι θετικές μακροοικονομικές επιδράσεις που συνδέονταν με την εξαιρετικά διευκολυντική πολιτική ενδέχεται να στήριξαν την ανάκαμψη των τιμών των μετοχών. Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποχώρησε συνολικά το 2016.

⁵⁰ Από τα μέσα του 2014 και εξής ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 90 μονάδες βάσης περίπου. Η συνολική καθοδική τάση διακόπηκε προς το τέλος του 2016 όταν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ακολούθησαν την παγκόσμια ανοδική τάση εν μέσω αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας.

Διάγραμμα 25

Σύνθετος δείκτης κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω ανάληψης χρέους

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



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

Τα μέτρα πολιτικής της ΕΚΤ συνέβαλαν στη σημαντική βελτίωση των όρων χρηματοδότησης των τραπεζών με δύο τρόπους. Πρώτον, τα μέσα χρηματοδότησης των τραπεζών ήταν μία από τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων των οποίων οι μεσομακροπρόθεσμες αποδόσεις συμπίεστηκαν σημαντικά. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι επιδράσεις που ασκούνται από την ανακατανομή χαρτοφυλακίων λόγω των αγορών περιουσιακών στοιχείων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος αλλά και από την περιορισμένη προσφορά λόγω χαμηλότερης δραστηριότητας έκδοσης ομολόγων από τις τράπεζες, οι οποίες αντ' αυτού δανείζονταν μέσω των TLTRO.⁵¹ Ως εκ τούτου, το σύνθετο κόστος χρηματοδότησης μέσω ανάληψης χρέους για τις τράπεζες μειώθηκε σημαντικά (βλ. Διάγραμμα 25). Δεύτερον, οι τράπεζες συνέχισαν να υποκαθιστούν τη δαπανηρότερη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση από την αγορά με χρηματοδότηση μέσω των TLTRO (και έκαναν χρήση της δυνατότητας που τους παρασχέθηκε να υποκαταστήσουν τη

χρηματοδότηση μέσω TLTRO-I με τη φθηνότερη TLTRO-II).⁵² Τρεις από τις τέσσερις προγραμματισμένες TLTRO-II διενεργήθηκαν το 2016, ενώ η τέταρτη θα διενεργηθεί τον Μάρτιο του 2017.⁵³ Η συνολική προσφυγή έως το τέλος του 2016 ανήλθε σε 506,7 δισεκ. ευρώ, γύρω στο 43% του συνολικού ποσού χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ μέσω των TLTRO-II.

Η συνολική επίδραση του APP και του αρνητικού επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στην κερδοφορία των τραπεζών ήταν περιορισμένη, καθώς οι επιπτώσεις στις διάφορες συνιστώσες του εισοδήματος των τραπεζών αλληλοεξουδετερώθηκαν σε μεγάλο βαθμό (βλ. Διάγραμμα 26). Αφενός, τα δύο μέτρα συμπίεσαν τα επιτόκια για ένα ευρύ σύνολο χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, μείωσαν τα επιτοκιακά περιθώρια και συνέβαλαν έτσι στη μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους. Αφετέρου, η αύξηση της αγοραίας αξίας των κρατικών ομολόγων στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών απέφερε κεφαλαιακά κέρδη. Επιπλέον, οι θετικές επιδράσεις των πρόσφατων μέτρων νομισματικής πολιτικής στις οικονομικές προοπτικές συνέβαλαν στην αύξηση του όγκου και τη βελτίωση της ποιότητας των δανείων.

⁵¹ Η πρώτη σειρά TLTRO (TLTRO-I) ανακοινώθηκε στις 5.6.2014 και η δεύτερη (TLTRO-II) στις 10.3.2016. Περισσότερες πληροφορίες για τις TLTRO-I βλ. στο σχετικό [δελτίο τύπου](#) και για τις TLTRO-II στην Ενότητα 2.1 του Κεφαλαίου 1.

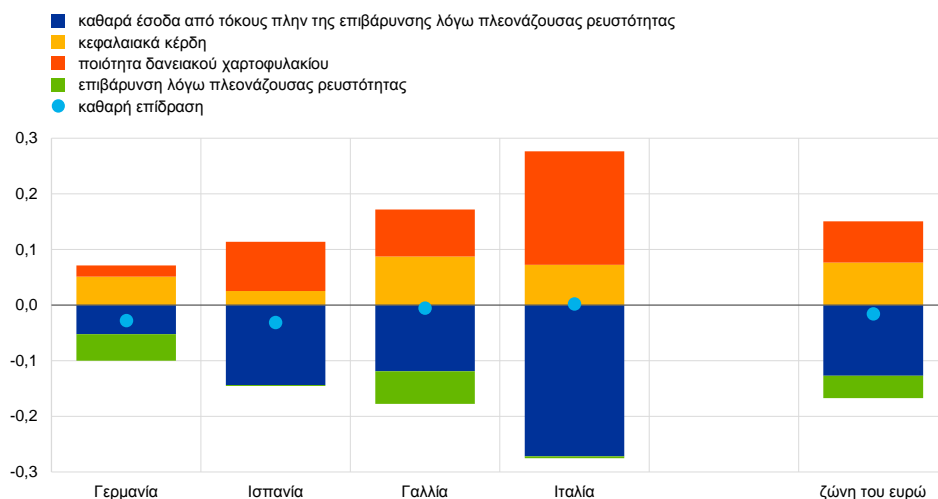
⁵² Το 2016 κεφάλαια TLTRO-I αξίας 333 δισεκ. ευρώ υποκαταστάθηκαν από κεφάλαια TLTRO-II. Η ελάφρυνση που προέκυψε για τις τράπεζες από τις τρεις πρώτες TLTRO-II εκτιμάται σε 11 μονάδες βάσης.

⁵³ Ο διακανονισμός των TLTRO-II προγραμματίστηκε για τον Ιούνιο, τον Σεπτέμβριο και τον Δεκέμβριο του 2016 και τον Μάρτιο του 2017. Έτσι, η τελευταία πράξη θα λήξει τον Μάρτιο του 2021.

Διάγραμμα 26

Κερδοφορία τραπεζών, APP και αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων

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



Πηγές: Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα κεφαλαιακά κέρδη βασίζονται σε ενοποιημένα στοιχεία για 68 τραπεζικούς ομίλους της ζώνης του ευρώ που περιλαμβάνονται στον κατάλογο των σημαντικών ιδρυμάτων υπό την άμεση εποπτεία της ΕΚΤ και στην πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων του 2014. Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ υπολογίζονται ως σταθμικός μέσος όρος για τις χώρες που περιλαμβάνονται στο δείγμα, χρησιμοποιώντας ενοποιημένα τραπεζικά στοιχεία για τη στάθμιση του τραπεζικού συστήματος κάθε χώρας στο συγκεντρωτικό μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ.

Οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ ωφελήθηκαν από τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

Η μετάδοση της νομισματικής ώθησης στους όρους χορήγησης τραπεζικών δανείων και τη δημιουργία πιστώσεων ήταν αξιόλογη. Τα επιτόκια μειώθηκαν σημαντικά σε ευρύ φάσμα κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων και πιστωτικών αγορών από τον Ιούνιο του 2014 και εξής. Ως αποτέλεσμα, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ είχαν ευνοϊκότερους όρους δανεισμού. Για παράδειγμα, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων μειώθηκαν κατά περισσότερες από 110 μονάδες βάσης από τον Ιούνιο του 2014 έως τον Δεκέμβριο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 19).

Η χαλάρωση έγινε αισθητή και στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) – τη ραχοκοκαλιά της οικονομίας της ζώνης του ευρώ – που στηρίζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό στην τραπεζική χρηματοδότηση. Οι όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων για τις ΜΜΕ βελτιώθηκαν περαιτέρω: από τον Μάιο του 2014 και εξής τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για πολύ μικρά δάνεια προς επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 180 μονάδες βάσης περίπου. Επιπλέον, σύμφωνα με την έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση που διεξάγεται στη ζώνη του ευρώ, οι ΜΜΕ εξακολούθησαν να αναφέρουν περαιτέρω βελτίωση της πρόσβασής τους σε χρηματοδότηση και αυξημένη προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν δάνεια με χαμηλότερα επιτόκια.⁵⁴ Οι νέες τραπεζικές πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις

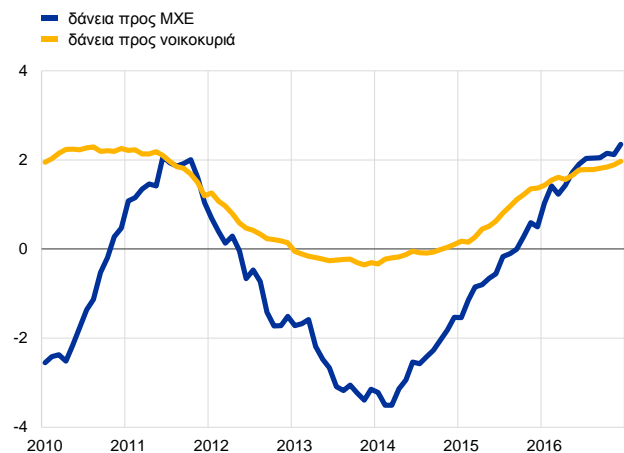
⁵⁴ Βλ. [Survey on the Access to Finance of Enterprises](#) in the euro area – April to September 2016, ECB November 2016.

εξακολουθούν να χρησιμοποιούνται κυρίως για τη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων, αποθεμάτων και κεφαλαίου κίνησης.

Διάγραμμα 27

Δάνεια NXI προς ΜΧΕ και νοικοκυριά

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος και το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων παρέχουν κίνητρα στις τράπεζες για τη χορήγηση περισσότερων δανείων π.χ. διότι μειώνουν την ελκυστικότητα των επενδύσεων σε τίτλους με χαμηλότερες αποδόσεις. Παράλληλα, η μείωση του κόστους των TLTRO-II για τις τράπεζες που έμπρακτα χορηγούν πιστώσεις ενθάρρυνε επίσης τις τράπεζες να αυξήσουν τις πιστώσεις αυτές (καθώς μια τράπεζα μπορεί να δανειζεται φθηνότερα μέσω των TLTRO-II, εάν ο όγκος των πιστοδοτήσεων της υπερβαίνει το αντίστοιχο όριο αναφοράς). Αυτό στήριξε τη χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και τη βελτίωση των όρων χορήγησης τραπεζικών δανείων, όπως δείχνει η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ.⁵⁵ Συνεπώς, σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης ζήτησης πιστώσεων, συνεχίστηκε η σταδιακή ανάκαμψη των

δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Δεκεμβρίου 2016 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιταχύνθηκε από -0,1% σε 2,0% και προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) από -2,9% σε 2,3% (βλ. Διάγραμμα 27).

Οι πρώτες ενδείξεις για τη συμβολή του CSPP στη χαλάρωση των όρων χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις ήταν ενθαρρυντικές. Η ανακοίνωση του CSPP στις 10.3.2016 στήριξε έντονα τη συνεχιζόμενη συρρίκνωση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδονται από ΜΧΕ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου (βλ. Διάγραμμα 28).⁵⁶ Επιπλέον, το CSPP συνέβαλε στην αύξηση της έκδοσης εταιρικών ομολόγων σε ευρώ στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 29). Τέλος, λόγω της ανακατανομής χαρτοφυλακίων, αυξήθηκε και η ζήτηση ομολόγων που δεν ήταν επιλέξιμα στο πλαίσιο του CSPP και καλύφθηκε με αύξηση της εκδοτικής δραστηριότητας. Το CSPP άσκησε επίσης σημαντικές έμμεσες επιδράσεις στους όρους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, καθώς οι τράπεζες, λόγω της υποκατάστασης των τραπεζικών δανείων με έκδοση εταιρικών τίτλων, ανέφεραν υψηλότερες ανταγωνιστικές πιέσεις και εντονότερη συμπίεση των περιθωρίων στα δάνεια προς μεγάλες επιχειρήσεις.

⁵⁵ Ειδικότερα, οι τράπεζες συνέχισαν να αναφέρουν ότι οι TLTRO, το APP και το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων συνέβαλαν σε ευνοϊκότερους όρους χορήγησης δανείων. Η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις του Ιουλίου 2016 περιλάμβανε συγκεκριμένες ερωτήσεις για την επίδραση των TLTRO. Η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις του Οκτωβρίου 2016 περιλάμβανε συγκεκριμένες ερωτήσεις για την επίδραση του APP και του αρνητικού επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στους όρους χορήγησης και τους όγκους των δανείων.

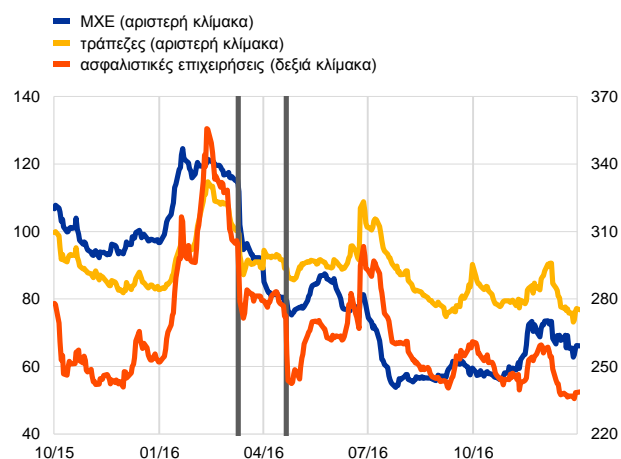
⁵⁶ Οι εμπειρικές εκτιμήσεις υποδηλώνουν ότι το μεγαλύτερο μέρος αυτής της μείωσης οφειλόταν στην εισαγωγή του CSPP. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2016.

Η εφαρμογή του CSPP προχώρησε σύμφωνα με τις αρχικές προβλέψεις και οι αγορές που πραγματοποιήθηκαν εμφάνισαν υψηλό βαθμό διαφοροποίησης μεταξύ επιμέρους πιστοληπτικών διαβαθμίσεων, τομέων, χωρών και εκδοτών. Στις 31.12.2016 το Ευρωσύστημα διακρατούσε μη τραπεζικά εταιρικά ομόλογα αξίας γύρω στα 51 δισεκ. ευρώ που είχαν εκδοθεί από 225 διαφορετικούς εκδότες.

Διάγραμμα 28

Διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας

(μονάδες βάσης)



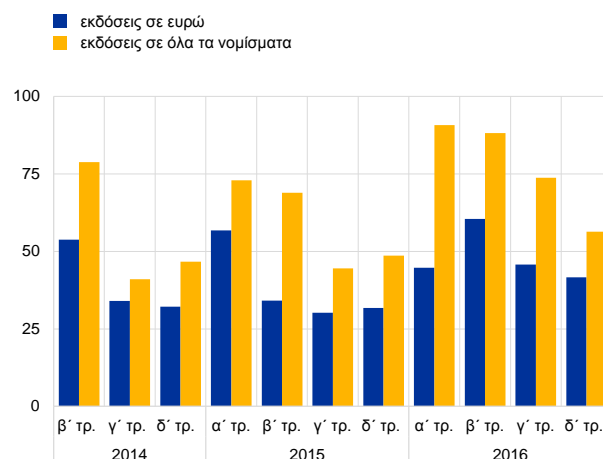
Πηγές: Markit και Bloomberg.

Σημειώσεις: Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μετρούνται με τα περιθώρια των αντίστοιχων συμφωνιών ανταλλαγής (asset swap spreads). Οι κάθετες γραμμές δείχνουν τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου στις 10 Μαρτίου και στις 21 Απριλίου. Οι δείκτες περιλαμβάνουν και τα ομόλογα χαμηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας.

Διάγραμμα 29

Ακαθάριστη έκδοση χρέους από ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Dealogic και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Η διευκολυντική πολιτική της ΕΚΤ στήριξε σημαντικά τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

Συνολικά, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε η ΕΚΤ από τον Ιούνιο του 2014 και εξής άσκησαν σημαντικές μακροοικονομικές επιδράσεις. Χωρίς αυτά τα μέτρα, οι εξελίξεις στην ανάπτυξη και τον πληθωρισμό θα ήταν πολύ πιο υποτονικές το 2016. Ειδικότερα, εξαλείφθηκε ο κίνδυνος αποπληθωρισμού με τη βοήθεια των μέτρων της ΕΚΤ.

Πλαίσιο 6

Μέγεθος και σύνθεση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος

Από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2007-08 το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί τον ισολογισμό του για να πραγματοποιήσει ποικίλες παρεμβάσεις νομισματικής πολιτικής, μεταβάλλοντας διαχρονικά το μέγεθος και τη σύνθεσή του. Οι παρεμβάσεις αυτές περιλαμβάνουν πράξεις για την παροχή χρηματοδότησης σε αντισυμβαλλομένους, καθώς και αγορές περιουσιακών στοιχείων σε διάφορα τμήματα της αγοράς για τη βελτίωση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ. Στο τέλος

του 2016 το μέγεθος του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος είχε φθάσει στο ιστορικό υψηλό επίπεδο των 3,7 τρισεκ. ευρώ.

Στις αρχές Ιουνίου 2014, πριν από την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να λάβει σειρά μέτρων νομισματικής πολιτικής, τα στοιχεία ενεργητικού για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής αποτελούσαν το 40% του συνόλου του ενεργητικού στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος. Σε αυτά περιλαμβάνονταν δάνεια προς τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, τα οποία αποτελούσαν το 30% του συνόλου του ενεργητικού (βλ. το διάγραμμα), και τίτλοι που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής (στοιχεία που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP) και τα αρχικά προγράμματα αγοράς καλυμμένων ομολογιών), που αντιπροσώπευαν περίπου το 10% του συνόλου του ενεργητικού. Τα λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία περιλάμβαναν κυρίως: (α) συναλλαγματικά διαθέσιμα και διαθέσιμα σε χρυσό που διακρατεί το Ευρωσύστημα, (β) χαρτοφυλάκια σε ευρώ που δεν αφορούν τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και (γ) έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα που παρέχεται από ορισμένες ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος σε φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία αντιμετωπίζουν προσωρινά προβλήματα ρευστότητας. Τα λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία υπόκεινται σε εσωτερικές απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων του Ευρωσυστήματος και σε περιορισμούς που απορρέουν από την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και την απαίτηση ότι δεν θα πρέπει να παρακλώσουν τη νομισματική πολιτική, όπως καθορίζεται σε διάφορα νομικά κείμενα.⁵⁷

Στην πλευρά του παθητικού, τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία – βασικό στοιχείο των υποχρεώσεων των κεντρικών τραπεζών – αποτελούσαν περίπου το 44% του παθητικού τον Ιούνιο του 2014. Τα τηρούμενα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά των αντισυμβαλλομένων⁵⁸ αντιπροσώπευαν το 16%, ενώ τα λοιπά στοιχεία παθητικού, συμπεριλαμβανομένων των λογαριασμών αναπροσαρμογής, αντιπροσώπευαν το 40%.

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο από τον Ιούνιο του 2014 και εξής και ιδίως το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), το οποίο ξεκίνησε στις 9 Μαρτίου 2015, οδήγησαν τόσο σε μεγέθυνση όσο και σε μεταβολή της σύνθεσης του ισολογισμού. Τα μέσα νομισματικής πολιτικής αυξήθηκαν σε 61% του ενεργητικού στο τέλος του 2016, ενώ το μέγεθος των λοιπών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων παρέμεινε σχετικά σταθερό. Στην πλευρά του παθητικού, επίδραση παρατηρήθηκε κυρίως στα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά των αντισυμβαλλομένων, τα οποία αυξήθηκαν κατά 1 τρισεκ. ευρώ και αντιστοιχούσαν σε 36% του παθητικού στο τέλος του 2016, ενώ το μερίδιο των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία μειώθηκε σε σχετικούς όρους σε 31%.

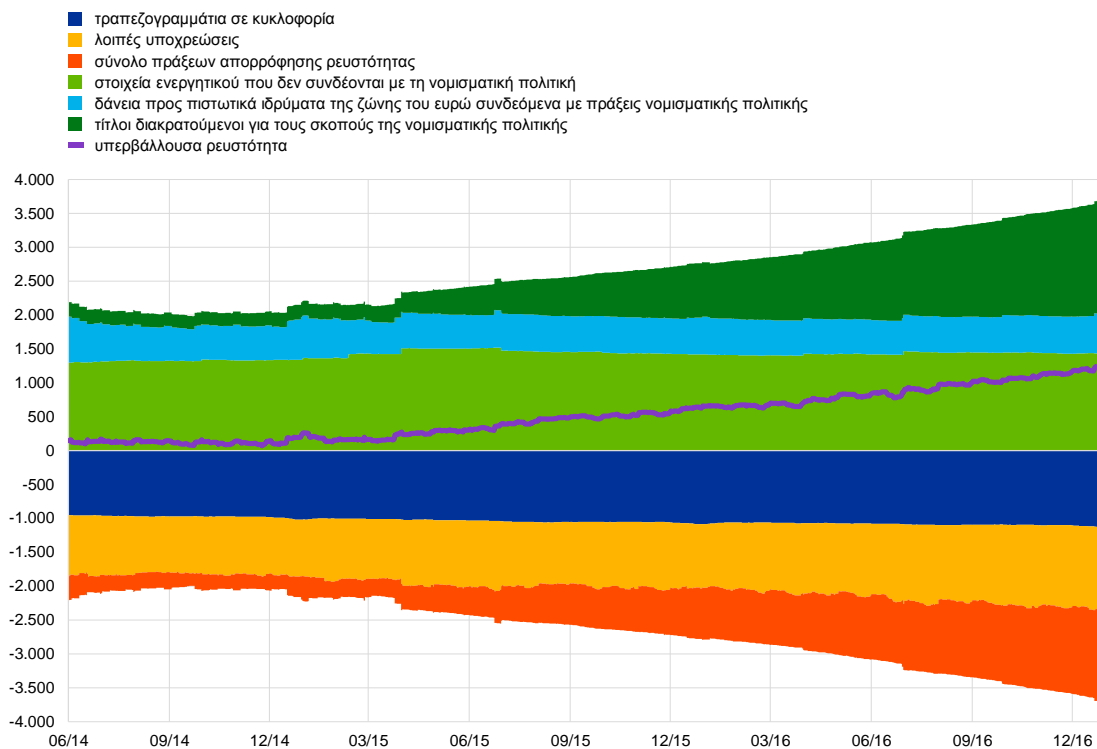
⁵⁷ Συγκεκριμένα, στην κατευθυντήρια γραμμή της ΕΚΤ σχετικά με τις εγχώριες πράξεις διαχείρισης ενεργητικού και παθητικού από τις ΕθνΚΤ (ΕΚΤ/2014/9) και στη Συμφωνία για καθαρά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (ANFA).

⁵⁸ Τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά των αντισυμβαλλομένων περιλαμβάνουν τα υπόλοιπα που τηρούν στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους και στο πλαίσιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στις ΕθνΚΤ και, για την περίοδο κατά την οποία το Ευρωσύστημα διενεργούσε τέτοιες πράξεις, τις καταθέσεις καθορισμένης διάρκειας για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής.

Διάγραμμα

Εξέλιξη του ενοποιημένου ισολογισμού του Ευρωσυστήματος

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι θετικές τιμές αντιστοιχούν σε στοιχεία ενεργητικού και οι αρνητικές σε στοιχεία παθητικού. Η καμπύλη που απεικονίζει την υπερβάλλουσα ρευστότητα εμφανίζεται ως θετικό μέγεθος, παρότι αντιπροσωπεύει το άθροισμα των ακόλουθων στοιχείων παθητικού: τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Μέση διάρκεια χαρτοφυλακίου και κατανομή κατά περιουσιακό στοιχείο και κατά χώρα

Από την έναρξη του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) η ΕΚΤ δημοσιεύει σε εβδομαδιαία βάση την εξέλιξη του υπολοίπου τίτλων που διακρατούνται στο πλαίσιο των διαφόρων προγραμμάτων που συνθέτουν το APP. Επιπλέον δημοσιεύει σε μηνιαία βάση την κατανομή των εν λόγω υπολοίπων μεταξύ της πρωτογενούς και της δευτερογενούς αγοράς για το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογίων (CBPP3), για το πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (ABSPP) και το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP), καθώς και την κατανομή με βάση τη χώρα του εκδότη, συμπεριλαμβανομένης της μέσης σταθμικής διάρκειας των διακρατούμενων τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP).⁵⁹

Στο τέλος του 2016 το PSPP αντιπροσώπευε το μεγαλύτερο μέρος του APP και ανήλθε σε 82% του συνόλου των διακρατούμενων τίτλων στο πλαίσιο του APP. Στο πλαίσιο του PSPP, η κατανομή των αποκτημένων τίτλων μεταξύ των εγχώριων αγορών των ΕθνΚΤ καθορίζεται σύμφωνα με την κλειδα κατανομής της ΕΚΤ. Εντός των επιμέρους ποσοστώσεων που τους αναλογούν, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ αγορών τίτλων των κεντρικών κυβερνήσεων,

⁵⁹ Πληροφορίες σχετικά με την εξέλιξη των τίτλων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του APP δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

περιφερειακών ή τοπικών διοικήσεων, ή τίτλων που εκδίδονται από συγκεκριμένους φορείς που έχουν ιδρυθεί στις εν λόγω επικράτειες και, εάν κριθεί απαραίτητο, τίτλων που έχουν εκδοθεί από υπερεθνικά ιδρύματα.

Η μέση σταθμική διάρκεια του PSPP διαμορφώθηκε σε 8,3 έτη στο τέλος του 2016, με ορισμένες διαφορές από χώρα σε χώρα. Η διάρκεια των τίτλων που αποκτώνται από το Ευρωσύστημα παρουσιάζει ενδιαφέρον κατά δύο έννοιες: αφενός επιτρέπει στο Ευρωσύστημα να απορροφά τον κίνδυνο επιτοκίου από την αγορά, παρέχοντας κίνητρο στους επενδυτές να ανακαταλείνουν τα χαρτοφυλάκιά τους, αφετέρου το Ευρωσύστημα επιδιώκει την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων χωρίς στρεβλώσεις στην αγορά, αγοράζοντας τίτλους με όλες τις αποδεκτές διάρκειες σε όλες τις χώρες, με τρόπο που να αντικατοπτρίζει τη σύνθεση της αγοράς κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Όπως [ανακοινώθηκε](#) τον Δεκέμβριο του 2015, το προϊόν εξόφλησης των τίτλων που αποκτώνται μέσω του APP θα επανεπενδύεται κατά τη λήξη τους, για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο, έτσι ώστε το υπόλοιπο των τίτλων που αποκτώνται μέσω του APP να διατηρείται σταθερό πέραν του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων.

Εξελίξεις στις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος

Το υπόλοιπο των πράξεων αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος έχει μειωθεί κατά περίπου 84 δισεκ. ευρώ σε σχέση με την αρχή του Ιουνίου 2014. Την εν λόγω περίοδο υπήρχε μεγάλο ανεξόφλητο υπόλοιπο από τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών ετών και σταδιακά αποπληρωνόταν. Έκτοτε, η διάρκεια των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος έχει επιμηκυνθεί. Η μέση σταθμική διάρκεια αυξήθηκε από περίπου έξι μήνες που ήταν τον Ιούνιο του 2014 σε τρία έτη στο τέλος του 2016, κυρίως ως αποτέλεσμα των δύο σειρών στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με αρχική διάρκεια έως και τέσσερα έτη.

3 Ο ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός τομέας: βελτίωση της ανθεκτικότητας σε περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας

Το 2016 εντοπίστηκαν διάφοροι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ στην τακτική αξιολόγηση που διενεργεί η ΕΚΤ σχετικά με τους αναδυόμενους κινδύνους και την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το συνολικό επίπεδο της συστημικής πίεσης στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε ωστόσο περιορισμένο. Παρόλο που τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετώπισαν συχνά συνθήκες χαμηλής κερδοφορίας, σε πολλές περιπτώσεις βελτίωσαν την ανθεκτικότητά τους αυξάνοντας π.χ. την κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Το 2016 ήταν το δεύτερο πλήρες έτος κατά το οποίο η ΕΚΤ άσκησε τα καθήκοντά της στον τομέα της μακροπροληπτικής και μικροπροληπτικής εποπτείας, μετά την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ), που περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις εθνικές αρμόδιες αρχές (ΕΑΑ) των χωρών της ζώνης του ευρώ, τον Νοέμβριο του 2014. Η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης σε πολλές σημαντικές κανονιστικές πρωτοβουλίες και σε μέτρα που είχαν στόχο τη δημιουργία του τρίτου πυλώνα της τραπεζικής ένωσης, δηλαδή ενός ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων.

3.1 Κίνδυνοι και ευπάθειες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ

Η ΕΚΤ αξιολογεί τις εξελίξεις όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ και τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των χωρών της ΕΕ για να εντοπίζει τυχόν ευπάθειες και πηγές συστημικού κινδύνου. Κατά την εκτέλεση αυτού του καθήκοντος συνεργάζεται με τις άλλες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Η εμφάνιση πιθανών συστημικών κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αντιμετωπίζεται μέσω μακροπροληπτικών πολιτικών.

Η ΕΚΤ παρουσιάζει την ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που διενεργεί στην εξαμηνιαία έκδοση *Financial Stability Review*.⁶⁰ Επίσης, η ΕΚΤ παρέχει αναλυτική υποστήριξη στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου στον τομέα της ανάλυσης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Περιστασιακές αναταράξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το 2016 και ανησυχίες για τις προοπτικές κερδοφορίας των τραπεζών της ζώνης του ευρώ

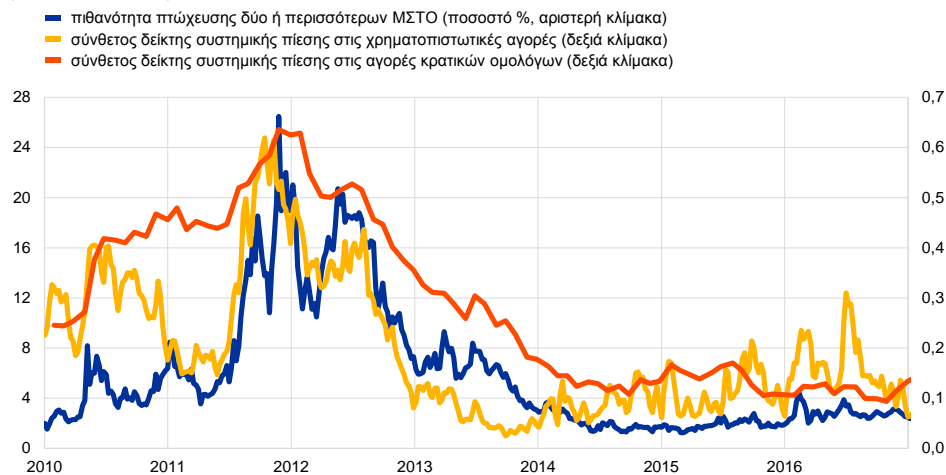
Το συνολικό επίπεδο συστημικής πίεσης στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε περιορισμένο στη διάρκεια του 2016, παρά κάποιες περιστασιακές αναταράξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτές περιλάμβαναν την επιδείνωση του κλίματος στις αγορές γύρω στην αρχή του έτους, η οποία πυροδοτήθηκε από τη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών στην Κίνα και από ανησυχίες σχετικά με τις αναδυόμενες αγορές και, αργότερα, την πολιτική αβεβαιότητα που επικράτησε μετά τα αποτελέσματα του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο για την παραμονή της χώρας στην ΕΕ και των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ. Οι τιμές των τραπεζικών μετοχών στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν κατά περιόδους υψηλή μεταβλητότητα το 2016, η οποία συνολικά συνέβαλε στην αύξηση του εκτιμώμενου κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών. Μεταξύ των κύριων λόγων για το γεγονός αυτό εξακολούθησαν να είναι οι ανησυχίες των αγορών σχετικά με τις προοπτικές κερδοφορίας των τραπεζών της ζώνης του ευρώ σε ένα περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλών επιτοκίων. Παράλληλα, η συνέχιση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής και η υποχώρηση των ανησυχιών των αγορών σχετικά με την Κίνα περιορίσαν τις εξάρσεις της συστημικής πίεσης στη ζώνη του ευρώ και οι συνήθεις δείκτες συστημικής πίεσης στις τράπεζες, στις αγορές κρατικών ομολόγων και στις χρηματοπιστωτικές αγορές διατηρήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα στο τέλος του 2016 (βλ. Διάγραμμα 30).

⁶⁰ Βλ. *Financial Stability Review*, ECB, May 2016 και *Financial Stability Review*, ECB, November 2016.

Διάγραμμα 30

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

(Ιαν. 2011 – Δεκ. 2016)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημείωση: Ως "πιθανότητα πτώχευσης δύο ή περισσότερων ΜΣΤΟ" νοείται η πιθανότητα ταυτόχρονης πτωχεύσεων στο δείγμα των 15 μεγάλων και σύνθετων τραπεζικών ομίλων (ΜΣΤΟ) σε ορίζοντα ενός έτους.

Σε αυτό το περιβάλλον, εντοπίστηκαν τέσσερις βασικοί κίνδυνοι που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του 2016 (βλ. Πίνακα 2). Η πιθανότητα επανατιμολόγησης των κινδύνων παγκοσμίως αυξήθηκε, δεδομένης της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας, των ευπαθειών στις αναδυόμενες αγορές και της σχετικά χαμηλής τιμολόγησης των κινδύνων στις αγορές. Ταυτόχρονα, οι επενδυτές εξακολούθησαν να αυξάνουν τα επίπεδα κινδύνου στα χαρτοφυλάκιά τους, στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Όσον αφορά τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, οι αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα το 2016, ενώ ορισμένες χρηματιστηριακές αγορές εμφάνισαν ενδείξεις υπερτίμησης. Ενδείξεις υπερτίμησης άρχισαν επίσης να διαφαίνονται για τα οικιστικά και τα επαγγελματικά ακίνητα σε ορισμένες χώρες.

Πίνακας 2

Βασικοί κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ζώνης του ευρώ, όπως επισημαίνονται στη Financial Stability Review του Νοεμβρίου 2016

<div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: red; margin-right: 5px;"></div> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: orange; margin-right: 5px;"></div> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; margin-right: 5px;"></div> </div> έντονος συστημικός κίνδυνος συστημικός κίνδυνος μεσαίου επιπέδου δυνητικός συστημικός κίνδυνος	Τρέχον επίπεδο (χρώμα) και πρόσφατη μεταβολή (βέλος)*
Επανατιμολόγηση των κινδύνων παγκοσμίως που οδηγεί σε μετάδοση των δυσμενών επιδράσεων μεταξύ των χρηματοπιστωτικών αγορών, λόγω της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας στις προηγμένες οικονομίες και των συνεχιζόμενων ευπαθειών στις αναδυόμενες οικονομίες	<div style="background-color: orange; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> ↑ </div>
Αρνητικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ χαμηλής κερδοφορίας των τραπεζών και χαμηλού ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης, εν μέσω δυσκολιών στην αντιμετώπιση των υψηλών επιπέδων μη εξυπηρετούμενων δανείων σε ορισμένες χώρες	<div style="background-color: orange; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> → </div>
Επανεμφάνιση των ανησυχιών σχετικά με τη βιωσιμότητα του χρέους του δημόσιου και του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα σε συνθήκες χαμηλού ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης, εάν η πολιτική αβεβαιότητα οδηγήσει σε στασιμότητα των μεταρρυθμίσεων σε εθνικό και σε ευρωπαϊκό επίπεδο	<div style="background-color: yellow; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> ↑ </div>
Δυνητική πίεση στον τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα που επιτείνει τους κινδύνους ρευστότητας και τη διάχυση των επιδράσεων στο ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα	<div style="background-color: yellow; width: 30px; height: 30px; display: flex; align-items: center; justify-content: center;"> → </div>

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

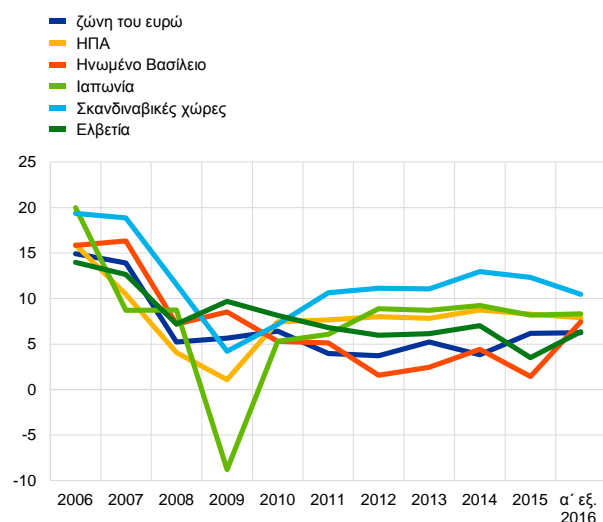
Άλλες βασικές προκλήσεις το 2016 ήταν, από πολλές απόψεις, κληροδότημα της τραπεζικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους. Ο τραπεζικός τομέας της ζώνης του ευρώ παρέμεινε ευάλωτος, παρά την ανθεκτικότητά του στις εντάσεις της αγοράς που περιγράφονται παραπάνω. Η ασθενής οικονομική ανάπτυξη και το σχετιζόμενο με αυτή περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων αποτέλεσαν πρόκληση για τις προοπτικές κερδοφορίας των τραπεζών στις προηγμένες οικονομίες (βλ. Διάγραμμα 31). Παρά τις προκλήσεις αυτές, οι τράπεζες έχουν ενισχύσει σημαντικά την κεφαλαιακή τους επάρκεια τα τελευταία χρόνια (όπως επιβεβαιώνεται και από τα αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενέργησε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών το 2016).

Σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι προοπτικές κερδοφορίας επηρεάστηκαν επίσης δυσμενώς από τα διαρθρωτικά πλεονάσματα παραγωγικού δυναμικού και την ατελή ακόμη προσαρμογή των επιχειρηματικών μοντέλων λειτουργίας στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων (βλ. Πλαίσιο 7).

Διάγραμμα 31

Διάμεσος του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών στις μεγαλύτερες προηγμένες οικονομικές περιοχές

(2006-16, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: SNL Financial και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2016 αφορούν το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Επιπλέον, το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPL) εξακολούθησε να είναι υψηλό σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, γεγονός που δημιούργησε ανησυχίες σχετικά με τη μελλοντική κερδοφορία των τραπεζών και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (βλ. Πλαίσιο 8). Εκτός αυτού, η μείωση του επιπέδου των μη εξυπηρετούμενων δανείων συνέχισε να προχωρεί με αργό ρυθμό. Σε επίπεδο τραπεζών, αυτό οφειλόταν, μεταξύ άλλων, στην ανεπαρκή λειτουργική ικανότητα, στην έλλειψη εμπειρίας όσον αφορά τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, στην κεφαλαιακή στενότητα και στη χαμηλή κερδοφορία. Επιπρόσθετα, η ταχεία επίλυση των μη εξυπηρετούμενων δανείων παρεμποδίστηκε από διαρθρωτικούς παράγοντες, όπως η αναποτελεσματική νομοθεσία περί αφερεγγυότητας, οι δυσλειτουργίες των δικαστικών συστημάτων, η έλλειψη εξωδικαστικής διευθέτησης, η ανεπαρκώς ανεπτυγμένη αγορά μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς και λογιστικά και φορολογικά ζητήματα.⁶¹

Κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη διάρκεια του 2016 προήλθαν επίσης από παράγοντες εκτός του τραπεζικού τομέα. Πρώτον, αυξήθηκαν οι ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα του χρέους του δημόσιου και του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Δεύτερον, αυξήθηκε επίσης η ανάληψη κινδύνων στον ταχέως αναπτυσσόμενο τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα. Παρόλο που τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα

⁶¹ Βλ. Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. and O'Brien, E., "Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area", *Financial Stability Review*, ECB, November 2016, Special Feature B.

της ζώνης του ευρώ διατήρησαν την ανθεκτικότητά τους στις εντάσεις της αγοράς, οι εκροές από κάποια αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων στο Ηνωμένο Βασίλειο μετά το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος κατέδειξαν τις ευπάθειες των αμοιβαίων κεφαλαίων ανοικτού τύπου (αμοιβαία κεφάλαια που μπορούν να εκδίδουν απεριόριστο αριθμό μεριδίων, ενώ οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να εξαγοράζουν τα μερίδιά τους ανά πάσα στιγμή). Οι κίνδυνοι οξύνθηκαν λόγω του ότι το κανονιστικό πλαίσιο του τομέα αυτού δεν λαμβάνει υπόψη τη συστημική διάσταση και είναι συνεπώς δύσκολο να αποτραπεί η συσσώρευση κινδύνων σε ολόκληρο τον τομέα.

Η διαρθρωτική ανάλυση του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων, καθώς και οντοτήτων του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, επιβεβαιώνει τη συνεχιζόμενη επέκταση του μη τραπεζικού χρηματοπιστωτικού τομέα το 2016.⁶² Παράλληλα, ο τραπεζικός τομέας συνέχισε να στρέφεται προς πιο παραδοσιακές εργασίες το 2016. Η μετατόπιση από την άντληση πόρων μέσω της κεντρικής τράπεζας και μέσω των αγορών χονδρικής προς τη χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων συνοδεύθηκε από μείωση της μόχλευσης.

Πλαίσιο 7

Ποικιλομορφία των επιχειρηματικών μοντέλων λειτουργίας των τραπεζών και προσαρμογή στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων

Η ατελής προσαρμογή των επιχειρηματικών μοντέλων λειτουργίας των τραπεζών στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων αποτελεί βασικό παράγοντα που ευθύνεται για τη χαμηλή κερδοφορία των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ. Πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση τα κέρδη των τραπεζών ενισχύονταν από την υψηλή μόχλευση, τη φθηνή άντληση πόρων μέσω των αγορών χονδρικής και την ανάληψη κινδύνων σε σχέση με δάνεια για την αγορά ακινήτων ή τιτλοποιήσεις. Η κρίση κατέδειξε ότι ορισμένες από αυτές τις στρατηγικές δεν ήταν διατηρήσιμες. Οι αλλαγές που επέφερε η κρίση στην προθυμία ανάληψης κινδύνων εκ μέρους των τραπεζών και των επενδυτών και στο κανονιστικό πλαίσιο ώθησαν σε αναμόρφωση των επιχειρηματικών μοντέλων λειτουργίας των τραπεζών. Οι τράπεζες μείωσαν το μέγεθος των ισολογισμών τους, ενίσχυσαν την κεφαλαιακή τους βάση και στράφηκαν στις κύριες τραπεζικές εργασίες, περιορίζοντας τις δραστηριότητες που ενέχουν υψηλότερο κίνδυνο. Στη ζώνη του ευρώ οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν συνολικά σε μετατόπιση από τις δραστηριότητες επενδυτικής και χονδρικής τραπεζικής προς πιο παραδοσιακές εργασίες λιανικής τραπεζικής (βλ. Διάγραμμα Α).⁶³

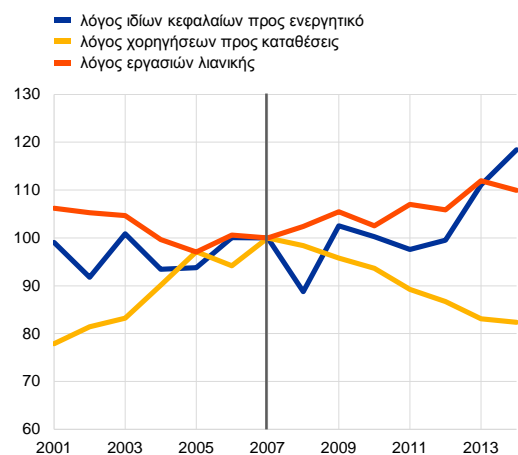
⁶² Βλ. [Report on financial structures](#), ECB, October 2016.

⁶³ Βλ. Kok, C., Moré, C. and Petrescu, M., "Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability", [Financial Stability Review](#), ECB, May 2016, Special Feature C.

Διάγραμμα Α

Μεταβολές στα κύρια χαρακτηριστικά των επιχειρηματικών μοντέλων σημαντικών τραπεζικών ομίλων της ΕΕ μετά την κρίση

(2001-14, δείκτης: 2007 = 100)



Πηγές: Bloomberg, SNL Financial και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ο δείκτης βασίζεται στη διάμεσο τιμή για κάθε λόγο. Ο λόγος εργασιών λιανικής μετρείται ως ο λόγος των καταθέσεων πελατών συν τα (καθαρά) δάνεια πελατών προς το σύνολο του ενεργητικού.

παράγοντες των επιχειρηματικών μοντέλων λειτουργίας (βλ. Διάγραμμα Β).⁶⁵ Προκύπτει επίσης ότι κατηγορίες όπως τράπεζες-θεματοφύλακες (custodian banks), ιδρύματα λιανικής τραπεζικής (retail lenders), τράπεζες γενικών εργασιών (universal banks), εξειδικευμένες (specialised) ή κλαδικά εξειδικευμένες τράπεζες (sectoral lenders) και μεγάλες διεθνείς τράπεζες, όπως οι τράπεζες παγκόσμιου συστημικού ενδιαφέροντος (global systemically important banks – G-SIB), είναι χρήσιμες για την εκτίμηση της επίδρασης ποικίλων παραγόντων στον τραπεζικό τομέα (βλ. Διάγραμμα Γ) ή για τη διενέργεια συγκρίσεων συγκροτώντας ομάδες ομοειδών ιδρυμάτων με βάση το επιχειρηματικό μοντέλο λειτουργίας στο πλαίσιο της τραπεζικής εποπτείας.

Όσον αφορά την αλληλεπίδραση μεταξύ εσόδων από αμοιβές και προμήθειες και επιχειρηματικών μοντέλων λειτουργίας, μπορούν να γίνουν διάφορες επισημάνσεις με βάση πρόσφατη ανάλυση της ΕΚΤ. Πρώτον, οι τράπεζες-θεματοφύλακες και οι διαχειριστές ενεργητικού (asset managers) είναι οι κατηγορίες οι περισσότερο προσανατολισμένες προς τα έσοδα από αμοιβές και προμήθειες, λόγω του υψηλού βαθμού συγκέντρωσης των σχετικών δραστηριοτήτων που χαρακτηρίζουν το επιχειρηματικό μοντέλο λειτουργίας τους (βλ. Διάγραμμα Β). Ενώ οι τράπεζες γενικών εργασιών και εργασιών λιανικής αντλούν συνήθως το 1/4 περίπου των εσόδων τους από αμοιβές και προμήθειες, τα εν λόγω έσοδα έχουν ελάχιστη σημασία για τις εξειδικευμένες τράπεζες.⁶⁶ Πράγματι, οι τράπεζες

Συχνά διατυπώνεται η άποψη ότι περαιτέρω προσαρμογή των επιχειρηματικών μοντέλων προς υψηλότερα έσοδα από αμοιβές και προμήθειες θα μπορούσε να στηρίξει την κερδοφορία των τραπεζών σε ένα περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλών επιτοκίων. Ωστόσο, μια προσεκτικότερη εξέταση φανερώνει ότι η επιτυχία μιας τέτοιας στρατηγικής είναι πιθανόν να εξαρτάται από το συγκεκριμένο επιχειρηματικό μοντέλο λειτουργίας μιας τράπεζας και, κατά συνέπεια, από το είδος των εσόδων από αμοιβές και προμήθειες που έχει τη δυνατότητα να αποφέρει.⁶⁴

Τα επιχειρηματικά μοντέλα λειτουργίας των τραπεζών μπορούν να ταξινομηθούν ανάλογα με τη στάθμιση των διαφόρων δραστηριοτήτων στους ισολογισμούς των τραπεζών. Από ανάλυση της ΕΚΤ προκύπτει ότι το μέγεθος μιας τράπεζας, τα μη εγχώρια ανοίγματα και η σύνθεση των πηγών χρηματοδότησής της αποτελούν βασικούς προσδιοριστικούς

⁶⁴ Βλ. Kok, C., Mirza, H., Moré, C. and Pancaro, C., "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", *Financial Stability Review*, ECB, November 2016, Special Feature C.

⁶⁵ Βλ. Franch, F. and Żochowski, D., "A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics", *Financial Stability Review*, ECB, May 2016, Special Feature C, Box 2.

⁶⁶ Βλ. επίσης Chart C.2 στο Kok, C., Mirza, H., Moré, C. and Pancaro, C., "Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income", *Financial Stability Review*, ECB, November 2016, Special Feature C.

αυτές ίσως να είναι λιγότερο σε θέση να αυξήσουν σημαντικά τα έσοδά τους από αμοιβές και προμήθειες λόγω του συγκεκριμένου επιχειρηματικού μοντέλου λειτουργίας τους.

Διάγραμμα Β

Διάρθρωση ισολογισμού διαφορετικών επιχειρηματικών μοντέλων

(2014, λόγοι και ποσοστά % του συνόλου του ενεργητικού και του παθητικού ή του συνόλου των λειτουργικών εσόδων)

- έσοδα από αμοιβές και προμήθειες
- εγχώρια ανοίγματα
- διαπραγμάτευση περιουσιακών στοιχείων
- χρηματοδότηση πελατών
- διατραπεζική χρηματοδότηση
- σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό



Πηγές: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

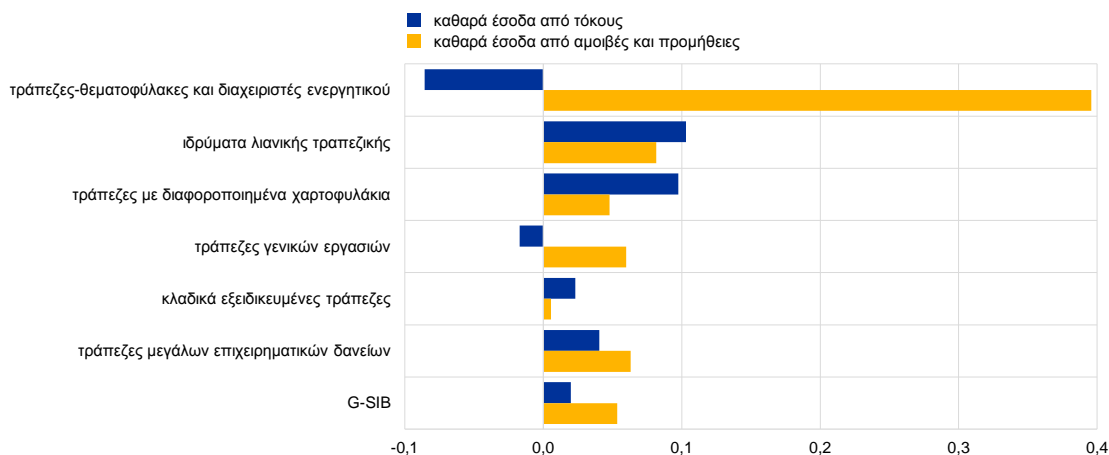
Σημειώσεις: Τα στοιχεία έχουν ληφθεί από τους ισολογισμούς 113 σημαντικών ιδρυμάτων που υπόκεινται στην εποπτεία της ΕΚΤ. Το διάγραμμα δείχνει τις διαμέσους των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν για τον προσδιορισμό των ομάδων (clusters) για καθεμία από τις επτά ομάδες που προσδιορίστηκαν για το 2014.

Δεύτερον, από το 2012 τα έσοδα από αμοιβές και προμήθειες έχουν αυξηθεί για πολλές τράπεζες (βλ. Διάγραμμα Γ). Για τις τράπεζες-θεματοφύλακες και τους διαχειριστές ενεργητικού, καθώς και για τις τράπεζες γενικών εργασιών, η αύξηση των εσόδων από αμοιβές και προμήθειες αντιστάθμισε τα χαμηλότερα καθαρά έσοδα από τόκους στη διάρκεια της περιόδου παρατήρησης. Οι τράπεζες με άλλα επιχειρηματικά μοντέλα λειτουργίας κατέγραψαν θετικούς ρυθμούς αύξησης τόσο των εσόδων από αμοιβές και προμήθειες όσο και των καθαρών εσόδων από τόκους, γεγονός που υποδηλώνει ότι η δημιουργία εσόδων από αμοιβές και προμήθειες είναι πιθανώς στενά συνδεδεμένη με τις γενικές επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Έτσι, το κατά πόσον τα έσοδα από αμοιβές και προμήθειες και τα καθαρά έσοδα από τόκους μπορούν να θεωρηθούν ότι συμπληρώνουν ή ότι υποκαθιστούν το ένα το άλλο εξαρτάται από το επιχειρηματικό μοντέλο λειτουργίας της τράπεζας και από την πηγή από την οποία προέρχονται τα έσοδα από αμοιβές και προμήθειες.

Διάγραμμα Γ

Μεταβολές των καθαρών εσόδων από τόκους και των καθαρών εσόδων από αμοιβές και προμήθειες για σημαντικά ιδρύματα κατά επιχειρηματικό μοντέλο

(μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες των καθαρών εσόδων από τόκους και από αμοιβές και προμήθειες επί του συνολικού ενεργητικού κατά την περίοδο 2012-15)



Πηγές: EKT και SNL Financial.

Σημειώσεις: Το δείγμα καλύπτει 94 σημαντικά ιδρύματα εποπτευόμενα από την EKT. Στις "τράπεζες γενικών εργασιών" συμπεριλαμβάνονται οι G-SIB που είναι τράπεζες γενικών εργασιών, ενώ στις "G-SIB" δεν περιλαμβάνονται οι τράπεζες αυτές.

Τρίτον, εξετάζοντας τις εξελίξεις αυτές από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, φαίνεται ότι η ανθεκτικότητα των εσόδων από αμοιβές και προμήθειες στις δυσμενείς μακροοικονομικές εξελίξεις διαφέρει μεταξύ των επιχειρηματικών μοντέλων λειτουργίας.⁶⁷ Οι ποικίλοι τρόποι δημιουργίας εσόδων από αμοιβές και προμήθειες υποδηλώνουν ότι αυτά συνιστούν ενδεχομένως πιο ευμετάβλητη πηγή εσόδων για τις τράπεζες μεγάλων επιχειρηματικών δανείων (corporate/wholesale lenders), τις κλαδικά εξειδικευμένες τράπεζες και τα ιδρύματα λιανικής τραπεζικής, καθώς και για τις τράπεζες γενικών εργασιών, παρά για τις τράπεζες με διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια (diversified lenders) και τις G-SIB. Επομένως, ενώ η αύξηση των εσόδων από αμοιβές και προμήθειες βοήθησε τα τελευταία χρόνια ορισμένες από αυτές τις κατηγορίες επιχειρηματικών μοντέλων να διαφοροποιήσουν τις πηγές εσόδων, ενδέχεται να παρουσιάσει σημαντική υποχώρηση κάτω από δυσμενέστερες συνθήκες.

Τέλος, ενώ κάποιες τράπεζες "μετατάχθηκαν" σε διαφορετικά επιχειρηματικά μοντέλα από το 2007 έως το 2014, οι περισσότερες από αυτές παρέμειναν στην ίδια ομάδα.⁶⁸ Τα επιχειρηματικά μοντέλα λειτουργίας των τραπεζών επομένως τείνουν να είναι σχετικά δύσκαμπτα και δεν μπορούν να προσαρμοστούν ομαλά σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον ή εν αναμονή εντάσεων. Ιδιαίτερες συνέπειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα είναι δυνατόν να προκύψουν αν κάποιες ομάδες τραπεζών επηρεάζονται περισσότερο από τη συστημική πίεση σε σχέση με άλλες. Αυτό, εν συνεχεία, θα μπορούσε να οδηγήσει σε συγκέντρωση συστημικού κινδύνου.

⁶⁷ Βλ. υποσημείωση 66.

⁶⁸ Βλ. υποσημείωση 66.

3.2 Η μακροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ

Η αρμοδιότητα λήψης αποφάσεων για μακροπροληπτικά μέτρα στη ζώνη του ευρώ κατανέμεται μεταξύ των εθνικών αρχών και της ΕΚΤ. Οι εθνικές αρχές διατηρούν την εξουσία να εφαρμόζουν μακροπροληπτικά μέτρα, αλλά η ΕΚΤ έχει την εξουσία να επιβάλλει πρόσθετα μέτρα προς αυτά που λαμβάνουν οι εθνικές αρχές για όσα μακροπροληπτικά μέσα πολιτικής της έχουν ανατεθεί μέσω της νομοθεσίας της ΕΕ. Αυτή η ασυμμετρία των εξουσιών αντανακλά τον ρόλο που πρέπει να διαδραματίσει η ΕΚΤ ώστε να ξεπεραστεί πιθανή τάση υπέρ της αδράνειας (inaction bias) σε εθνικό επίπεδο.

Το 2016 η ΕΚΤ και οι εθνικές αρχές συνέχισαν να διεξάγουν εκτεταμένες συνομιλίες, τόσο σε τεχνικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο πολιτικής, σχετικά με τη χρήση των μακροπροληπτικών μέσων πολιτικής. Οι συζητήσεις αυτές είχαν σκοπό την αξιολόγηση της επάρκειας της κατεύθυνσης της μακροπροληπτικής πολιτικής σε όλες τις χώρες που υπόκεινται στην ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία.

Η μακροπροληπτική πολιτική στη διάρκεια του 2016

Στη διάρκεια του 2016 η ΕΚΤ ενίσχυσε τον συντονιστικό της ρόλο στη μακροπροληπτική πολιτική και την εξωτερική της επικοινωνία σε συναφή θέματα, ώστε να βελτιώσει τη διαφάνεια και να τονίσει τον σημαντικό ρόλο που διαδραματίζει η μακροπροληπτική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δημοσίευσε την [πρώτη του δήλωση σχετικά με τις μακροπροληπτικές πολιτικές](#) κατόπιν συζητήσεων στο Φόρουμ Μακροπροληπτικής Εποπτείας (Macroprudential Forum), το οποίο απαρτίζεται από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Επιπλέον, τα δύο πρώτα τεύχη του Μακροπροληπτικού Δελτίου (Macroprudential Bulletin) της ΕΚΤ δημοσιεύθηκαν τον Μάρτιο και τον Οκτώβριο. Στόχος του δελτίου αυτού είναι να ενισχύει τη διαφάνεια της μακροπροληπτικής πολιτικής, να ενημερώνει για την εν εξελίξει έρευνα σε θέματα μακροπροληπτικής πολιτικής και να εξηγεί πώς τα αποτελέσματα της έρευνας εφαρμόζονται από την ΕΚΤ στη χάραξη της συναφούς πολιτικής. Το πρώτο τεύχος του δελτίου ανέλυε επίσης το πλαίσιο μακροπροληπτικής πολιτικής της ΕΚΤ και πώς αυτό σχετίζεται με άλλα όργανα και διεργασίες μακροπροληπτικής εποπτείας στην ΕΕ.⁶⁹

Η ΕΚΤ επιτέλεσε επίσης την εντολή που της έχει ανατεθεί βάσει της νομοθεσίας να αξιολογεί τις αποφάσεις μακροπροληπτικής εποπτείας των εθνικών αρχών στις χώρες οι οποίες υπόκεινται στην ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία. Πάνω από 100 τέτοιες αποφάσεις της κοινοποιήθηκαν, η πλειοψηφία των οποίων αφορούσε τον καθορισμό αντικυκλικών κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας, καθώς και τον προσδιορισμό των συστημικά σημαντικών πιστωτικών ιδρυμάτων και του ποσοστού των κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας για αυτά. Επιπρόσθετα, στην ΕΚΤ κοινοποιήθηκαν αποφάσεις σχετικά με την εφαρμογή των κατώτατων ορίων των κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας συστημικού κινδύνου και των συντελεστών στάθμισης κινδύνου σε ορισμένες χώρες.

⁶⁹ Βλ. [Macroprudential Bulletin](#), Issue 1, ECB, 2016.

Σε τριμηνιαία βάση, και οι 19 χώρες της ζώνης του ευρώ αξιολογούν τους κυκλικούς συστημικούς κινδύνους και καθορίζουν το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας. Οι κυκλικοί συστημικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να είναι συγκρατημένοι στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε με τις αποφάσεις των εθνικών αρχών σχετικά με τα αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας. Ειδικότερα, λόγω της σημαντικής συσσώρευσης κυκλικών συστημικών κινδύνων στη Σλοβακία, αποφασίστηκε να οριστεί το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας στην εν λόγω χώρα σε 0,5% από 1.8.2017.

Το 2016 η ΕΚΤ, οι εθνικές αρχές και το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ), κατόπιν διαβούλευσης με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS), επικαιροποίησαν την αξιολόγηση των τραπεζών παγκόσμιου συστημικού ενδιαφέροντος (global systemically important banks – G-SIB) στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Βάσει του αποτελέσματος της αξιολόγησης, οκτώ τράπεζες στη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιταλία, την Ολλανδία και την Ισπανία ταξινομήθηκαν στις διεθνώς συμφωνημένες κατηγορίες 1 και 3 των G-SIB, οι οποίες συνεπάγονται ποσοστά κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας 1,0% και 2,0% αντίστοιχα.⁷⁰ Αυτά τα νέα ποσοστά των αποθεμάτων ασφαλείας θα ισχύουν από 1.1.2018 και προβλέπεται περίοδος σταδιακής εφαρμογής. Οι κατάλογοι των G-SIB και των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (O-SII), καθώς και τα ποσοστά των αποθεμάτων ασφαλείας επανεξετάζονται σε ετήσια βάση.

Οι εθνικές αρχές έλαβαν επίσης αποφάσεις για τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας των 110 O-SII. Τα ποσοστά των αποθεμάτων ασφαλείας που αποφασίστηκαν συμβαδίζουν με τη νέα μεθοδολογία της ΕΚΤ για την αξιολόγηση των αποθεμάτων ασφαλείας των O-SII.⁷¹ Όλα τα O-SII που προσδιορίστηκαν θα έχουν αυστηρά θετικό ποσοστό κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας από το 2019.

Ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για μακροπροληπτικούς σκοπούς

Στο πλαίσιο της μακροπροληπτικής λειτουργίας της και παράλληλα με την ενεργό συμμετοχή της στην πανευρωπαϊκή εποπτική άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διεξήχθη το 2016, η ΕΚΤ διεύρυνε την άσκηση αυτή για μακροπροληπτικούς σκοπούς.⁷² Ενώ η εποπτική άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων επικεντρώνεται στην εκτίμηση της άμεσης επίδρασης στη φερεγγυότητα των επιμέρους τραπεζών, η διεύρυνσή της για μακροπροληπτικούς

⁷⁰ Οι εν λόγω G-SIB (εντός παρενθέσεως τα απαιτούμενα ποσοστά αποθεμάτων ασφαλείας τα οποία θα τεθούν σε πλήρη εφαρμογή το 2019) είναι οι εξής: BNP Paribas (2,0%), BPCE Group (1,0%), Crédit Agricole Group (1,0%), Deutsche Bank (2,0%), ING Bank (1,0%), Banco Santander (1,0%), Société Générale (1,0%) και UniCredit Group (1,0%). Τα απαιτούμενα ποσοστά προσδιορίστηκαν βάσει της μεθοδολογίας που δημοσίευσε η BCBS τον Ιούλιο του 2013.

⁷¹ Η μεθοδολογία της ΕΚΤ για τον προσδιορισμό των O-SII ταξινομεί τις τράπεζες σε μία από τις τέσσερις κατηγορίες O-SII με βάση τη βαθμολογία που υποδηλώνει τη συστημική σημασία κάθε τράπεζας. Η βαθμολογία υπολογίζεται σύμφωνα με τις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA/GL/2014/10), οι οποίες καθορίζουν τα κριτήρια μέτρησης της συστημικής σημασίας μεμονωμένων ιδρυμάτων. Βλ. επίσης το [παράρτημα](#) του δελτίου τύπου της 15.12.2016.

⁷² Για λεπτομέρειες, βλ. [Macroprudential Bulletin](#), Issue 2, ECB, 2016.

σκοπούς αποσκοπούσε στον ποσοτικό προσδιορισμό των πιθανών δευτερογενών μακροοικονομικών επιδράσεων σε περίπτωση υλοποίησης των σεναρίων. Η μελέτη βασίστηκε σε ένα εννοιολογικό πλαίσιο που ανέπτυξαν εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, μέσω του οποίου θα προσδιοριστούν τα μέτρα μακροπροληπτικής πολιτικής.⁷³

Το πρώτο βήμα ήταν να εκτιμηθεί η επίδραση μεταβολών του συνολικού υπολοίπου των τραπεζικών δανείων στη φερεγγυότητα των τραπεζών, εξαλείφοντας έτσι μέρος της ασυνέπειας που προέκυψε από την υπόθεση στατικού ισολογισμού η οποία χρησιμοποιήθηκε στη μεθοδολογία της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Σε επόμενο βήμα, εκτιμήθηκαν οι δευτερογενείς επιδράσεις στις μακροοικονομικές μεταβλητές. Αυτές αφορούν τις πιθανές προσαρμογές των τραπεζών σε περίπτωση που, στο πλαίσιο του δυσμενούς σεναρίου, ο δείκτης κεφαλαιακής τους επάρκειας θα μειωνόταν κάτω από ένα προκαθορισμένο επίπεδο-στόχο. Το μέγεθός τους εξαρτάται από την ακολουθούμενη στρατηγική προσαρμογής: όσο μεγαλύτερη είναι η προσαρμογή που πραγματοποιείται μέσω αύξησης κεφαλαίου με έκδοση μετοχών, τόσο μικρότερη είναι η δευτερογενής μακροοικονομική επίπτωση.

Πέρα από την ενδογενή αντίδραση του τραπεζικού τομέα στις υποθετικές εντάσεις, με τη διεύρυνση της άσκησης προσομοίωσης για μακροπροληπτικούς σκοπούς εξετάστηκαν δύο πρόσθετοι δίαυλοι μέσω των οποίων οι δευτερογενείς επιδράσεις των εντάσεων μπορούν να περιορίσουν περαιτέρω τη φερεγγυότητα των τραπεζών, δηλαδή οι διασυνδέσεις των τραπεζών και η διάχυση των αρνητικών επιδράσεων σε άλλους τομείς μέσω των μετοχών που διακρατούν. Από την άσκηση προέκυψε το συμπέρασμα ότι η άμεση μετάδοση των αρνητικών επιδράσεων μέσω των διατραπεζικών αγορών χρήματος αναμένεται να είναι περιορισμένη, ενώ η διάχυση σε άλλους τομείς θα επηρέαζε κατά κύριο λόγο μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ιδίως αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και ταμεία συντάξεων.

Συνεργασία με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρέχει αναλυτική, στατιστική, υλικοτεχνική και διοικητική υποστήριξη στη Γραμματεία του ΕΣΣΚ, η οποία είναι επιφορτισμένη με τις καθημερινές εργασίες του ΕΣΣΚ. Η Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της ΕΚΤ εκπόνησε από κοινού με τη Συμβουλευτική Επιστημονική Επιτροπή και τη Συμβουλευτική Τεχνική Επιτροπή του ΕΣΣΚ έκθεση σχετικά με τα ζητήματα μακροπροληπτικής πολιτικής που απορρέουν από τα χαμηλά επιτόκια και τις διαρθρωτικές αλλαγές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ.⁷⁴ Η έκθεση διερευνά τους δυνητικούς κινδύνους που ανακύπτουν σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων σε όλους τους χρηματοπιστωτικούς τομείς και επισημαίνει πιθανές ενέργειες

⁷³ Βλ. Henry, J. and Kok, C. (eds.), "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector", *Occasional Paper Series*, No 152, ECB, October 2013 και Constâncio, V., "The role of stress testing in supervision and macroprudential policy", ομιλία σε συνέδριο του London School of Economics σχετικά με τις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και το κανονιστικό πλαίσιο μακροπροληπτικής εποπτείας, 29.10.2015. Πρόκειται για ένα σπονδυλωτό αναλυτικό πλαίσιο που εφαρμόζει προσέγγιση από πάνω προς τα κάτω και απαρτίζεται από ανεξάρτητα υποδείγματα και εργαλεία που μπορούν να συνδυαστούν ώστε να επιτρέπουν ευρεία ανάλυση της επίπτωσης των μακροχρηματοπιστωτικών εντάσεων.

⁷⁴ Βλ. το [δελτίο τύπου](#) του ΕΣΣΚ της 28.11.2016.

μακροπροληπτικής πολιτικής για την αντιμετώπισή τους. Εκτός από τις τράπεζες, καλύπτει και άλλες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, χρηματοπιστωτικές αγορές και υποδομές των αγορών, γενικότερα ζητήματα που αφορούν ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και αλληλεπιδράσεις με την ευρύτερη οικονομία.

Η ΕΚΤ παρείχε επίσης υποστήριξη στο ΕΣΣΚ κατά τη δημοσίευση οκτώ ειδικών ανά χώρα προειδοποιήσεων για ευπάθειες του τομέα των οικιστικών ακινήτων στις 28.11.2016, αναλύοντας δείκτες ανισορροπιών και αναπτύσσοντας υποδείγματα υπερτίμησης. Οι ευπάθειες που εντοπίστηκαν αφορούσαν την αυξανόμενη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών και την ικανότητά τους να αποπληρώσουν τα στεγαστικά τους δάνεια, καθώς και την αποτίμηση ή τη δυναμική των τιμών των οικιστικών ακινήτων. Ανεξάρτητα από την ανάλυση αυτή, απαιτείται περαιτέρω κάλυψη των κενών στα στοιχεία που αφορούν τα ακίνητα, όπως διατυπώνεται σε [σύσταση του ΕΣΣΚ](#), η οποία παρέχει εναρμονισμένους ορισμούς αναγκαίους για τη συλλογή στοιχείων που αφορούν τους τομείς τόσο των οικιστικών όσο και των επαγγελματικών ακινήτων.

3.3 Η μικροπροληπτική λειτουργία της ΕΚΤ

Το 2016 ήταν το δεύτερο πλήρες έτος λειτουργίας για την Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ. Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, οι δραστηριότητες στον τομέα αυτόν συνέχισαν να συμβάλλουν στη σταθερότητα του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα και σε ίσους όρους ανταγωνισμού για όλες τις τράπεζες στη ζώνη του ευρώ.

Η ΕΚΤ εξειδίκευσε περαιτέρω τη διαδικασία εποπτικού ελέγχου και αξιολόγησης (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP) για τους τραπεζικούς ομίλους τους οποίους εποπτεύει άμεσα, δημοσιεύοντας [προσδοκίες υψηλού επιπέδου σχετικά με τις εσωτερικές διαδικασίες αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας και της επάρκειας ρευστότητας των τραπεζών](#), καθώς και [σύσταση](#) σχετικά με τις πολιτικές διανομής μερισμάτων των τραπεζών. Επιπλέον, έλαβε υπόψη διευκρινίσεις από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT). Οι πρόσθετες εποπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις περιλαμβάνουν πλέον δύο συνιστώσες: τις απαιτήσεις τις οποίες οι τράπεζες υποχρεούνται να εκπληρώνουν και να τηρούν διαρκώς και τις κατευθύνσεις, η μη συμμόρφωση με τις οποίες δεν θα επέσυρε αυτομάτως τη λήψη εποπτικών μέτρων, αλλά θα αποτελούσε αφορμή για αξιολόγηση της συγκεκριμένης περίπτωσης και, ενδεχομένως, για λήψη μέτρων για την εν λόγω τράπεζα. Στη διαδικασία εποπτικού ελέγχου και αξιολόγησης του 2016, οι κατευθύνσεις αντανάκλαζαν τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενέργησε η EAT. Συνολικά, οι κεφαλαιακές ανάγκες παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές, χωρίς να επηρεαστούν από την αλλαγή της μεθοδολογίας.

Τα λιγότερο σημαντικά ιδρύματα (ΛΣΙ) εποπτεύονται από τις εθνικές αρμόδιες αρχές (ΕΑΑ) υπό την επίβλεψη της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ ακολουθεί αναλογική κινδυνοκεντρική (risk-based) προσέγγιση για την επίβλεψη των ΛΣΙ, η οποία συμπληρώνεται με τομεακή παρακολούθηση, προκειμένου να αποτυπώνονται οι διασυνδέσεις μεταξύ των ΛΣΙ. Η ΕΚΤ και οι ΕΑΑ συνέχισαν να αναπτύσσουν κοινά πρότυπα για την εποπτεία των

ΛΣΙ, π.χ. θεσπίζοντας την κοινή παρακολούθηση των θεσμικών συστημάτων προστασίας⁷⁵ που καλύπτουν τόσο τα σημαντικά ιδρύματα (ΣΙ) όσο και τα ΛΣΙ.

Η ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία εναρμόνισε περαιτέρω την άσκηση των εθνικών επιλογών και διακριτικών ευχερειών που προβλέπονται στην ευρωπαϊκή νομοθεσία περί προληπτικής εποπτείας. Αυτό αποτελεί σημαντικό βήμα προς τη διασφάλιση συνεπούς εποπτείας και ίσων όρων ανταγωνισμού για τα ΣΙ και τα ΛΣΙ. Παρ' όλα αυτά, το κανονιστικό πλαίσιο στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να είναι κατακερματισμένο σε ορισμένες περιπτώσεις. Δεδομένου του στόχου για μια ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση, απαιτείται περαιτέρω εναρμόνιση.

Στο πλαίσιο της χαμηλής κερδοφορίας που παρατηρείται στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα, η ΕΚΤ εξέτασε τα επιχειρηματικά μοντέλα λειτουργίας των τραπεζών και τους παράγοντες κερδοφορίας και ξεκίνησε σχετικό θεματικό έλεγχο. Επίσης, η ΕΚΤ κατήρτισε έγγραφο κατευθύνσεων για τις τράπεζες σχετικά με τον τρόπο αντιμετώπισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, που παραμένουν σε υψηλά επίπεδα σε κάποια τμήματα της ζώνης του ευρώ. Τον Ιούνιο η ΕΚΤ δημοσίευσε [εποπτική δήλωση σχετικά με τη διακυβέρνηση και τη διάθεση ανάληψης κινδύνου των τραπεζών](#), στην οποία περιγράφονται οι εποπτικές προσδοκίες. Ξεκίνησε επίσης στοχευμένο έλεγχο των εσωτερικών υποδειγμάτων των τραπεζών, προέβη σε καταγραφή των κινδύνων που συνδέονται με τα συστήματα πληροφορικής και συνέταξε έγγραφο κατευθύνσεων σχετικά με τις μοχλευμένες συναλλαγές.

Η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ αύξησε επίσης τη συμμετοχή της σε διεθνή όργανα αποκτώντας ιδιότητα μέλους στην Ολομέλεια του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με την Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ είναι διαθέσιμες στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2016](#).

3.4 Η συμβολή της ΕΚΤ σε κανονιστικές πρωτοβουλίες

Το 2016 η ΕΚΤ συνέβαλε στη διαμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο. Πρωταρχικός της στόχος ήταν να διασφαλίσει ότι το κανονιστικό πλαίσιο λαμβάνει καταλλήλως υπόψη τόσο τη μακροπροληπτική όσο και τη μικροπροληπτική προσέγγιση και ότι θα προκύψει ένα πλαίσιο το οποίο θα στηρίζει τη σταθερότητα των επιμέρους ιδρυμάτων και όλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα βασικά θέματα κανονιστικής φύσεως για την ΕΚΤ το 2016 περιλάμβαναν: (α) την οριστικοποίηση των διεθνών προτύπων κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας για τις τράπεζες (Βασιλεία III), (β) την αναθεώρηση του μικροπροληπτικού και μακροπροληπτικού κανονιστικού πλαισίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση (κανονισμός και οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις – CRR/CRD IV), (γ) την επίλυση του προβλήματος των συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (too big to fail) και (δ) τη δημιουργία ένωσης κεφαλαιαγορών για την Ευρωπαϊκή Ένωση και την

⁷⁵ Συμβατική ή εκ του νόμου ρύθμιση ευθύνης που προστατεύει τα συμμετέχοντα ιδρύματα και, ειδικότερα, διασφαλίζει ότι διαθέτουν την απαιτούμενη ρευστότητα και φερεγγυότητα ώστε να αποφύγουν τη χρεοκοπία, εφόσον κρίνεται αναγκαίο.

ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου πέραν του τραπεζικού τομέα. Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέβαλε στις συζητήσεις που συνεχίστηκαν το 2016 σχετικά με τη δημιουργία του τρίτου πυλώνα της τραπεζικής ένωσης, δηλαδή ενός ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων.

3.4.1 Οριστικοποίηση των διεθνών προτύπων κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας για τις τράπεζες

Το 2016 η ΕΚΤ συμμετείχε σε μια σειρά πρωτοβουλιών που αποσκοπούσαν στην ολοκλήρωση της ρυθμιστικής αντιμετώπισης της χρηματοπιστωτικής κρίσης, στην οποία εντασσόταν και η συνολική αναθεώρηση του πλαισίου προληπτικής εποπτείας των τραπεζών που πραγματοποιείται κατά την τελευταία δεκαετία από την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS). Το πλαίσιο Βασιλεία III αποτελεί βασικό στοιχείο των μετά την κρίση μεταρρυθμίσεων και στόχος του είναι να διασφαλίζει επαρκή, διεθνώς συγκρίσιμα πρότυπα και να παρέχει στις τράπεζες κάποιο βαθμό βεβαιότητας ως προς τις κανονιστικές τους υποχρεώσεις για να τις βοηθήσει να προσαρμόσουν τα επιχειρηματικά μοντέλα λειτουργίας τους στο σημερινό περιβάλλον. Σε αυτή την κατεύθυνση, η ΕΚΤ συνέβαλε στη συνολική επισκόπηση της χρήσης των εσωτερικών υποδειγμάτων στο πλαίσιο της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια, μια άσκηση που στόχευε να περιορίσει την υπερβολική μεταβλητότητα του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού, που αποτελεί τη βάση των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Επιπλέον, η ΕΚΤ παρείχε υποστήριξη στην Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS) και στην Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT) κατά τις εργασίες τους για την οριστικοποίηση του δείκτη μόχλευσης ως πρόσθετου εργαλείου σε σχέση με τις σταθμισμένες ως προς τον κίνδυνο κεφαλαιακές απαιτήσεις, ιδίως όσον αφορά τη βαθμονόμηση ενός επαρκούς ελάχιστου επιπέδου του δείκτη, καθώς επίσης και μιας πρόσθετης απαίτησης για τις τράπεζες παγκόσμιου συστημικού ενδιαφέροντος (global systemically important banks – G-SIB) βάσει διεθνώς εναρμονισμένου ορισμού. Τον Ιανουάριο του 2017 η Ομάδα των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών και των Επικεφαλής των Αρχών Εποπτείας (GHOS), το επιβλέπον όργανο της BCBS, χαιρέτισε την πρόοδο που έχει σημειωθεί προς την ολοκλήρωση των μετά την κρίση κανονιστικών μεταρρυθμίσεων. Επισήμανε ωστόσο ότι θα χρειαστεί περισσότερος χρόνος για να οριστικοποιηθούν οι μεταρρυθμιστικές προτάσεις, προτού η GHOS μπορέσει να τις εξετάσει. Το έργο αυτό αναμένεται να ολοκληρωθεί στο εγγύς μέλλον.

3.4.2 Αναθεώρηση του μικροπρωληπτικού και μακροπρωληπτικού κανονιστικού πλαισίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Η ενσωμάτωση των συμφωνημένων διεθνών προτύπων στη νομοθεσία της ΕΕ, κυρίως μέσω της αναθεώρησης των CRR/CRD IV, ήταν μία από τις κύριες προκλήσεις κανονιστικής φύσεως το 2016 και θα συνεχίσει να είναι και τα επόμενα έτη. Η επανεξέταση των CRR/CRD IV θα εισαγάγει στο πλαίσιο της ΕΕ τον δείκτη μόχλευσης ως πρόσθετο κεφαλαιακό εργαλείο το οποίο συμπληρώνει το πλαίσιο των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο κεφαλαιακών απαιτήσεων, καθώς και τον δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης, ο οποίος αποτελεί μακροπρόθεσμη απαίτηση

ρευστότητας που συμπληρώνει τις υπάρχουσες βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις που ορίζονται από τον δείκτη κάλυψης ρευστότητας. Εκτός αυτού, θέτοντας τα κατάλληλα κίνητρα για τις τράπεζες και τους υπαλλήλους τους, το νέο πλαίσιο θα συμβάλει επίσης στη σταθερότερη παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προς την πραγματική οικονομία. Αυτή η επανεξέταση, η οποία αναμένεται να ολοκληρωθεί το 2017, αποτελεί μια σημαντική φάση της κανονιστικής μεταρρύθμισης που επιτελείται στην ΕΕ.

Μία άλλη σημαντική κανονιστική πρωτοβουλία στην οποία η ΕΚΤ είχε ουσιαστική συμβολή είναι η επανεξέταση του πλαισίου μακροπροληπτικής πολιτικής της ΕΕ που ξεκίνησε το 2016. Η ΕΚΤ υποστηρίζει τη συνολική επανεξέταση του πλαισίου μακροπροληπτικής πολιτικής με στόχο να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητά του. Το 2016 δημοσιεύθηκε η συμβολή της ΕΚΤ στη σχετική διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.⁷⁶ Εν προκειμένω η ΕΚΤ τόνισε ότι είναι σημαντικό το πλαίσιο που θα προκύψει να αντανακλά το νέο θεσμικό τοπίο, κυρίως την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (EEM), καθώς και να αναθεωρηθούν και να αποσαφηνιστούν οι συγκεκριμένες εξουσίες των αρχών μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής εποπτείας, να εξορθολογιστούν οι συμφωνίες συντονισμού μεταξύ των αρχών, να διευρυνθούν τα εργαλεία μακροπροληπτικής πολιτικής και να απλοποιηθεί ο μηχανισμός ενεργοποίησής τους, έτσι ώστε οι αρχές να είναι σε θέση να αντιμετωπίζουν τους συστημικούς κινδύνους εγκαίρως και αποτελεσματικά. Για τον σκοπό αυτό απαιτείται η διεξοδική αναθεώρηση της υφιστάμενης νομοθεσίας, επειδή το μακροπροληπτικό πλαίσιο που περιγράφεται στη δέσμη CRR/CRD IV και στον κανονισμό για το ΕΣΣΚ⁷⁷ προηγείται χρονικά της δημιουργίας της τραπεζικής ένωσης και συγκεκριμένα του EEM.

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

Η αναθεώρηση του πλαισίου ανάκαμψης και εξυγίανσης των τραπεζών ήταν άλλη μία σημαντική κανονιστική πρωτοβουλία στην οποία συνέβαλε η ΕΚΤ το 2016. Στόχος της αναθεώρησης είναι να διασφαλιστεί ότι οι τράπεζες διαθέτουν επαρκή και αξιόπιστη ικανότητα απορρόφησης ζημιών και ότι το κόστος της εξυγίανσης βαρύνει τους μετόχους και τους δανειστές των τραπεζών και όχι τους φορολογουμένους. Έχει ήδη συμφωνηθεί μια νέα έννοια, η συνολική ικανότητα απορρόφησης ζημιών (total loss-absorbing capacity – TLAC), για τις G-SIB σε διεθνές επίπεδο. Παράλληλα, το πλαίσιο της ΕΕ εισήγαγε ελάχιστη απαίτηση για τα ίδια κεφάλαια και τις επιλέξιμες υποχρεώσεις (EAEY), η οποία ισχύει για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ανεξάρτητα από το μέγεθός τους. Τόσο η TLAC όσο και η EAEY βελτιώνουν τη δυνατότητα εξυγίανσης των τραπεζών, διασφαλίζοντας έτσι τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και αποτρέποντας τόσο τον ηθικό κίνδυνο όσο και την υπέρμετρη επιβάρυνση των δημόσιων οικονομικών. Ωστόσο, οι δύο έννοιες αποκλίνουν μεταξύ

⁷⁶ Βλ. “[ECB contribution to the European Commission’s consultation on the review of the EU macroprudential policy framework](#)”, ECB, December 2016.

⁷⁷ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

τους όσον αφορά κάποια κύρια χαρακτηριστικά που μπορεί να δημιουργήσουν ασυνέπειες στο κανονιστικό πλαίσιο και πιθανές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού. Από αυτή την άποψη, η εν εξελίξει αναθεώρηση της Οδηγίας για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών και άλλων συναφών νομοθετημάτων της ΕΕ αποτελεί ευκαιρία για την εφαρμογή του προτύπου TLAC στην Ευρώπη – τουλάχιστον για τις G-SIB – και για την περαιτέρω εναρμόνιση της ΕΑΕΥ σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ, διασφαλίζοντας έτσι ότι τα ιδρύματα που δραστηριοποιούνται σε παγκόσμια κλίμακα υπόκεινται σε ένα ομοιόμορφο σύνολο κανόνων σε όλες τις χώρες.

3.4.4 Κανονιστική ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος πέραν των τραπεζών

Είναι σημαντικό να υφίσταται επίσης το κατάλληλο κανονιστικό πλαίσιο για τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Προς τον σκοπό αυτό, η ΕΚΤ συνέβαλε στις συζητήσεις για την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και κεφαλαίων, η οποία συνεπάγεται την εξασφάλιση πιο ισότιμης μεταχείρισης μεταξύ του τραπεζικού και του μη τραπεζικού τομέα και την επίτευξη πραγματικής προόδου όσον αφορά το Σχέδιο Δράσης για την ένωση κεφαλαιαγορών. Ο μεγαλύτερος επιμερισμός των χρηματοοικονομικών κινδύνων, η μεγαλύτερη διαφοροποίηση και ο αυξημένος ανταγωνισμός διασυννοριακά και μεταξύ τραπεζικών και μη τραπεζικών ιδρυμάτων αποφέρουν οικονομικά οφέλη. Πράγματι, οι κεφαλαιαγορές μπορούν να αποτελέσουν σημαντικό συμπλήρωμα των τραπεζών όσον αφορά την παροχή χρηματοδότησης προς την οικονομία. Ταυτόχρονα, τέτοιες εξελίξεις έχουν αναπόφευκτα συνέπειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ενδέχεται να δημιουργήσουν νέους κινδύνους.

Το 2016 η ΕΚΤ συνέχισε να στηρίζει τα βήματα για τη επιτάχυνση της δημιουργίας της ένωσης κεφαλαιαγορών. Μια πλήρως ανεπτυγμένη ένωση κεφαλαιαγορών πρέπει να αντιμετωπίσει τις διαφορές που υφίστανται στα νομοθετικά πλαίσια σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο και οι οποίες αποτελούν εμπόδιο για τις διασυννοριακές δραστηριότητες, συμπεριλαμβανομένης της νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας και της φορολογίας. Είναι επίσης σημαντικό να τεθεί η νομική βάση για εργαλεία μακροπροληπτικής πολιτικής που θα μπορούν να χρησιμοποιούνται πέραν του τραπεζικού τομέα.

3.4.5 Ένα ευρωπαϊκό σύστημα ασφάλισης των καταθέσεων

Η ΕΚΤ συνέβαλε στις συνεχιζόμενες συζητήσεις το 2016 σχετικά με τη θέσπιση ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων και στηρίζει τον χάρτη πορείας προς την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, συμπεριλαμβανομένων μέτρων επιμερισμού κινδύνων (αποτελείται από το ίδιο το σύστημα και από έναν μηχανισμό στήριξης για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης) και συναφών μέτρων μείωσης των κινδύνων.

Κατά την άποψη της ΕΚΤ, είναι σημαντικό το σύστημα αυτό να εφαρμοστεί το συντομότερο δυνατόν και να συνεχιστεί η πρόοδος στα προβλεπόμενα μέτρα

μείωσης των κινδύνων. Το ευρωπαϊκό σύστημα ασφάλισης των καταθέσεων είναι ο τρίτος και τελευταίος πυλώνας της τραπεζικής ένωσης και η δημιουργία του θα ενισχύσει και θα διασφαλίσει περαιτέρω τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η ασφάλιση των καταθέσεων αποτελεί τόσο ένα προληπτικό εργαλείο (ex ante tool) για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης και την αποτροπή των μαζικών αναλήψεων καταθέσεων όσο και ένα ανασταλτικό εργαλείο (ex post tool) που θα προστατεύσει από τις δυσμενείς επιπτώσεις των πτωχεύσεων μεμονωμένων τραπεζών. Παράλληλα, πρέπει να συνεχιστεί η πρόοδος όσον αφορά την υλοποίηση των εναπομένουσών μεταρρυθμίσεων που θα συμβάλουν στον περιορισμό των κινδύνων στο τραπεζικό σύστημα.

Πλαίσιο 8

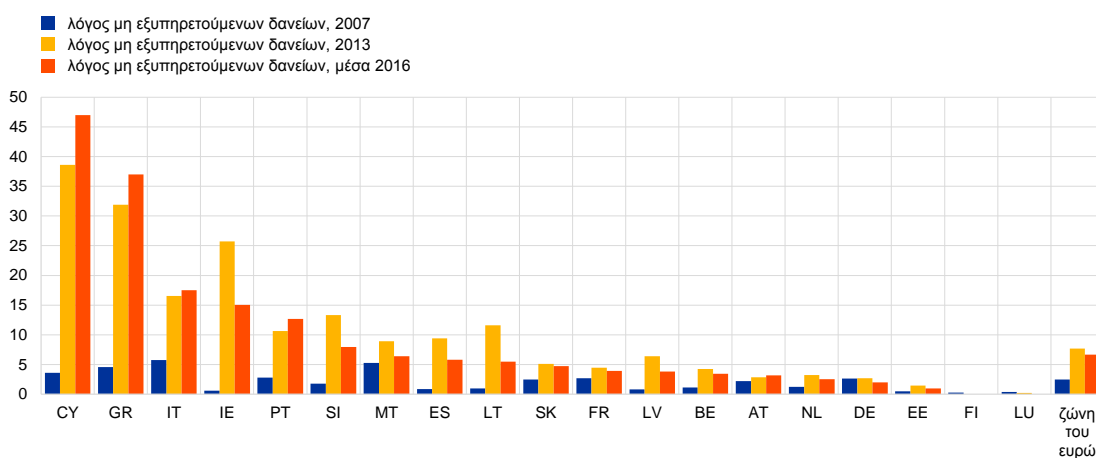
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια στη ζώνη του ευρώ

Στις χώρες της ζώνης του ευρώ παρατηρήθηκε σημαντική επιδείνωση της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ένας δείκτης της ποιότητας του ενεργητικού είναι ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPL), δηλαδή των δανείων σε αθέτηση ή σε κατάσταση κοντά στην αθέτηση, προς το συνολικό χαρτοφυλάκιο δανείων μιας τράπεζας. Αφού κατέγραψε το χαμηλό επίπεδο του 2,5% στο τέλος του 2007, ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο κορυφώθηκε στο 7,7% στο τέλος του 2013, αλλά έως τα μέσα του 2016 υποχώρησε στο 6,7%, ως αποτέλεσμα συντονισμένων ενεργειών σε αρκετές χώρες (κυρίως στην Ιρλανδία, τη Σλοβενία και την Ισπανία) και του σχετικά βελτιωμένου μακροοικονομικού περιβάλλοντος (βλ. Διάγραμμα Α). Ωστόσο, ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι επίμονα υψηλός σε ορισμένες χώρες π.χ. στην Κύπρο (47,0%), την Ελλάδα (37,0%), την Ιταλία (17,5%) και την Πορτογαλία (12,7%). Η επιδείνωση της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ προήλθε κυρίως από τον επιχειρηματικό τομέα, ιδίως από τους τομείς των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) και των επαγγελματικών ακινήτων.

Διάγραμμα Α

Δυναμική του λόγου μη εξυπηρετούμενων δανείων στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά %)



Πηγή: IMF (Financial Soundness Indicators).

Σημειώσεις: Τα στοιχεία για τα μέσα του 2016 για τη Γερμανία και την Ιταλία αφορούν το τέλος του 2015. Χρησιμοποιούνται στοιχεία του ΔΝΤ και όχι της ΕΚΤ, καθώς επιτρέπουν τη σύγκριση των επιπέδων των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε βάθος χρόνου.

Τα χρόνια πριν από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης πολλές χώρες κατέγραψαν υψηλούς ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης και αύξησης του χρέους του ιδιωτικού τομέα, που συχνά συνοδεύονταν από άνοδο των τιμών των ακινήτων, γεγονός που επέτεινε τις συνέπειες της κρίσης. Ωστόσο, εκτός από αυτές τις κυκλικές συνιστώσες, οι υψηλοί λόγοι μη εξυπηρετούμενων δανείων και η επιμονή τους αντανακλούν ποικίλους διαρθρωτικούς παράγοντες σε επίπεδο επιμέρους χωρών. Το υψηλό συσσωρευμένο χρέος του επιχειρηματικού τομέα, η χαμηλή παραγωγικότητα και η ασθενής εξωτερική ανταγωνιστικότητα παρεμποδίζουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις και δυσχεραίνουν την επέκταση των επιχειρήσεων, ενώ τα ασθενή δημόσια οικονομικά αυξάνουν το ασφάλιστρο κινδύνου χώρας. Ταυτόχρονα, ο βραδύς ρυθμός των μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας (αντιμέτωπιση του κατακερματισμού και του χαμηλού βαθμού ευελιξίας) και η υποτονικότητα των αγορών ακινήτων (που χρησιμοποιούνται ως εμπράγματα εξασφαλίσεις) σε κάποιες χώρες παρακωλύουν την ανάκτηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τομέα της λιανικής τραπεζικής. Τέλος, οι ανεπάρκειες του νομικού πλαισίου, κυρίως τα αναποτελεσματικά πλαίσια κατάσχεσης και αφερεγγυότητας, σε συνδυασμό με τους περιορισμούς στην ανταλλαγή δεδομένων μεταξύ πιστωτών και τη φορολογική μεταχείριση των διαγραφών δανείων, παρεμποδίζουν την αποτελεσματική ανάκτηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Τα υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων ασκούν πίεση στα κέρδη των τραπεζών, καθώς έχουν ως αποτέλεσμα χαμηλότερα έσοδα από τόκους και υψηλότερες δαπάνες για σχηματισμό προβλέψεων. Παράλληλα, αυξάνουν τις κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών και απορροφούν διοικητικούς πόρους. Επίσης, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια επηρεάζουν δυσμενώς το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών, καθώς η αβεβαιότητα σχετικά με την ποιότητα του ενεργητικού χειροτερεύει το προφίλ κινδύνου μιας τράπεζας και οδηγεί σε υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει έναν φαύλο κύκλο, καθώς οι τράπεζες δεν είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αν δεν μπορούν να αντλήσουν επαρκή κεφάλαια. Η χαμηλή κερδοφορία και η ανεπαρκής κεφαλαιοποίηση των τραπεζών που βαρύνονται με μεγάλου ύψους μη εξυπηρετούμενα δάνεια περιορίζει τις επιλογές τους, καθώς η χορήγηση νέων δανείων απαιτεί περαιτέρω κεφάλαια. Καθώς ορισμένες τράπεζες της ζώνης του ευρώ δραστηριοποιούνται εκτός της ζώνης του ευρώ και, σε ορισμένες περιπτώσεις, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε τραπεζικούς τομείς του εξωτερικού, τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν σε εγχώριο επίπεδο μπορούν επίσης να επιδράσουν αρνητικά σε άλλους τραπεζικούς τομείς και το αντίστροφο.

Οι αδυναμίες στους ισολογισμούς των τραπεζών ενδέχεται να μεταδοθούν στην οικονομία γενικότερα, όταν οι τράπεζες με υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων παρουσιάζουν χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των δανείων και εφαρμόζουν υψηλότερα επιτόκια χορηγήσεων. Επομένως, η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων στη ζώνη του ευρώ θα βελτίωνε την οικονομική ανάπτυξη.⁷⁸ Δεδομένου ότι η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι συγκρατημένη το 2017 και το 2018⁷⁹ και το επίπεδο του χρέους του δημόσιου και του ιδιωτικού

⁷⁸ Ο ποσοτικός προσδιορισμός από τους Balgova, M., Nies, M. and Plekhanov, A. στο [“The economic impact of reducing non-performing loans”](#), Working Paper No 193, European Bank for Reconstruction and Development, October 2016, υποδηλώνει ότι το πιθανό όφελος από τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα μπορούσε να είναι αύξηση του ΑΕΠ έως και 2 ποσοστιαίες μονάδες ετησίως. Αυτό αφορά παγκόσμιο δείγμα 100 χωρών. Ωστόσο, παρεμφερή αποτελέσματα για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνονται στις ακόλουθες εκδόσεις: [Global Financial Stability Report](#), International Monetary Fund, October 2016, [Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205](#), International Monetary Fund, July 2015 και [Unlocking lending in Europe](#), European Investment Bank, October 2014, Box 5.

⁷⁹ Βλ. [Σεπτέμβριος 2016 Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ](#), ΕΚΤ, 2016.

τομέα παραμένει υψηλό, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια δεν είναι πιθανόν να μειωθούν σημαντικά μεσοπρόθεσμα, παρά μόνο εάν ληφθούν πρόσθετα μέτρα. Η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων απαιτεί μια ολοκληρωμένη στρατηγική που να επικεντρώνεται στους διαρθρωτικούς παράγοντες που ευθύνονται για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.⁸⁰ Με βάση τα ιστορικά στοιχεία, οι χώρες που υλοποίησαν εγκαίρως μέτρα πολιτικής εντός και εκτός ισολογισμού και επέλεξαν ενέργειες που στόχευαν συγκεκριμένα εκείνα τα τμήματα των χαρτοφυλακίων τα οποία θεωρούνται ότι έχουν τη σημαντικότερη συμβολή στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια κατέγραψαν αξιοσημείωτη μείωση των λόγων των μη εξυπηρετούμενων δανείων (π.χ. η Ιρλανδία, η Σλοβενία και η Ισπανία, όπου οι λόγοι των μη εξυπηρετούμενων δανείων υποχώρησαν κατά 16,7, 5,3 και 3,3 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα από το 2013 έως τα μέσα του 2016).

Η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ καταβάλλει σημαντικές προσπάθειες για να συμβάλει στην επίλυση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Αρχής γενομένης από τη συνολική αξιολόγηση του 2014, η ΕΚΤ εξακολούθησε να στηρίζει τις δραστηριότητες επίλυσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων μέσω του συνεχούς εποπτικού διαλόγου με τις εμπλεκόμενες τράπεζες. Προκειμένου να αντιμετωπίσει αποφασιστικά και σθεναρά αυτή την εμμένουσα πρόκληση, η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ (α) προέβη σε καταγραφή των εποπτικών, νομικών και δικαστικών και εξωδικαστικών πρακτικών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και (β) κατάρτισε σχέδιο εγγράφου κατευθύνσεων για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια,⁸¹ το οποίο δημοσιεύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2016 προς διαβούλευση. Το τελικό έγγραφο κατευθύνσεων αναμένεται να δημοσιευθεί την άνοιξη του 2017. Οι Μεικτές Εποπτικές Ομάδες έχουν αρχίσει να συνεργάζονται στενά με τις εποπτευόμενες τράπεζες όσον αφορά την εφαρμογή του εν λόγω εγγράφου, σύμφωνα με το οποίο οι τράπεζες με υψηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων καλούνται να θέσουν υψηλούς και φιλόδοξους στόχους για τη μείωση του αποθέματος μη εξυπηρετούμενων δανείων. Επιπλέον, το έγγραφο κατευθύνσεων προάγει μεγαλύτερη συνέπεια όσον αφορά τις πρακτικές και τα δημοσιοποιούμενα στοιχεία για τις λύσεις ρύθμισης, τη λογιστική απεικόνιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και τον σχηματισμό προβλέψεων, αποσκοπώντας στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών και στη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού. Ωστόσο, ο χειρισμός της διαδικασίας επίλυσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων δεν είναι δυνατόν να γίνεται μόνο από τον φορέα εποπτείας και τις τράπεζες. Είναι αναγκαίο να υλοποιηθούν ταχέως μέτρα πολιτικής για να αντιμετωπιστούν τα διαρθρωτικά κωλύματα που εμποδίζουν τις τράπεζες να προβούν σε επίλυση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και σε αναδιάρθρωση του επισφαλούς χρέους. Τα εν λόγω μέτρα θα μπορούσαν να αποσκοπούν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των δικαστικών συστημάτων, στην αύξηση της πρόσβασης σε εξασφαλίσεις, στη δημιουργία ταχύτερων εξωδικαστικών διαδικασιών και στην άρση των δημοσιονομικών αντικινήτρων. Εκτός αυτού, είναι αναγκαίο να αναπτυχθούν αγορές για τις επισφαλείς απαιτήσεις και να διευκολυνθούν οι πωλήσεις των προβληματικών δανείων σε μη τραπεζικούς επενδυτές. Σε αυτό το πλαίσιο, θα απαιτηθούν επίσης προσπάθειες για να προωθηθεί η ανάπτυξη δευτερογενούς αγοράς για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, να βελτιωθεί η ποιότητα των δεδομένων και η πρόσβαση σε αυτά και να αρθούν τα φορολογικά και νομικά εμπόδια για την αναδιάρθρωση του χρέους.

⁸⁰ Βλ. Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. and O'Brien, E., "Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area", [Financial Stability Review](#), ECB, November 2016, Special Feature B για λεπτομερέστερη περιγραφή των διαρθρωτικών παραγόντων στους οποίους οφείλονται τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

⁸¹ Βλ. [Draft guidance to banks on non-performing loans](#), ECB Banking Supervision, September 2016.

Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες

1 Υποδομές της αγοράς και πληρωμές

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας, συμπεριλαμβανομένων των συναφών υποδομών της αγοράς, οφείλει να προσαρμόζεται στις ταχείες τεχνολογικές εξελίξεις και καινοτομίες, που ήδη επηρεάζουν όλες τις πτυχές της ζωής μας. Ενώ η ψηφιοποίηση, η παγκοσμιοποίηση και η αυξημένη διασυνδεσιμότητα των συστημάτων έχουν δημιουργήσει νέες ευκαιρίες όσον αφορά την πληροφόρηση, την πραγματοποίηση συναλλαγών και την επικοινωνία για άτομα και επιχειρήσεις, μαζί με την αύξηση των χρηστών και των δεδομένων στις ψηφιακές πλατφόρμες, στο υπολογιστικό νέφος (cloud computing) και μεταξύ δικτύων έχει αυξηθεί και ο αριθμός των πιθανών οδών για κυβερνοεπιθέσεις. Το έγκλημα στον κυβερνοχώρο συνιστά απειλή όχι μόνο για μεμονωμένους συμμετέχοντες στην αγορά αλλά και για το λειτουργικό δίκτυο ως σύνολο. Ως εκ τούτου, η ανθεκτικότητα έναντι των κυβερνοαπειλών αποτέλεσε σημαντικό θέμα που απασχόλησε το 2016 την ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα στον τομέα των υποδομών της αγοράς και των πληρωμών.

Το Ευρωσύστημα εξετάζει επίσης τη στρατηγική ανάπτυξη των υποδομών της αγοράς στο μέλλον. Διερευνά πιθανούς τρόπους ώστε η διαχείριση της ρευστότητας στους τομείς των πληρωμών, του διακανονισμού τίτλων και της διαχείρισης ασφαλειών από το Ευρωσύστημα να γίνει πιο αποδοτική. Σε στενή συνεργασία με τους συμμετέχοντες στην αγορά μελετά τρόπους για την κάλυψη των νέων αναγκών των χρηστών και την αξιοποίηση της τεχνολογικής καινοτομίας, ώστε να προλαμβάνει τους εξελισσόμενους κινδύνους, όπως τις κυβερνοαπειλές.

Όσον αφορά τη διαμόρφωση της δικής του υποδομής της αγοράς στο μέλλον, η ασφάλεια και η αποτελεσματικότητα παραμένουν οι κορυφαίες προτεραιότητες του Ευρωσυστήματος. Η ομαλή λειτουργία αυτής της υποδομής είναι κρίσιμης σημασίας για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στο νόμισμα και την υποστήριξη των πράξεων νομισματικής πολιτικής. Επίσης διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στη διασφάλιση της σταθερότητας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

1.1 Ενοποίηση του TARGET2 και του T2S

Το 2016 το TARGET2, το σύστημα διακανονισμού του Ευρωσυστήματος για πληρωμές σε ευρώ επεξεργάστηκε συναλλαγές με μέση ημερήσια αξία 1,7 τρισεκ. ευρώ. Για να γίνει αντιληπτό το μέγεθος αυτό, ο όγκος των συναλλαγών που διεκπεραιώνεται μέσω του TARGET2 ανά έξι ημέρες είναι συγκρίσιμος με το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ.

Το TARGET2-Securities (T2S) τέθηκε σε λειτουργία τον Ιούνιο του 2015, συμβάλλοντας στην ενοποίηση των υποδομών της ευρωπαϊκής αγοράς διακανονισμού τίτλων, που χαρακτηρίζονταν από υψηλό βαθμό κατακερματισμού. Η

πλατφόρμα αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο του εγχειρήματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να δημιουργήσει ένωση κεφαλαιαγορών και έχει οδηγήσει στην κατάρτιση ενός εκτενούς [προγράμματος εναρμόνισης στον μετασυναλλακτικό τομέα](#).

Μετά από δύο επιτυχημένες φάσεις μετάπτωσης τον Μάρτιο και τον Σεπτέμβριο του 2016, ο αριθμός των κεντρικών αποθετηρίων αξιών (ΚΑΑ) στην πλατφόρμα T2S αυξήθηκε από 5 σε 12⁸² και ο όγκος των συναλλαγών αυξήθηκε στο 50% περίπου του συνολικού όγκου που αναμένεται όταν θα έχουν συνδεθεί με την πλατφόρμα και τα υπόλοιπα εννέα συμμετέχοντα ΚΑΑ. Προβλέπεται ότι το T2S θα διεκπεραιώνει ημερησίως κατά μέσο όρο πάνω από 550.000 συναλλαγές, όταν θα ολοκληρωθεί η μετάπτωση το 2017.

Από λειτουργικής απόψεως, τα [TARGET2 και T2S](#) κινούνται με άξονα την αποτελεσματική διαχείριση της ρευστότητας στους τομείς των πληρωμών, του διακανονισμού τίτλων και της διαχείρισης ασφαλειών. Ωστόσο, καθώς τα δύο συστήματα αναπτύχθηκαν σε διαφορετικές χρονικές στιγμές, λειτουργούν σε χωριστές πλατφόρμες το καθένα και χρησιμοποιούν διαφορετικές τεχνικές λύσεις και περιβάλλον. Ως εκ τούτου, είναι λογικό να διερευνώνται οι δυνατότητες συνέργειας μεταξύ των δύο συστημάτων. Πρωταρχικοί στόχοι είναι ο εκσυγχρονισμός του TARGET2, η αξιοποίηση των δυνατοτήτων που είναι ήδη διαθέσιμες στο T2S και η ενοποίηση των τεχνικών και λειτουργικών συνιστωσών των υπηρεσιών του TARGET2 και του T2S. Επιπλέον, η ενοποίηση αποτελεί ευκαιρία για την περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας έναντι κυβερνοαπειλών, τη βελτίωση των υπηρεσιών που παρέχονται στους χρήστες και τη δημιουργία ενιαίου διαύλου πρόσβασης. Το διερευνητικό έργο στον τομέα αυτόν θα συνεχιστεί καθ' όλη τη διάρκεια του 2017.

1.2 Υπηρεσίες διακανονισμού για την υποστήριξη άμεσων πληρωμών

Για το Ευρωσύστημα, η μεγαλύτερη πρόκληση που θέτει η ψηφιοποίηση του τομέα των πληρωμών είναι να διασφαλιστεί ότι η εισαγωγή καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών πληρωμών που αναπτύσσονται στην αγορά δεν θα προκαλέσει εκ νέου τον κατακερματισμό της ευρωπαϊκής αγοράς.

Το 2016 οι άμεσες πληρωμές (instant payments), δηλαδή οι πληρωμές κατά τις οποίες τα χρηματικά ποσά είναι άμεσα διαθέσιμα στον δικαιούχο, υπήρξαν ίσως το πιο πολυσυζητημένο θέμα στον τομέα των πληρωμών μικρής αξίας. Το σύστημα άμεσων πληρωμών που ξεκίνησε τον Νοέμβριο του 2016 επιτρέπει την παροχή λύσεων άμεσων πληρωμών στους τελικούς χρήστες. Έως τον Νοέμβριο του 2017 η ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά έχει θέσει στόχο οι υποδομές της να είναι έτοιμες για τη διεκπεραίωση άμεσων πληρωμών σε πανευρωπαϊκή κλίμακα.

Το Ευρωσύστημα θα υποστηρίζει τον διακανονισμό μεταξύ των υποδομών πληρωμών μικρής αξίας που παρέχουν υπηρεσίες εκκαθάρισης για άμεσες

⁸² Τον Ιούνιο του 2015 συνδέθηκαν στην πλατφόρμα τέσσερα ΚΑΑ, από την Ελλάδα, τη Μάλτα, τη Ρουμανία και την Ελβετία. Το ΚΑΑ της Ιταλίας συνδέθηκε τον Αύγουστο του 2015. Τον Μάρτιο και τον Σεπτέμβριο του 2016 ακολούθησαν άλλα επτά ΚΑΑ, από την Πορτογαλία, το Βέλγιο (δύο ΚΑΑ), τη Γαλλία, την Ολλανδία, το Λουξεμβούργο και τη Δανία.

πληρωμές σε ευρώ πανευρωπαϊκά, ενισχύοντας τη λειτουργικότητα του TARGET2 για αυτοματοποιημένα συστήματα εκκαθάρισης (ΑΣΕ) και προωθώντας τον διάλογο και τη διαλειτουργικότητα μεταξύ των ΑΣΕ.

Επιπλέον, το Ευρωσύστημα, στο πλαίσιο του διερευνητικού έργου του όσον αφορά το μέλλον της δικής του υποδομής αγοράς, αναλύει το ενδεχόμενο ανάπτυξης μιας υπηρεσίας μέσω του TARGET για τον διακανονισμό άμεσων πληρωμών σε πραγματικό χρόνο με χρήμα κεντρικής τράπεζας, που θα είναι διαθέσιμη καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

1.3 Η μελλοντική υποδομή της αγοράς του Ευρωσυστήματος και η τεχνολογία καταναμημένου καθολικού (DLT)

Στο πλαίσιο του στρατηγικού προβληματισμού της για το μέλλον της υποδομής της αγοράς του Ευρωσυστήματος, η ΕΚΤ εξετάζει σειρά μοντέλων τεχνολογίας καταναμημένου καθολικού (distributed ledger technology – DLT) που βρίσκονται επί του παρόντος στο στάδιο της ανάπτυξης. Για πληρέστερη εικόνα της πιθανής επίδρασης της τεχνολογίας καταναμημένου καθολικού στην υποδομή της αγοράς, βλ. το ειδικό θέμα στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

1.4 Ασφαλείς υποδομές της χρηματοπιστωτικής αγοράς

Το Ευρωσύστημα προάγει την ασφάλεια και την αποδοτικότητα των υποδομών της χρηματοπιστωτικής αγοράς μέσω της επίβλεψης που ασκεί και, εφόσον είναι αναγκαίο, προωθεί αλλαγές. Τον Ιούλιο του 2016 η ΕΚΤ δημοσίευσε αναθεωρημένη έκδοση του πλαισίου του Ευρωσυστήματος για την πολιτική επίβλεψης, λαμβάνοντας υπόψη τις κανονιστικές και λοιπές εξελίξεις των τελευταίων ετών που έχουν επηρεάσει τη λειτουργία επίβλεψης του Ευρωσυστήματος. Η ΕΚΤ είναι ο κύριος επιβλέπων φορέας τριών συστημικής σημασίας συστημάτων πληρωμών (ΣΣΣΠ): του TARGET2, του EURO1 και του STEP2. Το 2016 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, ολοκλήρωσε μια συνολική αξιολόγηση των εν λόγω ΣΣΣΠ με βάση τις απαιτήσεις επίβλεψης του Κανονισμού σχετικά με τα ΣΣΣΠ⁸³. Η ΕΚΤ επέκτεινε επίσης τις δραστηριότητες επίβλεψης που ασκεί σε σχέση με το T2S, συμβαδίζοντας με την αυξημένη μετάπτωση των ΚΑΑ στην ενιαία πλατφόρμα διακανονισμού στη διάρκεια του 2016.

Επιπλέον, η ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση σχετικά με την άσκηση επικοινωνίας σε περίπτωση κρίσης όσον αφορά τις υποδομές χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ, που οργανώθηκε από φορείς επίβλεψης του Ευρωσυστήματος. Η άσκηση αυτή, που κάλυψε όλο το φάσμα της αγοράς, σχεδιάστηκε για να αξιολογήσει την ετοιμότητα του Ευρωσυστήματος να ασκεί αποτελεσματικά τις αρμοδιότητές του όσον αφορά τη λειτουργία και την επίβλεψη των υποδομών της αγοράς σε συνθήκες κρίσης και να εξακριβώσει την αποτελεσματικότητα των διαδικασιών διαχείρισης

⁸³ Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΕ) αριθ. 795/2014 της 3ης Ιουλίου 2014 σχετικά με τις απαιτήσεις επίβλεψης για τα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών (ΕΚΤ/2014/28).

κρίσεων των διαφόρων ενδιαφερόμενων φορέων σε περίπτωση γεγονότων με διασυννοριακές επιπτώσεις. Γενικότερα, η ΕΚΤ συνεργάζεται με άλλες κεντρικές τράπεζες, ρυθμιστικούς φορείς και αρχές για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα συνολικά έναντι [κυβερνοεπιθέσεων](#) και συνέβαλε στην κατάρτιση διεθνούς εγγράφου κατευθύνσεων σχετικά με την ανθεκτικότητα έναντι των κυβερνοαπειλών⁸⁴, που εκδόθηκε το 2016.

Όσον αφορά τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (CCP), η ΕΚΤ συνέβαλε στις διεθνείς προσπάθειες υπό την αιγίδα των [αρμοδίων φορέων καθορισμού προτύπων της G20](#) για την ολοκλήρωση της μεταρρύθμισης των διεθνών αγορών παραγώγων.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει σε παγκόσμιες και ευρωπαϊκές συμφωνίες συνεργασίας σχετικά με ορισμένες υποδομές χρηματοπιστωτικών αγορών από τη σκοπιά της κεντρικής εκδοτικής τράπεζας. Σε αυτό το πλαίσιο, η ΕΚΤ συνέβαλε στο εν εξελίξει έργο των εποπτικών σωμάτων για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (CCP), τα οποία έχουν ιδρυθεί βάσει του Κανονισμού για τις υποδομές της ευρωπαϊκής αγοράς (EMIR). Από την ίδια σκοπιά, η ΕΚΤ, μαζί με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, πραγματοποίησαν προπαρασκευαστικές εργασίες για τη μελλοντική αδειοδότηση των ΚΑΑ βάσει του Κανονισμού ΚΑΑ.

2 Χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες προς άλλα ιδρύματα

2.1 Διαχείριση δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων

Η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της ΕΕ στο πλαίσιο του [μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης](#) (medium-term financial assistance facility – MTFA)⁸⁵ και του [Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης](#) (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM)⁸⁶. Το 2016 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές τόκων σε σχέση με δάνεια που χορηγήθηκαν μέσω του MTFA. Στις 31.12.2016 το συνολικό υπόλοιπο αυτής της διευκόλυνσης ήταν 4,2 δισεκ. ευρώ. Επίσης, το 2016 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε διάφορες πληρωμές χρεολυσίων και τόκων σε σχέση με τα δάνεια του EFSM. Στις 31.12.2016 το συνολικό υπόλοιπο αυτής της διευκόλυνσης ήταν 46,8 δισεκ. ευρώ.

Ομοίως, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διαχείριση των πληρωμών σε σχέση με πράξεις στο πλαίσιο του [Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας](#) (European Financial Stability Facility – EFSF)⁸⁷ και του [Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας](#)

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#), Committee on Payments and Market Infrastructures-International Organization of Securities Commissions, June 2016.

⁸⁵ 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.

⁸⁶ 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.

⁸⁷ Σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (σε συνδυασμό με το άρθρο 3(5) της Συμφωνίας-Πλαισίου για το EFSF).

(European Stability Mechanism – ESM)⁸⁸. Το 2016 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε διάφορες πληρωμές τόκων και προμηθειών σε σχέση με δάνεια στο πλαίσιο του EFSF. Επίσης, η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές που αφορούσαν εισφορές μελών του ESM και διάφορες πληρωμές τόκων και προμηθειών σε σχέση με τα δάνεια που χορηγήθηκαν μέσω αυτού του μηχανισμού.

Τέλος, η ΕΚΤ είναι αρμόδια για τη διεκπεραίωση όλων των πληρωμών σε σχέση με τη σύμβαση δανειακής διευκόλυνσης για την Ελλάδα.⁸⁹ Στις 31.12.2016 το συνολικό ανεξόφλητο υπόλοιπο στο πλαίσιο αυτής της σύμβασης ήταν 52,9 δισεκ. ευρώ.

2.2 Υπηρεσίες Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα

Το 2016 το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρέχει ολοκληρωμένη δέσμη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στο πλαίσιο των Υπηρεσιών Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος (Eurosystem Reserve Management Services – ERMS), το οποίο θεσπίστηκε το 2005 για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων σε ευρώ για λογαριασμό πελατών του. Οι επιμέρους ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος (“φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”) παρέχουν την πλήρη δέσμη υπηρεσιών, υπό εναρμονισμένους όρους και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς, σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και δημόσιους φορείς χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και σε διεθνείς οργανισμούς. Η ΕΚΤ έχει αναλάβει τον γενικό συντονισμό, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου και υποβάλλοντας αναφορές προς το Διοικητικό Συμβούλιο.

Ο αριθμός των πελατών που διατήρησαν συναλλακτικές σχέσεις με το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο των ERMS ήταν 286 το 2016, έναντι 285 το 2015. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, στη διάρκεια του 2016 τα συνολικά υπόλοιπα σε ταμειακά διαθέσιμα και τίτλους που διαχειρίστηκε το ERMS αυξήθηκαν κατά 8% περίπου σε σύγκριση με το τέλος του 2015.

3 Τραπεζογραμμάτια και κέρματα

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

⁸⁸ 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).

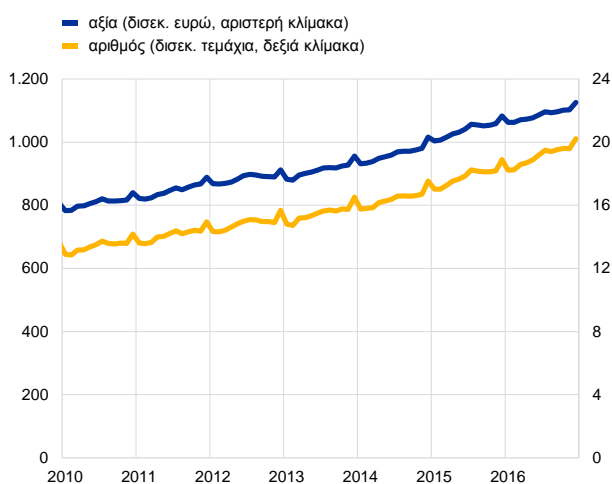
⁸⁹ Στο πλαίσιο της σύμβασης δανειακής διευκόλυνσης μεταξύ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (εκτός από την Ελλάδα και τη Γερμανία) και της Kreditanstalt für Wiederaufbau (η οποία ενεργεί προς εξυπηρέτηση του δημόσιου συμφέροντος, υπό τις οδηγίες και με την εγγύηση της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας) ως δανειστών, της Ελληνικής Δημοκρατίας ως δανειολήπτριας και της Τράπεζας της Ελλάδος ως εντολοδόχου της δανειολήπτριας, και σύμφωνα με τα άρθρα 17 και 21.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και του άρθρου 2 της [Απόφασης ΕΚΤ/2010/4](#) της 10.5.2010.

3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων

Το 2016 ο αριθμός και η αξία των **τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία** αυξήθηκαν κατά περίπου 7,0% και 3,9% αντίστοιχα. Στο τέλος του έτους ήταν σε κυκλοφορία 20,2 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ συνολικής αξίας 1.126 δισεκ. ευρώ (βλ. Διαγράμματα 32 και 33). Τα τραπεζογραμμάτια των 100 και των 200 ευρώ κατέγραψαν τους υψηλότερους ετήσιους ρυθμούς αύξησης, οι οποίοι έφθασαν στο 13,4% και 12,9% αντίστοιχα το 2016. Ο ρυθμός αύξησης των τραπεζογραμμάτων των 50 ευρώ παρέμεινε δυναμικός στο 9,9%, αλλά ήταν ελαφρώς βραδύτερος από ό,τι το προηγούμενο έτος.

Διάγραμμα 32

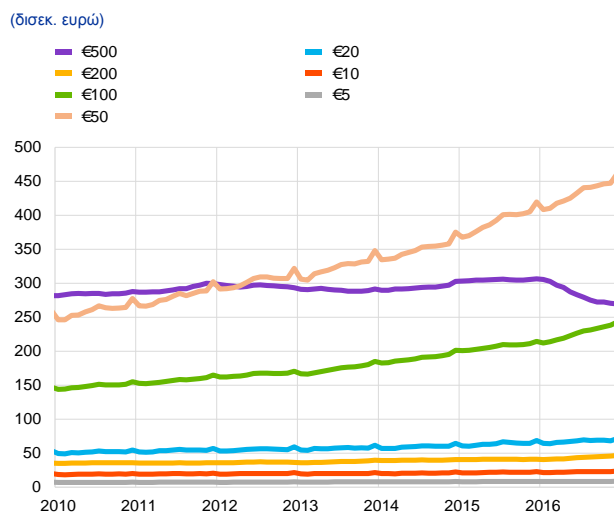
Αριθμός και αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία



Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 33

Αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία ανά ονομαστική αξία



Πηγή: EKT.

Μετά την αναθεώρηση των ονομαστικών αξιών που θα περιλαμβάνονται στη δεύτερη σειρά των τραπεζογραμμάτων ευρώ, γνωστή ως η σειρά “Ευρώπη”, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διακόψει την παραγωγή του τραπεζογραμματίου των 500 ευρώ και να το εξαιρέσει από τη σειρά Ευρώπη, λαμβάνοντας υπόψη τις ανησυχίες για το ενδεχόμενο το συγκεκριμένο τραπεζογραμμάτιο να διευκολύνει παράνομες δραστηριότητες. Η έκδοση του τραπεζογραμματίου των 500 ευρώ θα διακοπεί γύρω στο τέλος του 2018, λίγο πριν από την προγραμματισμένη εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων των 100 και των 200 ευρώ της σειράς Ευρώπη. Οι υπόλοιπες ονομαστικές αξίες – από 5 ευρώ έως 200 ευρώ – θα παραμείνουν ως έχουν. Η παραγωγή τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες ήταν υπεύθυνες για την παραγωγή 6,22 δισεκ. τραπεζογραμμάτων συνολικά το 2016.

Δεδομένου του διεθνούς ρόλου του ευρώ και της ευρέως διαδεδομένης εμπιστοσύνης στα τραπεζογραμμάτια ευρώ, το τραπεζογραμμάτιο των 500 ευρώ θα παραμείνει νόμιμο χρήμα και συνεπώς μπορεί να συνεχίσει να χρησιμοποιείται ως μέσο πληρωμών και ως μέσο αποθήκευσης αξίας. Το τραπεζογραμμάτιο των 500 ευρώ, όπως και οι λοιπές ονομαστικές αξίες των τραπεζογραμμάτων ευρώ, διατηρεί

πάντοτε την αξία του και θα μπορεί να ανταλλάσσεται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για απεριόριστο χρονικό διάστημα.

Μετά την απόφαση διακοπής της έκδοσης των τραπεζογραμμάτων των 500 ευρώ, η κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων των 500 ευρώ μειώθηκε το 2016. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από την υψηλότερη ζήτηση τραπεζογραμμάτων των 200 ευρώ, των 100 ευρώ και των 50 ευρώ.

Επεξεργασία τραπεζογραμμάτων ευρώ



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

Το 2016 ο συνολικός αριθμός των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 4,2% σε 121,0 δισεκ. τεμάχια στο τέλος του 2016. Στο τέλος του 2016 η αξία των κερμάτων σε κυκλοφορία διαμορφώθηκε σε 26,9 δισεκ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση 3,6% σε σχέση με το τέλος του 2015.

Το 2016 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έλεγξαν τη γνησιότητα και την καταλληλότητα προς κυκλοφορία περίπου 32,3 δισεκ. τραπεζογραμμάτων, αποσύροντας από την κυκλοφορία γύρω στα 5,4 δισεκ. εξ αυτών. Το Ευρωσύστημα συνέχισε επίσης τις προσπάθειές του ώστε να βοηθά τους κατασκευαστές εξοπλισμού επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων να διασφαλίζουν ότι τα μηχανήματά τους ανταποκρίνονται στις προδιαγραφές της ΕΚΤ όσον αφορά τον έλεγχο της γνησιότητας και της καταλληλότητας των τραπεζογραμμάτων ευρώ πριν από την επανεισαγωγή τους στην κυκλοφορία. Το 2016 τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά έλεγξαν περίπου 33 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ ως προς τη γνησιότητα και την καταλληλότητά τους χρησιμοποιώντας τέτοια μηχανήματα.

3.2 Το νέο τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ

Στις 5.7.2016 έγινε η επίσημη παρουσίαση του νέου τραπεζογραμμάτιου των 50 ευρώ, το οποίο θα τεθεί σε κυκλοφορία στις 4.4.2017. Η εισαγωγή του νέου τραπεζογραμμάτιου αποτελεί το πιο πρόσφατο βήμα στην προσπάθεια να καταστούν τα τραπεζογραμμάτια ευρώ ακόμη πιο ασφαλή. Μετά τα τραπεζογραμμάτια των 5, 10 και 20 ευρώ, το νέο τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ είναι η τέταρτη ονομαστική αξία της [σειράς Ευρώπη](#) που θα εισαχθεί. Περιέχει ενισχυμένα χαρακτηριστικά ασφαλείας, όπως τον βαθυπράσινο αριθμό, ο οποίος δημιουργεί μια αίσθηση κίνησης του φωτός από πάνω προς τα κάτω και αντίστροφα όταν παρατηρείται υπό γωνία και οποίος αλλάζει χρώμα, και ένα παράθυρο με προσωπογραφία – ένα καινοτόμο χαρακτηριστικό που χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά στο

Το νέο τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ



τραπεζογραμμάτιο των 20 ευρώ της σειράς Ευρώπη. Όταν το τραπεζογραμμάτιο κοιταχθεί στο φως, ένα διαφανές παράθυρο κοντά στην άνω πλευρά του ολογράμματος αποκαλύπτει μια προσωπογραφία της Ευρώπης (μορφής από την ελληνική μυθολογία), η οποία είναι ορατή και από τις δύο πλευρές του τραπεζογραμματίου. Η ίδια προσωπογραφία εμφανίζεται και στο υδατογράφημα.

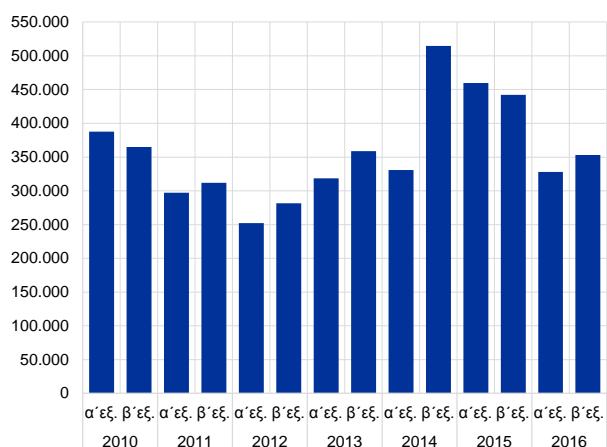
Την περίοδο πριν από την εισαγωγή του νέου τραπεζογραμματίου των 50 ευρώ η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ διεξήγαγαν εκστρατεία για την ενημέρωση του κοινού και των φορέων που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά σχετικά με το νέο τραπεζογραμμάτιο και τα χαρακτηριστικά του. Έλαβαν επίσης σειρά μέτρων για να βοηθήσουν τους

κατασκευαστές μηχανημάτων επεξεργασίας τραπεζογραμματίων να προετοιμαστούν για την εισαγωγή του νέου τραπεζογραμματίου.

3.3 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ

Διάγραμμα 34

Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία



Πηγή: ΕΚΤ.

Ο συνολικός αριθμός των πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ μειώθηκε το 2016, ενώ περίπου 685.000 πλαστά τραπεζογραμμάτια αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία. Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, το ποσοστό των πλαστών είναι πολύ χαμηλό. Η μακροχρόνια εξέλιξη της ποσότητας πλαστών τραπεζογραμματίων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 34. Δημοφιλέστερος στόχος των παραχαρακτών είναι τα τραπεζογραμμάτια των 20 και των 50 ευρώ, τα οποία το 2016 συναποτελούσαν περίπου το 80% του συνολικού αριθμού των πλαστών που κατασχέθηκαν. Το μερίδιο των πλαστών τραπεζογραμματίων των 20 ευρώ μειώθηκε το 2016.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να συνιστά στο κοινό να επαγρυπνεί όσον αφορά την πιθανότητα απάτης, να μην ξεχνά τον **τριπλό έλεγχο** (οπτικό, με την αφή και με

εξέταση υπό γωνία) και να μη βασίζεται ποτέ σε ένα και μόνο χαρακτηριστικό ασφαλείας. Επίσης, παρέχεται διαρκής εκπαίδευση στους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά, εντός και εκτός Ευρώπης, ενώ διατίθεται επικαιροποιημένο ενημερωτικό υλικό που βοηθά το Ευρωσύστημα στην καταπολέμηση της παραχάραξης. Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η συνεργασία της ΕΚΤ με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ιντερπόλ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

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). Αυτά τα στατιστικά στοιχεία χρησιμοποιούνται επίσης από τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα μέσα ενημέρωσης και το ευρύ κοινό.

Το 2016 το ΕΣΚΤ συνέχισε την απρόσκοπτη και έγκαιρη παροχή των τακτικά δημοσιευόμενων στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, κατέβαλε σημαντικές προσπάθειες για να ικανοποιήσει νέα αιτήματα για την παροχή πολύ έγκαιρων, υψηλής ποιότητας και πιο αναλυτικών στατιστικών στοιχείων σε επίπεδο χώρας, τομέα και μέσου. Τα νέα αυτά αιτήματα οδήγησαν στην ανάγκη να “προχωρήσουμε πέρα από τα συγκεντρωτικά μεγέθη”, ένα θέμα στο οποίο η ΕΚΤ αφιέρωσε το 8ο Συνέδριο Στατιστικής τον Ιούλιο του 2016.⁹⁰

4.1 Νέες και επαυξημένες στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ

Τον Ιούλιο του 2016 η ΕΚΤ ξεκίνησε να συλλέγει καθημερινά από τις μεγαλύτερες τράπεζες της ζώνης του ευρώ στοιχεία σε επίπεδο επιμέρους συναλλαγών στην αγορά χρήματος ευρώ, που καλύπτουν τα κύρια τμήματα της αγοράς (δηλ. για συναλλαγές με και χωρίς εξασφαλίσεις αντίστοιχα, πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και συμφωνίες ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας), με περίπου 45.000 αρχεία συναλλαγών ανά ημέρα. Οι πληροφορίες αυτές θα υποστηρίξουν αρκετές λειτουργίες πολιτικής και θα καταστήσουν δυνατή τη δημοσίευση νέων στατιστικών στοιχείων.

Νέα βελτιωμένα στατιστικά στοιχεία σχετικά με τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις έχουν συγκεντρωθεί βάσει του Κανονισμού ΕΚΤ/2014/50 (και της Οδηγίας σχετικά με τη Φερεγγυότητα II) για το πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο του 2016. Αυτά τα στοιχεία είναι το αποτέλεσμα πολυετούς συνεργασίας μεταξύ της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και μεταξύ των ΕθνΚΤ και των εθνικών αρμόδιων αρχών με στόχο να ελαχιστοποιηθεί η στατιστική επιβάρυνση των επιχειρήσεων του κλάδου. Τα στοιχεία αξιολογούνται και συγκεντρώνονται εν όψει της προγραμματισμένης δημοσίευσής τους το 2017.

Τον Απρίλιο του 2016 η διεθνής επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ συμπεριέλαβε για πρώτη φορά μια πλήρη συμφωνία μεγεθών ελλείμματος-χρέους και οι τριμηνιαίοι λογαριασμοί της ζώνης του ευρώ συμπεριέλαβαν στοιχεία ανά πηγή και αποδέκτη (“who-to-whom”) για τους τίτλους, επιπρόσθετα προς τις καταθέσεις και τα δάνεια.

Τον Σεπτέμβριο του 2016 η ΕΚΤ ξεκίνησε να δημοσιεύει τους μηνιαίους τυποποιημένους πίνακες (templates) των διεθνών διαθεσίμων και της ρευστότητας

⁹⁰ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. τον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

σε ξένο νόμισμα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος με χρονική υστέρηση 15 ημερών, επισπεύδοντας τη δημοσίευσή τους κατά 15 ημερολογιακές ημέρες.

Τον Νοέμβριο του 2016 η ΕΚΤ ξεκίνησε να δημοσιεύει επιπρόσθετα και πιο λεπτομερή τριμηνιαία στοιχεία σχετικά με τη χρηματοοικονομική ευρωστία των σημαντικών τραπεζών που εποπτεύονται άμεσα από την ΕΚΤ και παρείχε ορισμένα στατιστικά στοιχεία ανά χώρα και κατηγορία. Με τον τρόπο αυτό θα βελτιωθεί η διαφάνεια όσον αφορά την ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών και θα ενισχυθεί η πειθαρχία που επιβάλλει η αγορά.

Τον Δεκέμβριο του 2016 η ΕΚΤ δημοσίευσε τα αποτελέσματα του δεύτερου κύματος της έρευνας για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Survey), το οποίο κάλυψε περισσότερα από 84.000 νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ (εκτός της Λιθουανίας), όπως επίσης στην Ουγγαρία και την Πολωνία (βλ. και Ενότητα 5 του Κεφαλαίου 2). Η ανάλυση των ευρημάτων της έρευνας πεδίου θα συμβάλει στην καλύτερη κατανόηση του τρόπου με τον οποίο η μικροοικονομική ετερογένεια επηρεάζει τη διαμόρφωση των μακροοικονομικών μεγεθών.

4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις

Το ΕΣΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει νέες ή σημαντικά βελτιωμένες πλατφόρμες μικροδεδομένων ως πρωτογενή πηγή για τις στατιστικές του. Αν και η κατάρτιση αναλυτικών πληροφοριών συνεπάγεται μεγαλύτερη επιβάρυνση των στατιστικών υπηρεσιών του ΕΣΚΤ για την επεξεργασία και τη διασφάλιση της ποιότητας των δεδομένων, το δυνητικό της πλεονέκτημα είναι ότι μειώνει την επιβάρυνση των φορέων υποβολής στοιχείων. Επιπλέον, παρέχει ευελιξία και ταχύτητα όσον αφορά την προσαρμογή στις ανάγκες των χρηστών και βελτιώνει την ποιότητα και την εσωτερική συνοχή των συλλεγόμενων δεδομένων.

Το προϊόν της Κεντρικής Βάσης Δεδομένων για τους Τίτλους διευρύνθηκε ώστε να διευκολύνει, μεταξύ άλλων, τη διαχείριση ενεχύρων.

Τον Μάιο 2016 η ΕΚΤ ενέκρινε έναν νέο στατιστικό Κανονισμό (ΕΚΤ/2016/13) που καθιερώνει μια αναλυτική βάση δεδομένων η οποία περιλαμβάνει στοιχεία σχετικά με τις πιστώσεις και τον πιστωτικό κίνδυνο για το Ευρωσύστημα. Η δέση δεδομένων AnaCredit θα παρέχει από το τέλος του 2018 μηνιαίες πληροφορίες ανά δάνειο για πιστώσεις που χορηγούνται από τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ και τα ξένα υποκαταστήματά τους σε εταιρίες και άλλα νομικά πρόσωπα, όπως ορίζονται στον Κανονισμό (δεν θα καλύπτονται φυσικά πρόσωπα). Ταυτόχρονα, η χωρητικότητα της Βάσης Δεδομένων Μητρώου Ιδρυμάτων και θυγατρικών (Register of Institutions and Affiliates Database – RIAD) θα επεκταθεί ώστε να ενσωματώσει τις απαραίτητες πληροφορίες για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Τον Αύγουστο του 2016 η ΕΚΤ τροποποίησε τον Κανονισμό και την Κατευθυντήρια Γραμμή για την υποβολή στατιστικών στοιχείων για τη διακράτηση τίτλων προκειμένου να συλλέγονται από τους τραπεζικούς ομίλους πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με λογιστικά χαρακτηριστικά και χαρακτηριστικά πιστωτικού κινδύνου.

Επίσης, ο κατάλογος των τραπεζικών ομίλων που υποβάλλουν στοιχεία θα διευρυνθεί ώστε να καλύψει όλους τους σημαντικούς ομίλους που εμποττεύονται άμεσα από την ΕΚΤ. Επιπλέον, η τροποποιημένη Κατευθυντήρια Γραμμή θεσπίζει ένα πλαίσιο διαχείρισης ποιότητας των δεδομένων για την αξιολόγηση και τη διασφάλιση ποιότητας των παραγόμενων στοιχείων.

Το ΕΣΚΤ αποδίδει μεγάλη σημασία στην ποιότητα των στατιστικών του, ενώ προσπαθεί να διατηρεί την επιβάρυνση των φορέων που υποβάλλουν στοιχεία στο ελάχιστο. Από την άποψη αυτή, η ενοποίηση των στατιστικών και εποπτικών απαιτήσεων είναι ουσιαστικής σημασίας προκειμένου να απλοποιηθεί η συνολική διαδικασία υποβολής στοιχείων από τις τράπεζες στις εθνικές και τις ευρωπαϊκές αρχές. Τρεις βασικοί άξονες δράσης σε αυτόν τον τομέα σχετίζονται με: (α) την ανάπτυξη, σε συνεργασία με τον τραπεζικό κλάδο, του Λεξικού για την Ενοποιημένη Υποβολή Στοιχείων εκ μέρους των Τραπεζών, με στόχο την καθιέρωση κοινών κανόνων που θα εφαρμόζουν οι τράπεζες όταν υποβάλλουν στοιχεία στις αρχές⁹¹, (β) την καθιέρωση ενός Ενιαίου Λεξικού Δεδομένων για το Ευρωσύστημα και τον ΕΕΜ και (γ) τη θέσπιση ενός ενιαίου εναρμονισμένου Ευρωπαϊκού Πλαισίου Υποβολής Στοιχείων για τις τράπεζες.

Τον Οκτώβριο του 2016 η ΕΚΤ αποφάσισε να βελτιώσει περαιτέρω τη διαφάνεια της αξιολόγησης επιπτώσεων που πραγματοποιείται για τους νέους κανονισμούς της ΕΚΤ για τις ευρωπαϊκές στατιστικές, διενεργώντας, εάν θεωρηθεί απαραίτητο, δημόσια διαβούλευση επιπλέον της διαδικασίας ανάλυσης κόστους-οφέλους που διεξάγεται από το 2000.

Τον Νοέμβριο του 2016 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ υπέγραψαν Μνημόνιο Συνεννόησης μεταξύ της Eurostat και της Γενικής Διεύθυνσης Στατιστικής της ΕΚΤ σχετικά με τη διασφάλιση της ποιότητας των στατιστικών δεδομένων στο πλαίσιο της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Επίσης, το 2016 η ΕΚΤ συνέχισε να καθιστά τις στατιστικές της πιο προσιτές και φιλικές στο χρήστη, για παράδειγμα μέσω μιας νέας λειτουργίας αναζήτησης στη βάση δεδομένων Statistical Data Warehouse, δυναμικών γραφημάτων, μιας επικαιροποιημένης εφαρμογής ECBstatsApp, και νέων επεξηγήσεων στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ “Τα στατιστικά μας στοιχεία”.

5 Οικονομική έρευνα

Η παραγωγή υψηλής ποιότητας επιστημονικού ερευνητικού έργου βοηθά στην αξιόπιστη και εμπειριστατωμένη θεμελίωση των αναλύσεων πολιτικής που διενεργεί η ΕΚΤ και, ως εκ τούτου, συμβάλλει τα μέγιστα στην επίτευξη των στόχων πολιτικής. Κατά τη διάρκεια του 2016 οι οικονομικές έρευνες που διενεργήθηκαν στην ΕΚΤ οδήγησαν στη βαθύτερη κατανόηση πολλών απαιτητικών και μεταβαλλόμενων

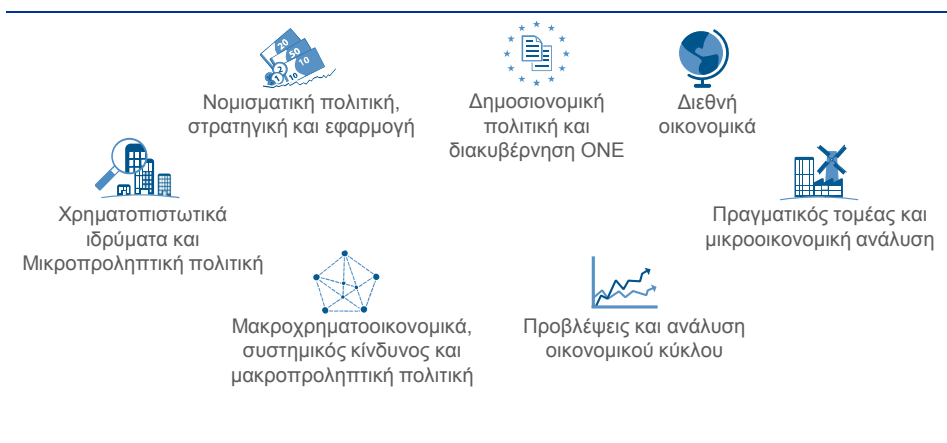
⁹¹ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>

προτεραιοτήτων ανάλυσης. Επιπλέον, οι δραστηριότητες τριών ερευνητικών δικτύων προώθησαν την εντατική συνεργασία μεταξύ των ερευνητών σε ολόκληρο το ΕΣΚΤ.⁹²

5.1 Ερευνητικές προτεραιότητες και ερευνητικές ομάδες της ΕΚΤ

Η έρευνα που διεξάγεται στην ΕΚΤ είναι οργανωμένη σε επτά ερευνητικές ομάδες, που εκτείνονται σε ένα ευρύ φάσμα οικονομικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων (βλ. Σχήμα 1). Οι εν λόγω ομάδες βοηθούν στον συντονισμό του ερευνητικού προγράμματος της τράπεζας μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων. Επιπλέον, για την καλύτερη δυνατή αξιοποίηση των πολλών και ποικίλων δεξιοτήτων που υπάρχουν σε διάφορες μονάδες της ΕΚΤ, οι ερευνητικές ομάδες συνεργάζονται μεταξύ τους σε θέματα κοινού ενδιαφέροντος. Το 2016 οι ερευνητικές ομάδες της ΕΚΤ επικεντρώθηκαν σε τέσσερις βασικές ερευνητικές προτεραιότητες (βλ. Σχήμα 2), εμβαθύνοντας σε θέματα όπως η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, οι παράγοντες που συμβάλλουν στον χαμηλό πληθωρισμό και η λειτουργία των νέων θεσμικών ρυθμίσεων στην ΟΝΕ. Εκτός από αυτούς τους βασικούς τομείς, άλλα θέματα αφορούσαν τους μέτριους ρυθμούς ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, την τραπεζική και μικροπρωληπτική πολιτική, καθώς επίσης και την ανάπτυξη και περαιτέρω βελτίωση οικονομετρικών υποδειγμάτων. Όσον αφορά το τελευταίο θέμα, ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην ανάπτυξη πιο επικαιροποιημένων υποδειγμάτων για τις εθνικές οικονομίες και για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο που να αποτυπώνουν πιο διεξοδικά τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ του χρηματοπιστωτικού και του πραγματικού τομέα της οικονομίας.

Σχήμα 1
Ερευνητικές ομάδες της ΕΚΤ



⁹² Αναλυτικότερες πληροφορίες για τις ερευνητικές δραστηριότητες της ΕΚΤ, καθώς και πληροφορίες για ερευνητικές εκδηλώσεις, δημοσιεύσεις και δίκτυα, παρέχονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

Σχήμα 2

Ερευνητικές προτεραιότητες το 2016

1. Μη συμβατική νομισματική πολιτική Προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και πράξεις αναχρηματοδότησης Ελάχιστο δυνατό επίπεδο επιτοκίων Διαρκής προσαρμογή του πληθωρισμού	2. Ο πληθωρισμός σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον Κίνδυνος αποσταθεροποίησης των προσδοκίων για τον πληθωρισμό Εγχώριοι και παγκόσμιοι παράγοντες χαμηλού πληθωρισμού
3. Το νέο μακροπροληπτικό πλαίσιο Αποτελεσματικότητα εναλλακτικών πολιτικών Κανονιστικό πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας	4. Βάθυνση της ONE και σύγκλιση Διακυβέρνηση της ONE και δημοσιονομική πολιτική Ανταγωνιστικότητα και σύγκλιση

5.2 Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ

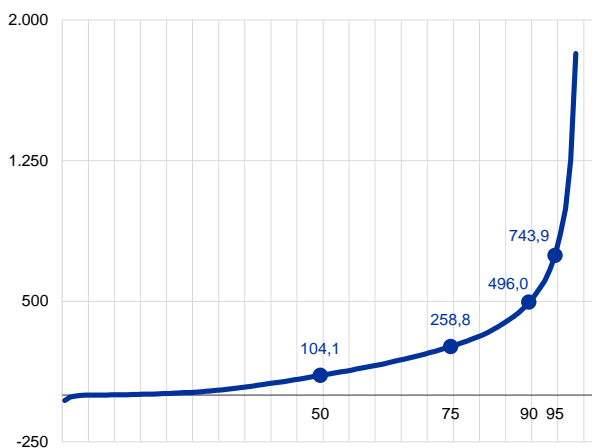
Τα ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ πραγματοποίησαν σημαντική πρόοδο κατά τη διάρκεια του 2016, καθώς και τα τρία τους βοήθησαν σημαντικά στην καλύτερη κατανόηση της λειτουργίας των οικονομιών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ.

Το Δίκτυο Έρευνας της Δυναμικής των Μισθών (Wage Dynamics Network – WDN) ολοκλήρωσε το τρίτο κύμα της συναφούς έρευνας πεδίου, που σκοπό είχε να αξιολογήσει τους τρόπους με τους οποίους οι επιχειρήσεις στην ΕΕ αντέδρασαν στις διάφορες διαταραχές και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έλαβαν χώρα κατά την περίοδο 2010-13. Η έρευνα καλύπτει περισσότερες από 25.000 επιχειρήσεις από 25 χώρες της ΕΕ και παρέχει μια πλήρως εναρμονισμένη σειρά στοιχείων που επιτρέπει την ενδελεχή ανάλυση μεταξύ των χωρών. Κατά τη διάρκεια του έτους το δίκτυο δημοσίευσε εκθέσεις ανά χώρα παρουσιάζοντας τα βασικά ευρήματα, όπως επίσης και ένα άρθρο στο Οικονομικό Δελτίο της ΕΚΤ, στο οποίο παρουσιάζονται εκτενή νέα στοιχεία σχετικά με την προσαρμογή των μισθών. Μια βασική διαπίστωση είναι ότι η συχνότητα των μισθολογικών μεταβολών στις χώρες της ΕΕ ήταν χαμηλότερη κατά την περίοδο 2010-13 από ό,τι την προ της κρίσης περίοδο 2002-2007 και αυτό αποδίδεται, εν μέρει τουλάχιστον, στην απροθυμία των επιχειρήσεων να μειώσουν τους βασικούς μισθούς, αν και αυτή η τάση ήταν πιο περιορισμένη στις χώρες που βρίσκονται σε πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής.

Διάγραμμα 35

Η κατανομή του πλούτου στα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ

(άξονας y: χιλιάδες ευρώ, άξονας x: εκατοστημόρια καθαρού πλούτου)



Πηγή: Έρευνα του Ευρωσυστήματος για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών.

Το Δίκτυο για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Network) συντονίζει τη διεξαγωγή της έρευνας πεδίου για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών και αναλύει τα στοιχεία που προκύπτουν με απώτερο στόχο την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι διαφορές μεταξύ των καταναλωτών μπορούν να βοηθήσουν στην ερμηνεία των συνολικών οικονομικών εξελίξεων. Το 2016 το δίκτυο δημοσίευσε έκθεση παρουσιάζοντας τα αποτελέσματα του δεύτερου κύματος της έρευνας, το οποίο κάλυψε περισσότερα από 84.000 νοικοκυριά σε 20 χώρες. Η έρευνα πεδίου εξετάζει μεταξύ άλλων τον πλούτο των νοικοκυριών και την κατανομή του μεταξύ των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα 35). Το διάμεσο νοικοκυριό έχει καθαρό πλούτο 104.100 ευρώ, το 75ο εκατοστημόριο της κατανομής είναι 258.800 ευρώ, το 90ο 496.000 ευρώ και το 95ο 743.900 ευρώ. Το δίκτυο ερεύνησε διάφορους ευρείς τομείς, όπως: οι προσδιοριστικοί

παράγοντες της κατανάλωσης, η μελέτη της χρηματοοικονομικής ευπάθειας των νοικοκυριών για την αξιολόγηση των μακροπροληπτικών εργαλείων, οι διανεμητικές επιδράσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και της νομισματικής πολιτικής⁹³, η μέτρηση της κατανομής του πλούτου μεταξύ των νοικοκυριών και η αντίδραση της καταναλωτικής δαπάνης στη φορολογική πολιτική.

Κατά τη διάρκεια του 2016 το Δίκτυο Έρευνας της Ανταγωνιστικότητας (Competitiveness Research Network) συνέχισε να λειτουργεί ως κόμβος για τους ερευνητές του ΕΣΚΤ στον τομέα της ανάλυσης της ανταγωνιστικότητας και της παραγωγικότητας. Το ερευνητικό έργο που παρήχθη ήταν ιδιαίτερα πλούσιο όσον αφορά το διεθνές εμπόριο, την παγκόσμια μετάδοση των οικονομικών διαταραχών και την αποτελεσματικότητα της κατανομής πόρων στην ΕΕ. Σημαντικό έργο του δικτύου το 2016 ήταν η συλλογή και δημοσίευση της πέμπτης σειράς στοιχείων του δικτύου σε επίπεδο επιχείρησης στην ΕΕ. Το εν λόγω σύνολο δεδομένων αποτελείται από μια ολοκληρωμένη ομάδα δεικτών που σχετίζονται με την παραγωγικότητα και είναι μοναδικό ως προς τη συγκρισιμότητα και την κάλυψη μεταξύ χωρών. Η έρευνα με αυτά τα νέα στοιχεία συνέβαλε στην καλύτερη κατανόηση της σχέσης μεταξύ της ανόδου της παραγωγικότητας και της δημιουργίας απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ.

5.3 Συνέδρια και δημοσιεύσεις

Τα τελευταία χρόνια η προηγμένη έρευνα και ο διάλογος με οικονομολόγους από τον ακαδημαϊκό χώρο αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερη σημασία, καθώς τα θέματα που σχετίζονται με την ΕΚΤ έχουν αυξηθεί σε αριθμό και πολυπλοκότητα. Έχοντας αυτό κατά νου, η ΕΚΤ οργάνωσε διάφορα υψηλού επιπέδου ερευνητικά συνέδρια το 2016,

⁹³ Βλ. επίσης Πλαίσιο 5 στην Ενότητα 2.1 του Κεφαλαίου 1.

τα οποία επικεντρώθηκαν σε μερικά από τα πιο φλέγοντα ζητήματα που αντιμετωπίζουν οι κεντρικές τράπεζες. Δύο σημαντικές εκδηλώσεις που έλαβαν χώρα εντός του έτους ήταν το Φόρουμ Κεντρικών Τραπεζών που διοργάνωσε η ΕΚΤ στη Σίντρα και το πρώτο Ετήσιο Ερευνητικό Συνέδριο της ΕΚΤ. Άλλα σημαντικά συνέδρια ήταν και το Διεθνές Ερευνητικό Φόρουμ για τη Νομισματική Πολιτική (International Monetary Policy Research Forum), το 9ο Εργαστήριο για Τεχνικές Προβλέψεων (the 9th Workshop on Forecasting Techniques) που διοργάνωσε η ΕΚΤ και το 12ο Συνέδριο του Δικτύου Έρευνας της Ανταγωνιστικότητας (12th Competitiveness Research Network Conference).

Πολλές από τις ερευνητικές δραστηριότητες της ΕΚΤ επίσης κατέληξαν σε δημοσιευμένες μελέτες. Συνολικά, 115 μελέτες δημοσιεύθηκαν στη σειρά “Working Papers” της ΕΚΤ κατά τη διάρκεια του 2016. Επιπλέον, 73 μελέτες που εκπονήθηκαν ή συνεκπονήθηκαν από στελέχη της ΕΚΤ δημοσιεύθηκαν σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά. Αυτό το σύνολο των ερευνητικών μελετών υψηλής ποιότητας αποτέλεσε επίσης τη βάση για την καλύτερη γνωστοποίηση των πορισμάτων των ερευνών σε ένα ευρύτερο κοινό, για παράδειγμα μέσω του δελτίου της ΕΚΤ με τίτλο “Research Bulletin”.

6 Νομικές δραστηριότητες και καθήκοντα

Το 2016 η ΕΚΤ έλαβε μέρος σε αρκετές δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ. Εξέδωσε επίσης πολλές γνώμες βάσει της εκ της Συνθήκης υποχρέωσης να ζητείται η γνώμη της για κάθε σχεδιαζόμενη νομοθετική πράξη της ΕΕ ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στους τομείς αρμοδιότητάς της, καθώς και σε σχέση με τη συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης. Τέλος, η ΕΚΤ εξέδωσε σειρά νομικών πράξεων που αφορούν τα εποπτικά της καθήκοντα.

6.1 Συμμετοχή της ΕΚΤ σε δικαστικές διαδικασίες σε επίπεδο ΕΕ

Τον Σεπτέμβριο του 2016 το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξέδωσε δύο αποφάσεις επί προσφυγών ορισμένων καταθετών των κυπριακών τραπεζών στις οποίες εφαρμόστηκαν μέτρα εξυγίανσης το 2013. Οι προσφεύγοντες ισχυρίστηκαν ότι τα εν λόγω μέτρα εξυγίανσης επιβλήθηκαν από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με βάση τη συμμετοχή τους στις συνεδριάσεις του Eurogroup και τον ρόλο τους στη διαπραγμάτευση και έγκριση του κυπριακού Μνημονίου.

Στην πρώτη σειρά υποθέσεων⁹⁴, οι προσφεύγοντες ζητούσαν την ακύρωση της δήλωσης του Eurogroup της 25.3.2013 σχετικά με το πρόγραμμα οικονομικής στήριξης της Κύπρου και ειδικότερα την αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα της. Το Δικαστήριο επιβεβαίωσε τη διαπίστωση του Γενικού Δικαστηρίου ότι η επίδικη δήλωση του Eurogroup δεν μπορεί να θεωρηθεί ως κοινή απόφαση της Ευρωπαϊκής

⁹⁴ Συνεκδικαζόμενες υποθέσεις C-105/15 P έως C-109/15 P.

Επιτροπής και της ΕΚΤ. Το Δικαστήριο επισήμανε επίσης ότι η έγκριση από τις κυπριακές αρχές του αναγκαίου νομικού πλαισίου για την αναδιάρθρωση των τραπεζών δεν ήταν δυνατόν να θεωρηθεί ότι έχει επιβληθεί από κοινή απόφαση της Επιτροπής και της ΕΚΤ η οποία εκφράστηκε συγκεκριμένα με τη μορφή της επίδικης δήλωσης του Eurogroup. Συνεπώς οι υποθέσεις απορρίφθηκαν ως απαράδεκτες.

Στη δεύτερη σειρά υποθέσεων⁹⁵, οι προσφεύγοντες ζητούσαν αποζημίωση ισχυριζόμενοι ότι υπέστησαν ζημία λόγω της προσθήκης στο κυπριακό Μνημόνιο παραγράφων που αναφέρονται στην εξυγίανση των δύο κυπριακών τραπεζών ή/και ακύρωση των επίμαχων παραγράφων. Το Δικαστήριο αναίρεσε τις διατάξεις με τις οποίες το Γενικό Δικαστήριο απέρριψε ως απαράδεκτες τις προσφυγές, με το σκεπτικό ότι η προβαλλόμενη παράνομη συμπεριφορά των θεσμικών οργάνων της ΕΕ, ακόμη και εντός του νομικού πλαισίου της Συνθήκης για τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (“Συνθήκη ΕΜΣ”), μπορεί θεωρητικά να γεννά αστική ευθύνη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, βάσει του άρθρου 340(2) και (3) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διαπίστωση αυτή βασίστηκε στην υποχρέωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σύμφωνα με το άρθρο 17(1) της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση να προάγει το κοινό συμφέρον της Ένωσης και να επιβλέπει την εφαρμογή του δικαίου της Ένωσης, καθώς και την υποχρέωση της σύμφωνα με το άρθρο 13(3) και (4) της Συνθήκης ΕΜΣ να διασφαλίζει ότι τα μνημόνια που συνάπτονται από τον ΕΜΣ είναι συμβατά προς το δίκαιο της ΕΕ. Το Δικαστήριο επί της ουσίας της υποθέσεως έκρινε ότι, εν όψει του σκοπού γενικού συμφέροντος που επιδιώκει η Ευρωπαϊκή Ένωση, ήτοι της διασφάλισης της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ, τα μέτρα εξυγίανσης που καθορίζονται στο κυπριακό Μνημόνιο δεν συνιστούν υπέρμετρα επαχθή και δυσανάλογη παρέμβαση θίγουσα το δικαίωμα ιδιοκτησίας των προσφευγόντων. Συνεπώς, δεν μπορεί να γίνει δεκτό ότι η Επιτροπή με το να επιτρέπει την υιοθέτηση της επίμαχης παραγράφου στο κυπριακό Μνημόνιο συνέβαλε στην προσβολή του δικαιώματος ιδιοκτησίας των προσφευγόντων. Το Δικαστήριο απέρριψε τα αιτήματα αποζημιώσεως ως νόμω αβάσιμα.

Τον Ιούλιο του 2016 το Γενικό Δικαστήριο της ΕΕ εξέδωσε απόφαση υπέρ της ΕΚΤ επί προσφυγής ακύρωσης και αγωγής αποζημίωσης αναφορικά με ορισμένες αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σχετικά με την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) από την Τράπεζα της Ελλάδος προς τις ελληνικές τράπεζες. Στην υπόθεση T-368/15, η προσφεύγουσα ισχυρίστηκε ότι οι προσβαλλόμενες αποφάσεις σχετικά με την έκτακτη ενίσχυση σε ρευστότητα (ELA) ήταν παράνομες και “αναπόφευκτα οδήγησαν” στην επιβολή προσωρινής τραπεζικής αργίας και περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων από τις ελληνικές αρχές το καλοκαίρι του 2015, που με τη σειρά τους είχαν ως αποτέλεσμα η προσφεύγουσα να υποστεί “σοβαρή και ανεπανόρθωτη ζημία”. Σχετικά με το αίτημα ακύρωσης, το Γενικό Δικαστήριο έκρινε ότι η προϋπόθεση του έννομου συμφέροντος στο πρόσωπο της προσφεύγουσας προδήλως δεν συντρέχει και συνεπώς απέρριψε το αίτημα ως απαράδεκτο. Ειδικότερα, το Γενικό Δικαστήριο έκρινε ότι με τη διατήρηση του ανώτατου ορίου του ELA, οι προσβαλλόμενες αποφάσεις δεν επέβαλαν με κανέναν

⁹⁵ Συνεκδικαζόμενες υποθέσεις C-8/15 P έως C-10/15 P.

τρόπο τα επίμαχα μέτρα (δηλ. τους περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων) και ως εκ τούτου οι ελληνικές αρχές είχαν απόλυτη ελευθερία να λάβουν μέτρα διαφορετικά από τα εν λόγω μέτρα. Το Γενικό Δικαστήριο επίσης απέρριψε το αίτημα για αποζημίωση ως απαράδεκτο.

Τον Μάιο του 2016 το Γενικό Δικαστήριο εξέδωσε απόφαση επί της αίτησης αναιρέσεως που υπέβαλαν 150 υπάλληλοι της ΕΚΤ (υπόθεση T-129/14 P) κατά της απόφασης του Δικαστηρίου Δημόσιας Διοίκησης της ΕΕ στην υπόθεση F-15/10 σχετικά με τη μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού συστήματος της ΕΚΤ. Τον Μάιο του 2009, μετά από μια διαδικασία μεταρρύθμισης περίπου δύο ετών, η ΕΚΤ “πάγωσε” το υπάρχον Συνταξιοδοτικό Πρόγραμμα, ένα υβριδικό σύστημα, και υιοθέτησε ένα νέο Συνταξιοδοτικό Σύστημα, που αποτελείται από ένα σκέλος καθορισμένων παροχών ως πρώτο πυλώνα και ένα σκέλος καθορισμένων εισφορών ως δεύτερο πυλώνα. Τα συνταξιοδοτικά δικαιώματα συσσωρεύονται στο Συνταξιοδοτικό Σύστημα της ΕΚΤ για χρόνο υπηρεσίας από 1.6.2009, για όλους τους υπαλλήλους, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που είχαν προσληφθεί έως και την ημερομηνία έναρξης ισχύος της μεταρρύθμισης, με μοναδική εξαίρεση όσους στις 31.5.2009 είχαν ηλικία μεταξύ 60 και 65 ετών και οι οποίοι εξακολούθησαν να καλύπτονται από το Συνταξιοδοτικό Πρόγραμμα της ΕΚΤ ως προς το παρελθόν και το μελλοντικό διάστημα υπηρεσίας τους. Η αίτηση αναιρέσεως που κατατέθηκε από 150 υπαλλήλους επέκρινε σε πολλά σημεία την πρωτόδικη απόφαση, με επίκληση οκτώ λόγων αναιρέσεως. Με την απόφαση επί της αναιρέσεως το Γενικό Δικαστήριο επικύρωσε την απόφαση του Δικαστηρίου Δημόσιας Διοίκησης, απορρίπτοντας και τους οκτώ λόγους στο σύνολό τους και ως εκ τούτου επιβεβαιώνοντας πλήρως τη νομιμότητα της μεταρρύθμισης του συνταξιοδοτικού συστήματος της ΕΚΤ. Όσον αφορά τη διαδικασία που ακολουθήθηκε για την εφαρμογή της μεταρρύθμισης, το Γενικό Δικαστήριο έκρινε ότι η ΕΚΤ δεν είχε παραβεί τις αρχές της νομιμότητας και της ασφάλειας δικαίου. Επιβεβαίωσε ότι οι αλλαγές στους κανόνες συνταξιοδότησης είχαν αποφασιστεί σύμφωνα με τους κανόνες που διέπουν την αρμοδιότητα και τη διαδικασία. Όσον αφορά τα ουσιαστικά ζητήματα, η απόφαση αυτή αποτέλεσε αφορμή για μια εις βάθος ανάλυση της φύσης των συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων. Το Γενικό Δικαστήριο έκρινε ότι τα συνταξιοδοτικά δικαιώματα δεν συνιστούν “αμοιβή” κατά την έννοια της Οδηγίας 91/533⁹⁶. Ως εκ τούτου, δεν αποτελούν άυλο στοιχείο της σύμβασης εργασίας και η ΕΚΤ δικαιούται να μεταρρυθμίζει το καθεστώς συνταξιοδότησης χωρίς τη συγκατάθεση του προσωπικού της. Όσον αφορά το κεκτημένο δικαίωμα που επικαλούνται οι προσφεύγοντες να συνταξιοδοτηθούν με τη συμπλήρωση του 60ού έτους της ηλικίας τους χωρίς μείωση των παροχών, το Γενικό Δικαστήριο υπενθύμισε ότι, κατά πάγια νομολογία, ένας υπάλληλος μπορεί να επικαλεστεί κεκτημένο δικαίωμα μόνον εφόσον το γενεσιουργό του δικαιώματός του γεγονός ανάγεται σε χρόνο προγενέστερο της τροποποίησης των διατάξεων. Επιπλέον, το Γενικό Δικαστήριο έκρινε ότι τα κεκτημένα δικαιώματα των υπαλλήλων που είχαν συμπληρώσει το 60ό έτος της ηλικίας τους όταν η μεταρρύθμιση τέθηκε σε ισχύ δεν θίγονται από τη μεταρρύθμιση, δεδομένου του μεταβατικού καθεστώτος που είχε προβλέψει η ΕΚΤ, ως μέρος της δέσμης μεταρρυθμίσεων.

⁹⁶ Οδηγία του Συμβουλίου της 14ης Οκτωβρίου 1991 σχετικά με την υποχρέωση του εργοδότη να ενημερώνει τον εργαζόμενο για τους όρους που διέπουν τη σύμβαση ή τη σχέση εργασίας (91/533/ΕΟΚ).

6.2 Γνώμες της ΕΚΤ και περιπτώσεις μη συμμόρφωσης

Σύμφωνα με τα άρθρα 127(4) και 282(5) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.⁹⁷ 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 2016 η ΕΚΤ εξέδωσε 8 γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών νομοθετικών ρυθμίσεων και 53 γνώμες επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.

Σε επίπεδο ΕΕ, οι πιο σημαντικές γνώμες⁹⁸ που εξέδωσε η ΕΚΤ αφορούσαν τη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού πλαισίου για απλές, διαφανείς και τυποποιημένες πιλοποιήσεις και τροποποιήσεις του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις ([CON/2016/11](#)), την ενιαία εκπροσώπηση της ζώνης του ευρώ στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ([CON/2016/22](#)) και τη θέσπιση ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων ([CON/2016/26](#)).

Μεταξύ των περιπτώσεων που ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από εθνικές αρχές, ορισμένες αφορούσαν νομοθετικές διατάξεις σχετικά με τραπεζογραμμάτια και κέρματα⁹⁹, την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών¹⁰⁰, το σύστημα τίτλων σε λογιστική μορφή¹⁰¹, τη θέσπιση υποχρεωτικών όρων για τις μεταφορές πιστώσεων και τις άμεσες χρεώσεις¹⁰² και την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας¹⁰³.

Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμες σχετικά με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ), μεταξύ άλλων αναφορικά με τις απαιτήσεις του λογιστικού ελέγχου που εφαρμόζονται σε μια ΕθνΚΤ¹⁰⁴, τις υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων μιας ΕθνΚΤ έναντι του εθνικού

⁹⁷ Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο (αριθ. 15) για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτάται στις Συνθήκες, η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

⁹⁸ Οι άλλες γνώμες είναι: [CON/2016/10](#) σχετικά με πρόταση κανονισμού για την τροποποίηση του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις όσον αφορά τις απαλλαγές για διαπραγματευτές βασικών εμπορευμάτων, [CON/2016/15](#) αναφορικά με πρόταση κανονισμού σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση, [CON/2016/27](#) σχετικά με πρόταση κανονισμού για την τροποποίηση του κανονισμού για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς και του κανονισμού σχετικά με τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων, και με πρόταση οδηγίας για την τροποποίηση της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, [CON/2016/44](#) σχετικά με πρόταση κανονισμού για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 345/2013 σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου και του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 346/2013 σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας και [CON/2016/49](#) σχετικά με πρόταση οδηγίας για την τροποποίηση της οδηγίας (ΕΕ) 2015/849 σχετικά με την πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες ή για τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας και για την τροποποίηση της οδηγίας 2009/101/ΕΚ.

⁹⁹ Βλ. [CON/2016/2](#), [CON/2016/4](#), [CON/2016/25](#), [CON/2016/36](#) και [CON/2016/58](#).

¹⁰⁰ Βλ. [CON/2016/38](#) και [CON/2016/61](#).

¹⁰¹ Βλ. [CON/2016/46](#).

¹⁰² Βλ. [CON/2016/13](#).

¹⁰³ Βλ. [CON/2016/23](#).

¹⁰⁴ Βλ. [CON/2016/24](#), [CON/2016/30](#), [CON/2016/33](#) και [CON/2016/52](#).

κοινοβουλίου¹⁰⁵, τη λειτουργία του οργάνου λήψεως αποφάσεων μιας ΕθνΚΤ¹⁰⁶, τη μείωση των αμοιβών των ανώτερων στελεχών μιας ΕθνΚΤ¹⁰⁷, την απόκτηση από μια ΕθνΚΤ της κυριότητας ενός φορέα που διενεργεί πράξεις νομισματικής πολιτικής στις εξόχως απόκεντρες περιοχές και υπερπόντια εδάφη της¹⁰⁸, τις πράξεις έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα μιας ΕθνΚΤ¹⁰⁹, τις αρμοδιότητες μιας ΕθνΚΤ σχετικά με την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων¹¹⁰, τον ρόλο μιας ΕθνΚΤ σχετικά με το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων¹¹¹, την εποπτεία εκ μέρους μιας ΕθνΚΤ της παροχής υπηρεσιών πληρωμών¹¹², οργανισμούς διαχείρισης διαδικασίας μεταβίβασης ακίνητης ιδιοκτησίας (escrow institutions)¹¹³ και ρυθμίσεις σχετικά με την καταναλωτική πίστη¹¹⁴, τη λειτουργία κεντρικών αρχείων δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς και μητρώων τραπεζικών λογαριασμών από τις ΕθνΚΤ¹¹⁵, τη συλλογή χρηματοοικονομικών στατιστικών δεδομένων από μια ΕθνΚΤ¹¹⁶, τον ρόλο μιας ΕθνΚΤ στην αξιολόγηση του ανταγωνισμού στην αγορά στεγαστικών δανείων¹¹⁷, την εισφορά μιας ΕθνΚΤ σε ειδικό ταμείο που διαχειρίζεται το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο¹¹⁸, τον ρόλο μιας ΕθνΚΤ στην παροχή στοιχείων για τα επιβαλλόμενα τέλη επί ασφαλιστών¹¹⁹, τα μέσα νομισματικής πολιτικής των ΕθνΚΤ εκτός ζώνης του ευρώ¹²⁰, τον αποκλεισμό της δυνατότητας συμψηφισμού σε σχέση με απαιτήσεις που παρέχονται ως ασφάλεια σε κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ¹²¹ και την έκδοση αναμνηστικών τραπεζογραμμάτων από μια ΕθνΚΤ¹²².

Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμες για διάφορες πτυχές των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων¹²³, μεταξύ άλλων την ιεράρχηση πιστωτών των πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο διαδικασιών αφερεγγυότητας¹²⁴, την επιβολή ορίων επί των κυμαινόμενων επιτοκίων των στεγαστικών δανείων¹²⁵, τον εκτοκισμό αποταμιευτικών λογαριασμών¹²⁶, τις προϋποθέσεις τοκοχρεολυτικής απόσβεσης στεγαστικών δανείων¹²⁷, την επιστροφή ορισμένων διαφορών συναλλαγματικής

¹⁰⁵ Βλ. [CON/2016/33](#), [CON/2016/35](#) και [CON/2016/52](#).

¹⁰⁶ Βλ. [CON/2016/9](#), [CON/2016/33](#), [CON/2016/47](#) και [CON/2016/52](#).

¹⁰⁷ Βλ. [CON/2016/32](#).

¹⁰⁸ Βλ. [CON/2016/14](#).

¹⁰⁹ Βλ. [CON/2016/55](#).

¹¹⁰ Βλ. [CON/2016/5](#) και [CON/2016/28](#).

¹¹¹ Βλ. [CON/2016/3](#) και [CON/2016/6](#).

¹¹² Βλ. [CON/2016/19](#).

¹¹³ Βλ. [CON/2016/16](#).

¹¹⁴ Βλ. [CON/2016/31](#) και [CON/2016/34](#).

¹¹⁵ Βλ. [CON/2016/42](#) και [CON/2016/57](#).

¹¹⁶ Βλ. [CON/2016/29](#).

¹¹⁷ Βλ. [CON/2016/54](#).

¹¹⁸ Βλ. [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Βλ. [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Βλ. [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) και [CON/2016/56](#).

¹²¹ Βλ. [CON/2016/37](#).

¹²² Βλ. [CON/2016/60](#).

¹²³ Βλ. [CON/2016/17](#), [CON/2016/41](#), [CON/2016/50](#), [CON/2016/1](#), [CON/2016/18](#) και [CON/2016/55](#).

¹²⁴ Βλ. [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) και [CON/2016/53](#).

¹²⁵ Βλ. [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Βλ. [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Βλ. [CON/2016/18](#).

ισοτιμίας που επιβαρύνουν δάνεια συνομολογούμενα σε ξένο νόμισμα¹²⁸, την αναδιάρθρωση δανείων που έχουν συνομολογηθεί σε ξένο νόμισμα¹²⁹, τη μεταρρύθμιση των συνεταιριστικών τραπεζών¹³⁰, περιορισμούς στην απόκτηση ακινήτων ή μετοχικού κεφαλαίου από τα πιστωτικά ιδρύματα¹³¹, τον διορισμό των μελών του εποπτικού συμβουλίου μιας τράπεζας¹³², τους λόγους εξυπηρέτησης χρέους προς το εισόδημα και ύψους δανείου προς αξία εξασφαλίσεων¹³³, ένα εγγυοδοτικό σύστημα για τις τιπλοποιήσεις μη εξυπηρετούμενων δανείων¹³⁴, την επιβολή φόρου επί ορισμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων¹³⁵, τη λειτουργία κεντρικών αρχείων δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς¹³⁶ και τη λειτουργία εθνικού συστήματος εγγύησης των καταθέσεων¹³⁷.

Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμη σχετικά με τον ρόλο του εκπροσώπου μιας εθνικής αρχής χρηματοπιστωτικής εποπτείας στο Εποπτικό Συμβούλιο της ΕΚΤ¹³⁸.

Καταγράφηκαν οκτώ περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ επί σχεδίων εθνικών νομοθετικών ρυθμίσεων, από τις οποίες οι ακόλουθες κρίθηκαν σαφείς και σημαντικές¹³⁹.

Η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε από το Υπουργείο Οικονομικών της Ιταλίας επί νομοθετικού διατάγματος σχετικά με επείγοντα μέτρα για την προστασία των αποταμιεύσεων στον τραπεζικό τομέα, με στόχο τη θέσπιση νομικού πλαισίου για την παροχή έκτακτης δημόσιας οικονομικής ενίσχυσης προς τις ιταλικές τράπεζες. Η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε από το ελληνικό Υπουργείο Οικονομικών επί του νόμου για τις ηλεκτρονικές πληρωμές.

Τέλος, η γνώμη της ΕΚΤ δεν ζητήθηκε από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας της Ουγγαρίας επί του νόμου για τους Εθνικούς Οικοδομικούς Συνεταιρισμούς¹⁴⁰, εγείροντας ανησυχίες για πιθανή παράβαση της αρχής της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας.

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

¹²⁸ Βλ. [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Βλ. [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Βλ. [CON/2016/17](#) και [CON/2016/41](#).

¹³¹ Βλ. [CON/2016/48](#).

¹³² Βλ. [CON/2016/28](#).

¹³³ Βλ. [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Βλ. [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Βλ. [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Βλ. [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Βλ. [CON/2016/3](#) και [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Βλ. [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Αυτές αφορούν: (α) περιπτώσεις στις οποίες οι εθνικές αρχές δεν υπέβαλαν στην ΕΚΤ αίτημα γνωμοδότησης για σχέδια νομοθετικών διατάξεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της και (β) περιπτώσεις στις οποίες οι εθνικές αρχές ζήτησαν επισήμως τη γνώμη της ΕΚΤ για σχέδια νομοθετικών ρυθμίσεων, χωρίς όμως να παράσχουν επαρκή χρονικά περιθώρια προκειμένου να εξεταστούν οι σχετικές διατάξεις και να ληφθεί υπόψη η γνώμη της ΕΚΤ πριν από την υιοθέτησή τους.

¹⁴⁰ Νόμος για την ίδρυση Εθνικών Οικοδομικών Συνεταιρισμών (National Home Building Communities), που δημοσιεύθηκε στη Magyar Kozlony (Επίσημη Εφημερίδα της Ουγγαρίας), Τεύχος 49, 11.4.2016.

6.3 Νομικές εξελίξεις σχετικά με τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό

Το 2016 η ΕΚΤ εξέδωσε σειρά νομικών πράξεων που αφορούν την εκτέλεση των εποπτικών καθηκόντων της, οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Κατάλογος των νομικών πράξεων που έχει εκδώσει η ΕΚΤ σχετικά με την τραπεζική εποπτεία είναι διαθέσιμος στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2016](#).

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

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

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

Η άσκηση παρακολούθησης που διενεργήθηκε το 2016 επιβεβαιώνει ότι οι διατάξεις των άρθρων 123 και 124 της Συνθήκης και οι σχετικοί Κανονισμοί του Συμβουλίου γενικώς τηρήθηκαν.

Από την άσκηση παρακολούθησης προέκυψε ότι, όσον αφορά το επιτόκιο που εφαρμόζεται στις καταθέσεις του δημόσιου τομέα, το 2016 δεν είχαν θεσπίσει όλες οι ΕθνΚΤ της ΕΕ πολιτική σε πλήρη συμμόρφωση προς τα ανώτατα όρια επιτοκίου. Ειδικότερα, ορισμένες ΕθνΚΤ οφείλουν να διασφαλίσουν ότι το επιτόκιο των καταθέσεων του δημόσιου τομέα δεν υπερβαίνει το ανώτατο όριο, ακόμη και όταν αυτό είναι αρνητικό.

Η ΕΚΤ έκρινε ότι η ίδρυση και χρηματοδότηση της εταιρίας διαχείρισης απαιτήσεων MARK Zrt. από την Magyar Nemzeti Bank συνιστά παράβαση της απαγόρευσης της νομισματικής χρηματοδότησης, η οποία πρέπει να διορθωθεί.

Τον Μάιο του 2016 η Magyar Nemzeti Bank παρείχε μεταβατική διευκόλυνση ρευστότητας διάρκειας τριών μηνών στο ουγγρικό σύστημα αποζημίωσης επενδυτών *Karrendezesi Alap*. Η ΕΚΤ έκρινε ότι η εν λόγω πράξη προσκρούει δυνητικά στην απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης, δεδομένου ότι για την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης στο σύστημα αποζημίωσης επενδυτών υπήρχαν και άλλες διαθέσιμες δυνατότητες, οι οποίες δεν απαιτούσαν τη χρηματοδοτική συμμετοχή της Magyar Nemzeti Bank. Η περίπτωση αυτή δεν θα πρέπει να αποτελέσει προηγούμενο.

Σε συνέχεια του σχετικού ζητήματος που αναφέρθηκε στην Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2014 και για το 2015, η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρακολουθεί διάφορα προγράμματα που ξεκίνησε η Magyar Nemzeti Bank το 2014 και το 2015. Τα εν λόγω προγράμματα δεν σχετίζονταν με τη νομισματική πολιτική και θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι προσκρούουν δυνητικά στην απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης, στον βαθμό που θα μπορούσε να εκληφθεί ότι η Magyar Nemzeti Bank αναλαμβάνει καθήκοντα που ανήκουν στο κράτος ή με άλλον τρόπο παρέχει οικονομικά οφέλη στο κράτος. Αυτά περιλάμβαναν επενδύσεις σε ακίνητα από την Magyar Nemzeti Bank, ένα πρόγραμμα με σκοπό την εξοικείωση του κοινού με χρηματοπιστωτικά θέματα, το οποίο διαχειριζόταν ένα δίκτυο έξι ιδρυμάτων και την επενδυτική στρατηγική αυτών των ιδρυμάτων, την ένταξη των πρώην εργαζομένων της Ουγγρικής Αρχής Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας στο προσωπικό της κεντρικής τράπεζας, ένα πρόγραμμα αγοράς ουγγρικών έργων τέχνης και πολιτιστικών αγαθών, καθώς και ένα πρόγραμμα παροχής κινήτρων στις τράπεζες για την αγορά επιλέξιμων τίτλων, κυρίως κρατικών ομολόγων. Εν όψει του πλήθους, του εύρους και του μεγέθους των εν λόγω προγραμμάτων, η ΕΚΤ θα συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά τις σχετικές πράξεις ώστε να διασφαλίσει ότι η πραγματοποίησή τους δεν προσκρούει στην απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης. Επίσης, η Magyar Nemzeti Bank θα πρέπει να διασφαλίσει ότι οι πόροι τους οποίους παρείχε στο δίκτυο ιδρυμάτων της δεν χρησιμοποιούνται, άμεσα ή έμμεσα, για σκοπούς χρηματοδότησης του κράτους. Επιπλέον, η ΕΚΤ θα εξακολουθήσει να παρακολουθεί την ανάμιξη της Magyar Nemzeti Bank στο Χρηματιστήριο της Βουδαπέστης, δεδομένου ότι η αγορά της πλειοψηφίας των μετοχών του Χρηματιστηρίου της Βουδαπέστης από την Magyar Nemzeti Bank τον Νοέμβριο του 2015 μπορεί να θεωρηθεί ότι γεννά ανησυχίες από πλευράς νομισματικής χρηματοδότησης.

Η μείωση στοιχείων ενεργητικού συναφών με την IBRC από τη Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland το 2016, κυρίως μέσω πωλήσεων μακροπρόθεσμων τίτλων κυμαινόμενου επιτοκίου, είναι ένα βήμα προς την αναγκαία πλήρη διάθεση των εν λόγω στοιχείων. Ωστόσο, ένα πιο φιλόδοξο πρόγραμμα πωλήσεων θα περιόριζε περαιτέρω τις σοβαρές ανησυχίες που εξακολουθούν να υπάρχουν από πλευράς νομισματικής χρηματοδότησης.

7 Διεθνείς και ευρωπαϊκές σχέσεις

7.1 Ευρωπαϊκές σχέσεις

Το 2016 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές επαφές της με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, ιδίως με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN, το Eurogroup και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στη διάρκεια του έτους έγιναν περαιτέρω βήματα για την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και τη συνέχιση της αποκατάστασης της ευρωστίας του χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ. Η οικονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ και το πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα απασχόλησαν επίσης τις συνεδριάσεις του Eurogroup και του Συμβουλίου ECOFIN, στις οποίες συμμετείχαν ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και άλλα μέλη της Εκτελεστικής της Επιτροπής. Η ανάγκη για μια συνεκτική στρατηγική που θα συγκεράσει τις επιμέρους δημοσιονομικές, χρηματοπιστωτικές και διαρθρωτικές πολιτικές με στόχο την ενίσχυση της ανάκαμψης στην Ευρώπη συζητήθηκε στις συνεδριάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, στις οποίες συμμετείχε ο Πρόεδρος της ΕΚΤ.

7.1.1 Ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης

Πραγματοποιήθηκαν περαιτέρω εργασίες για την ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE), σύμφωνα με τον οδικό χάρτη που παρουσιάστηκε το 2015 στη λεγόμενη “έκθεση των Πέντε Προέδρων” με τίτλο “Η ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης”.

Σημειώθηκε πρόοδος στη δημιουργία της τραπεζικής ένωσης με την εφαρμογή της οδηγίας για την ανάκαμψη και την εξυγίανση των τραπεζών και της οδηγίας για τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων. Επίσης, καθ’ όλη τη διάρκεια του έτους η ΕΚΤ συνέχισε να τάσσεται υπέρ της πραγματοποίησης αποφασιστικών βημάτων προς την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, ιδίως σε συζητήσεις σε τεχνικό επίπεδο με σκοπό τη δημιουργία ενός αξιόπιστου κοινού μηχανισμού στήριξης για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης και τη θέσπιση ενός ευρωπαϊκού συστήματος εγγύησης των καταθέσεων. Παράλληλα με την τραπεζική ένωση, μια ευρωπαϊκή ένωση κεφαλαιαγορών μπορεί να καταστήσει ανθεκτικότερο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, βελτιώνοντας τον επιμερισμό των κινδύνων σε διασυνοριακό επίπεδο και προάγοντας την ευρύτερη και ευκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση.

Σε ό,τι αφορά το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης, ξεκίνησε η λειτουργία του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου. Μελλοντικά, η αποστολή και η θεσμική ανεξαρτησία του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου θα πρέπει να ενισχυθούν ώστε το Συμβούλιο να είναι σε θέση να διαδραματίσει σημαίνοντα ρόλο στην αύξηση της διαφάνειας και τη βελτίωση της συμμόρφωσης προς τους δημοσιονομικούς

κανόνες.¹⁴¹ Στις 20.9.2016 το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε σύσταση προς τις χώρες της ζώνης του ευρώ να συστήσουν εθνικά συμβούλια παραγωγικότητας. Τα συμβούλια παραγωγικότητας αναμένεται να δώσουν νέα ώθηση στην εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η αποτελεσματικότητά τους θα εξαρτηθεί όχι μόνο από το αναμενόμενο υψηλό επίπεδο τεχνικής κατάρτισης των μελών τους, αλλά και από την πλήρη ανεξαρτησία τους. Έργο των συμβουλίων παραγωγικότητας είναι να εξασφαλίζουν ότι λαμβάνεται επαρκώς υπόψη η ευρωπαϊκή διάσταση, μέσω της ανταλλαγής ορθών πρακτικών μεταξύ των κρατών-μελών και μέσω της έμφασης στη διάσταση της ευρωζώνης κατά την εξέταση και αξιολόγηση ζητημάτων παραγωγικότητας σε εθνικό επίπεδο.

Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει κατ' επανάληψη υπογραμμίσει την ανάγκη για συνεπή και πλήρη εφαρμογή των διατάξεων του τρέχοντος πλαισίου διακυβέρνησης, τομέας όπου μέχρι στιγμής καταγράφεται ανεπαρκής πρόοδος, όπως υποδηλώνουν λ.χ. η περιορισμένη ανταπόκριση στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (βλ. επίσης την Ενότητα 1.6 του Κεφαλαίου 1) και η μη συμμόρφωση προς τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Η πλήρης εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων και ο αποτελεσματικότερος συντονισμός των οικονομικών πολιτικών αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη των σχέσεων εμπιστοσύνης μεταξύ κρατών-μελών που είναι αναγκαίες για τη συνέχιση της βάθυνσης της ΟΝΕ. Η ΕΚΤ έχει τονίσει πόσο σημαντικό είναι να εξασφαλιστεί περισσότερος επιμερισμός κυριαρχίας μεσομακροπρόθεσμα, π.χ. μέσω ενισχυμένης διακυβέρνησης με μετάβαση από ένα σύστημα κανόνων σε θεσμούς¹⁴².

Ταυτόχρονα, η Ευρώπη αντιμετωπίζει και προκλήσεις που δεν εμπίπτουν στην οικονομική σφαίρα και συνδέονται ιδίως με τη μετανάστευση και με θέματα ασφαλείας. Για να αντιμετωπιστούν αυτές οι προκλήσεις με μόνιμο τρόπο, απαιτείται ισχυρή οικονομία. Η ολοκλήρωση της ΟΝΕ είναι επομένως ένα μείζονος σημασίας εγχείρημα στην πορεία για μια ισχυρότερη Ευρώπη. Το Ευρωσύστημα είναι έτοιμο να υποστηρίξει αυτό το έργο.

7.1.2 Εκπλήρωση των υποχρεώσεων δημοκρατικής λογοδοσίας

Η ΕΚΤ είναι ανεξάρτητο ίδρυμα που απολαύει πλήρους ανεξαρτησίας όσον αφορά τη χρήση των μέσων που διαθέτει στο πλαίσιο της αποστολής της. Η λογοδοσία συνιστά το απαραίτητο συμπλήρωμα αυτής της ανεξαρτησίας και η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ορίζει ότι η ΕΚΤ λογοδοτεί πρωτίστως στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το σώμα που απαρτίζουν οι εκλεγμένοι εκπρόσωποι των πολιτών της ΕΕ.

¹⁴¹ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο [“The creation of a European Fiscal Board”](#), *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015.

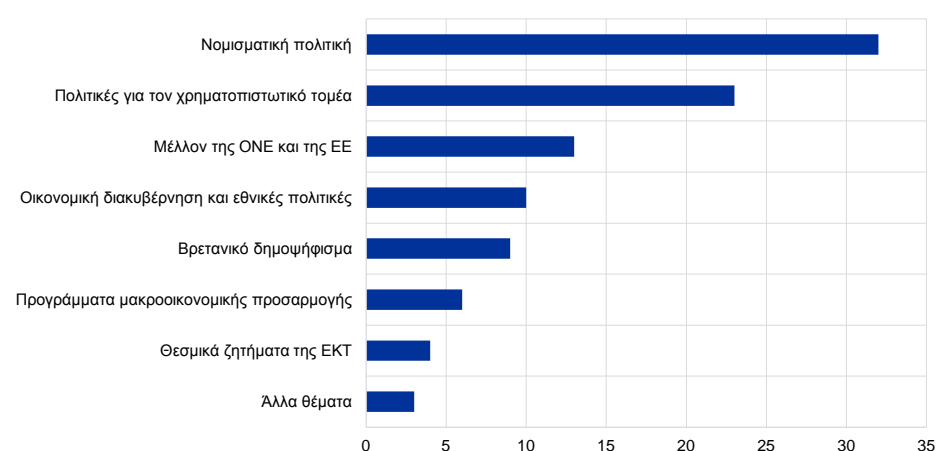
¹⁴² Βλ. επίσης το άρθρο [“Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU”](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2016.

Το 2016 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρέστη σε τέσσερις τακτικές ακροάσεις της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.¹⁴³ Κατά τις εν λόγω ακροάσεις διάφορα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ενδιαφέρθηκαν να ενημερωθούν ιδίως για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, τις πολιτικές για τον χρηματοπιστωτικό τομέα, τα προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής και τη μεταρρύθμιση της οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 36).

Διάγραμμα 36

Θέματα τα οποία αφορούσαν οι ερωτήσεις που υποβλήθηκαν κατά τις τακτικές ακροάσεις της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων

(ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.

Το 2016 η ΕΚΤ αποφάσισε να δημοσιεύσει για πρώτη φορά τις παρατηρήσεις της επί των προτάσεων που διατύπωσε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στο ψήφισμά του σχετικά με την περυσινή Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, κατόπιν σχετικής πρότασης του εν λόγω ψηφίσματος και ως βήμα προς την περαιτέρω ενίσχυση της λογοδοσίας της.¹⁴⁴ Στο παρελθόν οι παρατηρήσεις της αυτές διανέμονταν μόνο στα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου μαζί με την Ετήσια Έκθεση της Τράπεζας.

¹⁴³ Οι εισαγωγικές δηλώσεις του δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

¹⁴⁴ Βλ. παράγραφο 23 του ψηφίσματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2014, το οποίο δημοσιεύεται στον [δικτυακό τόπο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου](#).

Πίνακας 3

Συνοπτικός πίνακας ακροάσεων στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο το 2016

Ακρόαση	Παριστάμενο μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής	Ημερομηνία	Θέματα που συζητήθηκαν
Τακτικές ακροάσεις στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων (ECON)	Πρόεδρος	15 Φεβρ.	Βλ. Διάγραμμα 36
		21 Ιουν.	
		26 Σεπ.	
		28 Νοεμ.	
Ακροάσεις σχετικές με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ	Πρόεδρος	1 Φεβρ.	Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2014 (συζήτηση στην ολομέλεια)
	Αντιπρόεδρος	7 Απρ.	Παρουσίαση της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ για το 2015 (συνεδρίαση της Επιτροπής ECON)
	Πρόεδρος	21 Νοεμ.	Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2015 (συζήτηση στην ολομέλεια)
Άλλες ακροάσεις	Sabine Lautenschläger	25 Ιαν.	Συλλογή πιστωτικών στοιχείων (συνεδρίαση της Επιτροπής ECON)
	Benoît Cœuré	2 Μαρτ.	Δημοσιονομική ικανότητα για την ευρωζώνη (κοινή συνεδρίαση της Επιτροπής ECON και της Επιτροπής Προϋπολογισμών)
		12 Οκτ.	Τρίτο πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα (συνεδρίαση της Ομάδας Εργασίας Οικονομικής Βοήθειας – Financial Assistance Working Group)

Πηγή: ΕΚΤ.

Επίσης, η ΕΚΤ εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της για λογοδοσία μέσω της υποβολής τακτικών εκθέσεων και απαντώντας σε γραπτές ερωτήσεις των μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Το 2016 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ έλαβε επιστολές με γραπτές ερωτήσεις και οι απαντήσεις δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.¹⁴⁵ Οι περισσότερες ερωτήσεις αφορούσαν την εφαρμογή μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τις οικονομικές προοπτικές και τα προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής.

Όπως και στο παρελθόν, η ΕΚΤ συνεισέφερε στις συζητήσεις του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με νομοθετικές προτάσεις στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της. Εκτός του πλαισίου λογοδοσίας, άλλοι εκπρόσωποι της ΕΚΤ έλαβαν μέρος σε δημόσιες συνεδριάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων που αφορούσαν συζητήσεις σε τεχνικό επίπεδο για τα θέματα που σχετίζονται με τους τομείς εξειδίκευσης και τα καθήκοντα της Τράπεζας.

Η ΕΚΤ λογοδοτεί επίσης τόσο στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο όσο και στο Συμβούλιο της ΕΕ για τις δραστηριότητές της στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας.¹⁴⁶ Λεπτομερέστερη πληροφόρηση παρέχεται στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2016](#).

7.2 Διεθνείς σχέσεις

Σε ένα δύσκολο διεθνές περιβάλλον, η ΕΚΤ συμμετείχε σε διεθνείς συζητήσεις, συγκέντρωσε πληροφορίες και ενημέρωσε για την πολιτική της, συσφίγγοντας έτσι τις σχέσεις της με βασικούς διεθνείς εταίρους. Αυτό ήταν ιδιαίτερα σημαντικό σε μια

¹⁴⁵ Όλες οι απαντήσεις του Προέδρου της ΕΚΤ στις ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου δημοσιεύονται στον ειδικά διαμορφωμένο χώρο του [δικτυακού τόπου της ΕΚΤ](#).

¹⁴⁶ Οι γραπτές απαντήσεις του Προέδρου του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σε ερωτήσεις μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου δημοσιεύονται στον δικτυακό τόπο της Τραπεζικής Εποπτείας της ΕΚΤ.

περίοδο που οι νομισματικές αρχές σε ολόκληρο τον κόσμο συνέχισαν να στηρίζουν την αρχόμενη οικονομική ανάκαμψη.

7.2.1 G20

Εν μέσω της συνεχιζόμενης βραδείας ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας, η κινεζική προεδρία της G20 εστίασε τις προσπάθειές της στην προαγωγή της οικονομικής ανάπτυξης παγκοσμίως και κατάφερε να αναδείξει τον συμπληρωματικό προς τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική ρόλο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην επίτευξη αυτού του στόχου. Επιπλέον, η προεδρία της G20 διέυρνε τη συζήτηση σχετικά με τις κινητήριες δυνάμεις της ανάπτυξης, συμπεριλαμβάνοντας την καινοτομία και την ψηφιοποίηση. Η G20 έλαβε επίσης πρόσθετα μέτρα για τη βελτίωση της αλληλοαξιολόγησης (peer review) στο πλαίσιο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων του “ενισχυμένου προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων”. Εντός ενός κλίματος ολοένα εντονότερης αντίθεσης στην παγκοσμιοποίηση, η G20 εστίασε περισσότερο το ενδιαφέρον της στις ανισότητες και στην καταπολέμηση των αποκλεισμών και ενθάρρυνε την πρόοδο προς ένα δικαιότερο παγκόσμιο φορολογικό περιβάλλον με ανανεωμένη έμφαση στο θέμα του πραγματικού δικαιούχου και στην αντιμετώπιση των μη συνεργάσιμων φορολογικά χωρών. Οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της G20, στις συνεδριάσεις των οποίων παρίσταται ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, δεσμεύθηκαν να συνεργαστούν στενά σε θέματα αγορών συναλλάγματος, καθώς και να αποφύγουν οποιαδήποτε μορφή προστατευτισμού στις εθνικές εμπορικές και επενδυτικές πολιτικές. Εν όψει των πρόσφατων τρομοκρατικών επιθέσεων εντάθηκαν επίσης οι προσπάθειες καταπολέμησης της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας. Παρασχέθηκε στήριξη για την οριστικοποίηση των βασικών στοιχείων του κανονιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα, με έμφαση στην έγκαιρη, πλήρη και συνεπή εφαρμογή των συμφωνημένων μεταρρυθμίσεων. Επίσης, στη Σύνοδο Κορυφής του Χαντζόου οι ηγέτες της G20 ενθάρρυναν την πρόοδο στο θέμα της προώθησης της πράσινης χρηματοδότησης και, στο πλαίσιο των συζητήσεων σχετικά με την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, στο θέμα της εξέτασης ενδεχόμενης διεύρυνσης της χρήσης των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (SDR), της αύξησης του αριθμού των πιστωτριών χωρών που συμμετέχουν στη Λέσχη των Παρισίων (Paris Club) και της προώθησης του ρόλου των νέων και υφιστάμενων πολυμερών τραπεζών ανάπτυξης.

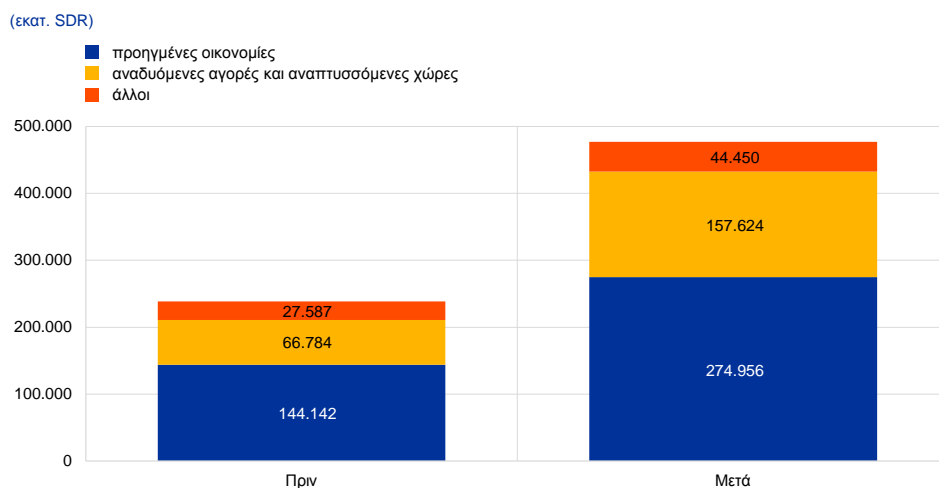
7.2.2 Θέματα πολιτικής που σχετίζονται με το ΔΝΤ και την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να προωθεί τις κοινές ευρωπαϊκές θέσεις στις συζητήσεις που έλαβαν χώρα στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) σχετικά με τις πολιτικές του Ταμείου και γενικότερα την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όσον αφορά το πλαίσιο διακυβέρνησης του ΔΝΤ, η εκτεταμένη μεταρρύθμιση των ποσοστώσεων και της διακυβέρνησης του ΔΝΤ που είχε συμφωνηθεί το 2010 τέθηκε σε ισχύ στις αρχές του 2016 μετά την κύρωσή της

σύμφωνα με τις απαιτούμενες πλειοψηφίες των μελών. Αυτό είχε συνέπεια τη μεταβίβαση ποσοστώσεων άνω του 6% σε δυναμικές αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες χώρες, αλλαγή που αντανάκλασε καλύτερα τον αυξημένο ρόλο τους στην παγκόσμια οικονομία. Στο πλαίσιο αυτών των μεταρρυθμίσεων, οι προηγμένες ευρωπαϊκές χώρες δεσμεύθηκαν να μειώσουν κατά δύο έδρες τη συνδυασμένη εκπροσώπησή τους στο Εκτελεστικό Συμβούλιο.

Διάγραμμα 37

Κατανομή των ποσοστώσεων του ΔΝΤ πριν και μετά τη μεταρρύθμιση του 2010



Πηγές: ΔΝΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ τάσσεται υπέρ ενός ισχυρού, βασιζόμενου σε ποσοστώσεις και με επαρκείς πόρους ΔΝΤ στο κέντρο του διεθνούς νομισματικού συστήματος, θέση από την οποία συμβάλλει σημαντικά στην οικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα παγκοσμίως. Με τη στήριξη των κρατών-μελών της ΕΕ, οι συνολικοί πόροι του ΔΝΤ που βασίζονται σε ποσοστώσεις διπλασιάστηκαν το 2016, φθάνοντας τα 477 δισεκ. SDR. Τα μέλη του Ταμείου, συμπεριλαμβανομένων και κάποιων κρατών-μελών της ΕΕ, δέσμευσαν επίσης κεφάλαια ύψους γύρω στα 260 δισεκ. SDR, προκειμένου να διασφαλιστεί η αδιάλειπτη πρόσβαση του Ταμείου σε διμερή δανεισμό εντός ενός ενισχυμένου πλαισίου διακυβέρνησης. Το χρονοδιάγραμμα των συζητήσεων για τη 15η Γενική Αναθεώρηση των Ποσοστώσεων τροποποιήθηκε ούτως ώστε η επανεξέταση να έχει ολοκληρωθεί μέχρι τις Ετήσιες Συνελεύσεις του 2019.

Δεδομένου ότι είναι θέμα ζωτικής σημασίας οι δανειοδοτικές πολιτικές του ΔΝΤ να είναι ανά πάσα στιγμή σύστοιχες προς τις ανάγκες των μελών του, το Ταμείο εξέτασε την επάρκεια του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού πλέγματος ασφαλείας, συμπεριλαμβανομένων της κάλυψής του, της διαθεσιμότητάς του και του κόστους παροχής εργαλείων πρόληψης και επίλυσης κρίσεων.

Μετά τις κρίσεις που ξέσπασαν σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και τα συναφή δάνεια και προγράμματα προσαρμογής των ΕΕ-ΔΝΤ, το [Ανεξάρτητο Γραφείο Αξιολόγησης του ΔΝΤ](#) (ΙΕΟ) δημοσίευσε συνολική έκθεση για τον ρόλο του Ταμείου κατά τη διάρκεια αυτών των κρίσεων και τη συμμετοχή του σε προγράμματα οικονομικής στήριξης για την Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία. Παρότι η

έκθεση ασχολήθηκε ως επί το πλείστον με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων του Ταμείου, περιλάμβανε ωστόσο και προβληματισμούς για οικονομικά θέματα, όπως τα αίτια της κρίσης, αλλά και η φύση και η καταλληλότητα των επιβληθέντων όρων πολιτικής.

7.2.3 Τεχνική συνεργασία

Η ΕΚΤ διεύρυνε την τεχνική συνεργασία της με κεντρικές τράπεζες εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης με στόχο την προώθηση ορθών πρακτικών κεντρικής τραπεζικής και, κατ' επέκταση, τη συμβολή της στην προαγωγή της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας παγκοσμίως. Οι συνεργασίες αυτές αντανακλούν τον ρόλο της ως μείζονος κεντρικής τράπεζας στην παγκόσμια οικονομία. Η ΕΚΤ συνέχισε επίσης να συνεργάζεται με τις κεντρικές τράπεζες των αναδυόμενων οικονομιών της G20 (λ.χ. της Ινδίας και της Τουρκίας) με στόχο την ανταλλαγή τεχνογνωσίας και βέλτιστων πρακτικών. Το 2016 υπέγραψε νέο Μνημόνιο Συνεννόησης με την Banco Central do Brasil ως βάση για μια εντατικότερη μεταξύ τους συνεργασία επί βασικών θεμάτων κεντρικής τραπεζικής, συμπεριλαμβανομένων της νομισματικής πολιτικής, της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της τραπεζικής εποπτείας. Η σύσφιξη της συνεργασίας της με διεθνείς και περιφερειακούς οργανισμούς ενίσχυσε την εμβέλειά της στη Λατινική Αμερική, την Ασία και την Αφρική.

Η συνεργασία της ΕΚΤ με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών που έχουν την προοπτική να ενταχθούν στην ΕΕ συνεχίστηκε, κυρίως μέσω μιας σειράς περιφερειακών εργαστηρίων. Οι συναφείς δραστηριότητες επικεντρώθηκαν στις θεσμικές προκλήσεις που συνδέονται με την ένταξη στην ΕΕ, στη μακροπροληπτική και μικροπροληπτική εποπτεία, καθώς και στην ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας ως βασικό συστατικό της ορθής οικονομικής διακυβέρνησης. Η τεχνική συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων και δυνητικά υποψήφιων για ένταξη στην ΕΕ χωρών γίνεται από κοινού με τις Εθνικές τράπεζες των χωρών που είναι ήδη στην ΕΕ και συμπληρώνει την τακτική παρακολούθηση και ανάλυση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων που διενεργεί η ΕΚΤ για τις υποψήφιες και δυνητικά υποψήφιες για ένταξη στην ΕΕ χώρες, καθώς και τον διάλογο σε θέματα πολιτικής με τις κεντρικές τράπεζες αυτών των χωρών.

Πλαίσιο 9

Brexit – συνέπειες και προοπτικές

Στις 23.6.2016 το Ηνωμένο Βασίλειο διεξήγαγε δημοψήφισμα σχετικά με την παραμονή της χώρας στην ΕΕ. Η πλειοψηφία των Βρετανών (51,9%) ψήφισε υπέρ της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Κατά το άρθρο 50 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, μόλις το Ηνωμένο Βασίλειο γνωστοποιήσει επισήμως στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο την πρόθεσή του να αποχωρήσει από την Ευρωπαϊκή Ένωση, θα ξεκινήσει διαδικασία διαπραγματεύσεων για τη σύναψη συμφωνίας αποχώρησης μεταξύ ΕΕ και Ηνωμένου Βασιλείου.

Επί του παρόντος, υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα ως προς τη μελλοντική μορφή των οικονομικών σχέσεων Ηνωμένου Βασιλείου-Ευρωπαϊκής Ένωσης.¹⁴⁷

Αμέσως μετά το δημοψήφισμα καταγράφηκε όξυνση της αβεβαιότητας, παροδική έξαρση της μεταβλητότητας και κατακόρυφη πτώση της αγγλικής λίρας. Η ζώνη του ευρώ αντιμετώπισε την έξαρση της αβεβαιότητας και της μεταβλητότητας με ενθαρρυντική ανθεκτικότητα, αφενός χάρη στις προετοιμασίες που είχαν γίνει από τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές (στις οποίες περιλαμβάνονταν η θέσπιση μηχανισμών ενίσχυσης ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες και η υιοθέτηση ενός πλαισίου στενής συνεργασίας μεταξύ φορέων εποπτείας και τραπεζών σε θέματα κινδύνων ρευστότητας, αλλά και χρηματοδοτικών και λειτουργικών κινδύνων) και αφετέρου χάρη στο ενισχυμένο κανονιστικό της πλαίσιο.¹⁴⁸ Παρότι, λόγω των υψηλών επιπέδων υπερβάλλουσας ρευστότητας, ήταν απίθανο να χρειαστεί να ληφθούν μέτρα εκτάκτου ανάγκης, εξασφαλίστηκε, όπως αναφέρεται στο [δελτίο τύπου](#) της ΕΚΤ της 24.6.2016, ότι, εάν χρειαζόταν, η ΕΚΤ θα μπορούσε να παράσχει πρόσθετη ρευστότητα π.χ. μέσω [μόνιμων συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων](#) με την Bank of England. Επιπλέον, πριν από το δημοψήφισμα η Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ βρισκόταν σε στενή επαφή με τις πιο εκτεθειμένες τράπεζες για να διασφαλίσει ότι παρακολουθούν προσεκτικά τους κινδύνους και προετοιμάζονται για κάθε πιθανή έκβαση του δημοψηφίσματος.

Όσον αφορά το μέλλον, οι οικονομικές συνέπειες που θα έχει το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος είναι δύσκολο να προβλεφθούν με ακρίβεια. Θα εξαρτηθούν ιδίως από τον χρόνο, την πρόοδο και την τελική έκβαση των επικείμενων διαπραγματεύσεων ΕΕ-Ηνωμένου Βασιλείου. Η επίδραση του αποτελέσματος του δημοψηφίσματος στις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ αναλύθηκε στις [μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2016](#) και σε [πλαίσιο του Οικονομικού Δελτίου της ΕΚΤ](#), όπου διαπιστώνεται περιορισμένη μόνο επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ βραχυπρόθεσμα. Επιπλέον, θέματα που άπτονται της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και σχετίζονται με το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος καλύπτονται στην έκδοση [Financial Stability Review](#) που δημοσίευσε η ΕΚΤ τον Νοέμβριο του 2016. Η έκδοση διαπιστώνει ότι τα περισσότερα τμήματα της αγοράς που επηρεάστηκαν από την αναταραχή που ακολούθησε το βρετανικό δημοψήφισμα σύντομα ανέκτησαν το μεγαλύτερο μέρος των απωλειών τους.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εξήγησε επίσης επανειλημμένως, μιλώντας στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (π.χ. στις [26.9.2016](#) και στις [28.11.2016](#)), την αξιολόγηση της ΕΚΤ όσον αφορά τον πιθανό αντίκτυπο του Brexit. Στις ομιλίες αυτές υπογραμμίζονται από την ΕΚΤ τα οφέλη της Ενιαίας Αγοράς τόσο για τη ζώνη του ευρώ όσο και για το Ηνωμένο Βασίλειο. Όπως και αν διαμορφωθούν οι σχέσεις ΕΕ-Ηνωμένου Βασιλείου, είναι επιτακτική ανάγκη να διαφυλαχθεί η ακεραιότητα της Ενιαίας Αγοράς καθώς και η ομοιογένεια των κανόνων της και της επιβολής συμμόρφωσης με αυτούς. Στην άτυπη σύνοδό τους στην Μπρατισλάβα τον Σεπτέμβριο, οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων των υπόλοιπων 27 κρατών-μελών της ΕΕ για πρώτη φορά συζήτησαν το κοινό τους μέλλον μετά την αναμενόμενη αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου. Εν όψει των υφιστάμενων ανησυχιών των πολιτών, συμφώνησαν επί ενός οδικού χάρτη για την αντιμετώπιση κοινών τους προκλήσεων συνδεδόμενων με τη μετανάστευση, την τρομοκρατία και την οικονομική και κοινωνική ανασφάλεια. Η ΕΚΤ τόνισε επανειλημμένως ότι, προκειμένου να ενισχυθούν οι δυνατότητες ευρωπαϊκής παρέμβασης σε αυτούς τους τομείς, το εγχείρημα της ευρωπαϊκής ενοποίησης χρειάζεται ισχυρότερες οικονομικές βάσεις.

¹⁴⁷ Βλ. επίσης Ενότητα 1.1 του Κεφαλαίου 1.

¹⁴⁸ Εκτενέστερη ανάλυση βλ. στην Ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 1.

Εξήγηση της πολιτικής της ΕΚΤ στους Ευρωπαίους πολίτες

Η ανοικτή και διαφανής επικοινωνία ενισχύει την αποτελεσματικότητα της πολιτικής της κεντρικής τράπεζας. Επιτρέπει στην κεντρική τράπεζα να ενημερώνει το ευρύ κοινό και τις χρηματοπιστωτικές αγορές για τους σκοπούς και τα καθήκοντά της, καθώς και να εξηγεί τους λόγους των πράξεών της, καθοδηγώντας τις προσδοκίες τους. Η ΕΚΤ έχει μακρά παράδοση ανοικτής επικοινωνίας και συνέχισε να βελτιώνει την επικοινωνία της και το 2016, ιδίως αναπτύσσοντας περαιτέρω τις επικοινωνιακές της δράσεις αλλά και την ψηφιακή επικοινωνία.

Επικοινωνιακές δράσεις

Το 2016 η ΕΚΤ ανέπτυξε περαιτέρω πρωτοβουλίες προσέγγισης του κοινού, ώστε να βελτιώσει την κατανόηση των πολιτικών και των αποφάσεών της, και έτσι να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των πολιτών της ζώνης του ευρώ.

Η ΕΚΤ υποδέχθηκε 522 ομάδες επισκεπτών στη Φραγκφούρτη και συνολικά περισσότερους από 15.000 εξωτερικούς επισκέπτες από 35 χώρες. Οι επισκέπτες είχαν την ευκαιρία να παρακολουθήσουν γενικής φύσεως παρουσιάσεις, αλλά και πιο στοχευμένες παρουσιάσεις οι οποίες παρείχαν τη δυνατότητα επαφής με εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ. Είχαν επίσης τη δυνατότητα να περιηγηθούν στο νέο κτίριο της ΕΚΤ, καθώς και να ξεναγηθούν τόσο στις καλλιτεχνικού περιεχομένου εκθέσεις της Τράπεζας όσο και στην έκθεσή της για το ευρώ. Επιπλέον, τον Ιούλιο του 2016 η ΕΚΤ ξεκίνησε να ανοίγει το πρώτο Σάββατο κάθε μηνός τις πύλες της στην τοπική κοινωνία, προσελκύοντας έτσι περισσότερους από 3.000 επισκέπτες το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Η ΕΚΤ διοργάνωσε για έκτη φορά τον μαθητικό διαγωνισμό Generation Euro (Η Γενιά του Ευρώ) προκειμένου να εξηγήσει τα καθήκοντά της στους νεότερους πολίτες της ζώνης του ευρώ. Ο διαγωνισμός είναι ο κύριος δίαυλος επικοινωνίας μεταξύ της ΕΚΤ και των μαθητών ηλικίας 16-19 ετών και των καθηγητών τους, με στόχο να αυξήσει τις γνώσεις τους για τη νομισματική πολιτική και την Τράπεζα. Οι μαθητές συμμετέχουν σε παιχνίδι ρόλων, στο οποίο καλούνται να λάβουν αποφάσεις νομισματικής πολιτικής με γνώμονα τη διάγνωσή τους για την οικονομική και νομισματική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ.

Η ΕΚΤ ασχολήθηκε επίσης και με νεότερες ηλικιακές ομάδες. Στις 3.10.2016 η ΕΚΤ υποδέχθηκε 230 παιδιά ηλικίας 8-10 ετών μαζί με τις οικογένειές τους στο πλαίσιο της δεύτερης ανοικτής ημέρας της δημοφιλούς εκπομπής της γερμανικής τηλεόρασης “Die Sendung mit der Maus”. Το πρόγραμμα περιλάμβανε ξεναγήσεις στο κτίριο, παρουσιάσεις, σεμινάρια για τον ρόλο και τη λειτουργία της ΕΚΤ και τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, εκπαιδευτικά παιχνίδια και διάφορες εκθέσεις.

Οι επικοινωνιακές προσπάθειές της δεν περιορίστηκαν όμως μόνο στη Φραγκφούρτη. Για παράδειγμα, μαζί με τη Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, συμμετείχε στο Εθνικό Πρωτάθλημα Οργώματος της Ιρλανδίας (“Ireland’s National Ploughing Championships 2016”), τη μεγαλύτερη υπαίθρια έκθεση και έκθεση γεωργικών προϊόντων στην Ευρώπη.

Μεγαλύτερη ψηφιοποίηση

Η ΕΚΤ έχει επίσης αυξήσει τις προσπάθειές της στον τομέα της ψηφιακής επικοινωνίας, ούτως ώστε να συμβαδίζει με τα σύγχρονα πρότυπα στην κατανάλωση ειδήσεων.

Από πλευράς περιεχομένου, ενέτεινε τις προσπάθειες να γίνει πιο προσιτή στο ευρύ κοινό, χρησιμοποιώντας απλή γλώσσα για να καταστήσει τις αποφάσεις της πιο κατανοητές και ψηφιακά μέσα επικοινωνίας για να εξηγήσει σχετικά πιο τεχνικές έννοιες. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι “επεξηγήσεις” που δημοσιεύονται σε πολλές ευρωπαϊκές γλώσσες στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η έμφαση στην ψηφιακή επικοινωνία συνοδεύθηκε από εντατικότερη χρήση infographics.

Από τεχνικής πλευράς, η Τράπεζα εκσυγχρόνισε περαιτέρω τους δικτυακούς της τόπους. Ο δικτυακός της τόπος και ο δικτυακός τόπος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου έγιναν εξ ολοκλήρου προσαρμοστικοί (responsive), διασφαλίζοντας έτσι ότι οι επιμέρους ιστοσελίδες και οι σημαντικές εκδόσεις και δημοσιεύσεις θα εμφανίζονται με βέλτιστο τρόπο ανεξαρτήτως της συσκευής που επιλέγουν οι αναγνώστες. Επίσης, ανταποκρίθηκε στην αυξημένη ζήτηση για διαδικτυακή μετάδοση γεγονότων σε συνεχή ροή (web streaming).

Η ΕΚΤ ενίσχυσε περαιτέρω την παρουσία της σε πλατφόρμες μέσω κοινωνικής δικτύωσης. Ο [λογαριασμός Twitter](#) της ΕΚΤ αριθμεί πλέον περισσότερους από 360.000 followers και χρησιμοποιείται για να προβάλλει εκδόσεις και δημοσιεύσεις και για να συνοψίζει τα βασικά μηνύματα ομιλιών. Τον Δεκέμβριο του 2016 η ΕΚΤ διεξήγαγε την πρώτη ζωντανή συζήτηση στο Twitter, στη διάρκεια της οποίας ο Benoît Cœuré απάντησε σε ερωτήσεις που του έθεσαν οι πολίτες στο hashtag “#askECB”, παρέχοντας τη δυνατότητα για άμεση και αμφίδρομη επικοινωνία σε πραγματικό χρόνο. Επιπλέον, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί το κανάλι της στο YouTube για να δημοσιεύει βίντεο και το Flickr για τη δημοσίευση φωτογραφιών. Η ΕΚΤ επίσης διαθέτει λογαριασμό στο LinkedIn, στον οποίο έχουν εγγραφεί περίπου 43.000 πολίτες.

Παραρτήματα

1 Θεσμικό πλαίσιο

Όργανα λήψεως αποφάσεων και εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ

Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το [Διοικητικό Συμβούλιο](#) και την [Εκτελεστική Επιτροπή](#). Το [Γενικό Συμβούλιο](#) συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη της ΕΕ τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.¹⁴⁹ Η λήψη αποφάσεων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ γίνεται κεντρικά. Ωστόσο, η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν από κοινού, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των κοινών στόχων του Ευρωσυστήματος, με τον δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Στο πλαίσιο των νέων αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ που αφορούν την τραπεζική εποπτεία, το Διοικητικό Συμβούλιο εκδίδει νομικές πράξεις που καθορίζουν το γενικό πλαίσιο εντός του οποίου λαμβάνονται οι εποπτικές αποφάσεις και εγκρίνει, σύμφωνα με τη διαδικασία μη διατύπωσης αντίρρησης, τα σχέδια των εποπτικών αποφάσεων που καταρτίζει το [Εποπτικό Συμβούλιο](#).¹⁵⁰ Αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με την εποπτική λειτουργία της ΕΚΤ είναι διαθέσιμες στην [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2016](#).

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. Η άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου γίνεται εκ περιτροπής σύμφωνα με ειδικό σύστημα το οποίο δημοσιεύεται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

¹⁴⁹ Για τον Εσωτερικό Κανονισμό της ΕΚΤ, βλ. την Απόφαση (ΕΕ) 2016/1717 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Σεπτεμβρίου 2016 για την τροποποίηση της Απόφασης ΕΚΤ/2004/2 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ/2016/27), ΕΕ L 258, 24.9.2016, σελ. 17 και τις Αποφάσεις ΕΚΤ/2015/8, ΕΚΤ/2014/1 και ΕΚΤ/2009/5, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 33, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/12 της 17ης Ιουνίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 61, και την Απόφαση ΕΚΤ/1999/7 της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Οι κανονισμοί αυτοί δημοσιεύονται και στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

¹⁵⁰ Περισσότερες πληροφορίες για τα όργανα λήψεως αποφάσεων του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού δημοσιεύονται στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για την τραπεζική εποπτεία](#).

Το Διοικητικό Συμβούλιο κατά κανόνα **συνεδριάζει κάθε δύο εβδομάδες** στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη (Γερμανία). Το 2016 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 23 συνεδριάσεις. Οι συνεδριάσεις που είναι αφιερωμένες στη νομισματική πολιτική πραγματοποιούνται κάθε έξι εβδομάδες. Δημοσιεύεται επίσης **απολογισμός** αυτών των συνεδριάσεων νομισματικής πολιτικής, συνήθως με καθυστέρηση τεσσάρων εβδομάδων. Στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου που δεν αφορούν τη νομισματική πολιτική συζητούνται θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Προκειμένου να διασφαλιστεί ο διαχωρισμός μεταξύ της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καθηκόντων της από τις εποπτικές της αρμοδιότητες, πραγματοποιούνται χωριστές συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για εποπτικά θέματα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί επίσης να λαμβάνει αποφάσεις με γραπτή διαδικασία. Το 2016 πραγματοποιήθηκαν περισσότερες από 1.400 γραπτές διαδικασίες και σε περισσότερες από 1.000 εφαρμόστηκε η διαδικασία μη διατύπωσης αντίρρησης.

Το Διοικητικό Συμβούλιο

Mario Draghi Πρόεδρος της ΕΚΤ

Vitor Constâncio Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Josef Bonnici Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας) (έως 30.6.2016)

Benoît Cœuré Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

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

Χρυστάλλα Γιωρκάτζη Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

Ardo Hansson Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)

Boštjan Jazbec Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

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

Philip R. Lane Διοικητής της Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)

Sabine Lautenschläger Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

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

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

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

Yves Mersch Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Ewald Nowotny Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

Peter Praet Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

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

Ilmārs Rimšēničs Διοικητής της Latvijas Banka (ΕθνΚΤ της Λεττονίας)

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

Γιάννης Στουρνάρας Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

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

Mario Vella Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας) (από 1.7.2016)

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

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

Jens Weidmann Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)



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

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά): Ilmārs Rimšēničs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

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

Σημείωση: Οι Luis M. Linde και Mario Vella δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

Η Εκτελεστική Επιτροπή

Η **Εκτελεστική Επιτροπή** απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη διοριζόμενα από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την ΕΚΤ. Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι επιφορτισμένη με την προετοιμασία των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές που καθορίζονται και τις αποφάσεις που λαμβάνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο, καθώς και με τη διαχείριση των καθημερινών εργασιών της ΕΚΤ.

Η Εκτελεστική Επιτροπή

Mario Draghi Πρόεδρος της ΕΚΤ

Vítor Constâncio Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Benoît Cœuré Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Sabine Lautenschläger Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Yves Mersch Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Peter Praet Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ



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

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

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. Μεταξύ άλλων, το Γενικό Συμβούλιο συμβάλλει στις συμβουλευτικές λειτουργίες της ΕΚΤ, στη συλλογή στατιστικών πληροφοριών, στη θέσπιση των αναγκαίων κανόνων για την τυποποίηση της λογιστικής παρακολούθησης και της υποβολής εκθέσεων σχετικά με τις δραστηριότητες που αναλαμβάνουν οι ΕθνΚΤ, στη λήψη μέτρων που αφορούν τον καθορισμό της κλειδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, εκτός εκείνων που προβλέπονται στη Συνθήκη, και στη θέσπιση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της ΕΚΤ.

Το Γενικό Συμβούλιο

Mario Draghi Πρόεδρος της ΕΚΤ

Vítor Constâncio Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Marek Belka Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας) (έως 20.6.2016)

Josef Bonnici Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας) (έως 30.6.2016)

Mark Carney Διοικητής της Bank of England (ΕθνΚΤ του Ηνωμένου Βασιλείου)

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

Χρυστάλλα Γιωρκάτζη Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

Adam Glapiński Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας) (από 21.6.2016)

Ardo Hansson Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)

Stefan Ingves Διοικητής της Sveriges Riksbank (ΕθνΚΤ της Σουηδίας)

Mugur Constantin Isărescu Διοικητής της Banca Națională a României (ΕθνΚΤ της Ρουμανίας)

Boštjan Jazbec Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

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

Philip R. Lane Διοικητής της Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)

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)

Dimitar Radev Διοικητής της Българска народна банка (ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)

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)

Jiří Rusnok Διοικητής της Česká národní banka (ΕθνΚΤ της Τσεχίας) (από 1.7.2016)

Miroslav Singer Διοικητής της Česká národní banka (ΕθνΚΤ της Τσεχίας) (έως 30.6.2016)

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

Γιάννης Στουρνάρας Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

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

Mario Vella Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας) (από 1.7.2016)

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

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): Γιάννης Στουρνάρας, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Χρυστάλλα Γιωρκάτζη, Philip R. Lane

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Πίσω (από τα αριστερά): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Σημείωση: Οι Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Ișărescu, Luis M. Linde, György Matolcsy, Jiří Rusnok, Boris Vujčić και Mario Vella δεν ήταν παρόντες κατά τη φωτογράφιση.

Διοικητικό
Συμβούλιο

Εκτελεστική
Επιτροπή

Γενικό
Συμβούλιο

Τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Deutsche Bundesbank

Eesti Pank

Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland

Τράπεζα της Ελλάδος

Banco de España

Banque de France

Banca d'Italia

Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου

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

Ευρωσύστημα

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

Εταιρική διακυβέρνηση

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει δύο επιτροπές υψηλού επιπέδου, την Επιτροπή Επιθεώρησης και την Επιτροπή Δεοντολογίας, καθώς και διάφορα άλλα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου. Συμπληρώνεται από το Πλαίσιο Δεοντολογίας, την απόφαση της ΕΚΤ¹⁵¹ που παρέχει τους όρους και τις προϋποθέσεις διεξαγωγής ερευνών στο πλαίσιο της καταπολέμησης της απάτης, καθώς και από τους κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ. Μετά την εγκαθίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ), τα ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης απέκτησαν ακόμη μεγαλύτερη σημασία για την ΕΚΤ.

¹⁵¹ Απόφαση (ΕΕ) 2016/456 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 4ης Μαρτίου 2016, σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις διεξαγωγής ερευνών από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο πλαίσιο καταπολέμησης της απάτης, της διαφθοράς και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας που θίγει τα οικονομικά συμφέροντα της Ένωσης (ΕΚΤ/2016/3), ΕΕ L 79, 30.3.2016, σελ 34.

Επιτροπή Επιθεώρησης

Η Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχοντας συμβουλές και γνωμοδοτήσεις όσον αφορά: (α) την ακεραιότητα των οικονομικών πληροφοριών, (β) την επίβλεψη των εσωτερικών ελέγχων, (γ) τη συμμόρφωση προς τους ισχύοντες νόμους, κανονισμούς και κώδικες συμπεριφοράς και (δ) την αποτελεσματικότητα και επάρκεια της λειτουργίας των υπηρεσιών επιθεώρησης. Περιγραφή των **καθηκόντων** της είναι διαθέσιμη στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Επιθεώρησης απαρτίζεται από τον Πρόεδρό της, Erkki Liikanen, και το 2016 περιλάμβανε άλλα τέσσερα μέλη: τους Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan και Ewald Nowotny.

Επιτροπή Δεοντολογίας

Προκειμένου να διασφαλίζεται ότι οι διάφοροι κώδικες συμπεριφοράς των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ εφαρμόζονται με επαρκή και συνεκτικό τρόπο, η Επιτροπή Δεοντολογίας παρέχει συμβουλές και καθοδήγηση για ζητήματα δεοντολογίας στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου. Περιγραφή των **καθηκόντων** της είναι διαθέσιμη στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Δεοντολογίας απαρτίζεται από τον Πρόεδρό της, Jean-Claude Trichet, και άλλα δύο εξωτερικά μέλη: τον Patrick Honohan¹⁵³ και τον Klaus Liebscher.

Επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου

Επίπεδα εξωτερικού ελέγχου

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

Επίπεδα εσωτερικού ελέγχου

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

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

¹⁵² Αντικατέστησε τον Hans Tietmeyer από 1.12.2016.

¹⁵³ Αντικατέστησε τον Hans Tietmeyer από 1.8.2016.

Οι λειτουργίες επίβλεψης περιλαμβάνουν μηχανισμούς παρακολούθησης και αποτελεσματικές διαδικασίες για την επίτευξη επαρκούς ελέγχου των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων, του κινδύνου φήμης και του κινδύνου συμπεριφοράς. Αυτές οι δευτεροβάθμιες λειτουργίες ελέγχου εκτελούνται από εσωτερικές υπηρεσίες της ΕΚΤ (όπως οι υπηρεσίες προϋπολογισμού και ελέγχου, οι υπηρεσίες διαχείρισης λειτουργικού και χρηματοοικονομικού κινδύνου, οι υπηρεσίες διασφάλισης ποιότητας της τραπεζικής εποπτείας ή οι υπηρεσίες συμμόρφωσης) ή/και από τις καθ' ύλην αρμόδιες Επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (π.χ. Επιτροπή Οργανωτικής Ανάπτυξης, Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων και Επιτροπή Προϋπολογισμού).

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

Το Πλαίσιο Δεοντολογίας της ΕΚΤ

Το Πλαίσιο Δεοντολογίας της ΕΚΤ αποτελείται από τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Εποπτικού Συμβουλίου και τους Κανόνες της ΕΚΤ για Θέματα Προσωπικού. Το Πλαίσιο Δεοντολογίας ορίζει κανόνες δεοντολογίας και κατευθυντήριες αρχές ώστε να διασφαλίζεται ο μέγιστος βαθμός ακεραιότητας, ικανότητας, αποτελεσματικότητας και διαφάνειας κατά την εκπλήρωση των καθηκόντων της ΕΚΤ. Περιλαμβάνει μεταξύ άλλων: λεπτομερείς διατάξεις που διέπουν την αποφυγή και διαχείριση πιθανών συγκρούσεων συμφερόντων, περιορισμούς, υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων και πρόγραμμα παρακολούθησης των ιδιωτικών χρηματοοικονομικών συναλλαγών, κανόνες για την παρέλευση μεταβατικής περιόδου πριν από την ανάληψη νέας επαγγελματικής δραστηριότητας και λεπτομερείς κανόνες όσον αφορά τις εξωτερικές δραστηριότητες και τις σχέσεις με εξωτερικούς φορείς.

Μέτρα για την καταπολέμηση της απάτης και του ξεπλύματος χρήματος

Το 1999 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσαν Κανονισμό¹⁵⁴, ο οποίος προβλέπει μεταξύ άλλων ότι η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες σε περίπτωση που υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων, των γραφείων και των υπηρεσιών της ΕΕ. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το 2004 και αναθεώρησε το 2016 το νομικό πλαίσιο σχετικά με τους όρους διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ στο πλαίσιο της καταπολέμησης της απάτης, της διαφθοράς και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας.¹⁵⁵ Επιπλέον, το 2007 η ΕΚΤ θέσπισε εσωτερικά συστήματα για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες (ξεπλύμα χρήματος) (AML) και της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας (CTF). Το πλαίσιο AML/CTF της ΕΚΤ συμπληρώνεται από ένα εσωτερικό σύστημα αναφορών προκειμένου να συλλέγονται συστηματικά και να διαβιβάζονται δεόντως στην Εκτελεστική Επιτροπή όλες οι σχετικές πληροφορίες.

Πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ

Η απόφαση της ΕΚΤ σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ¹⁵⁶ είναι σύμφωνη με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και οργανισμούς της ΕΕ όσον αφορά την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφά τους. Η απόφαση ενισχύει τη διαφάνεια, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και διασφαλίζει το απόρρητο ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ. Λόγω των νέων αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας, ο αριθμός και η πολυπλοκότητα των αιτημάτων από πολίτες και εθνικές αρχές για πρόσβαση σε έγγραφα έχουν αυξηθεί σημαντικά.

Τον Φεβρουάριο του 2016, ως μέρος της δέσμευσής της για διαφάνεια και λογοδοσία, η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιοποιεί το χρονοδιάγραμμα των συναντήσεων όλων των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Προέδρου του Εποπτικού Συμβουλίου της με τρίμηνη καθυστέρηση.

¹⁵⁴ Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1073/1999 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Μαΐου 1999, σχετικά με τις έρευνες που πραγματοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF), ΕΕ L 136, 31.5.1999, σελ. 1.

¹⁵⁵ Απόφαση (ΕΕ) 2016/456 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 4ης Μαρτίου 2016, σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις διεξαγωγής ερευνών από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο πλαίσιο καταπολέμησης της απάτης, της διαφθοράς και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας που θίγει τα οικονομικά συμφέροντα της Ένωσης (ΕΚΤ/2016/3), ΕΕ L 79, 30.3.2016, σελ 34.

¹⁵⁶ 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.

Γραφείο Συμμόρφωσης και Διακυβέρνησης

Το Γραφείο Συμμόρφωσης και Διακυβέρνησης (ΓΣΔ) λογοδοτεί απευθείας στον Πρόεδρο της ΕΚΤ, υποστηρίζει την Εκτελεστική Επιτροπή στην προστασία της ακεραιότητας και του κύρους της ΕΚΤ, προωθεί την εφαρμογή προτύπων δεοντολογίας και ενισχύει τη λογοδοσία και τη διαφάνεια της ΕΚΤ. Για τη βελτίωση της συνολικής συνοχής και της αποτελεσματικότητας του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΚΤ, το ΓΣΔ παρέχει επίσης γραμματειακές υπηρεσίες στις Επιτροπές Επιθεώρησης και Δεοντολογίας της ΕΚΤ και αποτελεί σημείο διασύνδεσης με τον Ευρωπαϊό Διαμεσολαβητή και την OLAF.

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 σύνθεση ΕΕΜ (δηλ. ένα μέλος από την κεντρική τράπεζα και ένα μέλος της εθνικής αρμόδιας αρχής ανά συμμετέχον κράτος-μέλος) οσάκις επικουρούν το έργο της ΕΚΤ σε θέματα πολιτικής που άπτονται της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Κατά περίπτωση, καλούνται σε συνεδριάσεις επιτροπών και εκπρόσωποι άλλων αρμόδιων φορέων.

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και οι πρόεδροί τους (όπως είχαν την 1.1.2017)

Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος (AMICO) Roberto Schiavi	Επιτροπή Δραστηριοτήτων Αγορών (MOC) Ulrich Bindseil
Επιτροπή Τραπεζογραμματίων (BANCO) Ton Roos	Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC) Wolfgang Schill
Επιτροπή Ελέγχου (COMCO) Nathalie Aufaivre	Επιτροπή Οργανωτικής Ανάπτυξης (ODC) Steven Keuning
Επιτροπή Επικοινωνιών Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (ECCO) Christine Graeff	Επιτροπή Υποδομών Αγοράς και Πληρωμών (MIPC) Marc Bayle
Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSC) Vitor Constâncio	Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (RMC) Carlos Bernadell
Επιτροπή Πληροφορικής (ITC) Koenraad de Geest	Επιτροπή Στατιστικής (STC) Aurel Schubert
Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (IAC) Klaus Gressenbauer	Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM) Sharon Donnery
Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων (IRC) Frank Moss	Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό (HRC) Anne-Sylvie Catherin
Επιτροπή Νομικών Θεμάτων (LEGCO) Chiara Zilioli	

Υπάρχουν επίσης άλλες δύο 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.

Οργανόγραμμα της ΕΚΤ (όπως είχε την 1.1.2017)

Γενική Διεύθυνση Διοίκησης

Werner Studener
Αναπληρωτής: Klaus Riemke

Τμήματα:

- Διοικητικών Υπηρεσιών
- Κτιριακών Εγκαταστάσεων
- Προστασίας & Ασφάλειας

Διεύθυνση

Τραπεζογραμματίων

Tom Roos

Τμήματα:

- Ανάπτυξης Νομίματος
- Διαχείρισης Νομίματος

Γενική Διεύθυνση

Επικοινωνίας

Christine Graeff

Αναπληρωτής: Thierry Bracke

Αναπληρωτής: Cornelia Lotze

Τμήματα:

- Σχέσεων με Διεθνή Μέσα Ενημέρωσης
- Γλωσσικών Υπηρεσιών
- Ενημέρωσης
- Διαδικτύου & Ψηφιακών Μέσων

Σύμβουλοι της Εκτελεστικής Επιτροπής

Frank Smets

Γενική Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

Wolfgang Schill

Αναπληρωτής: Hans-Joachim Klöckers

Διεύθυνση Οικονομικών Εξελιξων

Hans-Joachim Klöckers

Τμήματα:

- Σύγκλισης & Ανταγωνιστικότητας
- Παρακολούθησης Οικονομικών Εξελιξων Χωρών
- Δημοσιονομική πολιτική
- Παραγωγής & Ζήτησης
- Τιμών & Κόστους

Διεύθυνση Νομισματικής Πολιτικής

Massimo Rostagno

Τμήματα:

- Κεφαλαιαγορών/Χρηματοπιστωτικής Διάρθρωσης
- Νομισματικής Ανάλυσης
- Στρατηγικής Νομισματικής Πολιτικής

Γραμματεία του ΕΣΣΚ

Francesco Mazzaferro²⁾

Αναπληρωτής: Tuomas Peltonen

Γενική Διεύθυνση Οικονομικών Υπηρεσιών

Roberto Schiavi

Αναπληρωτής: Claudia Mann

Τμήματα:

- Λογιστηρίου
- Προϋπολογισμού & Ελέγχου
- Κεντρικής Διαχείρισης Προμηθειών
- Οικονομικών Εκθέσεων

Εκτελεστική Επιτροπή

Γενικός Διευθυντής Υπηρεσιών¹⁾,
Γενικές Διευθύνσεις & Διευθύνσεις

Τμήματα

Γενική Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού

Anne-Sylvie Catherin

Αναπληρωτής: Peter Rennpferdt

Τμήματα:

- Στρατηγικής Συνεργασίας με Υπηρεσιακές Μονάδες
- Υπηρεσιών Προσωπικού
- Διαχείρισης Ταλέντου

Γενική Διεύθυνση Πληροφοριακών Συστημάτων

Koenraad de Geest

Αναπληρωτής: Magl Clavé Badia

Αναπληρωτής: Dirk Robijns

Τμήματα:

- Αναλυτικών Εφαρμογών
- Συστημάτων Υποστήριξης
- Επιχειρησιακών Εφαρμογών
- Υποδομών & Λειτουργίας
- Διακυβέρνησης Πληροφοριακών Συστημάτων & Υπηρεσιακών Σχέσεων
- Ασφάλειας & Αρχιτεκτονικής

Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης

Klaus Gressenbauer

Τμήματα:

- Επιθεωρήσεων 1
- Επιθεωρήσεων 2

Γενική Διεύθυνση Διεθνών & Ευρωπαϊκών Σχέσεων

Frank Moss

Αναπληρωτής: Gilles Noblet

Τμήματα:

- Γραφείο της ΕΚΤ στις Βρυξέλλες
- Αντιπροσωπεία της ΕΚΤ στην Ουάσινγκτον
- Θεσμικών Οργάνων & Φορέων της ΕΕ
- Εξωτερικών Εξελιξων
- Διεθνών Αναλύσεων Οικονομικής Πολιτικής
- Διεθνών Σχέσεων & Συνεργασίας

Γενική Διεύθυνση Νομικών Υπηρεσιών

Chiara Zilioli

Αναπληρωτής: Christian Kroppenstedt

Αναπληρωτής: Roberto Ugena

Τμήματα:

- Χρηματοπιστωτικού Δικαίου
- Θεσμικού Δικαίου³⁾
- Νομοθεσίας
- Εποπτικού Δικαίου

Γενική Διεύθυνση Μακροπροληπτικής Πολιτικής & Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Sergio Nicoletti Altimari

Αναπληρωτής: John Fell

Τμήματα:

- Κανονιστικού Πλαισίου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος
- Εποπτείας Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
- Μακροχρηματοπιστωτικών Διασυνδέσεων
- Μακροχρηματοπιστωτικών Πολιτικών

Γενική Διεύθυνση Υποδομών Αγοράς & Πληρωμών

Marc Bayle

Αναπληρωτής: Pierre Petit

Τμήματα:

- Ανάπτυξης Υποδομών Αγοράς
- Διαχείρισης Υποδομών Αγοράς
- Ενοποίησης Αγοράς
- Επίβλεψης

Γενική Διεύθυνση Δραστηριότητα Αγορών

Ulrich Bindseil

Αναπληρωτής: Cornelia Holthausen

Αναπληρωτής: Torsti Silvenon

Τμήματα:

- Δραστηριότητα στις Αγορές Ομολόγων & στις Διεθνείς Αγορές
- Υπηρεσιών Χρηματοοικονομικών Δραστηριότητας
- Ανάλυσης Δραστηριότητας Αγορών
- Συστημάτων Υποστήριξης Δραστηριότητας Αγορών
- Αγοράς Χρήματος & Ρευστότητας

Γενική Διεύθυνση Έρευνας

Luc Laeven

Αναπληρωτής: Philipp Hartmann

Τμήματα:

- Χρηματοοικονομικής Έρευνας
- Έρευνας Νομισματικής Πολιτικής

Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων

Carlos Bernadell

Τμήματα:

- Ανάλυση Κινδύνων
- Στρατηγικής Κινδύνων

Γενική Διεύθυνση Γραμματείας

Pedro Gustavo Teixeira⁴⁾

Τμήματα:

- Υπηρεσιών Διαχείρισης Πληροφοριών
- Γραμματείας
- Γραφείο Συμμόρφωσης και Διακυβέρνησης
- Roman Schremser⁵⁾

Γενική Διεύθυνση Στατιστικής

Aurel Schubert

Αναπληρωτής: Werner Bier

Τμήματα:

- Εξωτερικής Στατιστικής
- Μακροοικονομικής Στατιστικής
- Νομισματικής & Χρηματοπιστωτικής Στατιστικής
- Υπηρεσιών Στατιστικών Πληροφοριών
- Παραγωγής/Συντονισμού Στατιστικών Στοιχείων
- Εποπτικής Στατιστικής

Διεύθυνση Γραμματείας του Εποπτικού Συμβουλίου

Petra Senkovic

Γενική Διεύθυνση

Μικροπροληπτικής Εποπτείας I

Stefan Walter

Αναπληρωτής: Patrick Amis

Αναπληρωτής: 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

Luc Laeven

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

Αναπληρωτής: Linette Field

Τμήματα:

- Ανάλυσης & Μεθοδολογικής Υποστήριξης
- Θεσμικής & Τομεακής Επίβλεψης
- Εποπτικής Επίβλεψης & Σχέσεων με τις ΕΑΑ

Γενική Διεύθυνση

Μικροπροληπτικής Εποπτείας IV

Korbinian Ibel

Αναπληρωτής: Francois-Louis Michaud

Αναπληρωτής: Giuseppe Siani

Τμήματα:

- Εποπτείας Εγκρίσεων
- Κεντρικής Διαχείρισης Επτόπιων Επιθεωρήσεων
- Διαχείρισης Κρίσεων
- Επίβλεψης Κυρώσεων
- Εσωτερικών Υποδειγμάτων
- Ανάπτυξης Μεθοδολογίας & Προτύπων
- Σχεδιασμού & Συντονισμού Προγραμμάτων Εποπτικής Εξέτασης
- Ανάλυσης Κινδύνων EEM
- Εποπτικών Πολιτικών
- Διασφάλισης Ποιότητας Εποπτικού Έργου

1) Λογοδοτεί στην Εκτελεστική Επιτροπή μέσω του Προέδρου.

2) Λογοδοτεί στον Πρόεδρο της ΕΚΤ υπό την ιδιότητά του ως Προέδρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ).

3) Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.

4) Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.

5) Λογοδοτεί στην Εκτελεστική Επιτροπή μέσω του Προέδρου για θέματα συμμόρφωσης.

Το ανθρώπινο δυναμικό της ΕΚΤ

Τον Ιανουάριο του 2016 διορίστηκε Γενικός Διευθυντής Υπηρεσιών (Chief Services Officer – CSO). Ο νέος αυτός ρόλος δημιουργήθηκε για να ενισχύσει περαιτέρω τις υψηλές λειτουργικές και αναλυτικές επιδόσεις, να βελτιώσει την οργανωτική απόδοση και να διευκολύνει τη συνεργασία και τον προσανατολισμό των υποστηρικτικών λειτουργιών προς τις ανάγκες του συνόλου του ιδρύματος. Επιπλέον, ο Γενικός Διευθυντής Υπηρεσιών, στην αρμοδιότητα του οποίου περιλαμβάνονται η Γενική Διεύθυνση Διοίκησης και η Γενική Διεύθυνση Πληροφοριακών Συστημάτων, έθεσε ως προτεραιότητα την ανάπτυξη μιας πιο ολιστικής διαδικασίας στρατηγικού σχεδιασμού, προωθώντας περαιτέρω τη συνεργασία τόσο μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων του τομέα ευθύνης του όσο και μεταξύ όλων των λοιπών υπηρεσιακών μονάδων της Τράπεζας.

Η δημιουργία μιας νέας υπηρεσιακής μονάδας αρμόδιας για όλα τα οικονομικά θέματα τον Απρίλιο του 2016 επέτρεψε στην αναδιαρθρωμένη πλέον Γενική Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού να εστιάσει εξ ολοκλήρου την προσοχή της στην παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών ανθρώπινου δυναμικού, ώστε να είναι δυνατή η ανάπτυξη των ικανοτήτων και δεξιοτήτων του προσωπικού της Τράπεζας εντός μιας σύγχρονης και ευέλικτης οργανωτικής δομής. Η προσέλκυση και διατήρηση ταλαντούχου προσωπικού και η διαχείριση των επιδόσεών του αποτελούν προτεραιότητα. Επιπλέον, οι υπηρεσίες ανθρώπινου δυναμικού της ΕΚΤ δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στη διασφάλιση της υγείας και ευημερίας του προσωπικού της Τράπεζας.

Το 2016 τέθηκαν οι βάσεις για τη βελτίωση της λειτουργίας του “στρατηγικού Επιχειρηματικού Εταίρου” (strategic Business Partner) προκειμένου να ενισχυθεί η διαχείριση θεμάτων προσωπικού και να μεταφραστούν οι υπηρεσιακές ανάγκες της Τράπεζας σε απαιτήσεις πολιτικής ανθρώπινου δυναμικού.

Η ενίσχυση των ικανοτήτων της Τράπεζας όσον αφορά τη διαχείριση του ταλέντου και τη δημιουργία ηγετικών στελεχών και η προώθηση μιας κουλτούρας αριστείας όσον αφορά την επαγγελματική δεοντολογία και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του οργανισμού αποτέλεσαν επίσης υψηλές προτεραιότητες της πολιτικής ανθρώπινου δυναμικού της ΕΚΤ το 2016. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στη δημιουργία προγράμματος ανάπτυξης ηγεσίας (Leadership Growth Programme), το οποίο προβλέπεται να εφαρμοστεί σταδιακά το 2017 και το 2018, στην υλοποίηση προγράμματος “υγιούς ηγεσίας” (healthy leading) και στην παροχή στήριξης προς το νεοσύστατο Γραφείο Συμμόρφωσης και Διακυβέρνησης για την ανάπτυξη υποχρεωτικών επιμορφωτικών σεμιναρίων δεοντολογίας.

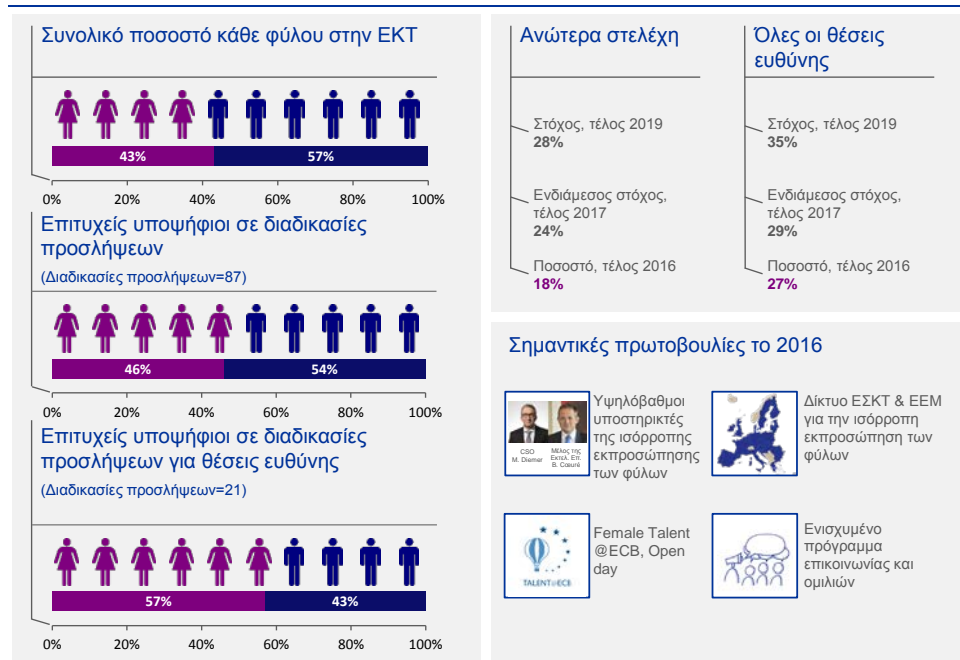
Επιπλέον, υλοποιήθηκαν διάφορες πρωτοβουλίες στον τομέα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού που αποσκοπούσαν στην ενίσχυση της λειτουργίας της ευρωπαϊκής τραπεζικής εποπτείας. Αυτές περιλάμβαναν την περαιτέρω στρατηγική ανάπτυξη ενός παντραπεζικού επιμορφωτικού προγράμματος για τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (στο οποίο συμμετείχαν περισσότερα από 1.900 άτομα), την οργάνωση 28 δραστηριοτήτων ανάπτυξης ομαδικότητας (team building) για την ενίσχυση της διασυνοριακής συνεργασίας σε επίπεδο Μεικτών Εποπτικών Ομάδων και την επιτυχή ένταξη της πρώτης σειράς 33 νέων πτυχιούχων που είχαν επιλεγεί

για το πρόγραμμα μαθητείας στην ευρωπαϊκή τραπεζική εποπτεία, αφού ολοκλήρωσαν επιτυχώς τα εισαγωγικά σεμινάρια, την εκπαίδευση και την πρακτική τους στις αρμόδιες εθνικές αρχές.

Το 2016 η ΕΚΤ συνέχισε τις προσπάθειές της να ενισχύσει την ισόρροπη εκπροσώπηση των φύλων μεταξύ των ηγετικών της στελεχών. Αφού πέτυχε ποσοστό 27% γυναικών σε θέσεις ευθύνης και ποσοστό 18% γυναικών σε ανώτερες διοικητικές θέσεις στο τέλος του 2016, πλέον προσπαθεί να επιτύχει τον ενδιάμεσο στόχο της για το 2017 και τον τελικό της στόχο για το 2019 (βλ. Σχήμα 3). Μετά την εισαγωγή στόχων σχετικά με την ισόρροπη εκπροσώπηση των φύλων τον Ιούνιο του 2013, παράλληλα με ένα ειδικό σχέδιο δράσης, το θέμα της ισόρροπης εκπροσώπησης των φύλων αποτελεί υψηλή προτεραιότητα της ΕΚΤ, με στόχο την ανάδειξη, προσέλκυση και ανάπτυξη ταλέντων μεταξύ των γυναικών. Επιπλέον, η ΕΚΤ ανέλαβε περαιτέρω πρωτοβουλίες για την προώθηση της ισόρροπης εκπροσώπησης των φύλων το 2016. Σ' αυτές περιλαμβάνονται η παροχή στήριξης σε υψηλό επίπεδο από το μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής Benoît Cœuré και τον Γενικό Διευθυντή Υπηρεσιών, η διοργάνωση της εκδήλωσης "Female Talent@ECB, Open day", που απευθύνεται κυρίως σε φοιτήτριες, και η δημιουργία Δικτύου ΕΣΚΤ και ΕΕΜ για την ισόρροπη εκπροσώπηση των φύλων (ESCB & SSM Diversity Network).

Σχήμα 3

Στόχοι και ποσοστά φύλων στην ΕΚΤ (όπως είχαν στις 31.12.2016)



Πηγή: ΕΚΤ.

Πέραν αυτής των φύλων, η ΕΚΤ δεσμεύεται να προωθεί την ισότητα και την ισονομία σε όλους τους τομείς, με στόχο την ανάπτυξη μιας εργασιακής νοοτροπίας χωρίς αποκλεισμούς, για την οποία θα είναι συνυπεύθυνοι οι υψηλόβαθμοι υποστηρικτές, οι Πρεσβευτές Ισότητας και Ισονομίας και η Γενική Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού της ΕΚΤ, η ευρύτερη κοινότητα διοικητικών στελεχών και τα υφιστάμενα

συναφή δίκτυα, όπως το Female Network, το Rainbow Network, καθώς και το Ethnic and Cultural Group της ΕΚΤ.

Στις 31.12.2016 οι εγκεκριμένες θέσεις προσωπικού της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης ήταν 2.898,5, έναντι 2.650 στο τέλος του 2015. Ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης έφθασε τους 3.171 (έναντι 2.871 στις 31.12.2015).¹⁵⁷ Η ΕΚΤ προσέφερε συνολικά 208 νέες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου (περιορισμένης διάρκειας ή μετατρέψιμες σε αορίστου χρόνου) το 2016 και 304 συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας, πέραν ορισμένων περιπτώσεων παράτασης συμβάσεων, για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσίαζαν για διάστημα μικρότερο του έτους. Καθ' όλο το 2016 η ΕΚΤ εξακολούθησε να προσφέρει συμβάσεις εργασίας βραχυχρόνιας διάρκειας έως 36 μηνών σε υπαλλήλους ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών. Στις 31.12.2016 εργάζονταν στην ΕΚΤ 250 υπάλληλοι ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών σε διάφορες θέσεις, 11% περισσότεροι από ό,τι στο τέλος του 2015. Τον Σεπτέμβριο του 2016 η ΕΚΤ υποδέχθηκε δεκατέσσερις συμμετέχοντες από την ενδέκατη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων, ενώ στις 31.12.2016 η ΕΚΤ φιλοξενούσε 320 ασκουμένους (17% περισσότερους από ό,τι το 2015). Η ΕΚΤ χορήγησε επίσης πέντε υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος ερευνητικών υποτροφιών Wim Duisenberg, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και έξι υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy.

Ενώ ο οργανισμός αυξήθηκε ελαφρά σε μέγεθος, 56 υπάλληλοι, ορισμένου χρόνου ή μόνιμοι, αποχώρησαν από την ΕΚΤ το 2016 λόγω παραίτησης ή συνταξιοδότησης (έναντι 53 το 2015) και 317 συμβάσεις βραχυχρόνιας διάρκειας έληξαν στη διάρκεια του έτους.

¹⁵⁷ Εκτός από συμβάσεις σε ισοδύναμα θέσεων πλήρους απασχόλησης, ο αριθμός αυτός περιλαμβάνει και συμβάσεις βραχυχρόνιας διάρκειας υπαλλήλων ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών που αποσπάστηκαν στην ΕΚΤ, καθώς και συμβάσεις που παρέχονται στους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων.

Ετήσιοι λογαριασμοί

2016

Έκθεση διαχείρισης για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2016	A 2
Οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ	A 20
Ισολογισμός της 31.12.2016	A 20
Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2016 – 31.12.2016	A 22
Λογιστικές πολιτικές	A 23
Σημειώσεις επί του ισολογισμού	A 33
Πράξεις εκτός ισολογισμού	A 52
Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης	A 55
Έκθεση των ελεγκτών	A 63
Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας	A 67

Έκθεση διαχείρισης για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2016

1. Σκοπός της έκθεσης διαχείρισης της ΕΚΤ

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

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

Καθώς οι δραστηριότητες και οι πράξεις της ΕΚΤ διενεργούνται για να στηρίξουν τους σκοπούς πολιτικής της, το οικονομικό της αποτέλεσμα θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τις αποφάσεις πολιτικής που αυτή λαμβάνει. Στο πλαίσιο αυτό, η έκθεση διαχείρισης αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ καθώς παρέχει στους αναγνώστες συναφείς πληροφορίες σχετικά με τις εργασίες της ΕΚΤ και τον βαθμό στον οποίο οι κίνδυνοι και οι οικονομικές της καταστάσεις επηρεάζονται από τις κύριες δραστηριότητές της και τις πράξεις που διενεργεί.¹

Επιπλέον, η παρούσα έκθεση παρέχει πληροφορίες για τους οικονομικούς πόρους της ΕΚΤ, καθώς και για τις βασικές διαδικασίες που συνδέονται με την κατάρτιση των οικονομικών της καταστάσεων.

2. Βασικές διαδικασίες και υπηρεσίες

Οι εσωτερικές διαδικασίες της ΕΚΤ διασφαλίζουν την ποιότητα και την ακρίβεια των πληροφοριών που περιλαμβάνονται στις οικονομικές της καταστάσεις. Επιπρόσθετα, ορισμένες βασικές υπηρεσίες συμμετέχουν στην εφαρμογή των αποφάσεων πολιτικής, οι οποίες επηρεάζουν σημαντικά τα δηλωθέντα στοιχεία.

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

2.1. Έλεγχος εντός των υπηρεσιακών μονάδων

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

2.2. Διαδικασίες που συνδέονται με τον προϋπολογισμό

Το Τμήμα Προϋπολογισμού και Ελέγχου της Γενικής Διεύθυνσης Οικονομικών αναπτύσσει, καταρτίζει και παρακολουθεί τον προϋπολογισμό σύμφωνα με τις στρατηγικές προτεραιότητες που καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Στο πλαίσιο της εκτέλεσης των εν λόγω καθηκόντων σε συνεργασία με τις υπηρεσιακές μονάδες εφαρμόζεται η αρχή του διαχωρισμού.² Το εν λόγω τμήμα ασχολείται επίσης με τον προγραμματισμό και έλεγχο των πόρων, την ανάλυση κόστους-ωφέλειας και την ανάλυση επενδύσεων για τα έργα της ΕΚΤ και συμβάλλει σε αυτές τις διαδικασίες για τα έργα του ΕΣΚΤ με βάση τα συμφωνημένα πλαίσια. Η εκτέλεση του προϋπολογισμού όσον αφορά τις δαπάνες παρακολουθείται σε τακτική βάση από την Εκτελεστική Επιτροπή, η οποία λαμβάνει υπόψη τις συμβουλές του Τμήματος Προϋπολογισμού και Ελέγχου υπό την καθοδήγηση του Γενικού Διευθυντή Υπηρεσιών, καθώς και από το Διοικητικό Συμβούλιο, επικουρούμενο από την Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM). Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογώντας τις προτάσεις για τον ετήσιο προϋπολογισμό της ΕΚΤ και τις αιτήσεις για συμπληρωματικά κονδύλια από την Εκτελεστική Επιτροπή, πριν από την υποβολή τους στο Διοικητικό Συμβούλιο για έγκριση.

2.3. Διαχείριση χαρτοφυλακίων

Η ΕΚΤ διακρατεί τίτλους σε ευρώ για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, τους οποίους έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme - SMP), του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme - ABSPP), του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme - PSPP) και των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών

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

(covered bond purchase programmes - CBPP).³ Με τα προγράμματα αγοράς⁴ επιδιώκεται η περαιτέρω χαλάρωση των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών και, κατ' επέκταση, η επάνοδος των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Στο πλαίσιο αυτών των προγραμμάτων οι αγορές διενεργούνται βάσει των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με τις συνολικές μηνιαίες αγορές του Ευρωσυστήματος και υπόκεινται σε προκαθορισμένα κριτήρια καταλληλότητας.

Επιπλέον, η ΕΚΤ διακρατεί χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων, το οποίο αποτελείται από δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα, και χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων τηρούμενο σε ευρώ.

Ο σκοπός του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων είναι να χρηματοδοτεί τις ενδεχόμενες παρεμβάσεις της ΕΚΤ στην αγορά συναλλάγματος. Με βάση τον σκοπό αυτό καθορίζονται οι υψηλού επιπέδου στόχοι διαχείρισης χαρτοφυλακίου, οι οποίοι είναι, κατά σειρά προτεραιότητας, η ρευστότητα, η ασφάλεια και η απόδοση. Υπεύθυνη για τη διαχείριση της επένδυσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ είναι μια κεντρική υπηρεσία διαχείρισης κινδύνων, ενώ οι επενδυτικές πράξεις διενεργούνται σε αποκεντρωμένη βάση. Όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει ένα στρατηγικό χαρτοφυλάκιο στρατηγικών τοποθετήσεων αναφοράς, κατόπιν πρότασης της υπηρεσίας διαχείρισης κινδύνων της ΕΚΤ. Στη συνέχεια, οι υπεύθυνοι διαχείρισης χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ σχεδιάζουν τακτικά χαρτοφυλάκια τοποθετήσεων αναφοράς. Με βάση αυτά τα χαρτοφυλάκια, οι πραγματικές θέσεις υλοποιούνται από τους υπευθύνους διαχείρισης χαρτοφυλακίων στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ).

Σκοπός του χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων σε ευρώ της ΕΚΤ είναι η εξασφάλιση εισοδήματος με σκοπό τη χρηματοδότηση των λειτουργικών δαπανών της ΕΚΤ οι οποίες δεν σχετίζονται με την άσκηση των εποπτικών της καθηκόντων.⁵ Στο πλαίσιο αυτό, ο στόχος της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων είναι η μεγιστοποίηση των αποδόσεων, με την επιφύλαξη ορισμένων ορίων κινδύνου.

Επιπροσθέτως, τα κεφάλαια που αφορούν τα προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ επενδύονται σε χαρτοφυλάκιο που τελεί υπό τη διαχείριση εξωτερικού φορέα.

³ Η ΕΚΤ δεν διακρατεί περιουσιακά στοιχεία που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (corporate sector purchase programme - CSPP), το οποίο ξεκίνησε στις 8.6.2016. Οι αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού διενεργούνται από έξι ΕθνΚΤ για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος.

⁴ Η ΕΚΤ προβαίνει επί του παρόντος σε αγορές τίτλων στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος CBPP, του προγράμματος ABSPP και του προγράμματος PSPP. Οι αγορές στο πλαίσιο των δύο πρώτων προγραμμάτων CBPP και του προγράμματος SMP έχουν πάψει να διενεργούνται.

⁵ Οι δαπάνες της ΕΚΤ κατά την άσκηση των εποπτικών της καθηκόντων ανακτώνται μέσω της επιβολής ετήσιων τελών στις εποπτευόμενες οντότητες.

2.4. Καθήκοντα παρακολούθησης χρηματοοικονομικών κινδύνων

Η Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων της ΕΚΤ προτείνει πολιτικές και διαδικασίες οι οποίες εξασφαλίζουν ένα κατάλληλο επίπεδο προστασίας έναντι των χρηματοοικονομικών κινδύνων για την ΕΚΤ σε σχέση με τα χαρτοφυλάκια τίτλων για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων και το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων σε ευρώ που τηρεί. Επιπρόσθετα, η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (RMC), στην οποία συμμετέχουν εμπειρογνώμονες από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, επικουρεί τα όργανα λήψης αποφάσεων στην εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού επιπέδου προστασίας του Ευρωσυστήματος, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, με τη διαχείριση και τον έλεγχο των χρηματοοικονομικών κινδύνων που απορρέουν από τις συναλλαγές του στις αγορές. Όσον αφορά τις εν λόγω δραστηριότητες, η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων συμβάλλει, μεταξύ άλλων, στην παρακολούθηση, επιμέτρηση και αναφορά των χρηματοοικονομικών κινδύνων στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, καθώς και στον προσδιορισμό και την αναθεώρηση των σχετικών μεθοδολογιών και πλαισίων.

2.5. Κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ καταρτίζονται σύμφωνα με τις αρχές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Η διαδικασία κατάρτισης και έγκρισης των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ πριν από τη δημοσίευσή τους παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα.



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

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ ελέγχονται από ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές τους οποίους προτείνει το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνει το Συμβούλιο της ΕΕ.⁶ Οι εξωτερικοί ελεγκτές ευθύνονται για τη διατύπωση γνώμης σχετικά με το κατά πόσον οι οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της, σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Εν προκειμένω οι εξωτερικοί ελεγκτές εξετάζουν τα βιβλία και τους λογαριασμούς της ΕΚΤ, εκτιμούν την επάρκεια

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

των εσωτερικών ελέγχων που εφαρμόζονται στην κατάρτιση και παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων και αξιολογούν την καταλληλότητα των χρησιμοποιούμενων λογιστικών πολιτικών.

Οι διαδικασίες κατάρτισης και υποβολής οικονομικών εκθέσεων και οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ δύνανται επίσης να υποβληθούν σε εσωτερικούς ελέγχους. Όλες οι εκθέσεις της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης, οι οποίες μπορεί να περιλαμβάνουν συστάσεις προς τις ενδιαφερόμενες υπηρεσιακές μονάδες, υποβάλλονται στην Εκτελεστική Επιτροπή.

Η Επιτροπή Διαχείρισης Ενεργητικού-Παθητικού της ΕΚΤ, στη σύνθεση της οποίας περιλαμβάνονται εκπρόσωποι από διάφορες υπηρεσιακές μονάδες της ΕΚΤ, παρακολουθεί συστηματικά και αξιολογεί όλους τους παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ. Εξετάζει τις οικονομικές καταστάσεις και τα σχετικά έγγραφα πριν από την υποβολή τους στην Εκτελεστική Επιτροπή για έγκριση.

Αφού η Εκτελεστική Επιτροπή εγκρίνει την έκδοσή τους, οι οικονομικές καταστάσεις μαζί με τη γνωμοδότηση των εξωτερικών ελεγκτών και όλα τα σχετικά έγγραφα υποβάλλονται στην Επιτροπή Επιθεώρησης⁷ προς εξέταση, προτού διαβιβαστούν στο Διοικητικό Συμβούλιο για τελική έγκριση. Η Επιτροπή Επιθεώρησης επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο στις αρμοδιότητές του σχετικά με την ακεραιότητα των οικονομικών πληροφοριών και την επίβλεψη των εσωτερικών ελέγχων, μεταξύ άλλων. Σε αυτό το πλαίσιο, η Επιτροπή Επιθεώρησης αξιολογεί τις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ και εξετάζει αν αυτές απεικονίζουν ακριβοδίκαια την πραγματική κατάσταση και αν έχουν συνταχθεί σύμφωνα με εγκεκριμένους κανόνες λογιστικής παρακολούθησης. Επιπλέον, εξετάζει τυχόν σημαντικά ζητήματα σχετικά με την υποβολή λογιστικών ή χρηματοοικονομικών εκθέσεων τα οποία θα μπορούσαν να έχουν αντίκτυπο στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ.

Οι οικονομικές καταστάσεις, η έκθεση διαχείρισης και η σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας της ΕΚΤ εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε Φεβρουάριο και δημοσιεύονται ευθύς αμέσως, μαζί με την έκθεση των ελεγκτών.

3. Διαχείριση κινδύνων

Η διαχείριση κινδύνων αποτελεί κρίσιμο στοιχείο των δραστηριοτήτων της ΕΚΤ και επιτελείται μέσω μιας συνεχούς διαδικασίας εντοπισμού, αξιολόγησης, μετριασμού και παρακολούθησης των κινδύνων. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι κυριότεροι κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ, οι πηγές αυτών των κινδύνων και τα πλαίσια ελέγχου κινδύνων που εφαρμόζονται. Στις ενότητες που ακολουθούν παρέχονται περαιτέρω λεπτομέρειες.

⁷ Η Επιτροπή Επιθεώρησης αποτελείται από πέντε μέλη: τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ, δύο εκ των αρχαιότερων διοικητών ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και δύο εξωτερικά μέλη, τα οποία επιλέγονται μεταξύ υψηλόβαθμων αξιωματούχων με εμπειρία στην κεντρική τραπεζική.

Κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ

Κίνδυνος	Συνιστώσα	Είδος κινδύνου	Πηγή κινδύνου	Πλαίσιο ελέγχου κινδύνου
Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	Πιστωτικός κίνδυνος ¹	Κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων	<ul style="list-style-type: none"> • συναλλαγματικά διαθέσιμα • επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ • τίτλοι νομισματικής πολιτικής 	<ul style="list-style-type: none"> • κριτήρια καταλληλότητας • όρια έκθεσης σε κίνδυνο • διαφοροποίηση • σύσταση εξασφαλίσεων • παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων
		Κίνδυνος μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης	<ul style="list-style-type: none"> • συναλλαγματικά διαθέσιμα • επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ 	
	Κίνδυνος αγοράς	Κίνδυνος νομίματος και κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων ²	<ul style="list-style-type: none"> • συναλλαγματικά διαθέσιμα • διαθέσιμα σε χρυσό 	<ul style="list-style-type: none"> • διαφοροποίηση • λογαριασμοί αναπροσαρμογής • παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων
		Κίνδυνος επιτοκίου ³	<ul style="list-style-type: none"> • συναλλαγματικά διαθέσιμα • επενδυτικό χαρτοφυλάκιο σε ευρώ <hr/> <ul style="list-style-type: none"> • Ισολογισμός της ΕΚΤ ως σύνολο 	<ul style="list-style-type: none"> • όρια κινδύνου αγοράς • πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού • λογαριασμοί αναπροσαρμογής • παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων <hr/> <ul style="list-style-type: none"> • πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού • παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων
	Κίνδυνος ρευστότητας ⁴		<ul style="list-style-type: none"> • συναλλαγματικά διαθέσιμα 	<ul style="list-style-type: none"> • πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού • όρια ρευστότητας • παρακολούθηση χρηματοοικονομικών κινδύνων
	Λειτουργικός κίνδυνος ⁵		<ul style="list-style-type: none"> • εργατικό δυναμικό, στελέχωση και διαχείριση προσωπικού, • πολιτικές σε θέματα προσωπικού • εσωτερική διακυβέρνηση και υπηρεσιακές διαδικασίες • συστήματα • εξωτερικά γεγονότα 	<ul style="list-style-type: none"> • προσδιορισμός, αξιολόγηση, αντιμετώπιση, αναφορά και παρακολούθηση λειτουργικών κινδύνων • πλαίσιο διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου συμπεριλαμβανομένης πολιτικής ανοχής κινδύνων • πλαίσιο διαχείρισης επιχειρησιακής συνέχειας • πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων

1) Ως **πιστωτικός κίνδυνος** 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 ή της ανατιμολόγησης των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων έπεται από σημαντική επιδείνωση της πιστωτικής ποιότητας και της πιστοληπτικής αξιολόγησης τους.

2) Ως **κίνδυνος νομίματος και κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων** ορίζεται ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών (α) επί τοποθετήσεων σε ξένο νόμισμα λόγω διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών, και (β) επί βασικών εμπορευμάτων λόγω διακυμάνσεων των αγοραίων τιμών τους.

3) Ως **κίνδυνος επιτοκίου** ορίζεται ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών συνεπεία δυσμενούς μεταβολής των επιτοκίων η οποία (i) οδηγεί σε μείωση, λόγω αποτίμησης με βάση τις αγοραίες τιμές, της αξίας των χρηματοοικονομικών μέσων ή (ii) ασκεί αρνητική επίδραση στους καθαρούς τόκους-έσοδα.

4) Ως **κίνδυνος ρευστότητας** ορίζεται ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών ζημιών εξαιτίας της αδυναμίας ρευστοποίησης κάποιου στοιχείου ενεργητικού στην επικρατούσα αγοράία τιμή του εντός κατάλληλου χρονικού πλαισίου.

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

3.1. Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

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

Για την ποσοτικοποίηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων μπορούν να χρησιμοποιηθούν ποικίλα μέτρα. Η ΕΚΤ εφαρμόζει τεχνικές εκτίμησης κινδύνου 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 και τα διαθέσιμα δεδομένα της αγοράς.

Για να κατανοηθεί το πλήρες φάσμα των γεγονότων που ίσως ενέχουν κίνδυνο και που θα μπορούσαν να εκδηλωθούν με διαφορετική συχνότητα και με διαφορετικό βαθμό σοβαρότητας, και προκειμένου να αποφευχθεί η εξάρτηση από έναν μόνο δείκτη μέτρησης κινδύνου, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί κυρίως δύο είδη στατιστικών δεικτών μέτρησης κινδύνου, την "αξία σε κίνδυνο" ή "μέγιστη δυνητική ζημία" (Value-at-Risk - VaR) και την "αναμενόμενη ζημία" (Expected Shortfall -ES),⁸ που υπολογίζονται με διαφορετικά επίπεδα εμπιστοσύνης, σε ορίζοντα ενός έτους. Οι εν λόγω δείκτες μέτρησης κινδύνου δεν λαμβάνουν υπόψη τους (i) τον κίνδυνο ρευστότητας των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ, ιδίως των συναλλαγματικών διαθεσίμων, και (ii) τον μακροπρόθεσμο κίνδυνο μείωσης των καθαρών τόκων-εσόδων της ΕΚΤ. Για το λόγο αυτό, με σκοπό την καλύτερη κατανόηση και συμπλήρωση των εν λόγω στατιστικών εκτιμήσεων του κινδύνου, η ΕΚΤ υποβάλλει τακτικά τα σενάρια σε αναλύσεις ευαισθησίας και σε προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων και διενεργεί πιο μακροπρόθεσμες προβολές για την έκθεση σε κίνδυνο και για τα έσοδα.

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι για το σύνολο των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ στις 31.12.2016, μετρούμενοι ως VaR με επίπεδο εμπιστοσύνης 95% σε ορίζοντα ενός έτους (VaR95%), ανήλθαν σε 10,6 δισεκ. ευρώ, δηλαδή αυξήθηκαν κατά 0,6 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με τους κινδύνους που είχαν υπολογιστεί στις 31.12.2015. Η αύξηση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην άνοδο της αξίας των διαθεσίμων της ΕΚΤ σε χρυσό, ως αποτέλεσμα της άνοδου της τιμής του χρυσού το 2016. Ο πρόσθετος κίνδυνος μετριάζεται από την αύξηση των αντίστοιχων λογαριασμών αναπροσαρμογής.

⁸ Ως αξία σε κίνδυνο ή μέγιστη δυνητική ζημία (Value-at-Risk - VaR) ορίζεται η μέγιστη ζημία που, σύμφωνα με στατιστικό υπόδειγμα, δεν υπερβαίνεται με δεδομένη πιθανότητα (επίπεδο εμπιστοσύνης). Ως "αναμενόμενη ζημία" (Expected Shortfall -ES) ορίζεται η σταθμισμένη ως προς την πιθανότητα μέση ζημία στην περίπτωση υλοποίησης των σεναρίων καθ' υπέρβαση του ορίου της VaR με δεδομένο επίπεδο εμπιστοσύνης.

3.1.1. Πιστωτικός κίνδυνος

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

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

Σκοπός του χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων σε ευρώ είναι να εξασφαλίζει στην ΕΚΤ εισόδημα για τη χρηματοδότηση των λειτουργικών της δαπανών οι οποίες δεν σχετίζονται με την άσκηση των εποπτικών της καθηκόντων, 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 το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Σε κάθε περίπτωση όμως, ο πιστωτικός κίνδυνος σε σχέση με τα εν λόγω διαθέσιμα διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα.

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αποτιμώνται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους και επομένως κάθε κίνδυνος μεταβολής της πιστοληπτικής αξιολόγησης, ο οποίος συνδέεται με τους τίτλους αυτούς, δεν επηρεάζει άμεσα τις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ. Ωστόσο, οι τίτλοι αυτοί εξακολουθούν να υπόκεινται σε κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων, ο οποίος διατηρείται εντός των επιπέδων ανοχής κινδύνου της ΕΚΤ μέσω του πλαισίου διαχείρισης κινδύνων που εφαρμόζεται.

3.1.2. Κίνδυνος αγοράς

Κατά τη διαχείριση των διαθεσίμων της, τα κυριότερα είδη κινδύνων αγοράς στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ είναι ο κίνδυνος νομίσματος και ο κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων (τιμής χρυσού). Η ΕΚΤ εκτίθεται επίσης σε κίνδυνο επιτοκίου.

Κίνδυνος νομίσματος και κίνδυνος τιμής εμπορευμάτων

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

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

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

Σύμφωνα με τους κανόνες του Ευρωσυστήματος, οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής χρυσού και δολαρίων ΗΠΑ, οι οποίοι ανέρχονταν σε 13,9 δισεκ. ευρώ (2015: 11,9 δισεκ. ευρώ) και 12,0 δισεκ. ευρώ (2015: 10,6 δισεκ. ευρώ) αντίστοιχα στις 31.12.2016, μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να απορροφήσουν την επίδραση μελλοντικών δυσμενών μεταβολών της τιμής του χρυσού και της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ, έτσι ώστε να περιοριστεί ή ακόμη να αποτραπεί η επίδραση στα αποτελέσματα χρήσης της ΕΚΤ.

Κίνδυνος επιτοκίου

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τα χαρτοφυλάκια ιδίων πόρων σε ευρώ της ΕΚΤ επενδύονται κατά κύριο λόγο σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, οι οποίοι αποτιμώνται σε αγοραίες τιμές και, επομένως, εκτίθενται σε κίνδυνο αγοράς ο οποίος προκύπτει από τις μεταβολές των επιτοκίων. Η διαχείριση αυτού του κινδύνου επιτυγχάνεται με πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού και εφαρμογής ορίων κινδύνου αγοράς.

Ο κίνδυνος επιτοκίου που απορρέει από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ είναι χαμηλός, καθώς τα εν λόγω διαθέσιμα επενδύονται κατά κύριο λόγο σε περιουσιακά στοιχεία με σχετικά μικρή διάρκεια προκειμένου να διατηρείται ανά πάσα στιγμή η αγοραία αξία των συναλλαγματικών διαθέσιμων, τα οποία διακρατούνται για σκοπούς ενδεχόμενων παρεμβάσεων. Καθώς αυτό δεν έχει ιδιαίτερη σημασία για το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων σε ευρώ, η διάρκεια των περιουσιακών στοιχείων του εν λόγω χαρτοφυλακίου είναι γενικά μεγαλύτερη, με αποτέλεσμα το επίπεδο κινδύνου επιτοκίου να είναι υψηλότερο, αν και παραμένει περιορισμένο.

Η ΕΚΤ εκτίθεται επίσης στον κίνδυνο αναντιστοιχίας μεταξύ του επιτοκίου επί των περιουσιακών της στοιχείων και του επιτοκίου που καταβάλλεται επί των υποχρεώσεων της, γεγονός που επηρεάζει τους καθαρούς τόκους-έσοδα της ΕΚΤ. Ο κίνδυνος αυτός δεν συνδέεται άμεσα με κάποιο συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο, αλλά με τη συνολική διάρθρωση του ισολογισμού της ΕΚΤ, ιδίως την ύπαρξη αναντιστοιχιών ληκτότητας και αποδόσεων μεταξύ ενεργητικού και παθητικού. Για τη διαχείριση αυτού του τύπου κινδύνου, με την επιφύλαξη των επιδιώξεων της νομισματικής πολιτικής, χρησιμοποιούνται πολιτικές κατανομής στοιχείων ενεργητικού, συμπεριλαμβανομένων πολιτικών και διαδικασιών που διασφαλίζουν ότι οι αγορές διενεργούνται σε κατάλληλες τιμές. Ο κίνδυνος αυτός μετριάζεται περαιτέρω από την ύπαρξη άτοκων υποχρεώσεων στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί αυτόν τον κίνδυνο διενεργώντας μια προσανατολισμένη προς το μέλλον ανάλυση της κερδοφορίας της. Από την ανάλυση αυτή προκύπτει ότι η ΕΚΤ αναμένεται να εξακολουθήσει να καταγράφει καθαρούς τόκους-έσοδα τα προσεχή έτη, παρά το αυξανόμενο μερίδιο των στοιχείων του ενεργητικού που αφορούν τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, τα οποία έχουν χαμηλές αποδόσεις και μεγάλη διάρκεια και εμφανίζονται στον ισολογισμό της, ως

αποτέλεσμα των εν εξελίξει προγραμμάτων αγοράς στοιχείων ενεργητικού για σκοπούς νομισματικής πολιτικής.

3.1.3. Κίνδυνος ρευστότητας

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

Το 2016 ο κίνδυνος ρευστότητας των χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ εξακολούθησε να είναι χαμηλός.

3.2. Λειτουργικός κίνδυνος

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

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

Το τμήμα διαχείρισης λειτουργικών κινδύνων και επιχειρησιακής συνέχειας, το οποίο υπάγεται στον Γενικό Διευθυντή Υπηρεσιών, είναι αρμόδιο για τη διατήρηση των πλαισίων διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου και επιχειρησιακής συνέχειας και την παροχή της συναφούς μεθοδολογικής στήριξης προς τις μονάδες που εκτίθενται σε κίνδυνο και ασκούν έλεγχο σε ό,τι αφορά τις συναφείς δραστηριότητες. Επιπλέον, υποβάλλει ετήσιες και ad-hoc εκθέσεις σχετικά με τους λειτουργικούς κινδύνους στην Επιτροπή Διαχείρισης Λειτουργικού Κινδύνου και την Εκτελεστική Επιτροπή και στηρίζει τα όργανα λήψης αποφάσεων στο εποπτικό τους έργο όσον αφορά τη διαχείριση των λειτουργικών κινδύνων και ελέγχων της ΕΚΤ. Συντονίζει το πρόγραμμα διαχείρισης επιχειρησιακής συνέχειας, τις δοκιμές επιχειρησιακής

συνέχειας και ελέγχους των συναφών μηχανισμών για τις κρίσιμες από άποψη χρόνου λειτουργίες της ΕΚΤ, οι οποίοι διενεργούνται σε τακτική βάση. Τέλος, στηρίζει την Ομάδα Διαχείρισης Κρίσεων, συμπεριλαμβανομένων των δομών υποστήριξής της, καθώς και τις υπηρεσιακές μονάδες, σε (εξαιρετικές) καταστάσεις που πιθανώς να εξελιχθούν σε επιχειρησιακή κρίση.

4. Οικονομικοί πόροι

Οι οικονομικοί πόροι της ΕΚΤ (i) επενδύονται σε περιουσιακά στοιχεία που παράγουν εισόδημα και/ή (ii) χρησιμοποιούνται για να αντισταθμίσουν άμεσα ζημιές που συνδέονται με την επέλευση χρηματοοικονομικών κινδύνων. Οι πόροι αυτοί αποτελούνται από το κεφάλαιο, τη γενική πρόβλεψη έναντι κινδύνων, τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής και τα καθαρά έσοδα χρήσης.

Κεφάλαιο

Στις 31.12.2016 το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανερχόταν σε 7.740 εκατ. ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες παρουσιάζονται στη σημείωση 15.1 "Κεφάλαιο", στις σημειώσεις επί του ισολογισμού.

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

Λόγω του υψηλού βαθμού έκθεσης σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους όπως περιγράφεται στην Ενότητα 3.1, η ΕΚΤ διατηρεί πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου (κίνδυνου νομίσματος), κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού (κινδύνου τιμής εμπορευμάτων). Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως, ενώ λαμβάνεται υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως η ποσότητα των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου. Η εκτίμηση αυτή περιγράφεται στην Ενότητα 3.1 και 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 31.12.2016 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανήλθε σε 7.620 εκατ. ευρώ, ποσό το οποίο ισούται με την αξία των καταβεβλημένων μέχρι την ως άνω ημερομηνία μεριδίων συμμετοχής των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

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

Το συνολικό ποσό των λογαριασμών αναπροσαρμογής για τον χρυσό, το συνάλλαγμα και τους τίτλους στο τέλος Δεκεμβρίου 2016 ανερχόταν στα 28,8 δισεκ. ευρώ⁹ (2015: 25,0 δισεκ. ευρώ). Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. την Ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και τη σημείωση 14 "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής" στις σημειώσεις επί του ισολογισμού.

Καθαρά έσοδα

Τα καθαρά έσοδα που προκύπτουν από τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της ΕΚΤ σε δεδομένο οικονομικό έτος θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να απορροφήσουν τις ενδεχόμενες ζημιές του έτους αυτού σε περίπτωση υλοποίησης χρηματοοικονομικών κινδύνων. Έτσι, τα καθαρά έσοδα συμβάλλουν στη διασφάλιση της καθαρής θέσης της ΕΚΤ.

Εξελίξεις των οικονομικών πόρων της ΕΚΤ

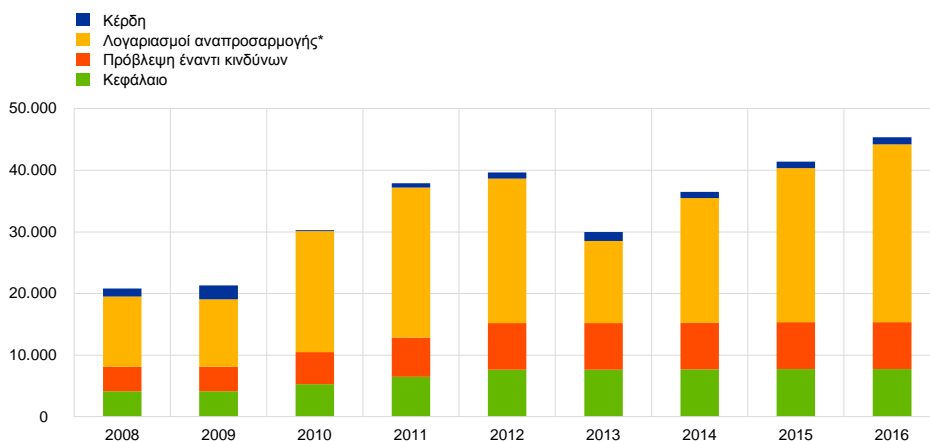
Στο Διάγραμμα 1 παρουσιάζεται η εξέλιξη των προαναφερθέντων οικονομικών πόρων της ΕΚΤ, καθώς και των βασικών συναλλαγματικών ισοτιμιών και της τιμής του χρυσού, για την περίοδο 2008-2016. Στο διάστημα αυτό παρατηρήθηκαν τα εξής: (α) το καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ σχεδόν διπλασιάστηκε, λόγω της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου το 2010 να αυξήσει το εγγεγραμμένο κεφάλαιο, (β) το ύψος της πρόβλεψης έναντι κινδύνων αυξήθηκε σε ποσό ίσο με το κεφάλαιο που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, (γ) οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής παρουσίασαν αξιοσημείωτη μεταβλητότητα η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της τιμής του χρυσού, και (δ) τα καθαρά κέρδη κυμάνθηκαν μεταξύ 0,2 δισεκ. ευρώ και 2,3 δισεκ. ευρώ και επηρεάστηκαν από διάφορους παράγοντες, όπως οι μεταφορές στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων της ΕΚΤ, οι εξελίξεις των επιτοκίων και οι αγορές τίτλων που αφορούν τη νομισματική πολιτική.

⁹ Επιπλέον, το στοιχείο του ισολογισμού "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής" περιλαμβάνει την επανεπιμέτρηση των μετεργασιακών παροχών.

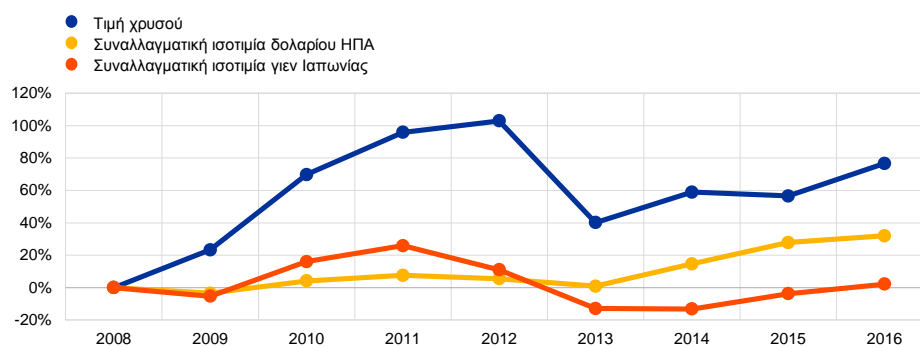
Διάγραμμα 1

Οι οικονομικοί πόροι της ΕΚΤ, οι βασικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι τιμές του χρυσού¹⁰ την περίοδο 2008-2016

(εκατ. ευρώ)



(ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το 2008)



Πηγή: ΕΚΤ.

* περιλαμβάνεται το συνολικό κέρδος από αναπροσαρμογή επί χρυσού, συναλλάγματος και τίτλων

5. 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. Η πλήρης έκταση των πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αποτυπώνεται στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, αντανακλώντας την αρχή της αποκεντρωμένης εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής στο Ευρωσύστημα.

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

Πράξη/Καθήκον	Επίδραση στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ
Πράξεις νομισματικής πολιτικής	Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής που διενεργούνται με τη δέσμη συμβατικών μέσων (δηλ. πράξεις ανοικτής αγοράς, πάγιες διευκολύνσεις και υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών για τα πιστωτικά ιδρύματα) εφαρμόζονται σε αποκεντρωμένη βάση από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος. Συνεπώς, οι πράξεις αυτές δεν αποτυπώνονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.
Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής (στο πλαίσιο των τριών προγραμμάτων CBPP, καθώς και των προγραμμάτων SMP, ABSPP και PSPP) ¹¹	Οι τίτλοι που αποκτήθηκαν για σκοπούς νομισματικής πολιτικής καταγράφονται στο στοιχείο του ισολογισμού "Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής". Οι τίτλοι που περιλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια καταγράφονται στο αποσβεσθέν κόστος και τουλάχιστον μια φορά τον χρόνο διενεργείται έλεγχος απομείωσης αξίας. Τα δεδουλευμένα στοιχεία τοκομεριδίων και η απόσβεση των διαφορών υπέρ και υπό το άρτιο περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης. ¹²
Επενδυτικές δραστηριότητες (διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και ιδίων κεφαλαίων)	Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ παρουσιάζονται ως στοιχεία εντός ισολογισμού ¹³ ή αποτυπώνονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού μέχρι την ημερομηνία διακανονισμού. Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ παρουσιάζεται ως στοιχεία εντός ισολογισμού, κυρίως στο στοιχείο "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού". Οι καθαροί τόκοι-έσοδα, συμπεριλαμβανομένων των δεδουλευμένων στοιχείων τοκομεριδίων και της απόσβεσης των διαφορών υπέρ ή υπό το άρτιο, περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης. ¹⁴ Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών και διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι οποίες υπερβαίνουν τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που είχαν καταγραφεί παλαιότερα στα ίδια στοιχεία, καθώς και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από την πώληση τίτλων, περιλαμβάνονται επίσης στα αποτελέσματα χρήσης. ¹⁵ Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη καταγράφονται εντός ισολογισμού στο στοιχείο "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής".
Πράξεις παροχής ρευστότητας σε συνάλλαγμα	Η ΕΚΤ ενεργεί ως ενδιάμεσος φορέας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών εκτός ζώνης ευρώ και των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος μέσω πράξεων ανταλλαγής με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε συνάλλαγμα προς τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Οι εν λόγω πράξεις καταγράφονται στα στοιχεία του ισολογισμού "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ" και "Λοιπές απαιτήσεις/υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος" και δεν επηρεάζουν τον λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ.
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 κατανεμηθεί 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 διασυναριακής μεταφοράς τραπεζογραμμάτων ευρώ μεταξύ των μονάδων εκτύπωσης τραπεζογραμμάτων και των ΕθνΚΤ, για την παράδοση νέων τραπεζογραμμάτων, και μεταξύ των ΕθνΚΤ, για την κάλυψη ελλείψεων με πλεονάζοντα αποθέματα βαρύνουν κεντρικά την ΕΚΤ. Τα εν λόγω έξοδα παρουσιάζονται στα αποτελέσματα χρήσης στον λογαριασμό "Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων".
Τραπεζική εποπτεία	Οι ετήσιες δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με τα εποπτικά της καθήκοντα ανακτώνται μέσω της επιβολής ετήσιων εποπτικών τελών στις εποπτευόμενες οντότητες. Τα εποπτικά τέλη περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στον λογαριασμό "Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες".

6. Οικονομικό αποτέλεσμα για το 2016

Το 2016 το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ ήταν 1.193 εκατ. ευρώ (2015: 1.082 εκατ. ευρώ).

Στο Διάγραμμα 2 παρουσιάζονται τα επιμέρους στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ το 2016 και συγκρίνονται με τα αντίστοιχα στοιχεία του 2015.

¹¹ Η ΕΚΤ δεν διενεργεί αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα.

¹² Καταγράφονται σε καθαρή βάση είτε στο στοιχείο "Λοιποί τόκοι-έσοδα" είτε στο στοιχείο "Λοιποί τόκοι-έξοδα", ανάλογα με το εάν το καθαρό ποσό είναι θετικό ή αρνητικό.

¹³ Καταγράφονται κυρίως στα στοιχεία "Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό", "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ", "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ" και "Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ".

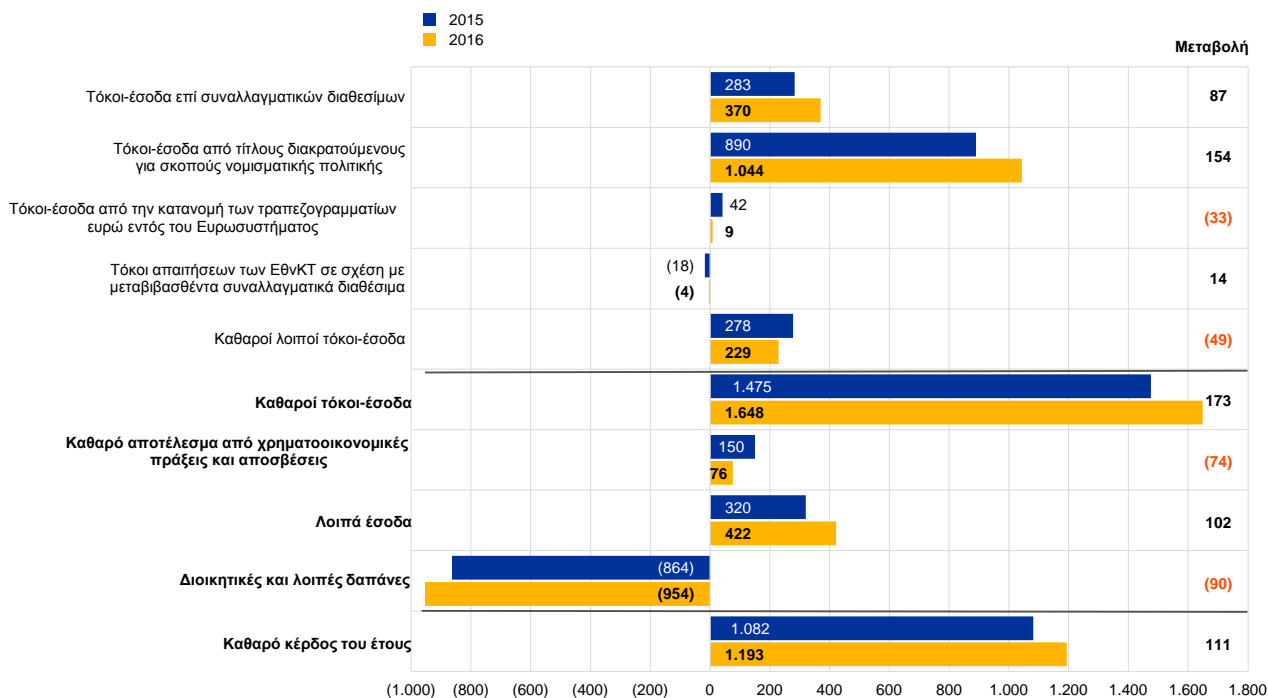
¹⁴ Τα έσοδα από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ εμφανίζονται στο στοιχείο "Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων", ενώ οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα από τα ίδια κεφάλαια αποτυπώνονται στα στοιχεία "Λοιποί τόκοι-έσοδα" και "Λοιποί τόκοι-έξοδα".

¹⁵ Καταγράφονται στα στοιχεία "Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων" και "Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις", αντίστοιχα.

Διάγραμμα 2

Ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ το 2016 και το 2015

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Κυριότερες εξελίξεις

- Οι τόκοι-έσοδα επί των συναλλαγματικών διαθεσίμων αυξήθηκαν κατά 87 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της αύξησης των τόκων-εσόδων επί τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ.
- Οι τόκοι-έσοδα επί τίτλων που αποκτήθηκαν για σκοπούς νομισματικής πολιτικής αυξήθηκαν από 890 εκατ. ευρώ το 2015 σε 1.044 εκατ. ευρώ το 2016. Η μείωση των εσόδων λόγω της λήξης τίτλων που είχαν αποκτηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος SMP και του πρώτου και δεύτερου προγράμματος CBPP υπεραντισταθμίστηκε από τα έσοδα από το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (Asset Purchase Programme - APP).¹⁶
- Οι τόκοι-έσοδα επί του μεριδίου της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ και οι τόκοι-έσοδα πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ επί των μεταβιβασθέντων συναλλαγματικών διαθεσίμων μειώθηκαν κατά 33 εκατ. ευρώ και 14 εκατ. ευρώ αντίστοιχα, ως αποτέλεσμα του χαμηλότερου μέσου επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης το 2016.

¹⁶ Το πρόγραμμα APP περιλαμβάνει τα προγράμματα CBPP3, ABSPP, PSPP και το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Η ΕΚΤ δεν διενεργεί αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος CSPP. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το πρόγραμμα APP μπορείτε να ανατρέξετε [στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

- Οι καθαροί λοιποί τόκοι-έσοδα μειώθηκαν, κυρίως λόγω της υποχώρησης των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων ως αποτέλεσμα του περιβάλλοντος χαμηλών αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ.
- Το καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις και αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού μειώθηκε κατά 74 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω των υψηλότερων αποσβέσεων τέλους του έτους οι οποίες συνδέονται με τη συνολική μείωση της αγοραίας τιμής των τίτλων που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο σε δολάρια ΗΠΑ.
- Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, ανήλθαν σε 954 εκατ. ευρώ, έναντι 864 εκατ. ευρώ το 2015. Η εν λόγω άνοδος οφειλόταν σε αύξηση των δαπανών που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ). Το σύνολο των δαπανών που συνδέονται με τον ΕΕΜ ανακτώνται διαμέσου των τελών που επιβάλλονται στις εποπτευόμενες οντότητες. Ως αποτέλεσμα, τα λοιπά έσοδα αυξήθηκαν σε 422 εκατ. ευρώ (2015: 320 εκατ. ευρώ).

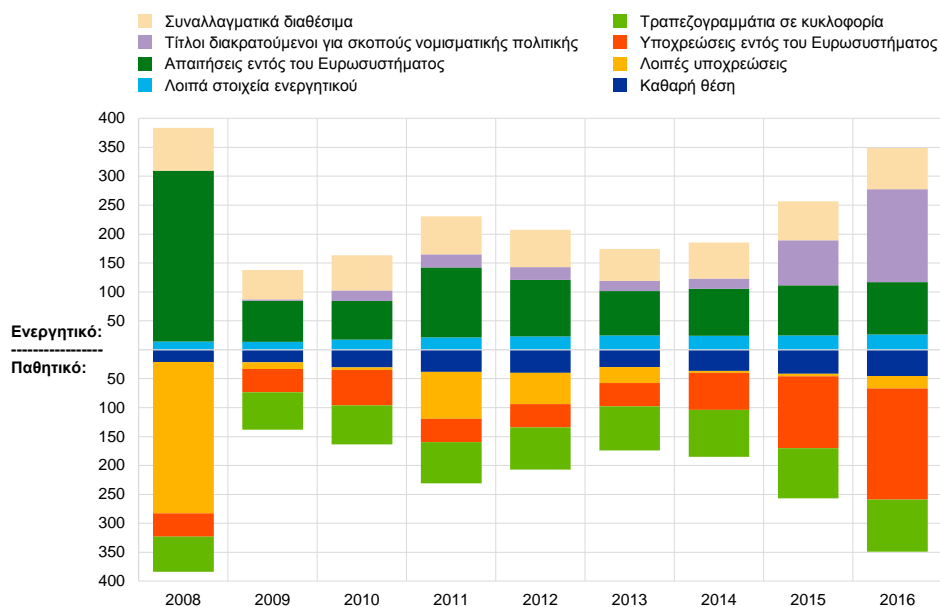
7. Μακροχρόνιες εξελίξεις των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ

Τα Διαγράμματα 3 και 4 παρουσιάζουν την εξέλιξη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ, καθώς και των επιμέρους στοιχείων τους, κατά την περίοδο 2008-2016.

Διάγραμμα 3

Εξέλιξη του ισολογισμού της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2008-2016¹⁷

(δισεκ. ευρώ)

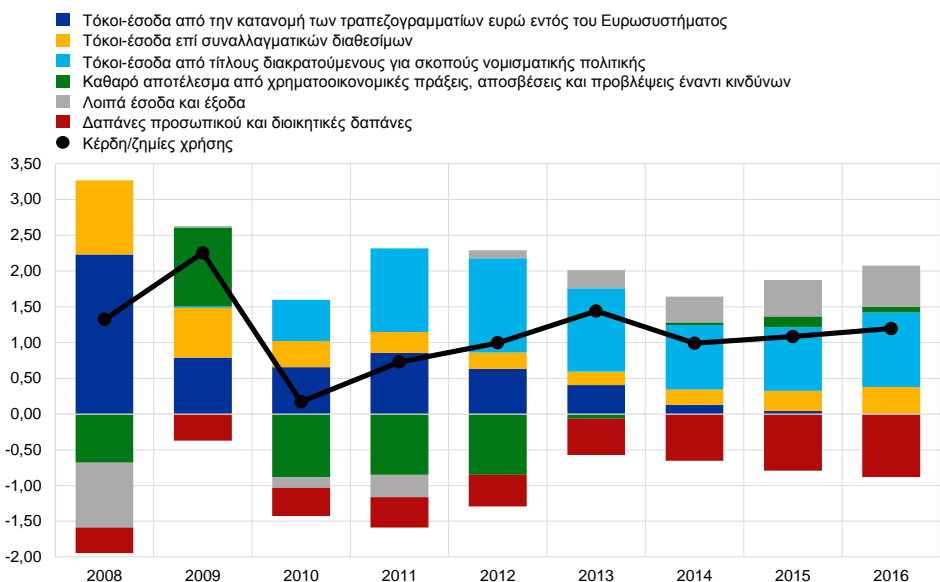


Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 4

Εξέλιξη των αποτελεσμάτων χρήσης της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2008-2016

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Η συρρίκνωση του ισολογισμού της ΕΚΤ κατά την περίοδο 2008-2014 οφειλόταν κυρίως στη βελτίωση των συνθηκών άντλησης ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ για

¹⁷ Το διάγραμμα παρουσιάζει στοιχεία τέλους του έτους.

τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος και την επακόλουθη σταδιακή μείωση από το Ευρωσύστημα της προσφοράς πράξεων παροχής ρευστότητας στο συγκεκριμένο νόμισμα. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε στη μείωση των απαιτήσεων της ΕΚΤ εντός του Ευρωσυστήματος και των λοιπών υποχρεώσεών της. Το δ' τρίμηνο του 2014, ο ισολογισμός της ΕΚΤ άρχισε να μεγεθύνεται ως αποτέλεσμα της απόκτησης καλυμμένων ομολογιών και τιτλοποιημένων απαιτήσεων στο πλαίσιο του προγράμματος CBPP3 και του προγράμματος ABSPP. Η μεγέθυνση αυτή του ισολογισμού συνεχίστηκε το 2015 και το 2016 λόγω της απόκτησης τίτλων που έχουν εκδοθεί από κεντρικές, περιφερειακές ή τοπικές κυβερνήσεις και αναγνωρισμένους φορείς της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP. Οι αγορές τίτλων στο πλαίσιο όλων αυτών των προγραμμάτων διακανονίστηκαν μέσω των λογαριασμών TARGET2, με αποτέλεσμα την αντίστοιχη αύξηση των υποχρεώσεων εντός του Ευρωσυστήματος.

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

- Η μείωση του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οδήγησε σε σημαντική συρρίκνωση του νομισματικού εισοδήματος της ΕΚΤ. Το μέσο επιτόκιο ήταν 0,01% το 2016 έναντι 4% το 2008 και, ως αποτέλεσμα, οι τόκοι-έσοδα από τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία μειώθηκαν από 2,2 δισεκ. ευρώ το 2008 σε 0,01 δισεκ. ευρώ το 2016.
- Το ύψος της γενικής πρόβλεψης έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού αυξήθηκε, ιδίως την περίοδο 2010-2012. Την περίοδο αυτή μεταφέρθηκε στην πρόβλεψη έναντι των ανωτέρω κινδύνων σωρευτικό ποσό ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ, με αποτέλεσμα την ισόποση μείωση των καταγεγραμμένων κερδών.
- Οι τόκοι-έσοδα επί των συναλλαγματικών διαθεσίμων μειώθηκαν σταδιακά από 1,0 δισεκ. ευρώ το 2008 σε 0,2 δισεκ. ευρώ το 2013, κυρίως λόγω των χαμηλότερων αποδόσεων σε δολάρια ΗΠΑ και της συνακόλουθης μείωσης των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ. Ωστόσο, η τάση αυτή αντιστράφηκε τα τελευταία τρία έτη και το 2016 οι εν λόγω τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 0,4 δισεκ. ευρώ.
- Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς στοιχείων ενεργητικού για σκοπούς νομισματικής πολιτικής έχουν αποφέρει, κατά μέσο όρο, 57% των συνολικών καθαρών τόκων-εσόδων της ΕΚΤ από το 2010.
- Η ίδρυση του EEM το 2014 συνέβαλε σε σημαντική αύξηση των δαπανών προσωπικού και των διοικητικών δαπανών. Ωστόσο, οι δαπάνες που συνδέονται με τον EEM ανακτώνται σε ετήσια βάση διαμέσου των τελών που επιβάλλονται στις εποπτευόμενες οντότητες.

Οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ

Ισολογισμός της 31.12.2016

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2016 €	2015 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	17.820.761.460	15.794.976.324
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	2.1	716.225.836	714.825.534
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	2.2	50.420.927.403	49.030.207.257
		51.137.153.239	49.745.032.791
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2.2	2.472.936.063	1.862.714.832
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	3	98.603.066	52.711.983
Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	4		
Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	4.1	160.815.274.667	77.808.651.858
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	5		
Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	5.1	90.097.085.330	86.674.472.505
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	6		
Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού	6.1	1.239.325.587	1.263.646.830
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	6.2	20.618.929.223	20.423.917.583
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	6.3	839.030.321	518.960.866
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα	6.4	2.045.522.937	1.320.068.350
Διάφορα στοιχεία	6.5	1.799.777.235	1.180.224.603
		26.542.585.303	24.706.818.232
Σύνολο ενεργητικού		348.984.399.128	256.645.378.525

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2016 €	2015 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	7	90.097.085.330	86.674.472.505
Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	8	1.851.610.500	0
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	9		
Λοιπές υποχρεώσεις	9.1	1.060.000.000	1.026.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	10	16.730.644.177	2.330.804.192
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	11		
Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	11.1	40.792.608.418	40.792.608.418
Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	11.2	151.201.250.612	83.083.520.309
		191.993.859.030	123.876.128.727
Λοιπές υποχρεώσεις	12		
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού	12.1	660.781.618	392.788.148
Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα	12.2	69.045.958	95.543.989
Διάφορα στοιχεία	12.3	1.255.559.836	891.555.907
		1.985.387.412	1.379.888.044
Προβλέψεις	13	7.706.359.686	7.703.394.185
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	14	28.626.267.808	24.832.823.174
Κεφάλαιο και αποθεματικά	15		
Κεφάλαιο	15.1	7.740.076.935	7.740.076.935
Κέρδη χρήσης		1.193.108.250	1.081.790.763
Σύνολο παθητικού		348.984.399.128	256.645.378.525

Αποτελέσματα χρήσης 1.1.2016 – 31.12.2016

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ	2016 €	2015 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	22.1	370.441.770	283.205.941
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος	22.2	8.920.896	41.991.105
Λοιποί τόκοι-έσοδα	22.4	1.604.648.023	1.732.919.191
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>1.984.010.689</i>	<i>2.058.116.237</i>
Τόκοι απατήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα	22.3	(3.611.845)	(17.576.514)
Λοιποί τόκοι-έξοδα	22.4	(332.020.205)	(565.387.082)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(335.632.050)</i>	<i>(582.963.596)</i>
Καθαροί τόκοι-έσοδα	22	1.648.378.639	1.475.152.641
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις	23	224.541.742	214.433.730
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	24	(148.172.010)	(64.053.217)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού		0	0
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις έναντι κινδύνων		76.369.732	150.380.513
Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	25	371.322.769	268.332.261
Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	26	869.976	908.109
Λοιπά έσοδα	27	50.000.263	51.023.378
Σύνολο καθαρών εσόδων		2.146.941.379	1.945.796.902
Δαπάνες προσωπικού	28	(466.540.231)	(440.844.142)
Διοικητικές δαπάνες	29	(414.207.622)	(351.014.617)
Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων ενεργητικού		(64.769.605)	(64.017.361)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων	30	(8.315.671)	(8.130.019)
Κέρδη χρήσης		1.193.108.250	1.081.790.763

Φρανκφούρτη, 7 Φεβρουαρίου 2017

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Mario Draghi
Πρόεδρος

Λογιστικές πολιτικές¹⁸

Μορφή και παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ έχουν καταρτιστεί σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές,¹⁹ τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι παρουσιάζουν εύλογα τις οικονομικές καταστάσεις, αντανακλώντας ταυτόχρονα τη φύση των δραστηριοτήτων μιας κεντρικής τράπεζας.

Λογιστικές αρχές

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

Αναγνώριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού

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

Βάση για τη λογιστική καταγραφή

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσης), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε αγοραίες τιμές, των 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.

¹⁸ Οι λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ περιγράφονται λεπτομερώς στην απόφαση (ΕΕ) 2016/2247 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/35), ΕΕ L 347 της 20.12.2016, σ. 1.

¹⁹ Οι πολιτικές αυτές, οι οποίες εξετάζονται και επικαιροποιούνται ανά τακτά διαστήματα όπως κρίνεται απαραίτητο, συνάδουν με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σύμφωνα με τις οποίες πρέπει να ακολουθείται τυποποιημένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων.

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

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

Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα

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

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

Ο χρυσός αποτιμάται στην αγοραία τιμή που ίσχυε την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, η οποία για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2016 προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 30.12.2016.

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 πέντε κύριων νομισμάτων (δολαρίου ΗΠΑ, ευρώ, γιεν Ιαπωνίας, λίρας Αγγλίας και γιουάν Κίνας) τα οποία μετατράπηκαν σε ευρώ στις 30.12.2016.

Τίτλοι

Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

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

Άλλοι τίτλοι

Οι εμπορεύσιμοι τίτλοι (εκτός αυτών που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής) και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται είτε στη μέση τιμή τους είτε με βάση τις τρέχουσες αποδόσεις ανά κατηγορία τίτλων που ίσχυαν κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Τα δικαιώματα που ενσωματώνονται στους τίτλους δεν διαχωρίζονται για τους σκοπούς της αποτίμησης. Για τη χρήση που έληξε στις 31.12.2016 χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες αγοραίες τιμές της 30.12.2016. Οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές και άλλοι μετοχικοί τίτλοι οι οποίοι τηρούνται ως μόνιμη επένδυση αποτιμώνται στο κόστος κτήσης και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους.

Αναγνώριση εσόδων

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται.²⁰ Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

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

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης εφόσον, στο τέλος του έτους, υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αναπροσαρμογή, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Αυτές οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί ενός συγκεκριμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους ή νομίσματα ή χρυσό. Σε περίπτωση τέτοιων μη πραγματοποιηθεισών ζημιών οι οποίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης, το μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται στη συναλλαγματική ισοτιμία ή την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων, οι οποίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσης στο τέλος του έτους, αποσβένονται τα επόμενα έτη.

²⁰ Για διοικητικά δεδουλευμένα έσοδα και προβλέψεις εφαρμόζεται ελάχιστο όριο 100.000 ευρώ.

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

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

Αντιστρεπτές συναλλαγές

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές είναι πράξεις με τις οποίες η ΕΚΤ αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς ή εκτελεί πιστοδοτικές πράξεις έναντι εξασφαλίσεων.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναγοράς πωλούνται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους από τον πωλητή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού ως καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

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

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

Πράξεις εκτός ισολογισμού

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

Οι πράξεις επί επιτοκίων αναπροσαρμόζονται ως προς την αξία τους ανά στοιχείο. Οι ημερήσιες μεταβολές στα περιθώρια διακύμανσης των εκκρεμών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων, καθώς και οι πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων που διακανονίζονται μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου, καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσης. Η αποτίμηση των προθεσμιακών πράξεων επί τίτλων και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που δεν διακανονίζονται μέσω κεντρικού

αντισυμβαλλομένου διενεργείται από την ΕΚΤ και βασίζεται σε γενικώς παραδεκτές μεθόδους αποτίμησης οι οποίες χρησιμοποιούν παρατηρήσιμες τιμές και επιτόκια της αγοράς, καθώς και τους συντελεστές προεξόφλησης από τις ημερομηνίες διακανονισμού έως την ημερομηνία αποτίμησης.

Γεγονότα που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται ώστε να περιλαμβάνουν γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κλεισίματος του ετήσιου ισολογισμού έως και την ημερομηνία κατά την οποία η Εκτελεστική Επιτροπή εγκρίνει την υποβολή των Ετήσιων Λογαριασμών της ΕΚΤ στο Διοικητικό Συμβούλιο προς τελική έγκριση, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιωδώς την κατάσταση των ως άνω στοιχείων την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

Σημαντικά γεγονότα που επέρχονται μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και δεν επηρεάζουν το ενεργητικό και το παθητικό κατά την ημερομηνία αυτή εμφανίζονται στις σημειώσεις.

Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ προκύπτουν πρωτίστως από διασυνοριακές πληρωμές εντός της ΕΕ οι οποίες διακανονίζονται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε ευρώ. Οι συναλλαγές αυτές στην πλειονότητά τους διενεργούνται από ιδιωτικούς φορείς (δηλ. πιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες και φυσικά πρόσωπα). Διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 (Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο) και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα στους λογαριασμούς TARGET2 των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Αυτά τα 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 TARGET2,²¹

²¹ Στις 31.12.2016 συμμετείχαν στο TARGET2 οι εξής ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ: Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski και Banca Națională a României.

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 κτήσης μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα και τα έργα τέχνης αποτιμώνται στο κόστος. Όσον αφορά την απόσβεση του κεντρικού κτιρίου της ΕΚΤ, υπολογίζεται το κόστος των επιμέρους στοιχείων, το οποίο αποσβένεται με βάση την εκτιμώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής των στοιχείων. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για την προσδοκώμενη ωφέλιμη διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά το οποίο το περιουσιακό στοιχείο παραδίδεται προς χρήση. Η ωφέλιμη διάρκεια ζωής που εφαρμόζεται για κάθε βασική κατηγορία στοιχείων ενεργητικού είναι η εξής:

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

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

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

Πάγια στοιχεία ενεργητικού που πληρούν τα κριτήρια κεφαλαιοποίησης, αλλά είναι ακόμη υπό κατασκευή ή υπό ανάπτυξη καταγράφονται στον λογαριασμό "Πάγια υπό 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 20,7% και το 7,4% 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.²² Οι εν λόγω πρόσθετες παροχές καθορίζονται με βάση το ποσό των εισφορών που καταβάλλονται εθελουσίως σε συνδυασμό με τις αποδόσεις επενδύσεων που απορρέουν από τις εν λόγω εισφορές.

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

Καθαρή υποχρέωση για καθορισμένες παροχές

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

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με τη μέθοδο της εκτιμώμενης βάσει προβολών πιστωτικής μονάδας. Για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές εφαρμόζεται επί των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο καθορίζεται σύμφωνα με τις αποδόσεις της 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.

²² 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.

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

Καθαρό κόστος για καθορισμένες παροχές

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

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσης αποτελείται από:

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

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

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

Αυτά τα ποσά αποτιμώνται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές, προκειμένου να αποτυπώνεται δεόντως η οικεία υποχρέωση στις οικονομικές καταστάσεις.

Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.²³ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος

²³ Απόφαση ΕΚΤ/2010/29 της 13ης Δεκεμβρίου 2010 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ (αναδιατύπωση), ΕΕ L 35 της 9.2.2011, σ. 26, όπως τροποποιήθηκε.

την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.²⁴

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,²⁵ εμφανίζονται ως "Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος" υπό το στοιχείο "Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος" (βλ. "Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Οι τόκοι-έσοδα επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται στα αποτελέσματα χρήσης στο στοιχείο "Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος".

Ενδιάμεση διανομή κερδών

Ποσό που ισούται με το άθροισμα του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και από τους τίτλους που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και οι οποίοι αποκτήθηκαν στο πλαίσιο (α) του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων, (β) του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, (γ) του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων και (δ) του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα διανέμεται τον Ιανουάριο του επόμενου έτους με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής κερδών, εκτός αν το Διοικητικό Συμβούλιο λάβει διαφορετική απόφαση.²⁶ Το ποσό αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν είναι υψηλότερο από τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος, και με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για μεταφορά σε πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί επίσης να αποφασίσει να αφαιρέσει από το ποσό της ενδιάμεσης διανομής κερδών τις δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και τη διαχείριση των τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Αναταξινομήσεις

Οι τόκοι-έσοδα (π.χ. τόκος τοκομεριδίων) και οι τόκοι-έξοδα (π.χ. αποσβέσεις των διαφορών υπέρ το άρτιο) που απορρέουν από τίτλους που διακρατούνται για τους

²⁴ Με τον όρο "κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων" νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν κατόπιν προσδιορισμού του μεριδίου συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ και εφαρμογής της κλείδας κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.

²⁵ Απόφαση (ΕΕ) 2016/2248 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ (ΕΚΤ/2016/36), ΕΕ L 347 της 20.12.2016, σ. 26.

²⁶ Απόφαση (ΕΕ) 2015/298 της ΕΚΤ, της 15ης Δεκεμβρίου 2014, σχετικά με την ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ (αναδιτύπωση) (ΕΚΤ/2014/57), ΕΕ L 53 της 25.2.2015, σ. 24, όπως τροποποιήθηκε.

σκοπούς της νομισματικής πολιτικής καταγράφονταν παλαιότερα σε ακαθάριστη βάση στις κατηγορίες "Λοιποί τόκοι-έσοδα" και "Λοιποί τόκοι-έξοδα" αντίστοιχα. Με σκοπό την εναρμόνιση σε επίπεδο Ευρωσυστήματος της υποβολής στοιχείων για τους τόκους-έσοδα και τους τόκους-έξοδα που συνδέονται με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ αποφάσισε ότι από το 2016 αυτά τα στοιχεία θα παρουσιάζονται σε καθαρή βάση είτε στην κατηγορία "Λοιποί τόκοι-έσοδα" είτε στην κατηγορία "Λοιποί τόκοι-έξοδα", ανάλογα με το εάν το καθαρό ποσό είναι θετικό ή αρνητικό. Τα συγκρίσιμα ποσά για το 2015 έχουν αναθεωρηθεί ως ακολούθως:

	Ποσό 2015 €	Προσαρμογή λόγω αναταξινόμησης €	Αναθεωρημένο ποσό €
Λοιποί τόκοι-έσοδα	2.168.804.955	(435.885.764)	1.732.919.191
Λοιποί τόκοι-έξοδα	(1.001.272.846)	435.885.764	(565.387.082)

Η αναταξινόμηση δεν είχε καμία επίδραση στο καθαρό κέρδος που καταγράφηκε το 2015.

Άλλα ζητήματα

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, 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 σύστασης του Διοικητικού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει την επιλογή της εταιρίας Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Στουτγάρδη (Ομοσπονδιακή Δημοκρατία της Γερμανίας) ως εξωτερικού ελεγκτή της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2017.

Σημειώσεις επί του ισολογισμού

1. Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Στις 31.12.2016 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 16.229.522 ουγγιές²⁷ καθαρού χρυσού. Δεν διενεργήθηκαν πράξεις σε χρυσό το 2016 και συνεπώς ο χρυσός που διακρατεί η ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητος σε σύγκριση με τα επίπεδα στις 31.12.2015. Η αύξηση του ισότιμου σε ευρώ της αξίας του χρυσού αυτού οφείλεται στην άνοδο της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2016 (βλ. "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 14, "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής").

2. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ

2.1. Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ΕΤΔ που κατείχε η ΕΚΤ στις 31.12.2016. 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").

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

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

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	6.844.526.120	4.398.616.340	2.445.909.780
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	2.005.810.644	1.666.345.182	339.465.462
Συμφωνίες επαναπώλησης	503.747.273	831.266.648	(327.519.375)
Τοποθετήσεις σε τίτλους	41.066.843.366	42.133.979.087	(1.067.135.721)
Σύνολο	50.420.927.403	49.030.207.257	1.390.720.146

²⁷ Αυτή η ποσότητα αντιστοιχεί σε 504,8 τόνους.

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.211.369	953.098	258.271
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	1.964.182.715	1.861.761.734	102.420.981
Συμφωνίες επαναπώλησης	507.541.979	0	507.541.979
Τοποθετήσεις σε τίτλους	0	0	0
Σύνολο	2.472.936.063	1.862.714.832	610.221.231

Η αύξηση που καταγράφεται σε αυτήν την κατηγορία το 2016 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανατίμηση τόσο του δολαρίου ΗΠΑ όσο και του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας²⁸ στις 31.12.2016 είχαν ως εξής:

	2016 Νόμισμα σε εκατ.	2015 Νόμισμα σε εκατ.
Δολάρια ΗΠΑ	46.759	46.382
Γιεν Ιαπωνίας	1.091.844	1.085.596

3. Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Στις 31.12.2016 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τρεχούμενους λογαριασμούς τηρούμενους σε ιδρύματα-κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

4. Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

4.1. Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής

Στις 31.12.2016 το στοιχείο αυτό συνίστατο σε τίτλους που απέκτησε η ΕΚΤ στο πλαίσιο των τριών προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων (Securities Markets Programme - SMP), του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme - ABSPP) και του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector asset purchase programme - PSPP).

²⁸ Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αποτελούνται από στοιχεία ενεργητικού μείον στοιχεία παθητικού στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα, προσαρμοσμένα για συναλλαγματικές διαφορές. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στις κατηγορίες "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ", "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ", "Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα", "Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού" (λογαριασμός παθητικού) και "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα", λαμβάνονται δε επίσης υπόψη οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος και οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων όπως καταγράφονται στα στοιχεία εκτός ισολογισμού. Δεν περιλαμβάνονται κέρδη αναπροσαρμογής λόγω μεταβολής της τιμής χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα.

Οι αγορές στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών είχαν ολοκληρωθεί στις 30.6.2010, ενώ το δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών έληξε στις 31.10.2012. Το SMP έληξε στις 6.9.2012.

Το 2016 τα προγράμματα του Ευρωσυστήματος που αποτελούνταν από το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP),²⁹ δηλ. το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (third covered bond purchase programme - CBPP3), το πρόγραμμα ABSPP και το πρόγραμμα PSPP, συμπληρώθηκαν με ένα τέταρτο πρόγραμμα, το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (corporate sector purchase programme - CSPP).³⁰ Το 2016 το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε αποφάσεις που είχαν άμεσο αντίκτυπο στον ρυθμό των μηνιαίων αγορών και στη διάρκεια του προγράμματος APP.³¹ Αυτές οι αποφάσεις αφορούσαν (i) την αύξηση των συνολικών μηνιαίων καθαρών αγορών από τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος APP από 60 δισεκ. ευρώ σε 80 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο από τον Απρίλιο του 2016 και μετά και (ii) τη διαμόρφωση των μηνιαίων καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP μετά τον Μάρτιο του 2017 σε 60 δισεκ. ευρώ μηνιαίως έως τα τέλη Δεκεμβρίου του 2017 ή και αργότερα, εφόσον χρειαστεί, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού η οποία να είναι συμβατή με την επιδίωξή του για τον πληθωρισμό.³² Οι καθαρές αγορές θα πραγματοποιούνται παράλληλα με την επανεπένδυση ποσών από την εξόφληση τίτλων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους.

Οι τίτλοι που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο όλων αυτών των προγραμμάτων αποτιμώνται στο κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές και υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης της αξίας τους (βλ. "Τίτλοι" στην ενότητα "Λογιστικές Πολιτικές").

Το κόστος κτήσης προσαρμοσμένο με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές (λογιστική αξία) των τίτλων που διακρατεί η ΕΚΤ, καθώς και η αγοραία αξία τους³³ (η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό ή στα αποτελέσματα χρήσης, αλλά παρέχεται μόνο για λόγους σύγκρισης), έχουν ως εξής:

²⁹ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το πρόγραμμα APP μπορείτε να ανατρέξετε [στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

³⁰ Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος, οι ΕθνΚΤ μπορούν να αγοράζουν ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας (investment grade) εκφρασμένα σε ευρώ τα οποία έχουν εκδοθεί από μη τραπεζικές εταιρείες εγκατεστημένες στη ζώνη του ευρώ. Η ΕΚΤ δεν διενεργεί αγορές τίτλων στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος.

³¹ Βλ. τα δελτία Τύπου της ΕΚΤ της [10ης Μαρτίου 2016](#) και της [8ης Δεκεμβρίου 2016](#).

³² Στο πλαίσιο της επιδίωξης της σταθερότητας των τιμών, η ΕΚΤ αποβλέπει στη διατήρηση ρυθμών πληθωρισμού κάτω, αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

³³ Η αγοραία αξία είναι ενδεικτική και υπολογίζεται με βάση τις τιμές της αγοράς. Σε περιπτώσεις όπου δεν υπάρχουν διαθέσιμες τιμές της αγοράς, οι τιμές αυτές εκτιμώνται με τη χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων του Ευρωσυστήματος.

	2016 €		2015 €		Μεταβολή €	
	Λογιστική αξία	Αγοραία αξία	Λογιστική αξία	Αγοραία αξία	Λογιστική αξία	Αγοραία αξία
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	1.032.305.522	1.098.106.253	1.786.194.503	1.898.990.705	(753.888.981)	(800.884.452)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	690.875.649	743.629.978	933.230.549	1.013.540.352	(242.354.900)	(269.910.374)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	16.550.442.553	16.730.428.857	11.457.444.451	11.396.084.370	5.092.998.102	5.334.344.487
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	7.470.766.415	8.429.995.853	8.872.443.668	10.045.312.608	(1.401.677.253)	(1.615.316.755)
Πρόγραμμα αγοράς τιποποιημένων απατήσεων	22.800.124.065	22.786.088.513	15.321.905.622	15.220.939.054	7.478.218.443	7.565.149.459
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	112.270.760.463	112.958.545.591	39.437.433.065	39.372.318.024	72.833.327.398	73.586.227.567
Σύνολο	160.815.274.667	162.746.795.045	77.808.651.858	78.947.185.113	83.006.622.809	83.799.609.932

Η μείωση του κόστους κτήσης προσαρμοσμένου με τις αποσβεσθείσες υπέρ ή υπό το άρτιο διαφορές των χαρτοφυλακίων του πρώτου και του δεύτερου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, καθώς και του SMP, οφείλεται σε εξοφλήσεις.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί σε τακτική βάση τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με τους τίτλους που διακρατούνται στο πλαίσιο όλων αυτών των προγραμμάτων.

Διενεργούνται έλεγχοι απομείωσης αξίας με στοιχεία τέλους του έτους σε ετήσια βάση και εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Στο πλαίσιο αυτών των ελέγχων, οι δείκτες απομείωσης αξίας αξιολογούνται ξεχωριστά για κάθε πρόγραμμα. Σε περιπτώσεις κατά τις οποίες παρατηρήθηκαν οι εν λόγω δείκτες, διενεργήθηκε περαιτέρω ανάλυση για να επιβεβαιωθεί ότι οι ταμειακές ροές των υποκείμενων τίτλων δεν επηρεάστηκαν από κάποιο γεγονός απομείωσης αξίας. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ελέγχων απομείωσης αξίας αυτού του έτους, δεν καταγράφηκαν ζημίες επί τίτλων που διακρατούνταν στα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής το 2016.

5. Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

5.1. Απαιτήσεις συνδεδόμενες 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 αναχρηματοδότησης³⁴ (βλ. σημείωση 22.2, "Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος").

³⁴ Από τις 16 Μαρτίου 2016 το επιτόκιο που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες του για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ήταν 0.00%.

6. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

6.1. Ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού

Στις 31.12.2016 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Κόστος			
Γήπεδα και κτίρια	1.011.662.911	1.027.242.937	(15.580.026)
Μηχανολογικός εξοπλισμός	221.888.762	219.897.386	1.991.376
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	88.893.887	77.350.193	11.543.694
Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα	96.197.706	92.000.437	4.197.269
Πάγια υπό κατασκευή	3.024.459	244.590	2.779.869
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	9.713.742	9.453.181	260.561
Συνολικό κόστος	1.431.381.467	1.426.188.724	5.192.743
Σωρευτικές αποσβέσεις			
Γήπεδα και κτίρια	(72.284.513)	(79.468.891)	7.184.378
Μηχανολογικός εξοπλισμός	(31.590.282)	(15.827.521)	(15.762.761)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(57.935.440)	(45.530.493)	(12.404.947)
Εξοπλισμός, έπιπλα και μεταφορικά μέσα	(29.107.438)	(20.831.615)	(8.275.823)
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(1.138.207)	(883.374)	(254.833)
Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων	(192.055.880)	(162.541.894)	(29.513.986)
Καθαρή λογιστική αξία	1.239.325.587	1.263.646.830	(24.321.243)

Η καθαρή μείωση στην κατηγορία κόστους "Γήπεδα και κτίρια" και οι αντίστοιχες σωρευτικές αποσβέσεις οφείλονται κυρίως στην αποαναγνώριση κεφαλαιοποιημένων δαπανών ανακαίνισης σε σχέση με στοιχεία που δεν βρίσκονταν πλέον σε χρήση.

6.2. Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει κυρίως την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ³⁵, δηλ. διαθέσιμων που αντιστοιχούν άμεσα στο κεφάλαιο και στα αποθεματικά, καθώς και την πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού. Περιλαμβάνει επίσης 3.211 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) με κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τα εξής:

³⁵ Συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων καταγράφονται στην κατηγορία "Διάφορα στοιχεία" στο παθητικό (βλ. σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία").

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί σε ευρώ	30.000	30.000	-
Τίτλοι σε ευρώ	19.113.074.101	19.192.975.459	(79.901.358)
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	1.463.994.460	1.188.997.789	274.996.671
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	41.830.662	41.914.335	(83.673)
Σύνολο	20.618.929.223	20.423.917.583	195.011.640

Η καθαρή αύξηση του εν λόγω στοιχείου το 2016 οφειλόταν κατά κύριο λόγο στην επανεπένδυση τόκων-εσόδων από το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων.

6.3. Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2016 (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος"). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή των ως άνω πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ. "Πράξεις εκτός ισολογισμού" και "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης κέρδη λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 18, "Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων").

6.4. Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Το 2016 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε δεδουλευμένους τόκους επί τίτλων, συμπεριλαμβανομένων τόκων πληρωθέντων κατά την απόκτηση, ύψους 1.924,5 εκατ. ευρώ (2015: 1.186,6 εκατ. ευρώ) (βλ. σημείωση 2.2, "Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού" και "Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ", σημείωση 4, "Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ", και σημείωση 6.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού").

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

6.5. Διάφορα στοιχεία

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε συσσωρευμένα ποσά από την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ (βλ. "Ενδιάμεση διανομή κερδών" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 11.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)").

Περιλάμβανε επίσης υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2016. Τα υπόλοιπα αυτά προέκυψαν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. "Πράξεις εκτός ισολογισμού" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

7. Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει το μερίδιο της ΕΚΤ (8%) στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

8. Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Στις 8.12.2016 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος θα μπορούν να αποδέχονται και μετρητά ως εξασφαλίσεις για τις διευκολύνσεις δανεισμού τίτλων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του PSPP (τίτλοι PSPP) χωρίς να υποχρεούνται να τα επανεπενδύσουν. Για την ΕΚΤ, αυτές οι πράξεις διενεργούνται μέσω εξειδικευμένου οργανισμού.

Στις 31.12.2016 συναλλαγές δανεισμού τίτλων PSPP ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ με πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ παρέμεναν ανεξόφλητες. Τα μετρητά που εισπράχθηκαν ως εξασφαλίσεις μεταφέρθηκαν στους λογαριασμούς του TARGET2 (βλ. σημείωση 11.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)"). Καθώς τα μετρητά δεν είχαν ακόμη επενδυθεί στο τέλος του έτους, αυτές οι συναλλαγές καταγράφηκαν στον ισολογισμό (βλ. "Αντιστρεπτέες συναλλαγές" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").³⁶

³⁶ Οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων που δεν οδηγούν στην ύπαρξη εξασφαλίσεων σε μετρητά τα οποία δεν έχουν επενδυθεί στο τέλος του έτους καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (βλ. σημείωση 16, "Προγράμματα δανεισμού τίτλων").

9. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ

9.1. Λοιπές υποχρεώσεις

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (Euro Banking Association - EBA), οι οποίες χρησιμοποιούνται ως εγγυητικό κεφάλαιο για τον διακανονισμό του EURO1³⁷ μέσω του συστήματος TARGET2.

10. Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στις 31.12.2016 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε ποσό 9,5 δισεκ. ευρώ (2015: 1,5 δισεκ. ευρώ), αποτελούμενο από υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ ορισμένες κεντρικές τράπεζες εκτός ζώνης ευρώ τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET2 ή αντιστοιχούν σε αυτές. Η αύξηση αυτών των υπολοίπων το 2016 οφείλεται σε πληρωμές από κατοίκους της ζώνης του ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (βλ. σημείωση 11.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)").

Το στοιχείο αυτό περιλάμβανε επίσης ποσό 4,1 δισεκ. ευρώ (2015: 0,8 δισεκ. ευρώ) που σχετίζεται με την πάγια αμοιβαία συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Στο πλαίσιο της εν λόγω συμφωνίας η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρέχει στην ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ μέσω πράξεων ανταλλαγής, με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ συνάπτει πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτόν τον τρόπο κεφάλαια χορηγούν ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος υπό μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών. Αυτές οι πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back δημιουργούν υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ (βλ. σημείωση 11.2, "Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)"). Επιπλέον, οι πράξεις ανταλλαγής που διενεργούνται με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ δημιουργούν προθεσμιακές απαιτήσεις και υποχρεώσεις που καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος").

Το υπόλοιπο του στοιχείου αυτού περιλάμβανε ποσό 3,1 δισεκ. ευρώ (2015: 0 ευρώ) που προκύπτει από τις ανεξόφλητες συναλλαγές δανεισμού τίτλων PSPP με μη κατοίκους ζώνης ευρώ για τις οποίες εισπράχθηκαν μετρητά ως εξασφαλίσεις τα οποία μεταφέρθηκαν σε λογαριασμούς στο TARGET2 (βλ. σημείωση 8, "Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ").

³⁷ Το EURO1 είναι ένα σύστημα πληρωμών το οποίο τελεί υπό τη διαχείριση της EBA.

11. Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

11.1. Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων

Ο λογαριασμός αυτός αφορά τις υποχρεώσεις έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προέκυψαν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ, όταν αυτές εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα. Δεν σημειώθηκαν μεταβολές το 2016.

	Από 1.1.2015 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.435.910.943
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058
Eesti Pank	111.729.611
Banc Ceannais na hÍreann/Central Bank of Ireland	672.637.756
Τράπεζα της Ελλάδος	1.178.260.606
Banco de España	5.123.393.758
Banque de France	8.216.994.286
Banca d' Italia	7.134.236.999
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	87.679.928
Latvijas Banka	163.479.892
Lietuvos bankas	239.453.710
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37.552.276
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006
Oesterreichische Nationalbank	1.137.636.925
Banco de Portugal	1.010.318.483
Banka Slovenije	200.220.853
Národná banka Slovenska	447.671.807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904
Σύνολο	40.792.608.418

Οι τόκοι αυτών των υποχρεώσεων υπολογίζονται σε καθημερινή βάση με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα στις δημοπρασίες των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντισταθμίζεται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 22.3, "Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα").

11.2. Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Το 2016 το στοιχείο αυτό αντιπροσώπευε κυρίως πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET2 (βλ. "Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Η καθαρή αύξηση αυτής της θέσης είναι κατά κύριο λόγο

αποτέλεσμα αγορών τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος APP (βλ. σημείωση 4, "Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ"), οι οποίοι διακανονίστηκαν μέσω λογαριασμών στο TARGET2. Η επίδραση αυτών των αγορών αντισταθμίστηκε εν μέρει από (α) τον διακανονισμό μέσω TARGET2 πληρωμών από κατοίκους της ζώνης του ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (βλ. σημείωση 10, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ"), (β) τα μετρητά που εισπράχθηκαν ως εξασφάλιση έναντι δανεισμού τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP (βλ. σημείωση 8, "Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ" και σημείωση 10, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ"), (γ) την αύξηση των ποσών που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back οι οποίες διενεργήθηκαν με ΕθνΚΤ στο πλαίσιο πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και (δ) εξοφλήσεις τίτλων που είχαν αποκτηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος SMP και των δύο πρώτων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών, οι οποίοι διακανονίστηκαν επίσης μέσω λογαριασμών στο TARGET2.

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").

	2016 €	2015 €
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	1.058.484.156.256	812.734.808.529
Ποσό οφειλόμενο από ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με το TARGET2	(908.249.140.203)	(730.463.422.714)
Ποσό οφειλόμενο προς ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ σε σχέση με την ενδιάμεση διανομή κερδών της ΕΚΤ	966.234.559	812.134.494
Λοιπές υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	151.201.250.612	83.083.520.309

12. Λοιπές υποχρεώσεις

12.1. Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2016 (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος"). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή των ως άνω πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος την εν λόγω ημερομηνία (βλ.

"Πράξεις εκτός ισολογισμού" και "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης ζημιές λόγω αποτίμησης επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων που παρέμεναν εκκρεμείς (βλ. σημείωση 18, "Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων").

12.2. Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα

Στις 31.12.2016 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε προεισπραχθέντα έσοδα στο πλαίσιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (ΕΕΜ) (βλ. σημείωση 25, "Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες"), διοικητικά δεδουλευμένα έξοδα και δεδουλευμένα έξοδα επί χρηματοδοτικών μέσων.

Αυτό το στοιχείο περιλάμβανε επίσης δεδουλευμένους χρεωστικούς τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ για ολόκληρο το 2016 επί των απαιτήσεων τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 11.1, "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων"). Ο διακανονισμός του ποσού αυτού έγινε τον Ιανουάριο του 2017.

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Διοικητικά δεδουλευμένα έξοδα	20.723.173	20.455.723	267.450
Χρηματοδοτικά μέσα	3.621.142	2.191.753	1.429.389
Προεισπραχθέντα έσοδα στο πλαίσιο του ΕΕΜ	41.089.798	18.926.078	22.163.720
Συναλλαγματικά διαθέσιμα μεταβιβασθέντα προς την ΕΚΤ	3.611.845	17.576.514	(13.964.669)
TARGET2	-	36.393.921	(36.393.921)
Σύνολο	69.045.958	95.543.989	(26.498.031)

12.3. Διάφορα στοιχεία

Το 2016 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2016 (βλ. σημείωση 19, "Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος"). Τα υπόλοιπα αυτά προέκυψαν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. "Πράξεις εκτός ισολογισμού" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

Επιπλέον, το στοιχείο αυτό περιλάμβανε καθαρή υποχρέωση της ΕΚΤ σε σχέση με τις μετεργασιακές παροχές και τις λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές προς τα μέλη του προσωπικού της και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, καθώς και προς τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ.

*Προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές*³⁸

Ισολογισμός

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

	2016 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2016 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2016 Σύνολο εκατ. ευρώ	2015 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2015 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2015 Σύνολο εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(878,0)	-	(878,0)	(755,3)	-	(755,3)
Καθαρή υποχρέωση έναντι καθορισμένων παροχών που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

Το 2016 στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων έναντι του προσωπικού, η οποία ανέρχεται σε 1.361,3 εκατ. ευρώ (2015: 1.116,7 εκατ. ευρώ) συμπεριλαμβάνονται παροχές μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 187,0 εκατ. ευρώ (2015: 155,9 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.

³⁸ Σε όλους τους πίνακες αυτής της ενότητας, τα σύνολα ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποίησης. Στη στήλη «Επιτροπή/Συμβούλιο» καταγράφονται τα ποσά που αφορούν τόσο την Εκτελεστική Επιτροπή όσο και το Εποπτικό Συμβούλιο.

Αποτελέσματα χρήσης

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης το 2016 έχουν ως εξής:

	2016 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2016 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2016 Σύνολο εκατ. ευρώ	2015 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2015 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2015 Σύνολο εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Καθαροί τόκοι επί της καθαρής υποχρέωσης έναντι καθορισμένων παροχών	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>εκ των οποίων:</i>						
<i>Κόστος επί της δέσμευσης</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>Εισόδημα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος</i>	(19,5)	-	(19,5)	(13,4)	-	(13,4)
(Κέρδη)/ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης επί λοιπών μακροπρόθεσμων παροχών	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις "Δαπάνες προσωπικού"	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

Το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας μειώθηκε το 2016 σε 106,0 εκατ. ευρώ (2015: 121,9 εκατ. ευρώ), κυρίως λόγω της αύξησης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 2,0% το 2014 σε 2,5% το 2015.³⁹

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:

	2016 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2016 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2016 Σύνολο εκατ. ευρώ	2015 Μέλη προσωπικού εκατ. ευρώ	2015 Επιτροπή / Συμβούλιο εκατ. ευρώ	2015 Σύνολο εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	1.116,7	24,1	1.140,8	1.087,1	24,5	1.111,6
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Κόστος τόκων επί της δέσμευσης	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Καταβληθείσες παροχές	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
(Κέρδη)/ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	1.361,3	27,7	1.388,9	1.116,7	24,1	1.140,8

Οι συνολικές ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης για το 2016, ύψους 102,1 εκατ. ευρώ, επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές προέκυψαν κυρίως λόγω της μείωσης του προεξοφλητικού επιτοκίου από 2,5% το 2015 σε 2% το 2016.

³⁹ Για τον υπολογισμό του κόστους τρέχουσας υπηρεσίας χρησιμοποιείται το προεξοφλητικό επιτόκιο του προηγούμενου έτους.

Το 2016 οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος στον πυλώνα των καθορισμένων παροχών προς τα μέλη του προσωπικού είχαν ως εξής:

	2016 εκατ. ευρώ	2015 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	755,3	651,9
Τόκοι-έσοδα από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος	19,5	13,4
Κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης	44,7	26,8
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	45,0	46,9
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	19,5	21,7
Καταβληθείσες παροχές	(6,0)	(5,4)
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	878,0	755,3

Τα κέρδη λόγω επανεπιμέτρησης των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος το 2016 και το 2015 αντανakλούσαν 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 2016, σε συνέχεια της αποτίμησης του προγράμματος συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ που διενεργήθηκε από τους αναλογιστές της στις 31.12.2015, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, μεταξύ άλλων, (α) να διακόψει την ετήσια συμπληρωματική εισφορά της ΕΚΤ ύψους 6,8 εκατ. ευρώ και (β) να αυξήσει από τον Σεπτέμβριο του 2016 τις εισφορές της ΕΚΤ στο πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού από 19,5% σε 20,7% του βασικού μισθού.⁴⁰ Οι αποφάσεις αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την καθαρή μείωση των συνολικών εισφορών της ΕΚΤ το 2016 παρά την αύξηση του αριθμού των μελών του προγράμματος συνταξιοδότησης (βλ. σημείωση 28, "Δαπάνες προσωπικού").

Το 2016 οι μεταβολές των αποτελεσμάτων επανεπιμέτρησης (βλ. σημείωση 14, "Λογαριασμοί αναπροσαρμογής") είχαν ως εξής:

⁴⁰ Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το ποσοστό εισφοράς του προσωπικού της ΕΚΤ από 6,7% σε 7,4% του βασικού μισθού.

	2016 εκατ. ευρώ	2015 εκατ. ευρώ
Αρχικά κέρδη/(ζημιές) λόγω επανεπιμέτρησης	(148,4)	(305,6)
Εισφορές από ΕθνΚΤ που εντάσσονται στο Ευρωσύστημα ⁴¹	0,0	(1,8)
Κέρδη από περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος	44,7	26,8
Κέρδη/(ζημιές) επί δεσμεύσεων	(102,1)	129,7
Ζημιές που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης	0,7	2,5
Τελικές ζημιές λόγω επανεπιμέτρησης που περιλαμβάνονται στους "Λογαριασμούς αναπροσαρμογής"	(205,1)	(148,4)

Βασικές υποθέσεις

Κατά τη διενέργεια των αποτιμήσεων που αναφέρονται στην παρούσα σημείωση οι αναλογιστές χρησιμοποίησαν υποθέσεις, τις οποίες η Εκτελεστική Επιτροπή δέχθηκε για τους σκοπούς της λογιστικής καταγραφής και της δημοσιοποίησης. Οι κύριες υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν από το πρόγραμμα παροχών έχουν ως εξής:

	2016 %	2015 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	2,00	2,50
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος ⁴²	3,00	3,50
Γενικές μελλοντικές αυξήσεις μισθών ⁴³	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων ⁴⁴	1,40	1,40

Επιπλέον, οι εθελούσιες εισφορές μελών του προσωπικού σε πυλώνα καθορισμένων εισφορών το 2016 ανήλθαν σε 133,2 εκατ. ευρώ (2015: 123,3 εκατ. ευρώ). Οι εν λόγω εισφορές επενδύονται σε περιουσιακά στοιχεία του προγράμματος και δημιουργούν αντίστοιχη ισότιπη δέσμευση.

13. Προβλέψεις

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κατά κύριο λόγο από μια πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού.

⁴¹ Με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από τη Λιθουανία, η Lietuvos bankas συνεισέφερε στα υπόλοιπα όλων των λογαριασμών αναπροσαρμογής της ΕΚΤ με ισχύ από 1.1.2015. Το υπόλοιπο των ζημιών λόγω επανεπιμέτρησης που συμπεριλήφθηκε στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής στις 31.12.2014 είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των εισφορών της Lietuvos bankas.

⁴² Αυτές οι υποθέσεις χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των δεσμεύσεων της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές οι οποίες χρηματοδοτούνται από περιουσιακά στοιχεία με υφιστάμενη εγγύηση κεφαλαίου.

⁴³ Επιπροσθέτως, γίνεται πρόβλεψη για πιθανές ατομικές αυξήσεις μισθών έως 1,8% ετησίως, ανάλογα με την ηλικία των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα.

⁴⁴ 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.

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 υπερβαίνουν τους αντίστοιχους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ όσον αφορά την έκθεσή της στους εν λόγω κινδύνους και λαμβανομένων υπόψη διάφορων άλλων παραγόντων. Το ύψος της πρόβλεψης, μαζί με τυχόν ποσό που τηρείται στο γενικό αποθεματικό, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Στις 31.12.2016 η πρόβλεψη έναντι συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνου επιτοκίου, πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου τιμής χρυσού ανέρχεται σε 7.619.884.851 ευρώ, αμετάβλητη από το 2015. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί στην αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που είχαν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ την ημερομηνία αυτή.

14. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Το στοιχείο αυτό αντιπροσωπεύει κυρίως διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού και πράξεων εκτός ισολογισμού (βλ. "Αναγνώριση εσόδων", "Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα", "Τίτλοι" και "Πράξεις εκτός ισολογισμού" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές"). Περιλαμβάνει επίσης την επανεπιμέτρηση των καθαρών υποχρεώσεων της ΕΚΤ για καθορισμένες παροχές όσον αφορά τις μετεργασιακές παροχές (βλ. "Προγράμματα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και τη σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία").

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Χρυσός	13.926.380.231	11.900.595.095	2.025.785.136
Συνάλλαγμα	14.149.471.665	12.272.562.352	1.876.909.313
Τίτλοι και λοιπά μέσα	755.494.021	808.078.836	(52.584.815)
Καθαρές υποχρεώσεις για καθορισμένες παροχές όσον αφορά τις μετεργασιακές παροχές	(205.078.109)	(148.413.109)	(56.665.000)
Σύνολο	28.626.267.808	24.832.823.174	3.793.444.634

Η αύξηση του ύψους των λογαριασμών αναπροσαρμογής οφείλεται στην υποτίμηση του ευρώ έναντι του χρυσού, του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας το 2016.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες	2016	2015
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,0541	1,0887
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	123,40	131,07
Ευρώ ανά ΕΤΔ	1,2746	1,2728
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	1.098,046	973,225

15. Κεφάλαιο και αποθεματικά

15.1. Κεφάλαιο

Το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ είναι 10.825.007.069 ευρώ. Το κεφάλαιο που κατέβαλαν οι ΕθνΚΤ εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ ανέρχεται σε 7.740.076.935 ευρώ.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει πλήρως το μερίδιο συμμετοχής τους στο κεφάλαιο, το οποίο από την 1.1.2015 ανέρχεται σε 7.619.884.851 ευρώ, όπως παρουσιάζεται στον πίνακα.⁴⁵

⁴⁵ Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Επομένως, τα γενικά σύνολα στους πίνακες αυτής της σημείωσης ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποίησης.

	Κλειδα κατανομής από 1.1.2015 ⁴⁶ %	Καταβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2015 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268.222.025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1.948.208.997
Eesti Pank	0,1928	20.870.614
Banc Ceannais na hIreann/Central Bank of Ireland	1,1607	125.645.857
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0332	220.094.044
Banco de España	8,8409	957.028.050
Banque de France	14,1792	1.534.899.402
Banca d' Italia	12,3108	1.332.644.970
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1513	16.378.236
Latvijas Banka	0,2821	30.537.345
Lietuvos bankas	0,4132	44.728.929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21.974.764
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7.014.605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433.379.158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212.505.714
Banco de Portugal	1,7434	188.723.173
Banka Slovenije	0,3455	37.400.399
Národná banka Slovenska	0,7725	83.623.180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136.005.389
Σύνολο	70,3915	7.619.884.851

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 3,75% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Η συνεισφορά αυτή ανερχόταν σε 120.192.083 ευρώ στο τέλος του 2016, αμετάβλητη σε σχέση με το 2015. Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματος από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος, ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει τα εξής ποσά:

⁴⁶ Τα μερίδια συμμετοχής των επιμέρους ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ αναπροσαρμόστηκαν τελευταία την 1.1.2014. Ωστόσο, την 1.1.2015, λόγω της ένταξης της Λιθουανίας στη ζώνη του ευρώ, η συνολική στάθμιση της κλειδας κατανομής των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο συνολικό κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε, ενώ η συνολική στάθμιση της κλειδας κατανομής των ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ στο εν λόγω κεφάλαιο μειώθηκε. Το 2016 δεν σημειώθηκε καμία μεταβολή.

	Κλείδα κατανομής από 1.1.2015 %	Καταβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2015 €
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	0,8590	3.487.005
Česká národní banka	1,6075	6.525.450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6.037.512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2.444.963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5.601.129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20.796.192
Banca Națională a României	2,6024	10.564.124
Sveriges riksbank	2,2729	9.226.559
Bank of England	13,6743	55.509.148
Σύνολο	29,6085	120.192.083

Πράξεις εκτός ισολογισμού

16. Προγράμματα δανεισμού τίτλων

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, ένας εξειδικευμένος οργανισμός διενεργεί για λογαριασμό της συναλλαγές δανεισμού τίτλων.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, η ΕΚΤ έχει καταστήσει διαθέσιμους προς δανεισμό τους τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του πρώτου, δεύτερου και τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, καθώς και τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP και τίτλους που έχει αποκτήσει στο πλαίσιο του προγράμματος SMP οι οποίοι είναι επίσης αποδεκτοί για αγορά στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP.⁴⁷

Εάν το σύνολο των εξασφαλίσεων σε μορφή μετρητών έχει επενδυθεί στο τέλος του έτους, οι σχετικές πράξεις δανεισμού τίτλων καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού.⁴⁸ Τέτοιες πράξεις δανεισμού τίτλων αξίας 10,9 δισεκ. ευρώ (2015: 4,5 δισεκ. ευρώ) παρέμεναν ανεξόφλητες στις 31.12.2016. Από το ποσό αυτό, 3,9 δισεκ. ευρώ (2015: 0,3 δισεκ. ευρώ) αφορούσαν τον δανεισμό τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής.

17. Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων

Στις 31.12.2016 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις συναλλάγματος, που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως ακολούθως:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε συνάλλαγμα	2016 Αξία συμβολαίων €	2015 Αξία συμβολαίων €	Μεταβολή €
Αγορές	558.770.515	694.406.172	(135.635.657)
Πωλήσεις	2.258.798.975	690.554.100	1.568.244.875

Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

⁴⁷ Η ΕΚΤ δεν διενεργεί αγορές τίτλων στο πλαίσιο του CSPP και κατά συνέπεια δεν διακρατεί τίτλους διαθέσιμους προς δανεισμό.

⁴⁸ Εάν κάποιες εξασφαλίσεις σε μορφή μετρητών δεν έχουν επενδυθεί στο τέλος του έτους, αυτές οι συναλλαγές καταγράφονται σε λογαριασμούς εντός ισολογισμού (βλ. σημείωση 8, "Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ" και σημείωση 10, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ").

18. Πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων

Στις 31.12.2016 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ονομαστικής αξίας 378,3 εκατ. ευρώ (2015: 274,5 εκατ. ευρώ), που έχουν υπολογιστεί με επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους. Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

19. Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος

Διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων

Το 2016 διενεργήθηκαν πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που απορρέουν από αυτές τις πράξεις και παρέμεναν εκκρεμείς στις 31.12.2016 παρουσιάζονται με βάση επιτόκια της αγοράς στο τέλος του έτους, ως εξής:

Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Απαιτήσεις	3.123.544.615	2.467.131.004	656.413.611
Υποχρεώσεις	2.855.828.167	2.484.517.472	371.310.695

Πράξεις παροχής ρευστότητας

Απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε δολάρια ΗΠΑ, με ημερομηνία διακανονισμού εντός του 2017, προέκυψαν στο πλαίσιο της παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ προς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος (βλ. σημείωση 10, "Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ").

20. Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων

Το 2016 η ΕΚΤ συνέχισε να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της ΕΕ στο πλαίσιο του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης, της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), καθώς και της συμφωνίας δανειακής διευκόλυνσης για την Ελλάδα. Το 2016 η ΕΚΤ διεκπεραίωσε πληρωμές σχετιζόμενες με αυτές τις πράξεις, καθώς και πληρωμές με τη μορφή εγγραφών στο εγκριθέν κεφαλαιακό απόθεμα του ΕΕΜ.

21. Ενδεχόμενες υποχρεώσεις από εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις

Τέσσερις αγωγές έχουν κατατεθεί σε βάρος της ΕΚΤ και άλλων θεσμικών οργάνων της ΕΕ από διάφορους καταθέτες, μετόχους και ομολογιούχους κυπριακών πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι ενάγοντες ισχυρίστηκαν ότι υπέστησαν οικονομικές ζημιές λόγω πράξεων οι οποίες, κατά την άποψή τους, οδήγησαν στην αναδιάρθρωση των εν λόγω πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο του προγράμματος οικονομικής στήριξης της Κύπρου. Το Γενικό Δικαστήριο της ΕΕ έκρινε δώδεκα παρεμφερείς υποθέσεις απαράδεκτες στο σύνολό τους το 2014. Εφέσεις ασκήθηκαν κατά οκτώ από αυτές τις αποφάσεις και το 2016 το Δικαστήριο της ΕΕ είτε επιβεβαίωσε το απαράδεκτο των υποθέσεων ή έλαβε απόφαση υπέρ της ΕΚΤ. Η συμμετοχή της ΕΚΤ στη διαδικασία που οδήγησε στην κατάρτιση του προγράμματος οικονομικής στήριξης της Κύπρου περιορίστηκε στην παροχή τεχνικών συμβουλών, σύμφωνα με τη Συνθήκη για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και στην έκδοση μη δεσμευτικής γνώμης σχετικά με το κυπριακό σχέδιο νόμου περί εξυγίανσης πιστωτικών και άλλων ιδρυμάτων. Επομένως, θεωρείται ότι οι υποθέσεις αυτές δεν θα επιφέρουν ζημιές για την ΕΚΤ.

Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσης

22. Καθαροί τόκοι-έσοδα

22.1. Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τόκους-έσοδα, μείον τόκους-έξοδα, σε σχέση με τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ, ως εξής:

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	1.499.288	552.459	946.829
Τόκοι-έσοδα επί καταθέσεων μέσω της αγοράς χρήματος	18.095.835	6.306.443	11.789.392
Τόκοι-έσοδα/(έξοδα) επί συμφωνιών επαναπώλησης	(34.017)	38.311	(72.328)
Τόκοι-έσοδα επί συμφωνιών επαναπώλησης	12.745.338	2.920.201	9.825.137
Τόκοι-έσοδα επί τίτλων	304.958.993	261.121.900	43.837.093
Τόκοι-έσοδα/(έξοδα) επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	19.080	(861.355)	880.435
Τόκοι-έσοδα επί προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων	33.157.253	13.127.982	20.029.271
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	370.441.770	283.205.941	87.235.829

Η συνολική αύξηση των καθαρών τόκων-εσόδων το 2016 οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των τόκων-εσόδων επί του χαρτοφυλακίου δολαρίων ΗΠΑ.

22.2. Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ σε σχέση με το μερίδιό της (8%) στη συνολική έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές" και σημείωση 5.1, "Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων εντός του Ευρωσυστήματος"). Παρά την αύξηση κατά 4,7% της μέσης αξίας των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία, οι τόκοι μειώθηκαν το 2016 λόγω του γεγονότος ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2015 (0,01% το 2016 έναντι 0,05% το 2015).

22.3. Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι τόκοι που καταβλήθηκαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των απαιτήσεών τους σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που

μεταβίβασαν στην ΕΚΤ (βλ. σημείωση 11.1, "Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων"). Η μείωση αυτών των τόκων το 2016 αντανάκλυνε κυρίως το γεγονός ότι το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ήταν χαμηλότερο σε σύγκριση με το 2015.

22.4. Λοιποί τόκοι-έσοδα και λοιποί τόκοι-έξοδα⁴⁹

Το 2016 τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν κυρίως καθαρούς τόκους-έσοδα ύψους 1,0 δισεκ. ευρώ (2015: 0,9 δισεκ. ευρώ) επί τίτλων που αποκτήθηκαν από την ΕΚΤ για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Από το ποσό αυτό, 0,5 δισεκ. ευρώ (2015: 0,6 δισεκ. ευρώ) αφορούσαν καθαρούς τόκους-έσοδα επί τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος SMP και 0,4 δισεκ. ευρώ (2015: 0,2 δισεκ. ευρώ) αφορούσαν καθαρούς τόκους-έσοδα επί τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος APP.

Το υπόλοιπο αυτών των στοιχείων περιλάμβανε κατά κύριο λόγο τόκους-έσοδα και τόκους-έξοδα επί του χαρτοφυλακίου ιδίων πόρων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 6.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού") και επί άλλων διαφόρων τοκοφόρων υπολοίπων.

23. Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2016 είχαν ως εξής:

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών	159.456.244	175.959.137	(16.502.893)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	65.085.498	38.474.593	26.610.905
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	224.541.742	214.433.730	10.108.012

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών περιλάμβαναν πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων, συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων. Η μείωση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών το 2016 οφειλόταν κυρίως στα χαμηλότερα πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών από το χαρτοφυλάκιο τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ.

⁴⁹ Με ισχύ από το 2016 οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα που απορρέουν από τίτλους που διακρατούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής καταγράφονται σε καθαρή βάση είτε στην κατηγορία "Λοιποί τόκοι-έσοδα" είτε στην κατηγορία "Λοιποί τόκοι-έξοδα", ανάλογα με το εάν το καθαρό ποσό είναι θετικό ή αρνητικό (βλ. "Αναταξινομήσεις" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

Η συνολική αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού οφειλόταν κυρίως στις εκροές διαθεσίμων σε ΕΤΔ στο πλαίσιο συμφωνίας αγοραπωλησίας ΕΤΔ με το ΔΝΤ (βλ. σημείωση 2.1, "Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ").

24. Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων

Το 2016 οι αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων είχαν ως εξής:

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών τίτλων	(148.159.250)	(63.827.424)	(84.331.826)
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	-	(223.892)	223.892
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές	(12.760)	(1.901)	(10.859)
Σύνολο αποσβέσεων	(148.172.010)	(64.053.217)	(84.118.793)

Η αύξηση των αποσβέσεων σε σχέση με το 2015 οφειλόταν κυρίως στις υψηλότερες αποδόσεις της αγοράς όσον αφορά τους τίτλους που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τη συνολική μείωση της αγοραίας αξίας τους.

25. Καθαρά έσοδα/έξοδα από αμοιβές και προμήθειες

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	382.191.051	277.324.169	104.866.882
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(10.868.282)	(8.991.908)	(1.876.374)
Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	371.322.769	268.332.261	102.990.508

Το 2016 τα έσοδα σε αυτήν την κατηγορία περιλάμβαναν κυρίως εποπτικά τέλη. Οι δαπάνες περιλάμβαναν κυρίως προμήθειες θεματοφύλαξης, καθώς και προμήθειες πληρωτέες στους εξωτερικούς διαχειριστές χαρτοφυλακίων οι οποίοι διενεργούν αγορές αποδεκτών τιτλοποιημένων απαιτήσεων βάσει ρητών οδηγιών από το Ευρωσύστημα και για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος.

Έσοδα και έξοδα που αφορούν εποπτικά καθήκοντα

Τον Νοέμβριο του 2014 η ΕΚΤ ανέλαβε τα εποπτικά καθήκοντά της σύμφωνα με το άρθρο 33 του κανονισμού 1024/2013/ΕΕ του Συμβουλίου της 15ης Οκτωβρίου 2013. Προκειμένου να ανακτήσει τις εποπτικές δαπάνες τις οποίες πραγματοποιεί για την άσκηση αυτών των καθηκόντων, η ΕΚΤ επιβάλλει ετήσιο εποπτικό τέλος στις εποπτευόμενες οντότητες. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε τον Απρίλιο του 2016 ότι τα ετήσια

εποπτικά τέλη για το 2016 θα ανέρχονταν σε 404,5 εκατ. ευρώ.⁵⁰ Αυτό το ποσό βασίστηκε σε εκτιμώμενες ετήσιες δαπάνες για το 2016 ύψους 423,2 εκατ. ευρώ, έπειτα από προσαρμογές για (i) τα υπερβάλλοντα εποπτικά τέλη ύψους 18,9 δισεκ. ευρώ που είχαν επιβληθεί το 2015, (ii) τα επιστρεφόμενα ποσά σε σχέση με μεταβολές του αριθμού ή του χαρακτηρισμού των εποπτευόμενων οντοτήτων⁵¹ (0,3 εκατ. ευρώ) και (iii) τόκους ύψους 0,1 εκατ. ευρώ που χρεώθηκαν για καθυστερημένες πληρωμές το 2015.

Σύμφωνα με τις πραγματικές δαπάνες της ΕΚΤ για την άσκηση των καθηκόντων τραπεζικής εποπτείας, τα έσοδα από εποπτικά τέλη για το 2016 ήταν 382,2 εκατ. ευρώ.

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Εποπτικά τέλη	382.151.355	277.086.997	105.064.358
<i>εκ των οποίων:</i>			
<i>Τέλη που κατανεμήθηκαν σε σημαντικές οντότητες ή σε σημαντικούς ομίλους</i>	338.418.328	245.620.964	92.797.364
<i>Τέλη που κατανεμήθηκαν σε λιγότερες σημαντικές οντότητες ή σε σημαντικούς ομίλους</i>	43.733.027	31.466.033	12.266.994
Σύνολο εσόδων από καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας	382.151.355	277.086.997	105.064.358

Το πλεόνασμα ύψους 41,1 εκατ. ευρώ που προκύπτει από τη διαφορά μεταξύ των εκτιμώμενων δαπανών (423,2 εκατ. ευρώ) και των καταγραφισμών δαπανών (382,2 εκατ. ευρώ) για το 2016 αναγράφεται στο στοιχείο "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα" (βλ. σημείωση 12.2, "Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα"). Το πλεόνασμα αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των εποπτικών τελών που θα επιβληθούν το 2017.

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 2016.

Οι δαπάνες οι οποίες σχετίζονται με τον ΕΕΜ προκύπτουν από την άμεση εποπτεία των σημαντικών οντοτήτων, την επίβλεψη της εποπτείας λιγότερο σημαντικών οντοτήτων και την παροχή οριζόντιων και εξειδικευμένων υπηρεσιών. Περιλαμβάνουν επίσης δαπάνες που προκύπτουν από τις υπηρεσιακές μονάδες στήριξης, οι οποίες αφορούν μεταξύ άλλων τις κριριακές εγκαταστάσεις, τη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού, την παροχή διοικητικών υπηρεσιών, την κατάρτιση προϋπολογισμού και την άσκηση ελέγχου, τις υπηρεσίες λογιστικής, τις νομικές υπηρεσίες, την εσωτερική επιθεώρηση, τη στατιστική και τις υπηρεσίες

⁵⁰ Αυτό το ποσό τιμολογήθηκε τον Οκτώβριο του 2016 με προθεσμία πληρωμής την 18.11.2016.

⁵¹ Σύμφωνα με το άρθρο 7 του κανονισμού της ΕΚΤ για τα εποπτικά τέλη (ΕΚΤ/2014/41), σε περιπτώσεις κατά τις οποίες (i) η εποπτευόμενη οντότητα ή ο εποπτευόμενος όμιλος εποπτεύεται μόνο για τμήμα της περιόδου επιβολής τέλους ή (ii) ο χαρακτηρισμός της εποπτευόμενης οντότητας ή του εποπτευόμενου ομίλου μεταβάλλεται από σημαντική σε λιγότερη σημαντική ή το αντίστροφο, τα επιμέρους εποπτικά τέλη τροποποιούνται αναλόγως. Τα ποσά που εισπράττονται ή επιστρέφονται λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό των συνολικών ετήσιων εποπτικών τελών που πρόκειται να χρεωθούν τα επόμενα έτη.

πληροφορικής, οι οποίες είναι απαραίτητες για την άσκηση των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ.

Για το 2016 αυτές οι δαπάνες αναλύονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

	2016 €	2015 €	Μεταβολή €
Μισθοί και επιδόματα	180.655.666	141.262.893	39.392.773
Ενοίκια και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων	58.103.644	25.513.220	32.590.424
Λοιπές λειτουργικές δαπάνες	143.392.045	110.310.884	33.081.161
Σύνολο δαπανών που συνδέονται με καθήκοντα τραπεζικής εποπτείας	382.151.355	277.086.997	105.064.358

Η αύξηση του συνολικού αριθμού υπαλλήλων που εργάζονται στην Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ, η μετεγκατάσταση στις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις και η παροχή υποδομών στατιστικής και πληροφορικής για την εκτέλεση των εποπτικών καθηκόντων συνέβαλαν στην αύξηση των συνολικών δαπανών του ΕΕΜ για το 2016.

26. Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται εισπραχθέντα μερίσματα επί μετοχών της ΤΔΔ που κατέχει η ΕΚΤ (βλ. σημείωση 6.2, "Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού").

27. Λοιπά έσοδα

Τα διάφορα άλλα έσοδα που προέκυψαν στη διάρκεια του 2016 προήλθαν κυρίως από τις συσσωρευμένες εισφορές των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για την κάλυψη δαπανών που πραγματοποίησε η ΕΚΤ για κοινά έργα του Ευρωσυστήματος.

28. Δαπάνες προσωπικού

Η αύξηση του μέσου αριθμού των υπαλλήλων που απασχολούσε η ΕΚΤ το 2016 οδήγησε σε συνολική αύξηση των δαπανών προσωπικού. Η αύξηση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση της καθαρής δαπάνης σε σχέση με παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και λοιπές μακροπρόθεσμες παροχές.

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 349,5 εκατ. ευρώ (2015: 306,4 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και άλλα έξοδα προσωπικού. Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 117,0 εκατ. ευρώ (2015: 134,4 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ, τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία και άλλες μακροπρόθεσμες παροχές (βλ. σημείωση 12.3, "Διάφορα στοιχεία").

Οι μισθοί και τα επιδόματα, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο των θεσμικών οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ λαμβάνουν έναν βασικό μισθό, ενώ τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους σε βάση μερικής απασχόλησης λαμβάνουν πρόσθετη αμοιβή ανάλογα με τον αριθμό των συνεδριάσεων στις οποίες έχουν συμμετάσχει. Επιπλέον, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους σε βάση πλήρους απασχόλησης λαμβάνουν επιδόματα για έξοδα κατοικίας και παραστάσεως. Στην περίπτωση του Προέδρου, αντί επιδόματος για έξοδα κατοικίας παρέχεται επίσημη κατοικία η οποία αποτελεί ιδιοκτησία της ΕΚΤ. Με την επιφύλαξη των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου δικαιούνται, ανάλογα με την οικογενειακή τους κατάσταση, επιδόματα αρχηγού οικογενείας και συντηρούμενων τέκνων, καθώς και σχολικά επιδόματα. Οι μισθοί υπόκεινται σε φόρο υπέρ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε κρατήσεις για το σύστημα συντάξεων, ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων. Τα επιδόματα δεν φορολογούνται ούτε συνυπολογίζονται για την καταβολή σύνταξης.

Το 2016 οι βασικοί μισθοί των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και των μελών του Εποπτικού Συμβουλίου που απασχολεί η ΕΚΤ (δηλ. εκτός των εκπροσώπων των εθνικών εποπτικών αρχών) είχαν ως εξής:⁵²

	2016 €	2015 €
Mario Draghi (Πρόεδρος)	389.760	385.860
Vitor Constâncio (Αντιπρόεδρος)	334.080	330.744
Peter Praet (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	277.896	275.604
Benoît Cœuré (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	277.896	275.604
Yves Mersch (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	277.896	275.604
Sabine Lautenschläger (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	277.896	275.604
Σύνολο για την Εκτελεστική Επιτροπή	1.835.424	1.819.020
Σύνολο για το Εποπτικό Συμβούλιο (μέλη που απασχολεί η ΕΚΤ)⁵³	631.254	635.385
<i>εκ των οποίων:</i>		
<i>Danièle Nouy (Πρόεδρος του Εποπτικού Συμβουλίου)</i>	277.896	275.604
Σύνολο	2.466.678	2.454.405

Επιπλέον, οι πρόσθετες αμοιβές που καταβλήθηκαν στα μέλη του Εποπτικού Συμβουλίου που εκτελούν τα καθήκοντά τους σε βάση μερικής απασχόλησης ανήλθαν σε 343,341 ευρώ (2015: 352.256 ευρώ).

⁵² Τα ποσά παρουσιάζονται σε ακαθάριστη βάση, δηλ. χωρίς να υπολογίζεται η παρακράτηση φόρου προς όφελος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

⁵³ Στο σύνολο αυτό δεν συμπεριλαμβάνεται ο μισθός της Sabine Lautenschläger, ο οποίος καταγράφεται με τους μισθούς των λοιπών μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής.

Το σύνολο των επιδομάτων που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και του Εποπτικού Συμβουλίου και των εισφορών της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για λογαριασμό των εν λόγω μελών ανήλθε σε 807.475 ευρώ (2015: 625.021 ευρώ). Τον Δεκέμβριο του 2015 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι, για τα μέλη του προσωπικού και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής που βαρύνονται με το σύνολο του κόστους ιδιωτικής ιατρικής κάλυψης, η ΕΚΤ θα καταβάλλει ποσό ίσο με την εισφορά που θα κατέβαλε αν αυτά τα πρόσωπα ήταν μέλη του συστήματος ασφάλισης υγείας της ΕΚΤ. Επιπλέον, ο κανόνας περιλαμβάνει μια ρήτρα αναδρομικής ισχύος για πληρωμές ασφάλισης υγείας από 1.1.2013, λόγω της οποίας οι πληρωμές επιδομάτων το 2017 αναμένεται να είναι χαμηλότερες σε σχέση με το 2016.

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 2016 δεν έγιναν τέτοιες πληρωμές. 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 834.668 ευρώ (2015: 783.113 ευρώ).

Στο τέλος του 2016 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, που απασχολούσε βάσει σύμβασης η ΕΚΤ ήταν 3.171,⁵⁴ εκ των οποίων 320 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2016.

	2016	2015
Σύνολο προσωπικού την 1η Ιανουαρίου (εκτός των νεοπροσληφθέντων την 1η Ιανουαρίου)	2.871	2.577
Προσλήψεις/μεταβολή σύμβασης	725	648
Παρατήσεις/λήξη σύμβασης	(380)	(299)
Καθαρή αύξηση/(μείωση) λόγω μεταβολών στον τρόπο κατανομής των ωρών εργασίας μερικής απασχόλησης	(45)	(55)
Σύνολο προσωπικού στις 31 Δεκεμβρίου	3.171	2.871
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	3.007	2.722

29. Διοικητικές δαπάνες

Σε αυτές υπάγονται όλες οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων, αγαθά και εξοπλισμό μη κεφαλαιακού χαρακτήρα, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, εγκατάσταση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

⁵⁴ Δεν περιλαμβάνονται οι υπάλληλοι σε άδεια άνευ αποδοχών. Αυτός ο αριθμός περιλαμβάνει υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση, σύμβαση ορισμένου χρόνου ή σύμβαση διάρκειας μικρότερης του έτους, καθώς και τους συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ. Επίσης, περιλαμβάνει υπαλλήλους σε άδεια μητρότητας ή μακροχρόνια αναρρωτική άδεια.

30. Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων

Το κονδύλιο αυτό συνδέεται κυρίως με το κόστος της διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των μονάδων εκτύπωσης τραπεζογραμματίων και των ΕθνΚΤ, για την παράδοση νέων τραπεζογραμματίων, και μεταξύ των ΕθνΚΤ, για την κάλυψη ελλείψεων με πλεονάζοντα αποθέματα. Το κόστος αυτό βαρύνει κεντρικά την ΕΚΤ.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Το παρόν κείμενο προέρχεται από την ΕΚΤ και αποτελεί ανεπίσημη μετάφραση της έκθεσης ελέγχου των εξωτερικών ελεγκτών της. Σε περίπτωση διαφορών με το αυθεντικό αγγλικό κείμενο, υπερισχύει το δεύτερο, το οποίο φέρει την υπογραφή της ΕΥ.

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας
Φρανκφούρτη

8 Φεβρουαρίου 2017

Έκθεση ελέγχου ανεξάρτητων ελεγκτών

Γνώμη

Ελέγξαμε τις οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίες αποτελούνται από τον ισολογισμό της 31.12.2016, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως για το 2016, καθώς και μια σύνοψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλες επεξηγηματικές σημειώσεις.

Κατά τη γνώμη μας, οι συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31.12.2016, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση (ΕΕ) 2016/2247 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/35).

Θεμελίωση γνώμης

Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Η ευθύνη μας στο πλαίσιο των εν λόγω προτύπων περιγράφεται περαιτέρω στην ενότητα της έκθεσής μας με τίτλο "Ευθύνη του ελεγκτή για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων". Είμαστε ανεξάρτητοι από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σύμφωνα με τους γερμανικούς κανόνες δεοντολογίας, οι οποίοι αφορούν τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων που διενεργήσαμε και συνάδουν με τον Κώδικα Δεοντολογίας για Επαγγελματίες Λογιστές του Διεθνούς Συμβουλίου Προτύπων Δεοντολογίας για Λογιστές (International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants), και εκπληρώνουμε όλα τα άλλα καθήκοντα δεοντολογίας που έχουμε αναλάβει σύμφωνα με τους εν λόγω κανόνες. Πιστεύουμε ότι τα ελεγκτικά τεκμήρια που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της γνώμης μας.

Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των υπευθύνων για τη διακυβέρνηση όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη, αφενός, για την κατάρτιση και εύλογη παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με τις αρχές που έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο και οι οποίες προβλέπονται στην απόφαση (ΕΕ) 2016/2247 της ΕΚΤ, της 3ης Νοεμβρίου 2016, σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ (ΕΚΤ/2016/35) και, αφετέρου, για το πλαίσιο εσωτερικών ελέγχων που η ίδια κρίνει απαραίτητο ώστε να καθίσταται δυνατή η κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων απαλλαγμένων από ουσιώδη ανακρίβεια, οφειλόμενη είτε σε απάτη είτε σε λάθος.

Κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων, η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την εφαρμογή της λογιστικής αρχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας σύμφωνα με το άρθρο 4 της εφαρμοστέας απόφασης (ΕΚΤ/2016/35).

Οι υπεύθυνοι για τη διακυβέρνηση είναι επιφορτισμένοι με την επίβλεψη της διαδικασίας κατάρτισης και υποβολής οικονομικών εκθέσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Ευθύνη του ελεγκτή για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων

Στόχος μας είναι η παροχή εύλογης διασφάλισης ως προς το αν οι οικονομικές καταστάσεις στο σύνολό τους είναι απαλλαγμένες από ουσιώδη ανακρίβεια, οφειλόμενη είτε σε απάτη είτε σε λάθος, και η δημοσίευση έκθεσης ελεγκτή που να περιλαμβάνει τη γνώμη μας. Η εύλογη διασφάλιση είναι μια υψηλού επιπέδου διασφάλιση, αλλά δεν αποτελεί εγγύηση ότι κατά τον έλεγχο που διενεργείται σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα θα εντοπίζεται πάντοτε, όταν υπάρχει, ουσιώδης ανακρίβεια. Οι ανακρίβειες μπορούν να προκύψουν από απάτη ή λάθος και θεωρούνται ουσιώδεις αν θα αναμενόταν εύλογα ότι, μεμονωμένα ή συνολικά, θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών οι οποίες λαμβάνονται με βάση αυτές τις οικονομικές καταστάσεις.

Στο πλαίσιο του ελέγχου που διενεργήσαμε σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, ασκούμε επαγγελματική κρίση και διατηρούμε επαγγελματικό σκεπτικισμό σε όλη τη διάρκεια του ελέγχου. Επίσης:

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman of the Board: WP/StB Georg Graf Waldersee - Board of Management: WP/StB Hubert Barth, Chairman
WP/StB Ute Benzler - Ana-Cristina Grohner - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer
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

- Εντοπίζουμε και αξιολογούμε τους κινδύνους ουσιώδους ανακρίβειας των οικονομικών καταστάσεων, οφειλόμενης είτε σε απάτη είτε σε σφάλμα, σχεδιάζουμε και εκτελούμε τις ελεγκτικές διαδικασίες για την αντιμετώπιση των εν λόγω κινδύνων και εξασφαλίζουμε ελεγκτικά τεκμήρια τα οποία είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της γνώμης μας. Ο κίνδυνος αδυναμίας εντοπισμού ουσιώδους ανακρίβειας που οφείλεται σε απάτη είναι μεγαλύτερος από τον κίνδυνο που οφείλεται σε σφάλμα, επειδή η απάτη μπορεί να προϋποθέτει συμπαιγνία, πλαστογραφία, εσκεμμένες παραλείψεις, απατηλές δηλώσεις ή την παράκαμψη του εσωτερικού ελέγχου.
- Κατανοούμε το πλαίσιο εσωτερικών ελέγχων που αφορούν τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων με σκοπό τον σχεδιασμό ελεγκτικών διαδικασιών κατάλληλων για την περίπτωση και πάντως όχι με σκοπό την έκφραση γνώμης αναφορικά με την αποτελεσματικότητα του ίδιου του πλαισίου εσωτερικών ελέγχων της οντότητας.
- Αξιολογούμε την καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που χρησιμοποιήθηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων και των σχετικών γνωστοποιήσεων από τη διοίκηση.
- Αποφαινόμαστε για την καταλληλότητα της χρήσης από τη διοίκηση της λογιστικής αρχής της συνεχιζόμενης δραστηριότητας και, με βάση τα ελεγκτικά τεκμήρια που συγκεντρώσαμε, κατά πόσο υφίσταται ουσιώδης αβεβαιότητα σχετιζόμενη με γεγονότα ή συνθήκες που μπορεί να εγείρουν σημαντική αμφιβολία ως προς την ικανότητα της οντότητας για συνέχιση της δραστηριότητας. Εάν αποφανθούμε ότι υφίσταται ουσιώδης ανακρίβεια, είμαστε υποχρεωμένοι στη έκθεση του ελεγκτή να επιστήσουμε την προσοχή στις σχετικές γνωστοποιήσεις στις οικονομικές καταστάσεις ή, εάν αυτές οι γνωστοποιήσεις δεν είναι επαρκείς, να τροποποιήσουμε τη γνώμη μας. Τα συμπεράσματά μας βασίζονται στα ελεγκτικά τεκμήρια που συγκεντρώσαμε έως την ημερομηνία της έκθεσης του ελεγκτή.
- Αξιολογούμε τη συνολική μορφή, διάταξη και περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων, συμπεριλαμβανομένων των γνωστοποιήσεων, και κατά πόσο οι οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν τις υποκείμενες συναλλαγές και γεγονότα με ακροβδικό τρόπο.

Επικοινωνούμε με τους υπεύθυνους της διακυβέρνησης σχετικά, μεταξύ άλλων, με τη σχεδιαζόμενη έκταση και χρονική στιγμή του ελέγχου και ενημερώνουμε για σημαντικά ευρήματα του ελέγχου, συμπεριλαμβανομένων των τυχόν σημαντικών ανεπαρειών του πλαισίου εσωτερικών ελέγχων που εντοπίσαμε κατά τον έλεγχό μας.

Επίσης, παρέχουμε στους υπεύθυνους της διακυβέρνησης δήλωση ότι συμμορφωθήκαμε με τις σχετικές απαιτήσεις δεοντολογίας σχετικά με την ανεξαρτησία και κοινοποιούμε σε αυτούς όλες τις σχέσεις και άλλα ζητήματα που μπορεί εύλογα να θεωρηθούν ότι επηρεάζουν την ανεξαρτησία μας, και, κατά περίπτωση, σχετικές δικλίδες ασφαλείας.

Με εκτίμηση,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2016.

Σύμφωνα με το άρθρο 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ διατίθενται με την ακόλουθη σειρά:

- (α) ένα ποσό, το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, μεταφέρεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, και
- (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.⁵⁵

Τυχόν ζημία της ΕΚΤ μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.⁵⁶

Το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το 2016 ήταν 1.193,1 εκατ. ευρώ. Κατόπιν σχετικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου, πραγματοποιήθηκε ενδιάμεση διανομή κερδών, ύψους 966,2 εκατ. ευρώ, προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στις 31.1.2017. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διανείμει τα εναπομένοντα κέρδη, ύψους 226,9 εκατ. Ευρώ, στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

	2016 €	2015 €
Κέρδη χρήσης	1.193.108.250	1.081.790.763
Ενδιάμεση διανομή κερδών	(966.234.559)	(812.134.494)
Κέρδη χρήσης μετά την ενδιάμεση διανομή κερδών	226.873.691	269.656.269
Διανομή των υπόλοιπων κερδών	(226.873.691)	(269.656.269)
Σύνολο	0	0

⁵⁵ Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της τελευταίας.

⁵⁶ Σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31.12.2016¹

(εκατ. ευρώ)²

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31.12.2016	31.12.2015
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	382.061	338.713
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	327.854	307.243
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	78.752	80.384
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	249.102	226.860
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	30.719	31.110
4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	19.082	20.242
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	19.082	20.242
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	595.873	558.989
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	39.131	88.978
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	556.570	469.543
5.3 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	172	468
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	0
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	69.104	107.864
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	1.974.899	1.161.004
7.1 Τίτλοι διακρατούμενοι για σκοπούς νομισματικής πολιτικής	1.654.026	803.135
7.2 Λοιποί τίτλοι	320.873	357.869
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	26.460	25.145
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	236.847	230.236
Σύνολο ενεργητικού	3.662.901	2.780.546

¹ Βάσει προσωρινών μη ελεγχθέντων στοιχείων. Οι ετήσιοι λογαριασμοί όλων των ΕθνΚΤ θα έχουν οριστικοποιηθεί έως το τέλος Μαΐου 2017 και ο τελικός ενοποιημένος ετήσιος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος θα δημοσιευθεί στη συνέχεια.

² Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31.12.2016	31.12.2015
1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.126.216	1.083.539
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	1.313.264	768.419
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	888.988	555.864
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	424.208	212.415
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	69	140
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	9.427	5.200
4 Εκδοθέντα πιστοποιητικά χρέους	0	0
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	220.760	141.805
5.1 Γενική κυβέρνηση	114.880	59.295
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	105.880	82.510
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	205.678	54.529
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	3.644	2.803
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	9.301	3.677
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	9.301	3.677
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ II	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	59.263	59.179
10 Λοιπές υποχρεώσεις	221.402	217.492
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	394.418	345.703
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	99.527	98.199
Σύνολο παθητικού	3.662.901	2.780.546

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

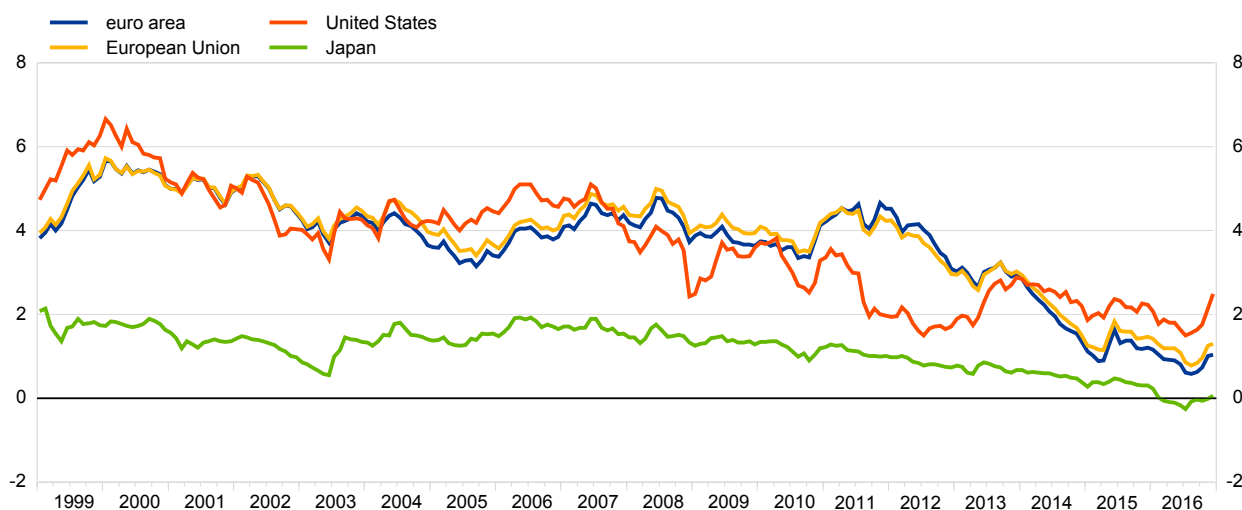
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

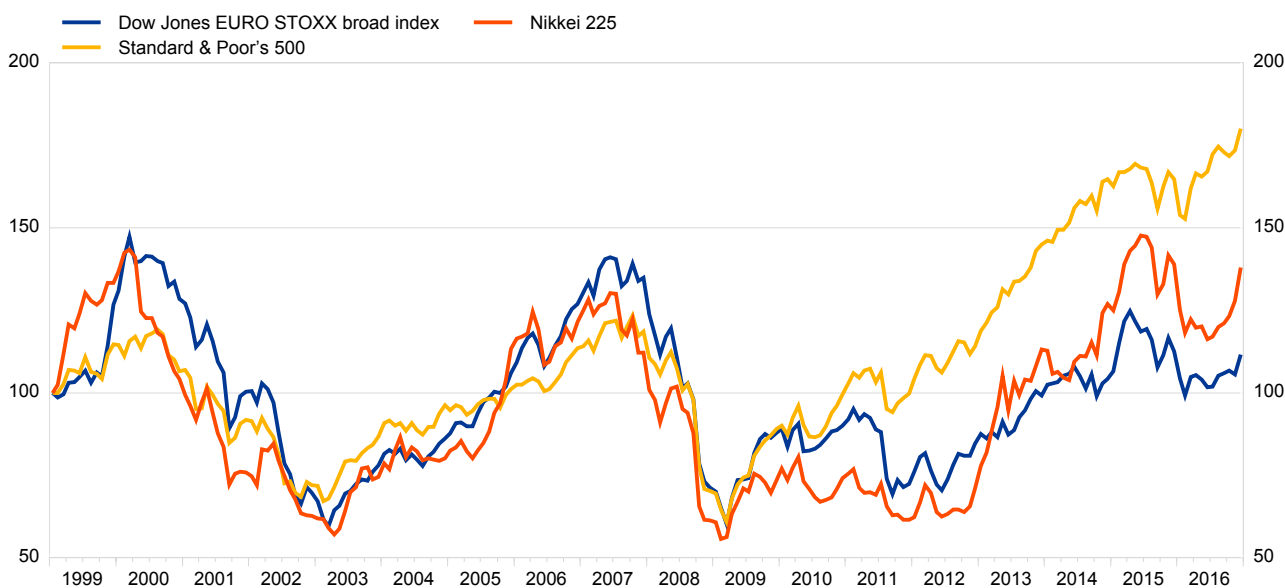
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

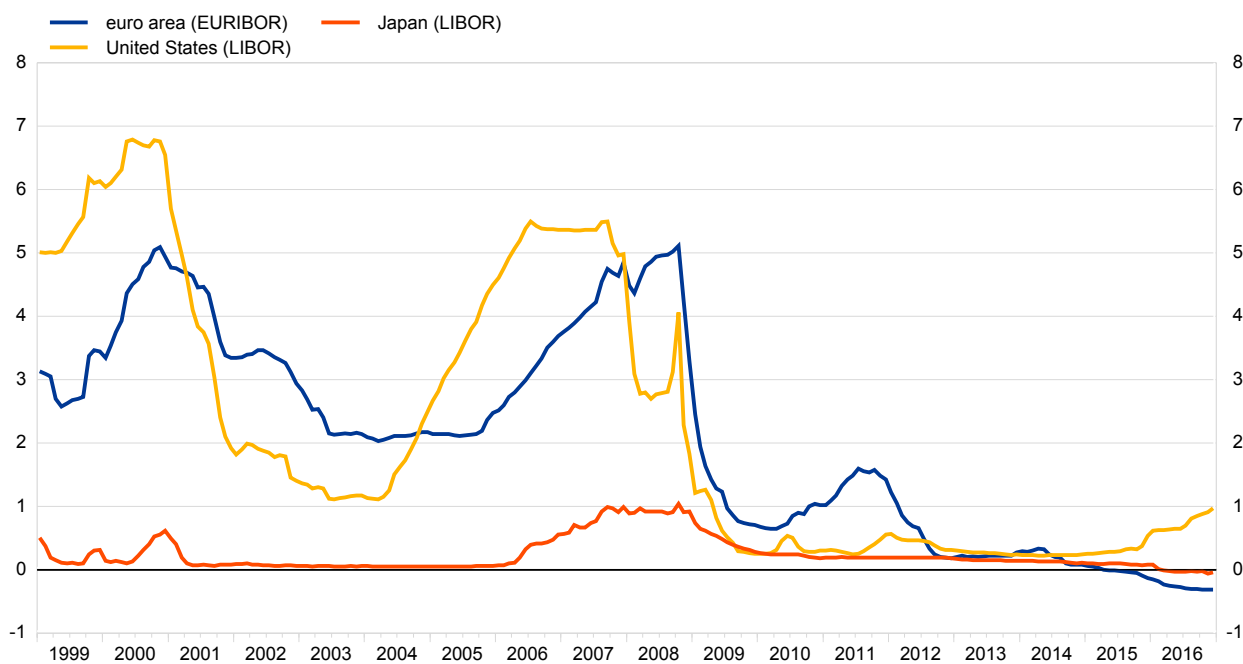
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

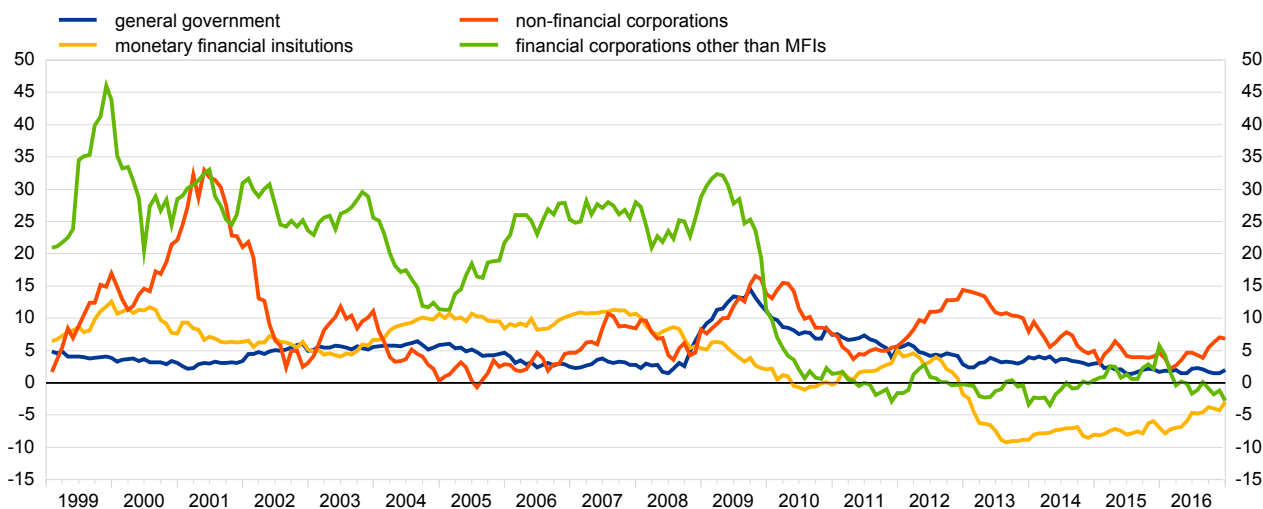
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

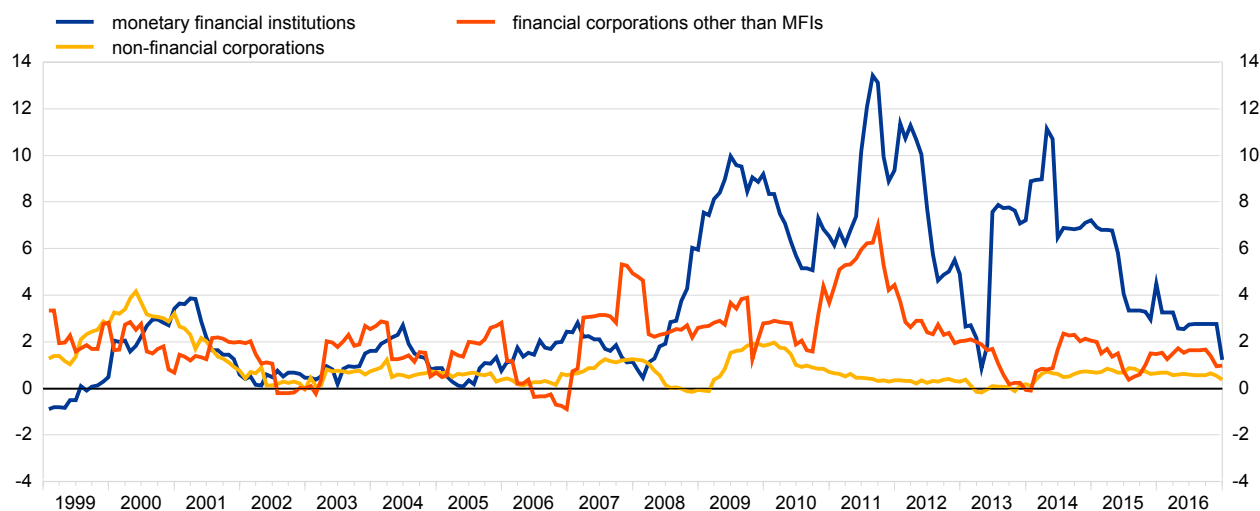
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

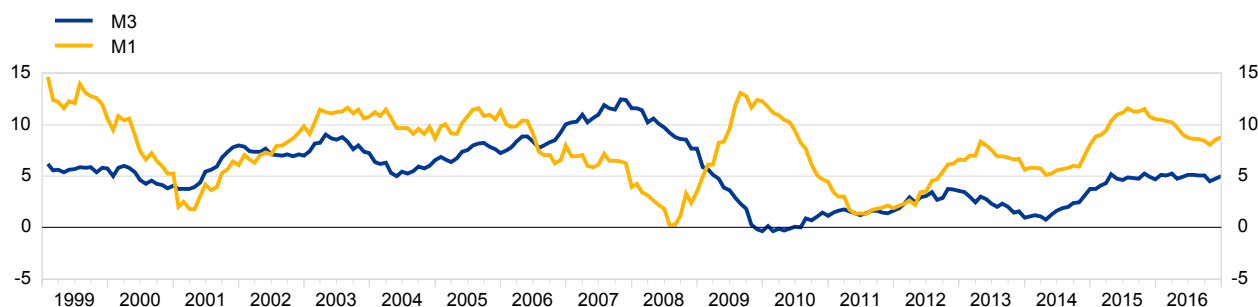
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

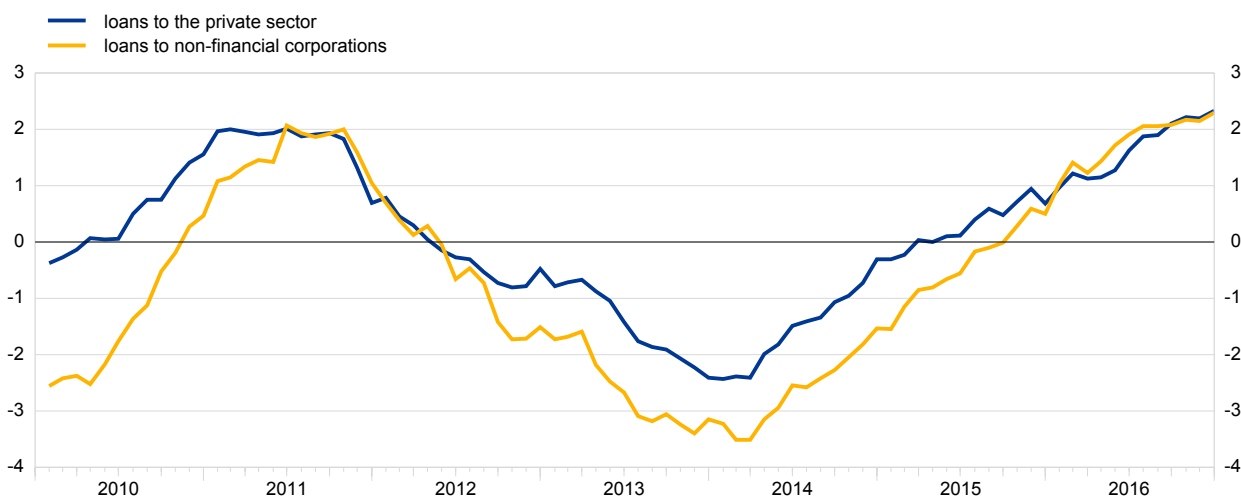
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

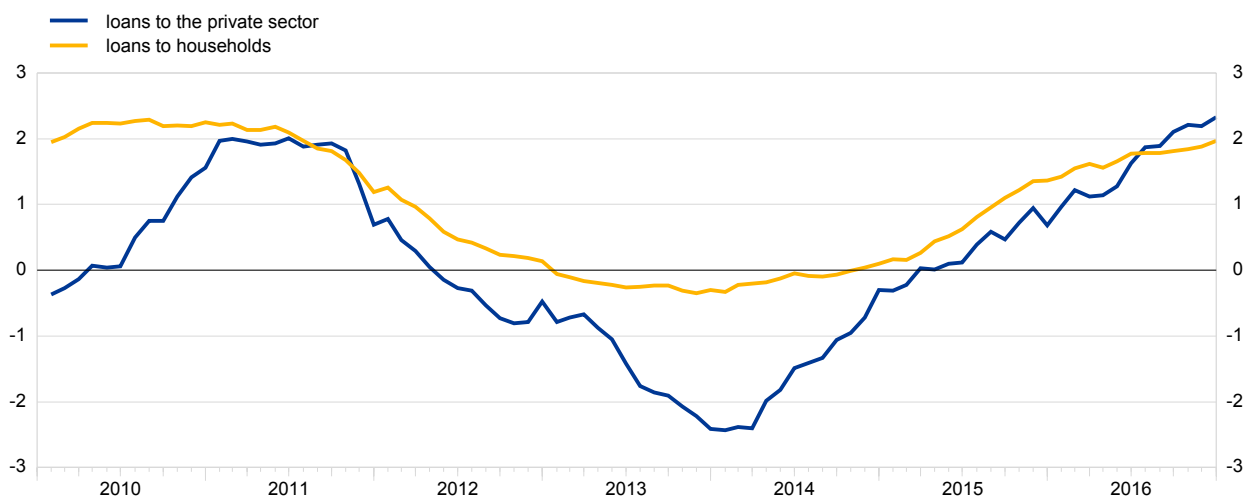
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

¹⁾ Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

¹⁾ Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

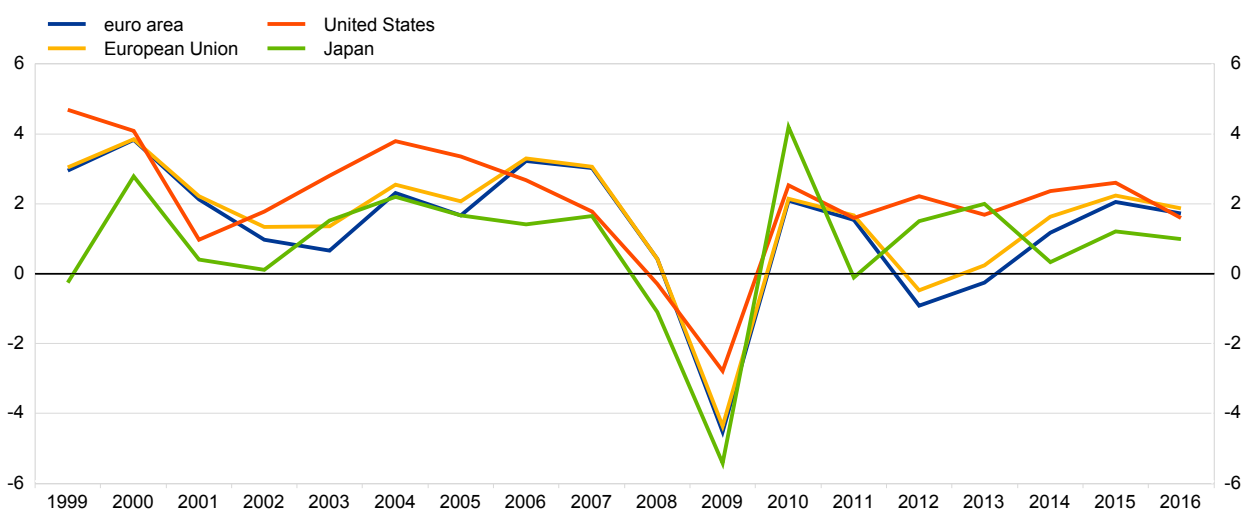
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

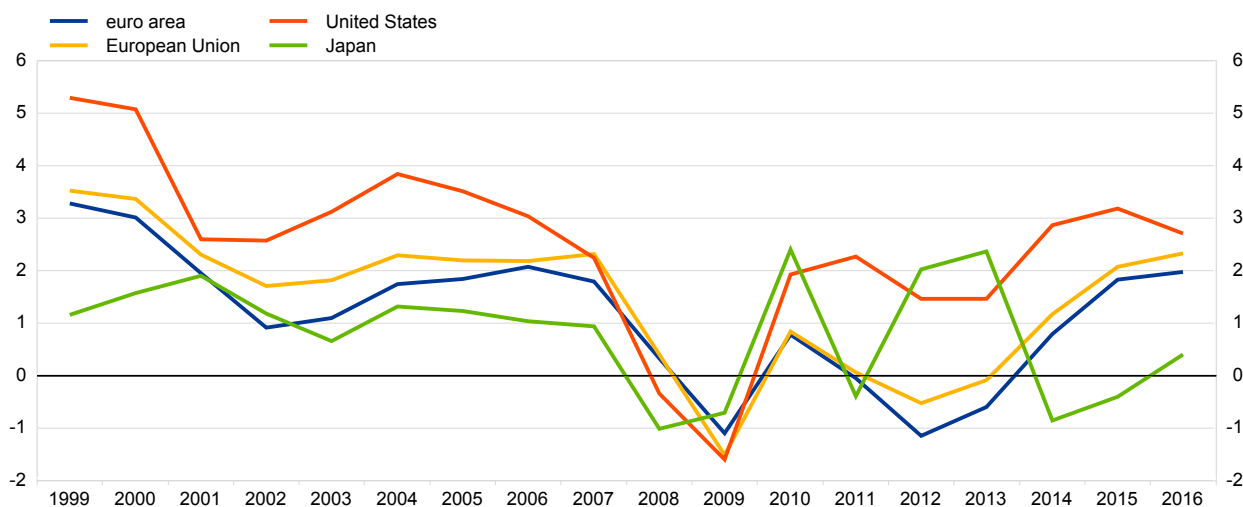
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

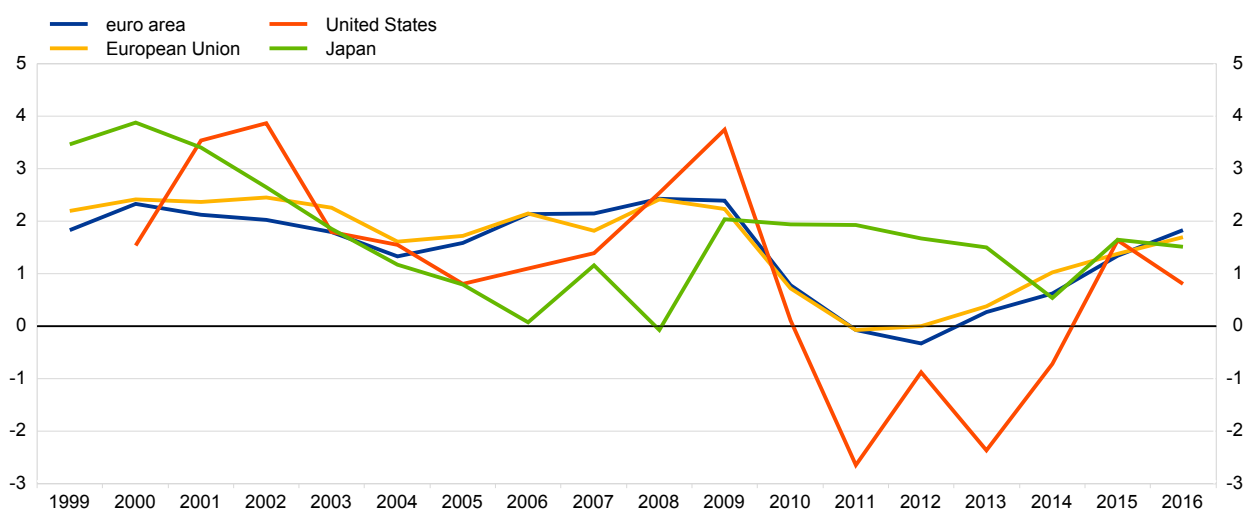
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

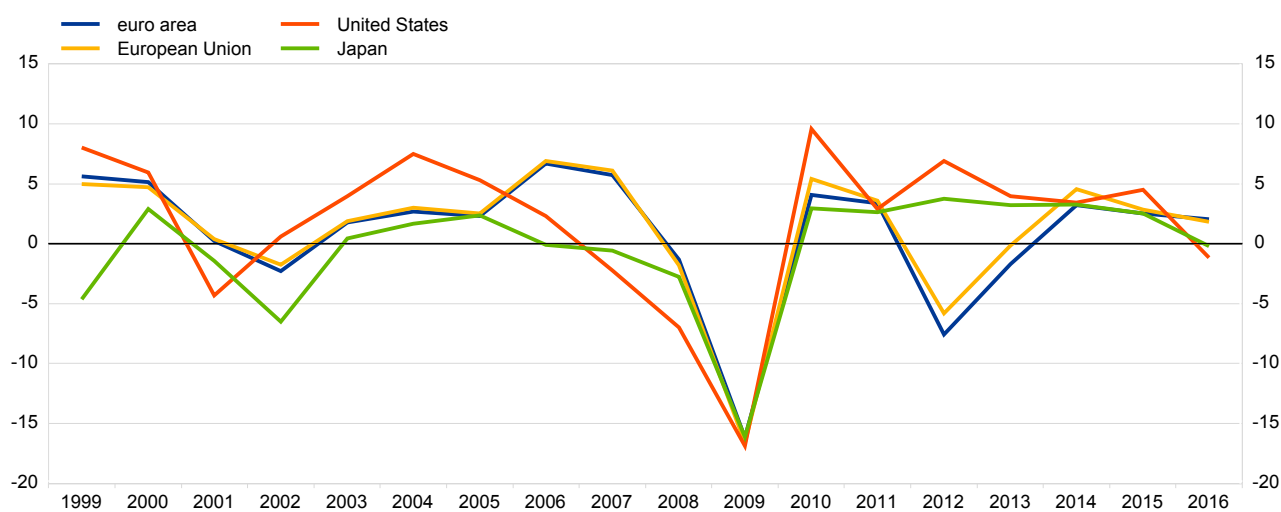
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

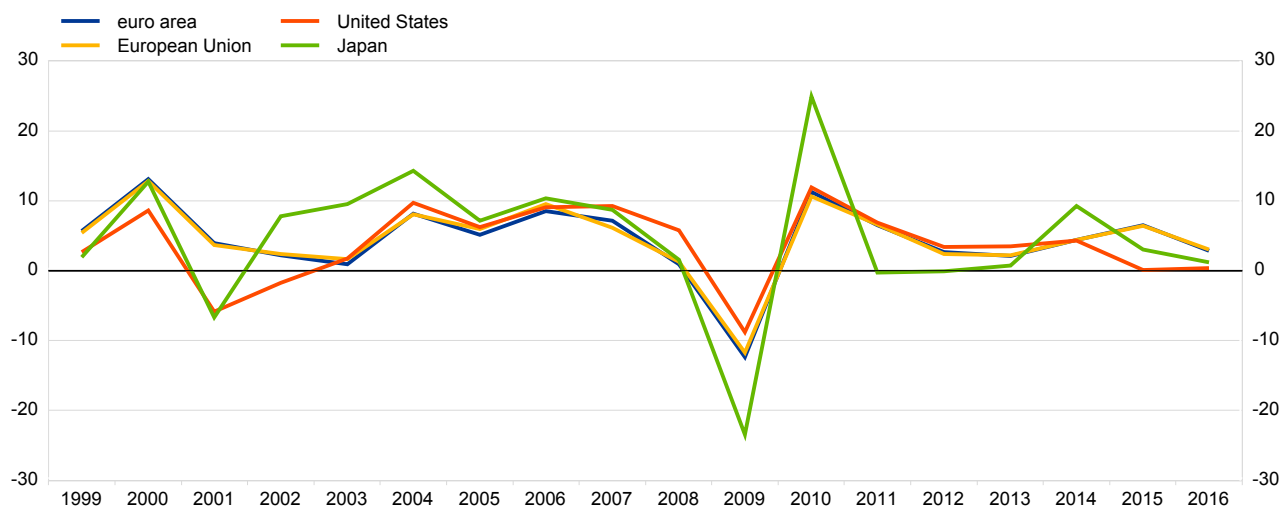
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

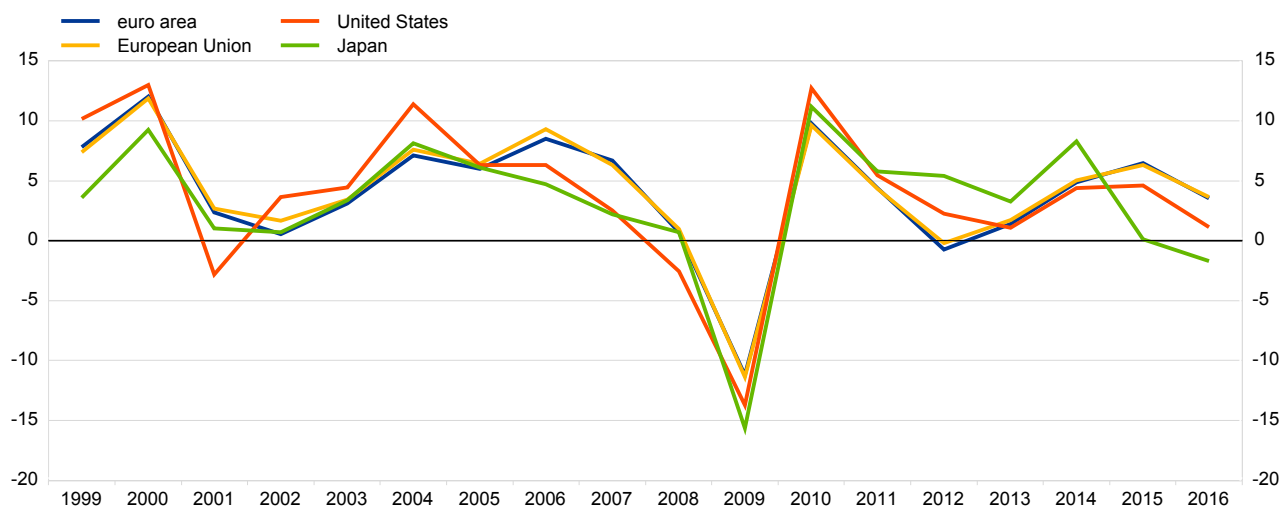
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

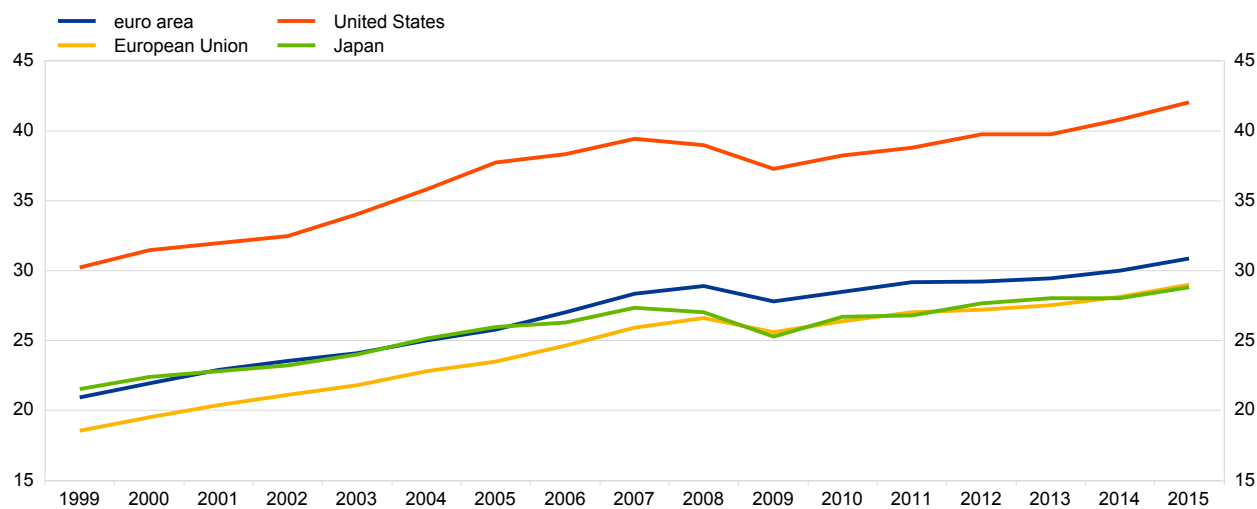
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

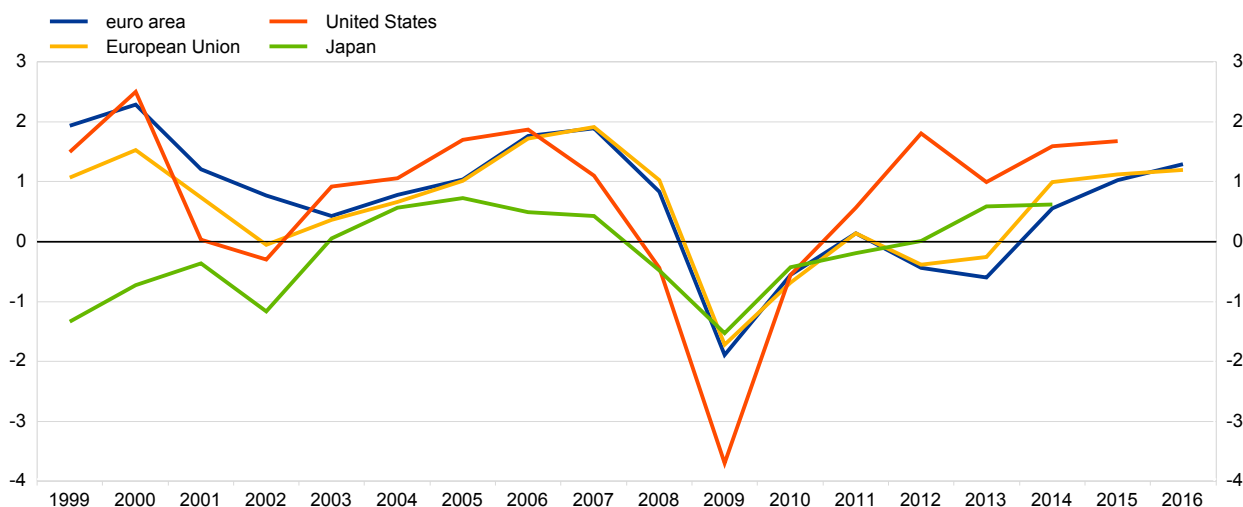
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

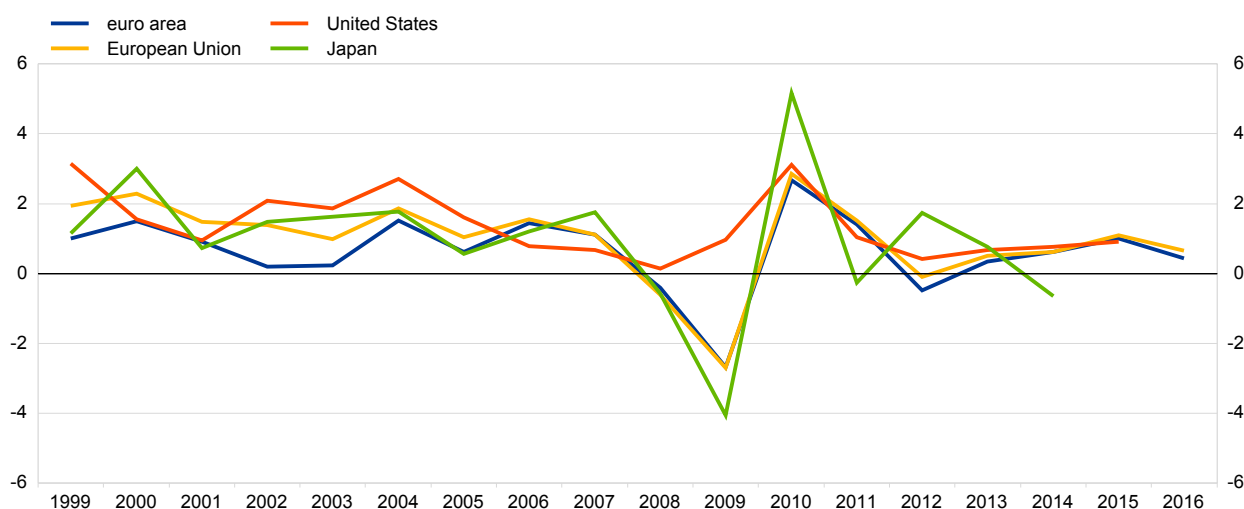
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

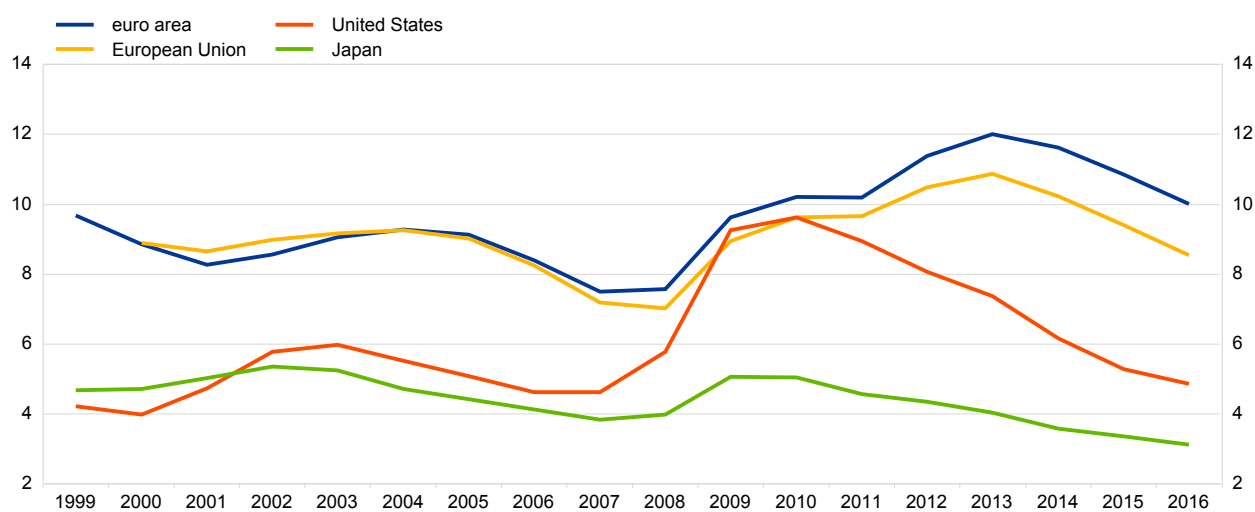
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

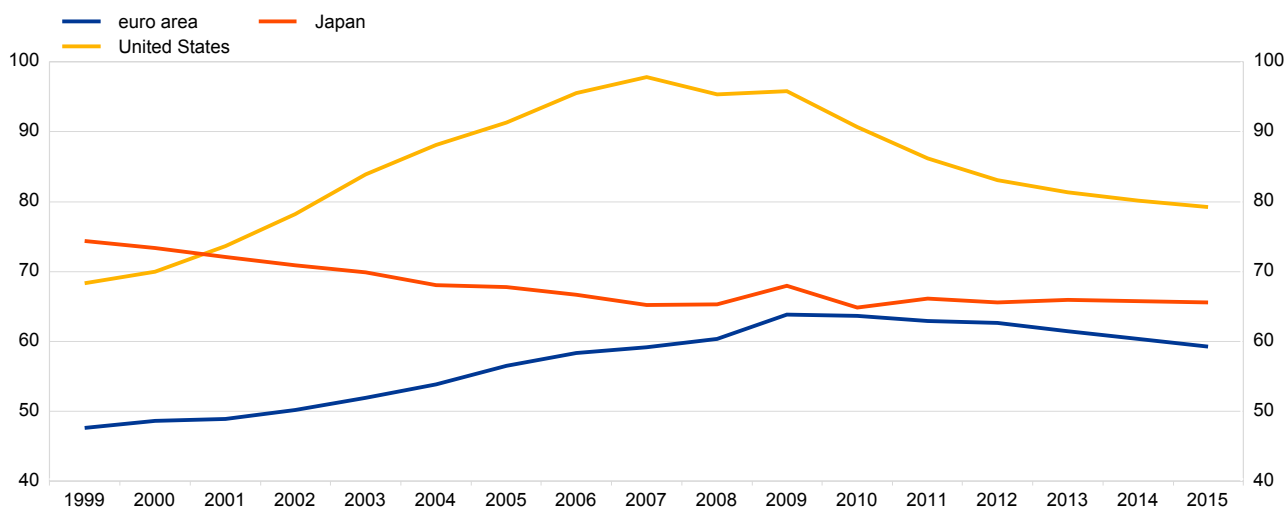
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

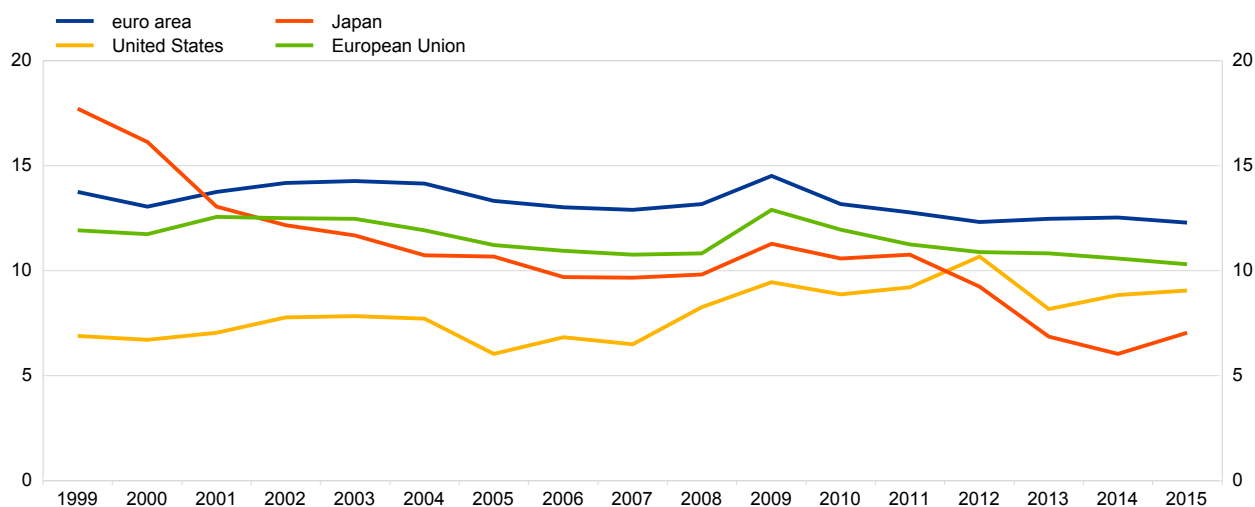
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

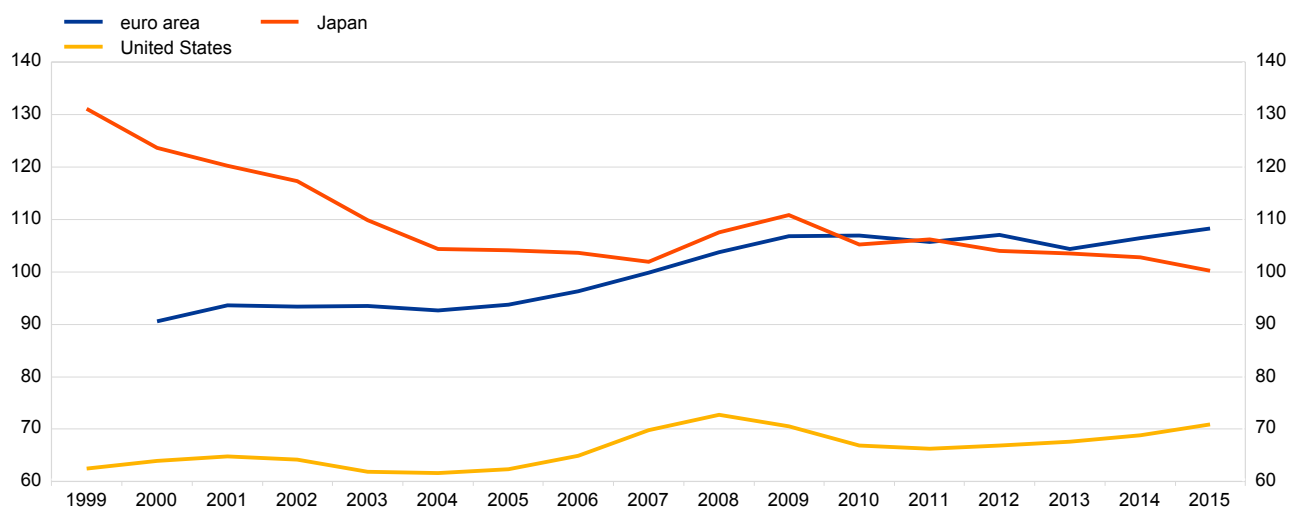
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

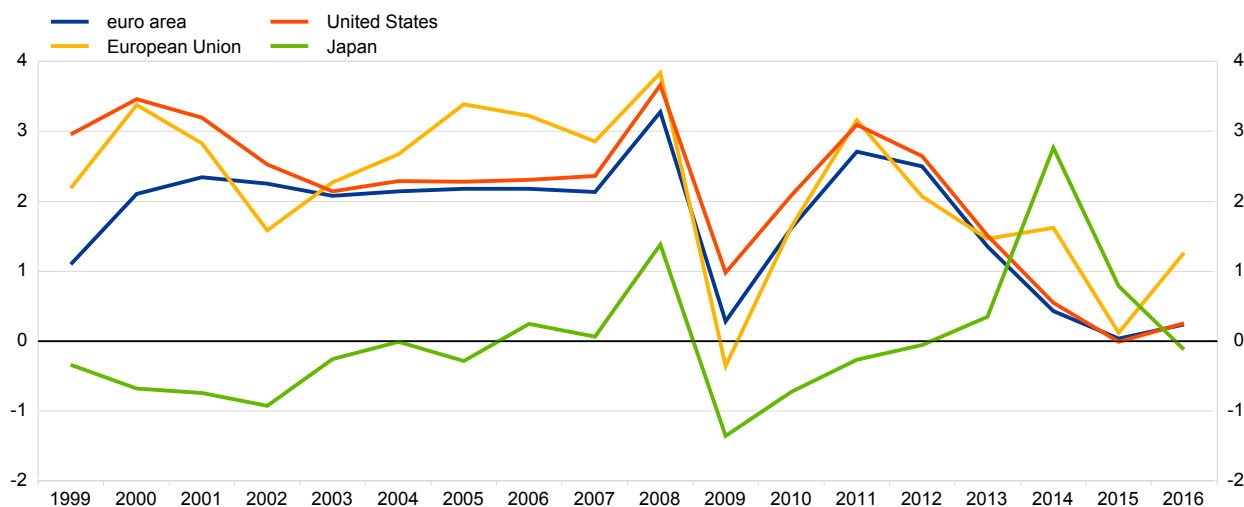
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

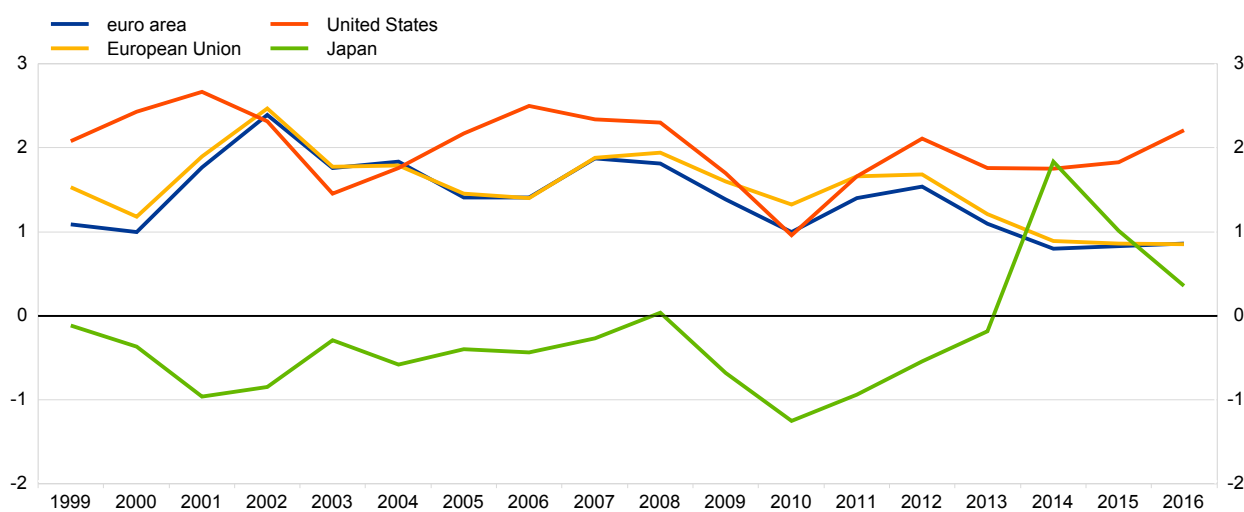
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

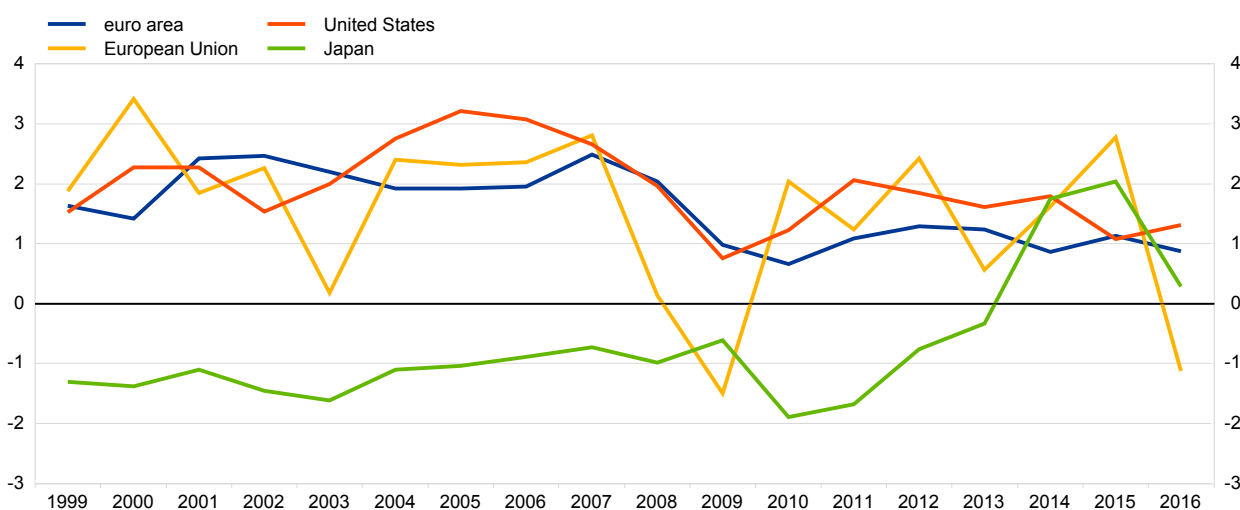
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ⁽³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

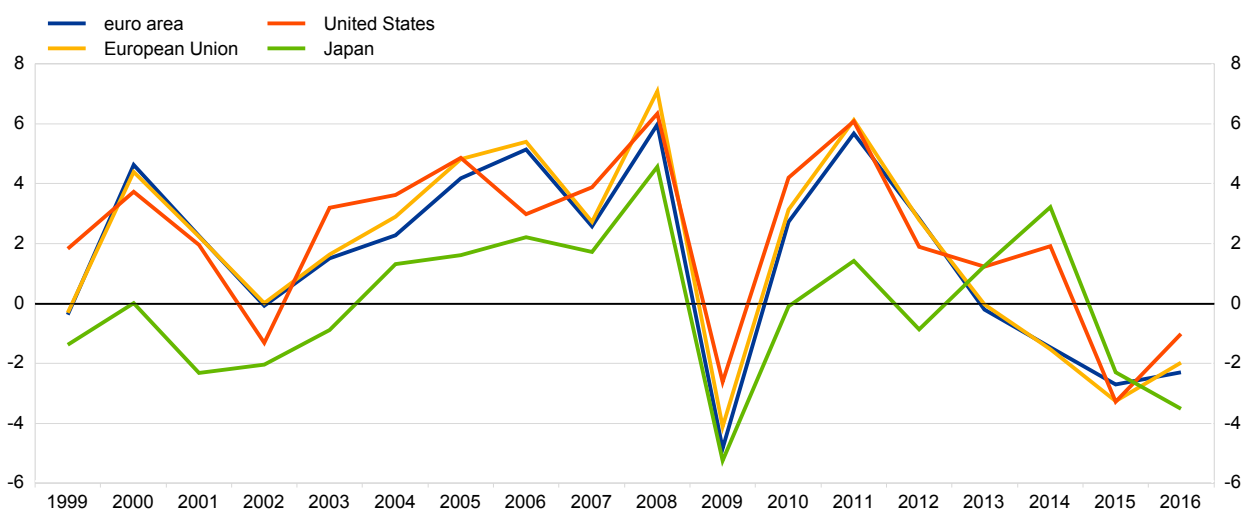
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

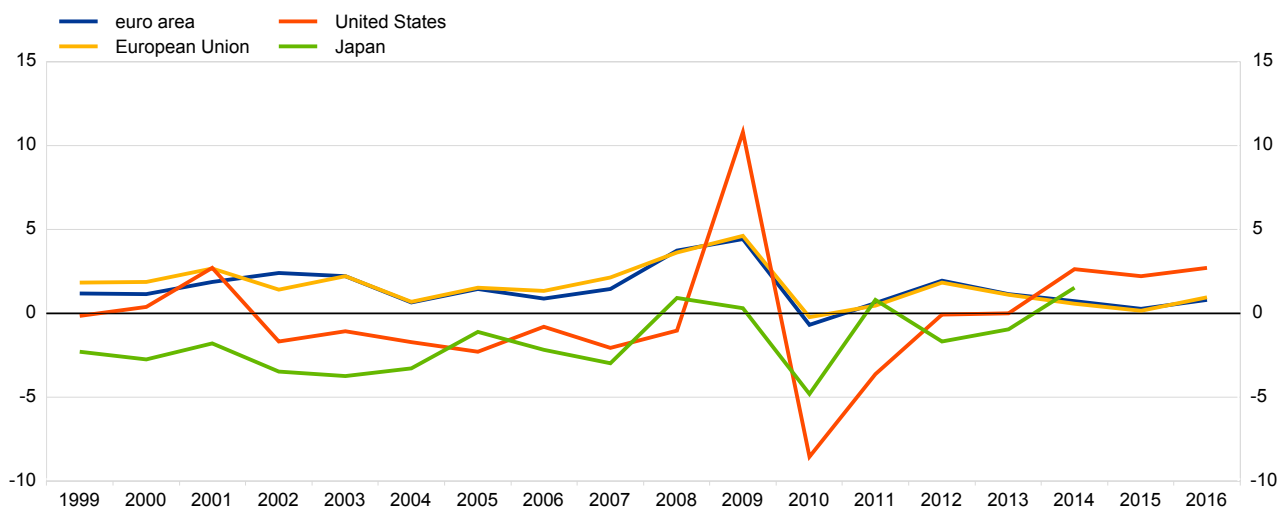
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

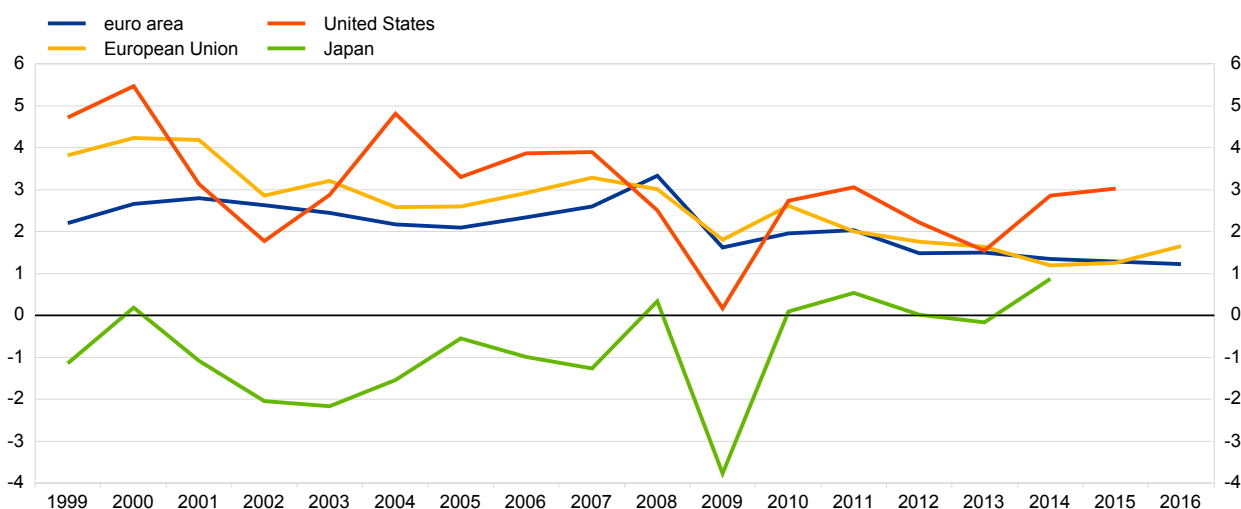
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

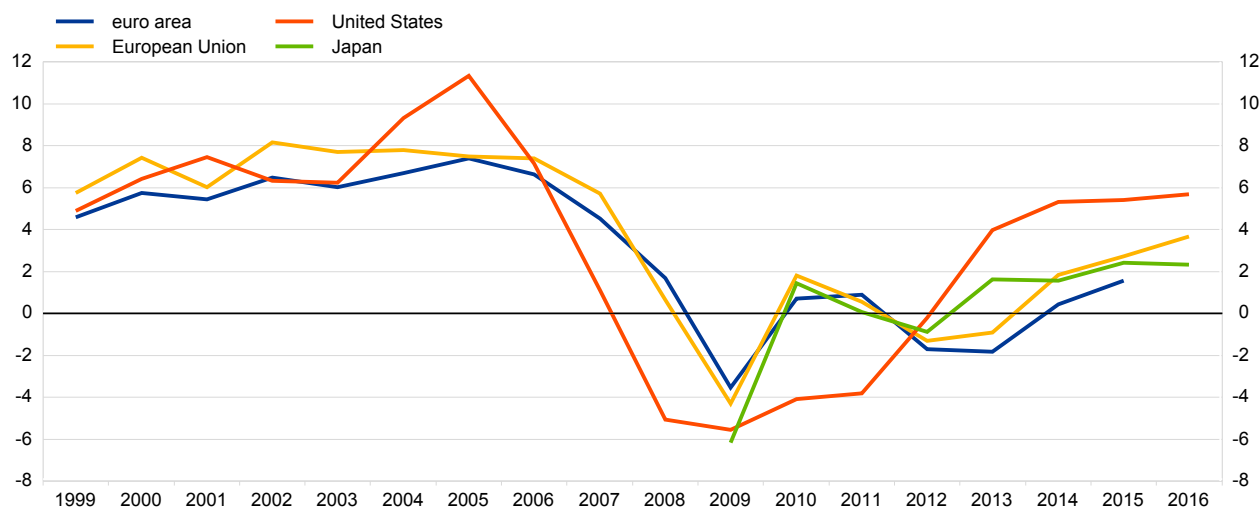
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

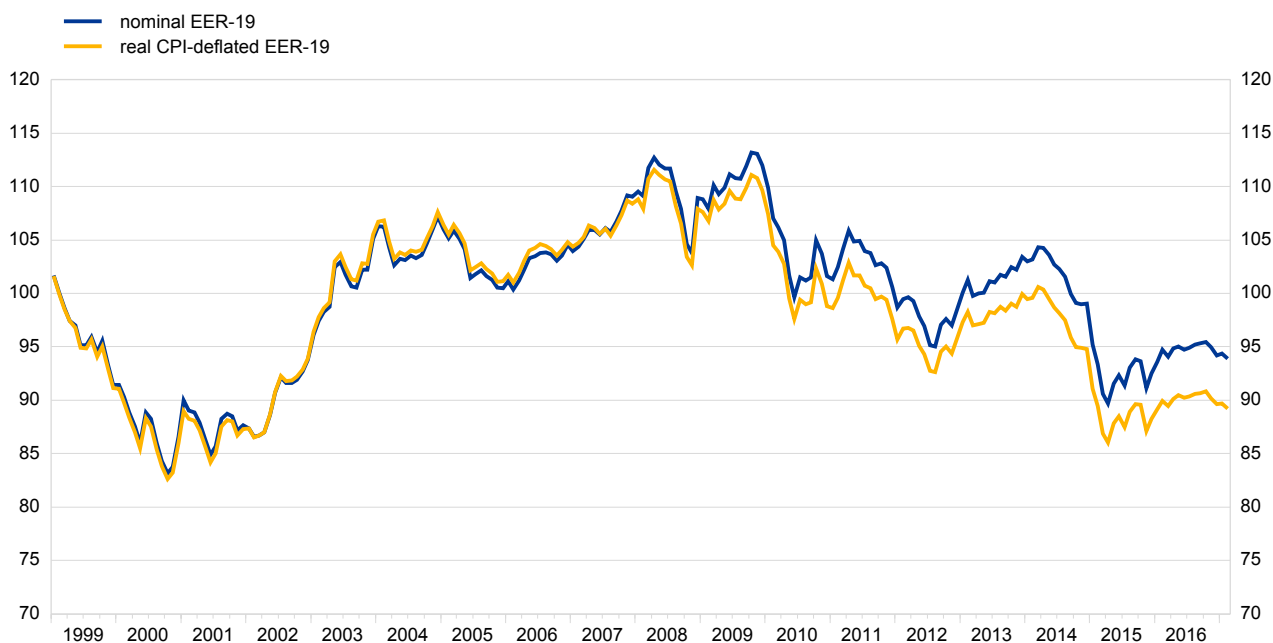
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

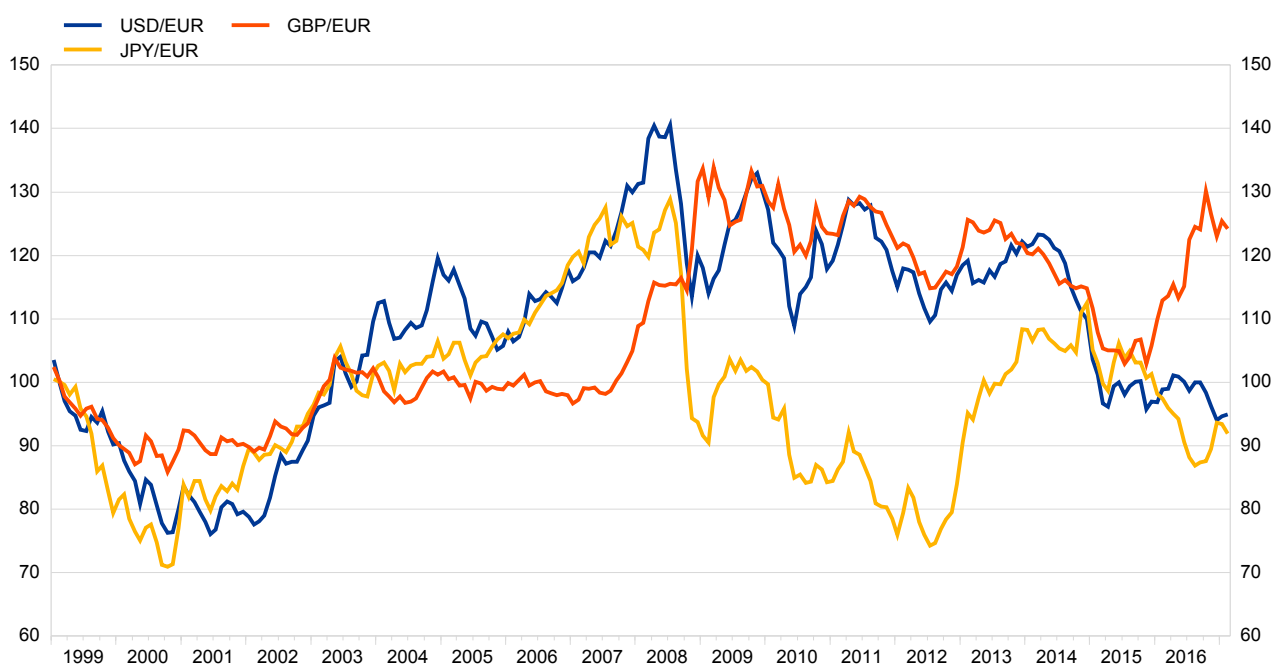
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

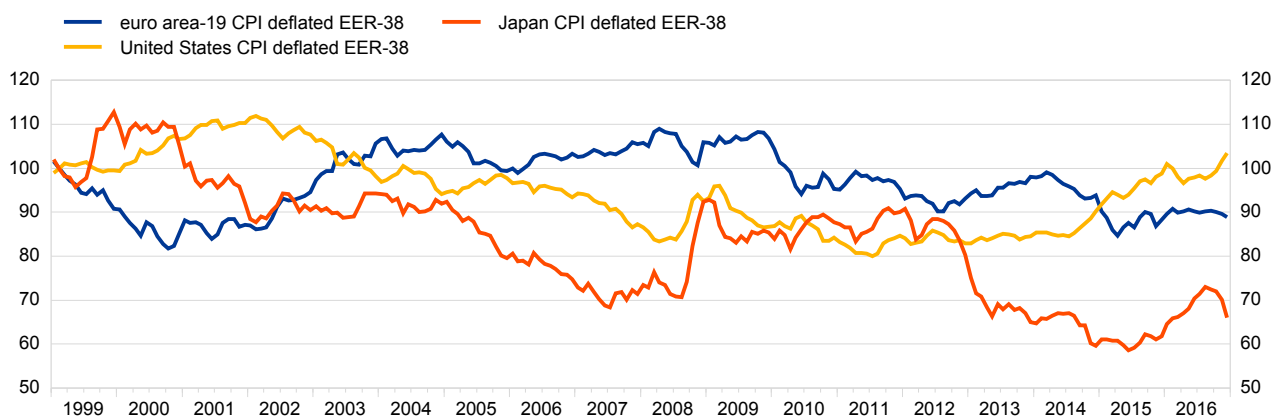
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

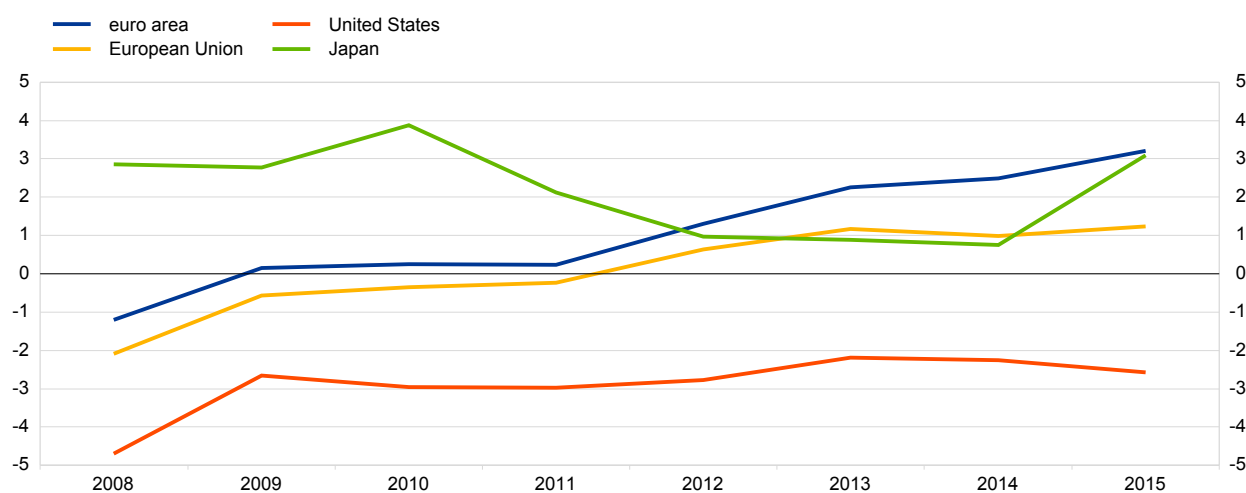
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

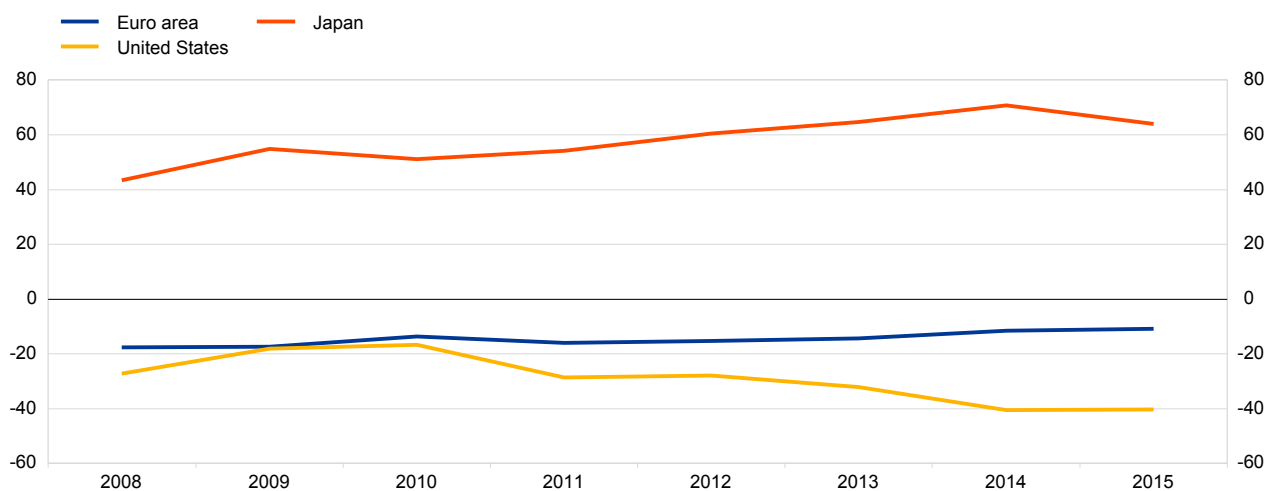
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

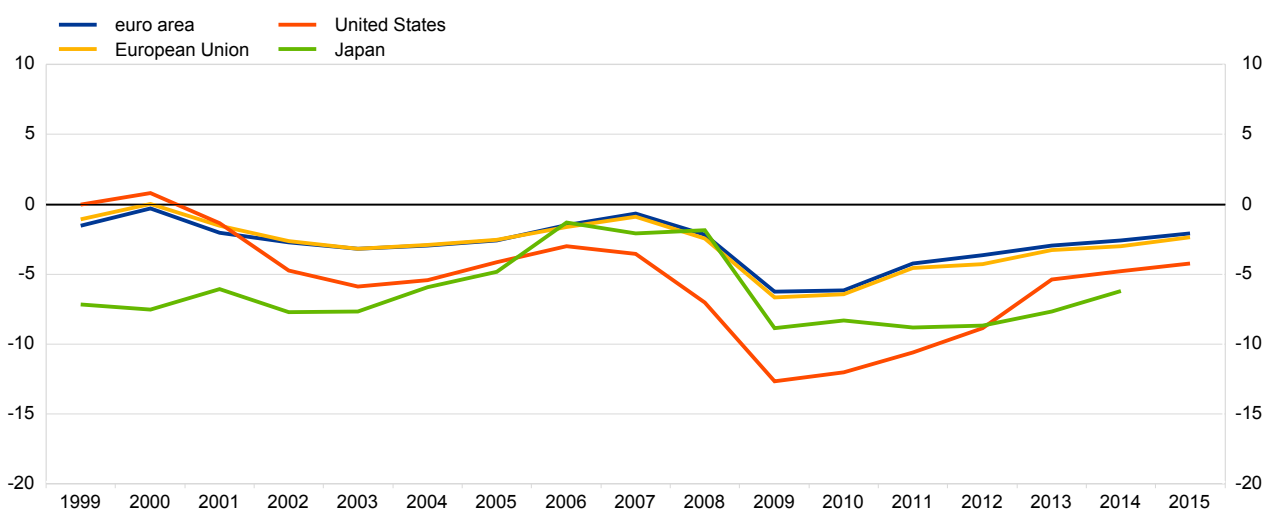
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

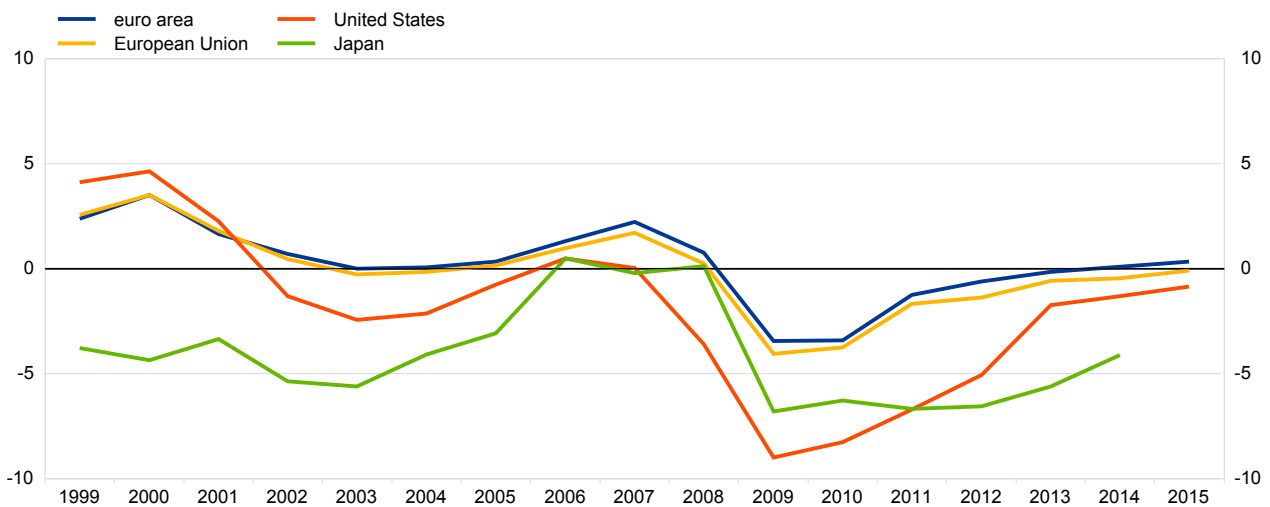
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

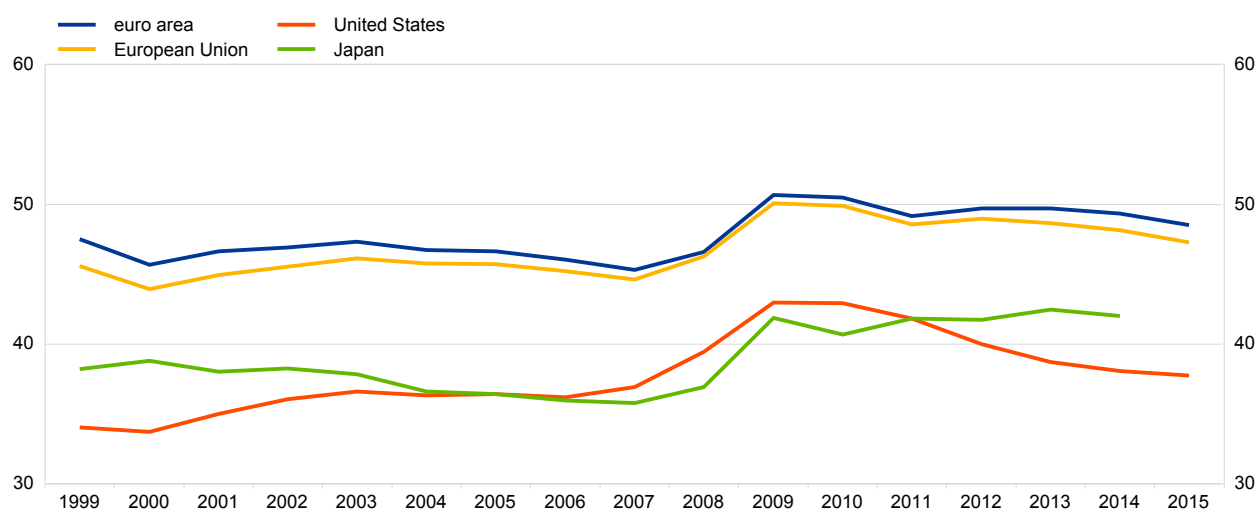
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

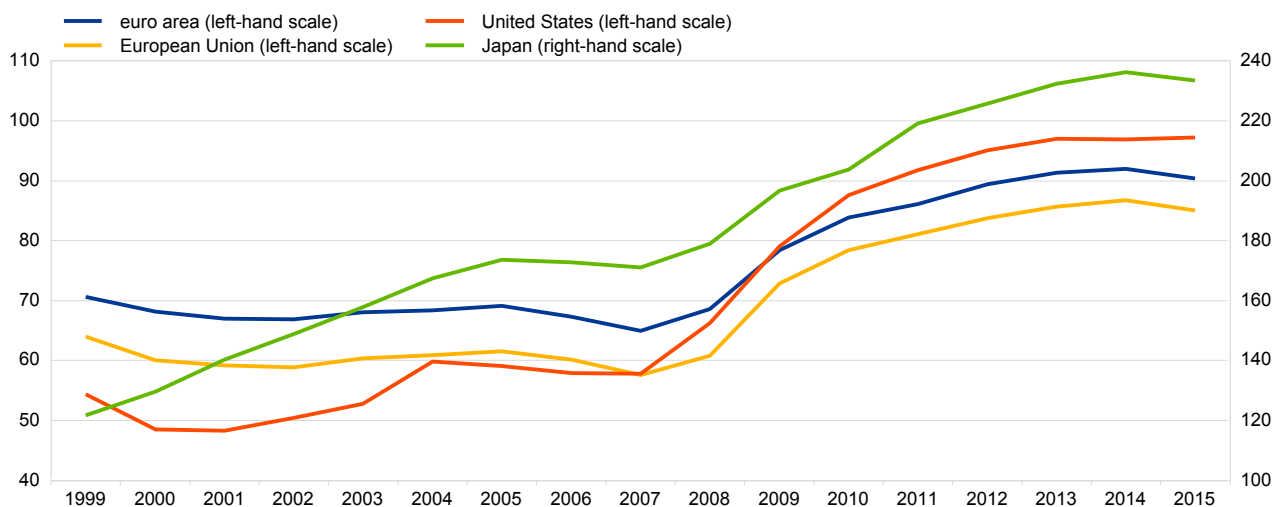
Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt

(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Συντομογραφίες

Χώρες

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

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

Άλλες συντομογραφίες

ΑΕΠ	ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	ΕΣΑ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995
ΓΔ ECFIN	Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής	ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΔΕΘ	διεθνής επενδυτική θέση	ΕΣΣΚ	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου
ΔΜΑ	διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών	ΕΥΡ	ευρώ
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο	ΜΣΙ	μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών
ΔΟΕ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας	ΝΧΙ	νομισματικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΔΥΕ	διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος	ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση	ΣΣΙ	σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία
ΕΕΜ	Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός	ΣΣΣΔ	Συνθήκη για τη σταθερότητα, τον συντονισμό και τη διακυβέρνηση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΕθνΚΤ	εθνική κεντρική τράπεζα	ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα		
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή		
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα		

Στους πίνακες χρησιμοποιούνται τα εξής σύμβολα:

“-” δεν υπάρχουν/δεν εφαρμόζονται στοιχεία

“.” τα στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2017

Ταχυδρομική διεύθυνση 60640 Frankfurt am Main, Germany
Τηλέφωνο +49 69 1344 0
Δικτυακός τόπος www.ecb.europa.eu

Με την 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: 10 Φεβρουαρίου 2017. Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιέχονται στη Στατιστική ενότητα: 15 Μαρτίου 2017.

Φωτογραφίες Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	1725-2857 (html)	DOI	10.2866/8392 (html)
ISSN	1725-2857 (pdf)	DOI	10.2866/229324 (pdf)
ISBN	978-92-899-2676-8 (html)	Αριθμός καταλόγου ΕΕ	QB-AA-17-001-EL-Q (html)
ISBN	978-92-899-2669-0 (pdf)	Αριθμός καταλόγου ΕΕ	QB-AA-17-001-EL-N (pdf)