



# Απαντήσεις στις παρατηρήσεις που διατύπωσε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στο ψήφισμά του σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2017

Η Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2017 παρουσιάστηκε από τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ στις 9 Απριλίου 2018 σε ειδική σύνοδο της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής (Economic and Monetary Affairs Committee – ECON) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.<sup>1</sup> Στις 15 Ιανουαρίου 2019 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρέστη στη συζήτηση της ολομέλειας του Κοινοβουλίου με θέμα την Ετήσια Έκθεση.<sup>2</sup> Την επόμενη ημέρα, η ολομέλεια εξέδωσε το ψήφισμά της σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2017 (εφεξής «το ψήφισμα»).3

Με την ευκαιρία της διαβίβασης της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ για το 2018 στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, η ΕΚΤ δημοσιοποιεί τις απαντήσεις της στις παρατηρήσεις που διατύπωσε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στο ψήφισμα.<sup>4</sup> Αυτές οι απαντήσεις δημοσιοποιούνται σύμφωνα με την έως τώρα πρακτική η οποία καθιερώθηκε κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

## 1 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ

### 1.1 Η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και οι ενδεχόμενες παρενέργειές της

Στο ψήφισμα εξετάζεται η αποτελεσματικότητα των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και οι παρενέργειές τους, για παράδειγμα στις παραγράφους 6, 17, 18, 19, 20 και 21.

**Η ΕΚΤ θεωρεί ότι τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της έχουν συμβάλει σημαντικά στη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, καθώς και στην επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής**

<sup>1</sup> Βλ. τον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

<sup>2</sup> Βλ. τον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

<sup>3</sup> Το κείμενο του ψηφίσματος όπως εκδόθηκε είναι διαθέσιμο στον [δικτυακό τόπο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου](#).

<sup>4</sup> Οι απαντήσεις δεν καλύπτουν τα θέματα που εξετάζονται στο ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την Τραπεζική Ένωση. Για ανάλυση αυτών των θεμάτων, βλ. την [Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2018](#). Οι απαντήσεις στις παρατηρήσεις που διατυπώνονται στο ψήφισμα για την Τραπεζική Ένωση θα δημοσιευθούν αργότερα εντός του έτους.

**ανάπτυξης και την άνοδο του πληθωρισμού.**<sup>5</sup> Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ παρακολουθεί τις ενδεχόμενες παρενέργειες των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής της. Οι εν λόγω παρενέργειες φαίνεται μέχρι στιγμής να είναι περιορισμένες. Οι πιστωτικές εξελίξεις παραμένουν σχετικά συγκρατημένες και δεν υποδεικνύουν κάποια σημαντικά εσφαλμένη κατανομή των πόρων. Ωστόσο, αν οι παρενέργειες της νομισματικής πολιτικής γίνονταν ανησυχητικές θα ήταν απαραίτητη η ανάληψη δράσης από άλλους τομείς πολιτικής, εκτός εάν θα μπορούσαν να επηρεάσουν την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Οι δυσμενείς διανεμητικές επιδράσεις των αρνητικών επιτοκίων και των αγορών στοιχείων ενεργητικού φαίνεται ότι ήταν περιορισμένες βραχυπρόθεσμα. Σε κάθε περίπτωση, λαμβάνοντας υπόψη τις μακροοικονομικές επιδράσεις τους, οι θετικές διανεμητικές επιδράσεις κυριαρχούν μεσοπρόθεσμα χάρη στη στήριξη που παρέχουν τα μέτρα της ΕΚΤ στην οικονομική ανάκαμψη, την απασχόληση και τη σταθερότητα των τιμών, παράγοντες οι οποίοι τείνουν να ωφελούν τα νοικοκυριά και ιδίως τις φτωχότερες οικογένειες.<sup>6</sup>

**Όσον αφορά την επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στην κερδοφορία των τραπεζών, την οποία εξετάζει το ψήφισμα, αυτή φαίνεται να είναι περιορισμένη.** Η κερδοφορία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται βάσει του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, έχει βελτιωθεί σημαντικά από το 2014, αν και παραμένει συνολικά χαμηλή και παρουσιάζει υστέρηση σε σχέση με ομοειδείς τράπεζες σε παγκόσμιο επίπεδο. Πέραν από τους κυκλικούς παράγοντες, τα διαρθρωτικά στοιχεία του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ ίσως συνέβαλαν και αυτά στις χαμηλότερες επιδόσεις, συμπεριλαμβανομένου του πλεονάζοντος δυναμικού σε ορισμένες εγχώριες τραπεζικές αγορές και του υψηλού λειτουργικού κόστους.<sup>7</sup> Σύμφωνα με την ανάλυση της ΕΚΤ, η ανάκαμψη της κερδοφορίας των τραπεζών θα ήταν υποτονικότερη αν δεν υπήρχαν τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Τα χαμηλά επιτόκια έχουν συμβάλει σε χαμηλότερα καθαρά επιτοκιακά περιθώρια, ωστόσο αυτή η επίδραση αντισταθμίστηκε από βελτιώσεις των οικονομικών προοπτικών που ασκούν θετική επίδραση στην πιστωτική ποιότητα και επομένως μειώνουν το κόστος σχηματισμού προβλέψεων. Επιπλέον, το βελτιωμένο οικονομικό περιβάλλον δίνει ώθηση στον όγκο των χορηγήσεων.

**Αν και τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ επηρεάζουν βραχυπρόθεσμα τις συνθήκες χρηματοδότησης για τον τομέα των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων, όπως υποστηρίζεται στο ψήφισμα, συμβάλλουν θετικά στη σταθερότητά τους μακροπρόθεσμα.** Πιο συγκεκριμένα, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στηρίζουν την οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας, γεγονός που διευκολύνει τις πωλήσεις νέων προϊόντων ασφαλειών ζωής και σύνταξης, ενώ ταυτόχρονα μειώνει τον κίνδυνο πρόωξης εξαγοράς συμβολαίων. Βραχυπρόθεσμα, ωστόσο, τα μέτρα συνεισφέρουν στο τρέχον περιβάλλον χαμηλών αποδόσεων, το οποίο ωθεί προς τα πάνω την

<sup>5</sup> Βλ. το άρθρο «[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)», *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019.

<sup>6</sup> Βλ. το πλαίσιο «[Monetary policy, household inequality and consumption](#)» του άρθρου «[Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#)», *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 5, ΕΚΤ, 2018.

<sup>7</sup> Βλ. την έκδοση [Financial Stability Review](#), ΕΚΤ, Νοέμβριος 2018.

παρούσα αξία των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων, ενώ έχει επίσης αντίκτυπο στο εισόδημα από επενδύσεις. Η ΕΚΤ παρακολουθεί τις επιδράσεις του περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων στον τομέα, οι οποίες φαίνεται να διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των επιμέρους ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων συντάξεων ανάλογα με το επιχειρηματικό μοντέλο και τη δομή του ισολογισμού τους.<sup>8</sup>

## 1.2 Το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής

Οι παράγραφοι 24 και 40 του ψήφισματος εξετάζουν συγκεκριμένα το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (corporate sector purchase programme - CSPP). Άλλα θέματα που σχετίζονται με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής αναλύονται στις παραγράφους 21, 23, 24, 25, 32, 33 και 34.

**Σχετικά με τον οικονομικό αντίκτυπο του προγράμματος CSPP, τον οποίο εξετάζει το ψήφισμα, το πρόγραμμα ενίσχυσε τη μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στην πραγματική οικονομία.** Πιο συγκεκριμένα, το πρόγραμμα CSPP συνεισέφερε στην περαιτέρω χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης για όλες τις επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ, μεταξύ άλλων μέσω της μείωσης των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων και της βελτίωσης των συνθηκών στην πρωτογενή αγορά για τους εκδότες εταιρικών ομολόγων. Επιπλέον, το πρόγραμμα CSPP ωφέλησε επίσης τις επιχειρήσεις που δεν στηρίζονται στις κεφαλαιαγορές για τη χρηματοδότησή τους, όπως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Καθώς οι καθαρές χορηγήσεις των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προς τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων συνολικά επιταχύνθηκαν και η χρηματοδότηση από τραπεζικά δάνεια ορισμένων επιχειρήσεων που κρίθηκαν επιλέξιμες για το πρόγραμμα CSPP μειώθηκε, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με μικρή ή μηδενική πρόσβαση στις αγορές ομολόγων επωφελήθηκαν έμμεσα από το πρόγραμμα CSPP, αφού οι τράπεζες αύξησαν τη χορήγηση τραπεζικών δανείων προς αυτές. Τέλος, το μειωμένο κόστος χρηματοδότησης και η καλύτερη πρόσβαση σε αυτήν, τόσο για τις μικρές όσο και για τις μεγάλες επιχειρήσεις, θα έχει θετική επίδραση στις επενδύσεις.<sup>9</sup>

**Σχετικά με το σχόλιο που διατυπώθηκε στο ψήφισμα ότι οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ) δεν θα χρησιμοποιούνταν για την τόνωση των τραπεζικών χορηγήσεων προς την πραγματική οικονομία, η ΕΚΤ κρίνει ότι οι ΣΠΠΜΑ έχουν συνεισφέρει στη διαμόρφωση πολύ ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης.** Σε επίπεδο μεμονωμένων τραπεζών, είναι σαφές ότι οι τράπεζες που δανείστηκαν κεφάλαια μέσω των ΣΠΠΜΑ αύξησαν τη χορήγηση δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές

<sup>8</sup> Βλ. το άρθρο «Euro area insurers and the low interest rate environment», *Financial Stability Review*, ΕΚΤ, Νοέμβριος 2015, και τις ενότητες σχετικά με τον τομέα των ασφαλίστρων σε μεταγενέστερα τεύχη του *Financial Stability Review*.

<sup>9</sup> Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον αντίκτυπο του προγράμματος CSPP, βλ. το άρθρο «The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations», *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 3, ΕΚΤ, 2018.

επιχειρήσεις σε σημαντικότερο βαθμό σε σχέση με παρόμοιες τράπεζες που δεν συμμετείχαν στις πράξεις. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στις ΣΠΠΜΑ-II το επιτόκιο που εφαρμόζεται συνδέεται με την πιστοδοτική συμπεριφορά των συμμετεχουσών τραπεζών και οι τράπεζες που ξεπερνούν τα όρια αναφοράς τους επωφελούνται από το χαμηλότερο επιτόκιο.<sup>10</sup> Παρομοίως, στις ΣΠΠΜΑ-III θα ενσωματώνονται κίνητρα προκειμένου οι πιστωτικές συνθήκες να παραμένουν ευνοϊκές.

**Όσον αφορά το αίτημα για την προώθηση περιβαλλοντικών πολιτικών και την ενσωμάτωση στις πράξεις της κριτηρίων ΠΚΔ (που αφορούν το περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση), οι προσπάθειες της ΕΚΤ επικεντρώνονται στην παροχή στήριξης σε συμμετέχοντες στην αγορά, νομοθέτες και φορείς θέσπισης προτύπων για τον εντοπισμό των κινδύνων από την κλιματική αλλαγή, καθώς και στην παροχή ενός σαφούς πλαισίου για τη μείωση τέτοιων κινδύνων.** Σύμφωνα με τη σύσταση του ψηφίσματος προς την ΕΚΤ να προωθήσει τέτοιες πολιτικές «με πλήρη σεβασμό της εντολής της, της ανεξαρτησίας της και του πλαισίου διαχείρισης κινδύνου», τα κριτήρια επιλεξιμότητας του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) έχουν οριστεί σκόπιμα με ευρύτητα προκειμένου να παρέχεται μεγάλο φάσμα επιλέξιμων τίτλων για τη διασφάλιση της μέγιστης αποτελεσματικότητας του προγράμματος και την αποφυγή στρεβλώσεων σε συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς. Παρά την απουσία ρητού περιβαλλοντικού στόχου στο πρόγραμμα APP, η ΕΚΤ αγόρασε πράσινα ομόλογα τόσο μέσω του προγράμματος CSPP όσο και μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme - PSPP). Οι αγορές αυτές συμβάλλουν στη συγκρότηση ενός επαρκώς διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Γενικά, παρόλο που ο αριθμός των πράσινων ομολόγων που διακρατεί το Ευρωσύστημα παραμένει σχετικά μικρός, τα στοιχεία δείχνουν ότι, μέσω των αγορών του, το Ευρωσύστημα έχει μειώσει τις αποδόσεις των πράσινων ομολόγων και έχει στηρίξει την έκδοσή τους από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.<sup>11</sup> Όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο του ταμείου συντάξεων, η ΕΚΤ ήδη εφαρμόζει κατάλογο επιλεκτικού αποκλεισμού και αναθέτει την ψηφοφορία μέσω πληρεξουσίου για τις επενδύσεις μετοχικού κεφαλαίου σε διαχειριστές επενδύσεων που έχουν υπογράψει τις αρχές του ΟΗΕ για υπεύθυνες επενδύσεις, απαιτώντας από αυτούς την ενσωμάτωση των κριτηρίων ΠΚΔ στις πολιτικές ψηφοφορίας. Όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο ιδίων πόρων, η ΕΚΤ διερευνά επί του παρόντος πώς θα μπορούσαν να εφαρμοστούν στο μέλλον επενδυτικά κριτήρια τα οποία λαμβάνουν υπόψη την κοινωνική και περιβαλλοντολογική διάσταση.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις ΣΠΠΜΑ-II, βλ. το πλαίσιο «[The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO-II\)](#)», *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 3, ΕΚΤ, 2016. Το Παράρτημα II της απόφασης (ΕΕ) 2016/810 της 28ης Απριλίου 2016 σχετικά με τη δεύτερη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης ([EKT/2016/10](#)) παρέχει λεπτομέρειες για το πλαίσιο παροχής στοιχείων σχετικά με τις ΣΠΠΜΑ-II.

<sup>11</sup> Βλ. το πλαίσιο «[Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme](#)», *Economic Bulletin*, Τεύχος 7, ECB, 2018.

<sup>12</sup> Βλ. Cœuré, B., «[Monetary policy and climate change](#)», ομιλία στο πλαίσιο του συνεδρίου «Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks» που οργανώθηκε από το Δίκτυο για την ενσωμάτωση της οικολογικής διάστασης στο οικονομικό σύστημα (Network for Greening the Financial System), την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας (Deutsche Bundesbank) και το Συμβούλιο για τις οικονομικές πολιτικές (Council on Economic Policies), Βερολίνο, 8 Νοεμβρίου 2018.

**Σχετικά με τα θέματα διαφάνειας που εξετάζονται στο ψήφισμα, η ΕΚΤ δημοσιεύει τακτικά πληθώρα πληροφοριών για όλα τα προγράμματα αγοράς στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει και πρόσφατα βελτίωσε περαιτέρω αυτές τις δημοσιοποιήσεις.** Κάθε μήνα, δημοσιοποιεί τις διακρατήσεις του

Ευρωσυστήματος, τις σωρευτικές και καθαρές αγορές, τον διαχωρισμό μεταξύ των αγορών σε πρωτογενή και σε δευτερογενή αγορά και τις αναμενόμενες μηνιαίες εξοφλήσεις σε χρονικό ορίζοντα ενός κυλιόμενου 12μηνου. Για την περαιτέρω ενίσχυση της διαφάνειας του τρίτου προγράμματος καλυμμένων ομολογιών (covered bond purchase programme - CBPP3) και του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (asset-backed securities purchase programme - ABSPP), η ΕΚΤ δημοσίευσε συνολικά στατιστικά στοιχεία για τις διακρατήσεις τίτλων στο πλαίσιο αυτών των προγραμμάτων στο Οικονομικό Δελτίο του Μαρτίου 2019.<sup>13</sup> Στο εξής, αυτά τα στοιχεία θα επικαιροποιούνται και θα δημοσιεύονται μαζί με τα στατιστικά στοιχεία για τις διακρατήσεις τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος CSPP τα οποία δημοσιεύονται σε εξαμηνιαία βάση. Η παροχή αυτών των χρήσιμων πρόσθετων πληροφοριών θα επιτρέψει στο κοινό να κατανοεί καλύτερα τον τρόπο εφαρμογής αυτών των προγραμμάτων, ενώ παράλληλα θα διασφαλίζεται η αποτελεσματική εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Η δημοσιοποίηση πιο λεπτομερών στοιχείων για τους τίτλους που διακρατούνται στο πλαίσιο των προγραμμάτων ABSPP και CBPP3 θα μπορούσε να υπονομεύσει τον σκοπό αυτών των προγραμμάτων. Πιο συγκεκριμένα, δεν δημοσιοποιήθηκε η ακριβής σύνθεση των προγραμμάτων ABSPP και CBPP3 ως προς τους επιμέρους τίτλους ή τους διεθνείς αριθμούς αναγνώρισης τίτλων (international securities identification numbers - ISIN) γιατί το κοινό μπορεί να θεωρήσει ότι υποδεικνύουν μια διαφοροποίηση μεταξύ των οικονομικά εύρωστων και συγκριτικά αδύναμων εκδοτών και αρχικών δικαιούχων σε περιπτώσεις κατά τις οποίες ορισμένοι ISIN δεν εμφανίζονται μεταξύ των διακρατήσεων, παρόλο που αυτό μπορεί να οφείλεται σε άλλους λόγους. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σε αντίθεση με το πρόγραμμα CSPP, πολλοί από τους τίτλους στο πλαίσιο των προγραμμάτων CBPP3 και ABSPP εκδίδονται ή/και δημιουργούνται από πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, που είναι οι βασικοί αντισυμβαλλόμενοι στις πιστοδοτικές πράξεις της ΕΚΤ. Τέτοια λεπτομερή δημοσιοποίηση μπορεί επομένως να οδηγήσει σε κατακερματισμό της αγοράς και να υπονομεύσει τους ίσους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των εκδοτών και των αρχικών δικαιούχων, απειλώντας τον στόχο της ΕΚΤ να ελαχιστοποιεί τον αντίκτυπο που ασκεί η εφαρμογή των προγραμμάτων στη λειτουργία των σχετικών αγορών. Τέλος, η ΕΚΤ δημοσιεύει επίσης πολλά λεπτομερή στοιχεία για τους όρους αγοράς στοιχείων ενεργητικού: για καθένα από τα προγράμματα, δημοσίευσε απόφαση της ΕΚΤ που καλύπτει τις βασικές παραμέτρους αγορών. Στον δικτυακό της τόπο έχουν επίσης δημοσιευθεί πληροφορίες καθώς και απαντήσεις σε ερωτήσεις, οι οποίες επικαιροποιούνται τακτικά.<sup>14</sup> Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι αγορές αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό τις συνθήκες στην αγορά κατά την περίοδο διενέργειας των αγορών καθώς και την πρόθεση να μεγιστοποιηθεί ο αντίκτυπος των παρεμβάσεων στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και στις γενικές πιστωτικές συνθήκες, ελαχιστοποιώντας

<sup>13</sup> Βλ. το πλαίσιο «Providing additional transparency on aggregate APP holdings» του άρθρου «Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases», *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ECB, 2019.

<sup>14</sup> Βλ. τον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

παράλληλα τις στρεβλώσεις των τιμών της αγοράς. Η δημοσίευση πρόσθετων επιχειρησιακών πληροφοριών θα μπορούσε επομένως να παρεμποδίσει την ομαλή εφαρμογή του προγράμματος APP και επομένως να έχει αντίκτυπο στην επιδίωξη των στόχων της ΕΚΤ. Για παράδειγμα, θα μπορούσε να προκαλέσει ανεπιθύμητη μεταβλητότητα και στρεβλώσεις στις αγορές, κάτι που θα είχε αρνητικό αντίκτυπο στη μετάδοση των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής.

**Η αύξηση των υπολοίπων του TARGET2 από τα τέλη του 2014 , η οποία εξετάζεται στο ψήφισμα, συνδέεται στενά με την αποκεντρωμένη εφαρμογή του προγράμματος APP και τη μεταγενέστερη αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίων σε μια ενοποιημένη χρηματοπιστωτική αγορά.** Στο TARGET2 μπορούν να προκύψουν μεγάλα υπόλοιπα μόνο στο πλαίσιο παροχής από το Ευρωσύστημα μεγάλης κλίμακας ρευστότητας. Τέτοια παροχή ρευστότητας πραγματοποιείται μόνο έναντι κάποιας μορφής στοιχείων ενεργητικού, είτε ως εξασφάλιση σε πράξεις αναχρηματοδότησης είτε ως οριστικών αγορών στοιχείων ενεργητικού που διακρατούνται στους ισολογισμούς των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος.<sup>15</sup> Τα κριτήρια επιλεξιμότητας για εξασφαλίσεις και αγορές στοιχείων ενεργητικού ορίζονται εντός ενός πλαισίου ελέγχου κινδύνων, με σκοπό την ελαχιστοποίηση των κινδύνων που συνδέονται με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.

**Σε ό,τι αφορά την επείγουσα στήριξη της ρευστότητας (emergency liquidity assistance - ELA), η οποία εξετάζεται στο ψήφισμα, το άρθρο 9 της συμφωνίας ELA ήδη προβλέπει την επανεξέταση της συμφωνίας στη διάρκεια του 2019 το αργότερο.**<sup>16</sup> Η παροχή επείγουσας στήριξης της ρευστότητας εμπίπτει επί του παρόντος στην αρμοδιότητα των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ), όπου η αρμόδια ΕθνΚΤ αναλαμβάνει το τυχόν συναφές κόστος και τους κινδύνους που προκύπτουν από αυτήν την παροχή στήριξης. Ο ρόλος της ΕΚΤ όσον αφορά την παροχή επείγουσας στήριξης της ρευστότητας, βάσει του άρθρου 14.4 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (εφεξής «το Καταστατικό ΕΣΚΤ»), περιορίζεται επομένως στη διασφάλιση ότι η παροχή επείγουσας στήριξης της ρευστότητας δεν παρακωλύει τα καθήκοντα και τους στόχους του ΕΣΚΤ. Όπως ανέφερε ο Πρόεδρος της ΕΚΤ σε προηγούμενες ακροάσεις του ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, η μεταβίβαση από τις ΕθνΚΤ στην ΕΚΤ της αρμοδιότητας για την παροχή επείγουσας στήριξης σε ρευστότητα παραμένει ακόμη θέμα ανοιχτό προς συζήτηση, ενώ υπάρχουν αρκετά νομικά και άλλα κωλύματα που θα πρέπει εν προκειμένω να ξεπεραστούν.<sup>17</sup>

<sup>15</sup> Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τους μηχανισμούς των υποκείμενων υπολοίπων του TARGET, βλ. την έκδοση «*The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances*», *Occasional Paper Series*, αριθ. 196, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2017.

<sup>16</sup> Βλ. τη [συμφωνία σχετικά με την παροχή επείγουσας στήριξης της ρευστότητας \(Agreement on emergency liquidity assistance\)](#), ΕΚΤ, 17 Μαΐου 2017.

<sup>17</sup> Βλ. τη [συνέντευξη Τύπου](#) κατόπιν της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου στις 8 Μαρτίου 2018 και την [ακρόαση ενώπιον της ECON](#) στις 26 Φεβρουαρίου 2018.

## Προοπτικές για την οικονομία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Οι παράγραφοι 9, 13 και 14 του ψηφίσματος εξετάζουν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τον ρόλο τους στην επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης.

Οι παράγραφοι 19, 20 και 21 επικεντρώνονται στις τιμές των ακινήτων και στη μακροπροληπτική πολιτική.

**Η ΕΚΤ συμφωνεί με το αίτημα του ψηφίσματος για κατάλληλες δημοσιονομικές και οικονομικές πολιτικές προκειμένου να αποφεύγονται οι υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, με σκοπό να μειωθεί η επιβάρυνση της νομισματικής πολιτικής και οι παρενέργειες που αυτή μπορεί να προκαλέσει.**

Γενικότερα, είναι αναγκαία η αποφασιστικότερη συμβολή και άλλων τομέων πολιτικής για την αύξηση του πιο μακροπρόθεσμου αναπτυξιακού δυναμικού και τη μείωση των ευπαθειών. Είναι απαραίτητο να επιταχυνθεί σημαντικά η υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις χώρες της ζώνης του ευρώ προκειμένου να αυξηθεί η ανθεκτικότητα, να μειωθεί η διαρθρωτική ανεργία και να τονωθεί η παραγωγικότητα και το αναπτυξιακό δυναμικό. Σε ό,τι αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, τα υψηλά επίπεδα χρέους αποτελούν ευπάθεια, και μάλιστα σε χώρες που αντιμετωπίζουν χαμηλό ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος και αυξανόμενες δημογραφικές προκλήσεις. Οι χώρες στις οποίες το δημόσιο χρέος είναι υψηλό πρέπει να συνεχίσουν την ανασύσταση δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας, ενώ όλες οι χώρες πρέπει να συνεχίσουν να καταβάλλουν μεγαλύτερες προσπάθειες προκειμένου να επιτύχουν μια σύνθεση των δημόσιων οικονομικών η οποία να είναι περισσότερο φιλική προς την ανάπτυξη.

**Οι ανησυχίες που διατυπώνονται στο ψήφισμα σχετικά με τη ραγδαία αύξηση των τιμών των ακινήτων σε ορισμένα κράτη μέλη συνάδουν με την αξιολόγηση της ΕΚΤ.<sup>18</sup>** Η άνοδος των τιμών των εμπορικών ακινήτων φαίνεται να αποκλίνει από

τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, γεγονός που μπορεί να υποδηλώνει υπερτίμηση, ιδίως στον τομέα των ακινήτων υψηλών προδιαγραφών. Επιπλέον, αρκετά κράτη μέλη εκτιμάται επί του παρόντος ότι παρουσιάζουν ευπάθειες στον τομέα των κατοικιών οι οποίες μπορούν να αντιμετωπιστούν με μακροπροληπτική πολιτική. Συγκεκριμένα, η συγκράτηση του κινδύνου υπερβολικών και ενισχυμένων δινών πιστώσεων και τιμών κατοικιών καθώς και του κινδύνου αύξησης της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών αναγνωρίζεται ως προτεραιότητα πολιτικής στις περισσότερες ευπαθείς χώρες. Ενώ οι μακροπροληπτικές πολιτικές φαίνονται κατάλληλες στις περισσότερες ευπαθείς χώρες, σε ορισμένες από αυτές η κατεύθυνση της μακροπροληπτικής πολιτικής μπορεί να πρέπει να προσαρμοστεί, ενώ οι εθνικές αρχές θα πρέπει να εξετάσουν το ενδεχόμενο λήψης περαιτέρω μέτρων πολιτικής.

**Η ΕΚΤ επικροτεί την αναφορά του ψηφίσματος στο αίτημα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) προς τους φορείς χάραξης πολιτικής να εξετάσουν κατά πόσο θα πρέπει να θεσπιστούν νέα μακροπροληπτικά μέσα για τους μη τραπεζικούς οργανισμούς.** Για παράδειγμα, το ΕΣΣΚ έχει

<sup>18</sup> Βλ. την έκδοση [Financial Stability Review](#), ΕΚΤ, Νοέμβριος 2018.

αναγνωρίσει ως βασικές προτεραιότητες την ανάπτυξη μακροπροληπτικών μέσων που αντιμετωπίζουν αναντιστοιχίες ως προς τη ρευστότητα σε επενδυτικούς οργανισμούς, καθώς και την επιχειρησιακή εφαρμογή μακροπροληπτικών ορίων μόχλευσης.<sup>19</sup> Η ΕΚΤ συμμετέχει ενεργά σε πρωτοβουλίες για την αξιολόγηση του ρόλου των μακροπροληπτικών μέσων για μη τραπεζικούς οργανισμούς.

### 3 Θέματα που σχετίζονται με την τραπεζική ένωση και την ένωση κεφαλαιαγορών

Ενώ σκοπός του ψηφίσματος δεν ήταν να εξεταστούν κατά κύριο λόγο θέματα που σχετίζονται με τα εποπτικά καθήκοντα της ΕΚΤ, στις παραγράφους 16, 38, 39 και 40 γίνεται αναφορά σε αρκετά θέματα που αφορούν την τραπεζική ένωση και την ένωση κεφαλαιαγορών.

**Το αίτημα του ψηφίσματος για μια εύρυθμη, διαφοροποιημένη και ολοκληρωμένη κεφαλαιαγορά σε γενικές γραμμές συνάδει με τη στάση που τηρεί η ΕΚΤ.** Η ΕΚΤ έχει υποστηρίξει ένθερμα το σχέδιο της ένωσης κεφαλαιαγορών από το αρχικό του στάδιο και έχει επισημάνει την ανάγκη για πρόοδο προς την ολοκλήρωση του προγράμματος αυτής της ένωσης.<sup>20</sup>

**Η αναγνώριση του ψηφίσματος ότι η θέσπιση ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Ασφάλισης Καταθέσεων (ΕΣΑΚ) (European deposit insurance scheme - EDIS) θα συμβάλει στην περαιτέρω ενίσχυση και διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και ότι ο επιμερισμός του κινδύνου και η μείωση των κινδύνων θα πρέπει να συμβαδίζουν συνάδει πλήρως με την πολιτική που ακολουθεί η ΕΚΤ.** Η ΕΚΤ υποστηρίζει σθεναρά την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης. Η θέσπιση κοινού μηχανισμού στήριξης για το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης, με σκοπό τη στήριξη τόσο της φερεγγυότητας όσο και της ρευστότητας, καθώς και η θέσπιση ΕΣΑΚ θα διευκολύνουν τη βαθύτερη ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα και θα ενισχύσουν την αξιοπιστία της τραπεζικής ένωσης. Η ΕΚΤ θεωρεί ότι έχει ήδη σημειωθεί επαρκής μείωση των κινδύνων ούτως ώστε να ξεκινήσουν εκ νέου οι πολιτικές διαπραγματεύσεις για το ΕΣΑΚ. Ένα πλήρες υλοποιημένο ΕΣΑΚ θα πρέπει να παραμένει ο απώτερος στόχος.

**Το αίτημα του ψηφίσματος να συνεχίσει η ΕΚΤ τις προσπάθειές της ώστε οι τράπεζες να είναι καλά προετοιμασμένες για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ (Brexit) συνάδει με τη στάση που τηρεί η ΕΚΤ.** Η ΕΚΤ επισημαίνει συστηματικά ότι οι τράπεζες θα πρέπει να προετοιμαστούν για κάθε πιθανή έκτακτη ανάγκη, συμπεριλαμβανομένου του σεναρίου μη επίτευξης συμφωνίας που θα οδηγήσει σε σκληρό Brexit χωρίς μεταβατική φάση. Οι τράπεζες

<sup>19</sup> Βλ. τη σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 7ης Δεκεμβρίου 2017 σχετικά με τους κινδύνους ρευστότητας και μόχλευσης των επενδυτικών οργανισμών (ΕΣΣΚ/2017/6) και το άρθρο «[Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#)», *Macroprudential Bulletin*, Οκτώβριος 2018.

<sup>20</sup> Βλ. «[ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#)», ΕΚΤ, Μάιος 2017, και «[Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#)», Ευρωσύστημα, Μάιος 2015.



είναι υπεύθυνες να διασφαλίσουν ότι θα έχουν λάβει εγκαίρως όλες τις άδειες που χρειάζονται για τις δραστηριότητες που προβλέπουν να ασκήσουν.<sup>21</sup>

**Όσον αφορά το αίτημα προς την ΕΚΤ να κάνει κάθε αναγκαία προετοιμασία για να διασφαλίσει τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ, ακόμη και σε περίπτωση Brexit χωρίς την επίτευξη συμφωνίας, η ΕΚΤ παρακολουθεί συνεχώς τις σχετικές εξελίξεις και προετοιμάζεται για όλα τα ενδεχόμενα.** Στη διάρκεια της διαδικασίας για το Brexit, η ΕΚΤ αξιολόγησε τους κινδύνους για την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένου του σεναρίου μη επίτευξης συμφωνίας. Η ΕΚΤ συνεργάστηκε επίσης με την Bank of England προκειμένου να αξιολογήσει τους κινδύνους για τον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών κατά το χρονικό διάστημα πριν και μετά τις 30 Μαρτίου 2019, υπό την αιγίδα τεχνικής ομάδας εργασίας υπό τον Πρόεδρο της ΕΚΤ και τον Διοικητή της Τράπεζας της Αγγλίας.<sup>22</sup> Η ΕΚΤ επικρότησε την υιοθέτηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών της προσωρινής και υπό όρους απόφασης ισοδυναμίας και αναγνώρισης για κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, η οποία διασφαλίζει τη μείωση κινδύνων «κατακρήμνησις» (cliff-edge risks) σε ό,τι αφορά τις υπηρεσίες εκκαθάρισης σε διασυννοριακό επίπεδο. Αυτά τα μέτρα συνάδουν με την ανάλυση της ΕΚΤ για πιθανούς τομείς ευπάθειας στην περίπτωση ενός Brexit χωρίς την επίτευξη συμφωνίας. Σε άλλους τομείς, όπως οι εξωχρηματοπιστωτικές συναλλαγές παραγώγων που δεν έχουν εκκαθαριστεί ακόμη, τα διασυννοριακά ασφαλιστήρια συμβόλαια και η μεταβίβαση δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα, η ανάλυση της ΕΚΤ διαπίστωσε ότι υπάρχουν μέσα διαθέσιμα στον ιδιωτικό τομέα για τον περιορισμό των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Γι' αυτόν τον λόγο, η ΕΚΤ υποστηρίζει ότι η πρωταρχική ευθύνη της προετοιμασίας για το Brexit θα πρέπει να παραμείνει στους συμμετέχοντες της αγοράς και ενθαρρύνει συστηματικά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να προετοιμαστούν για κάθε πιθανή έκτακτη ανάγκη, συμπεριλαμβανομένου ενός Brexit χωρίς την επίτευξη συμφωνίας.<sup>23</sup>

**Η αναγνώριση του ψηφίσματος για την ανάγκη των χωρών της ζώνης του ευρώ να ακολουθήσουν μια κοινή κανονιστική στρατηγική για τον χρηματοπιστωτικό τομέα την επαύριο του Brexit συνάδει με τη στάση που τηρεί η ΕΚΤ.** Όποια μορφή και αν λάβει η νέα σχέση με το Ηνωμένο Βασίλειο, είναι σημαντικό η Ευρωπαϊκή Ένωση να μην υπαναχωρήσει από την πρόοδο που σημειώθηκε στη διάρκεια της κρίσης προς την ενίσχυση του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου, καθώς και να διατηρηθούν οι ίδιοι όροι ανταγωνισμού και η ακεραιότητα της Ενιαίας Αγοράς. Το Brexit δεν πρέπει να οδηγήσει σε έναν ανταγωνισμό προς τα κάτω σε ό,τι αφορά τα κανονιστικά και εποπτικά πρότυπα. Μάλιστα, έχει καθοριστική σημασία να ενισχυθεί περαιτέρω το κανονιστικό και

<sup>21</sup> Βλ., για παράδειγμα, ομιλίες του Προέδρου και του Αντιπροέδρου του Εποπτικού Συμβουλίου της ΕΚΤ καθώς και άρθρα σε διάφορα τεύχη του [Supervision Newsletter \(Ενημερωτικού δελτίου εποπτείας\)](#), τα οποία έχουν εκδοθεί τα τελευταία χρόνια.

<sup>22</sup> Βλ. «[Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#)», 27 Απριλίου 2018, και τις παρατηρήσεις του Προέδρου της ΕΚΤ Mario Draghi στο πλαίσιο της [συνέντευξης Τύπου](#) στις 24 Ιανουαρίου 2019.

<sup>23</sup> Για μια αξιολόγηση των κινδύνων από ένα ανατρεπτικό σκληρό Brexit για τον χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ, βλ. την έκδοση [Financial Stability Review](#), ΕΚΤ, Νοέμβριος 2018.

εποπτικό πλαίσιο, να διασφαλιστεί η ομοιογένεια των κανόνων και η επιβολή τους, και να αναπτυχθεί η Ενιαία Αγορά στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.<sup>24</sup>

#### 4 Θέματα που σχετίζονται με τις υποδομές της αγοράς και τις πληρωμές

Οι παράγραφοι 36, 44 και 45 του ψηφίσματος εξετάζουν διάφορες πτυχές των πληρωμών και των ψηφιακών νομισμάτων. Η παράγραφος 49 επισημαίνει τον διεθνή ρόλο του ευρώ.

**Σε ό,τι αφορά τα αιτήματα του ψηφίσματος προς την ΕΚΤ να εντείνει την παρακολούθηση που ασκεί στην ανάπτυξη της τεχνολογίας καταμεμημένου καθολικού (distributed ledger technology - DLT) και στους αυξημένους κινδύνους για την κυβερνοασφάλεια της χρηματοπιστωτικής τεχνολογίας, η ΕΚΤ παρακολουθεί ενεργά τις τεχνολογικές εξελίξεις και τον ενδεχόμενο αντίκτυπό τους στις λειτουργίες κεντρικής τράπεζας και στους συμμετέχοντες της αγοράς.** Αφενός, η εν εξελίξει ανάλυση εξετάζει τις επιπτώσεις από μια ενδεχόμενη υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών από τους φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και τις υποδομές της αγοράς. Η ΕΚΤ επεξεργάζεται επίσης τις βέλτιστες πρακτικές που θα πρέπει να ακολουθούν οι υπηρεσίες που διενεργούν δοκιμές για την ανθεκτικότητα σε κυβερνοεπιθέσεις των συστημάτων πληροφορικής τα οποία χρησιμοποιούν νέες χρηματοπιστωτικές τεχνολογίες. Επιπλέον, δοκιμές για την τεχνολογία DLT διενεργούνται σε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και επίσης με την Τράπεζα της Ιαπωνίας στο πλαίσιο του προγράμματος Stella. Τα ευρήματα του προγράμματος Stella δημοσιεύθηκαν τον Σεπτέμβριο του 2017 και τον Μάρτιο του 2018 ενώ διεξάγονται περαιτέρω δοκιμές.<sup>25</sup> Αφετέρου, η ΕΚΤ διερευνά ένα ξεχωριστό αλλά σχετικό θέμα το οποίο αφορά ένα νέο είδος στοιχείων ενεργητικού, τα κρυπτογραφικά στοιχεία ενεργητικού (crypto-assets), τα οποία ενδέχεται να χρησιμοποιούν τεχνολογία DLT προκειμένου να αποφεύγουν τις ευθύνες που κατά κανόνα φέρουν οι υποκείμενοι σε λογοδοσία εκδότες και υπεύθυνοι τήρησης λογιστικών βιβλίων όταν προσφέρουν και μεταβιβάζουν ψηφιακές αναπαραστάσεις αξίας.

**Η ΕΚΤ συμφωνεί ότι είναι σημαντικό να μελετηθεί η φύση των ψηφιακών νομισμάτων κεντρικής τράπεζας και οι πιθανοί λόγοι έκδοσή τους από τις κεντρικές τράπεζες, όπως ζητά το ψήφισμα.** Το Ευρωσύστημα αναλύει ποιες επιπτώσεις θα μπορούσε να έχει στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, στο σύστημα πληρωμών, στον κύκλο των μετρητών, στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και στην οικονομία γενικότερα η παροχή στους ευρωπαίους πολίτες χρήματος κεντρικής τράπεζας σε ψηφιακή μορφή, ως συμπλήρωμα των μετρητών. Η ΕΚΤ

<sup>24</sup> Βλ. την [εισαγωγική δήλωση](#) του Mario Draghi, Προέδρου της ΕΚΤ, κατά την ακρόαση ενώπιον της Επιτροπής ECON στις 28 Νοεμβρίου 2016. Βλ. τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 22ας Αυγούστου 2018 σχετικά με την επανεξέταση της προληπτικής μεταχείρισης των επιχειρήσεων επενδύσεων ([CON/2018/36](#)).

<sup>25</sup> Βλ. «[Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment](#)», έκθεση του προγράμματος Stella, ΕΚΤ/Τράπεζα της Ιαπωνίας, Μάρτιος 2018, και «[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)», έκθεση του προγράμματος Stella, ΕΚΤ/Τράπεζα της Ιαπωνίας, Σεπτέμβριος 2017.

παρακολουθεί προσεκτικά τις δραστηριότητες άλλων κεντρικών τραπεζών και, ως μέλος οργάνων καθορισμού προτύπων, όπως η Επιτροπή για τις Πληρωμές και τις Υποδομές Αγοράς, συνεργάζεται μαζί με άλλες κεντρικές τράπεζες προς την επίτευξη κοινής αντίληψης των συνεπειών και των κινδύνων.

**Η ΕΚΤ επικροτεί τη στήριξη που παρέχει το ψήφισμα στη σημασία του υλικού χρήματος και, εντός του τομέα της αρμοδιότητάς της, θα συνεχίσει να προστατεύει την ιδιότητα νόμιμου χρήματος των τραπεζογραμματίων ευρώ, όπως διασφαλίζεται από το άρθρο 128 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ).** Η μεγάλη άνοδος των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, η οποία αυξήθηκε σταθερά με ρυθμό ταχύτερο από τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ από τότε που αυτά τέθηκαν σε κυκλοφορία για πρώτη φορά, επισημαίνει ότι το υλικό χρήμα εξακολουθεί να είναι σημαντικό για τη ζώνη του ευρώ.

**Ως προς το θέμα του διεθνούς ρόλου του ευρώ, το οποίο τέθηκε στο ψήφισμα, η ΕΚΤ συμφωνεί ότι η ολοκλήρωση της αρχιτεκτονικής της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης θα καταστήσει το ευρώ ανθεκτικότερο και επομένως θα δημιουργήσει ένα περιβάλλον που θα είναι ωφέλιμο για τη χρήση του ευρώ.**

Η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης, καθώς και η ύπαρξη ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών που θα είναι καλύτερα συνδεδεμένες και θα έχουν μεγαλύτερο βάθος, ως αποτέλεσμα της πορείας προς μια ένωση κεφαλαιαγορών της ΕΕ, θα στηρίξουν έμμεσα τη διεθνή χρήση του ευρώ ως διεθνές νόμισμα επενδύσεων, χρηματοδότησης και διακανονισμού.

**Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αποσύρει τη σύστασή του για την τροποποίηση του άρθρου 22 του καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ<sup>26</sup> στις 20 Μαρτίου 2019.**<sup>27</sup> Η ΕΚΤ θεωρεί ότι το σχέδιο τροποποίησης του άρθρου 22 το οποίο πρόέκυψε από τις συζητήσεις μεταξύ του Συμβουλίου, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δεν πληροί πλέον τους στόχους στους οποίους βασίστηκε η σύσταση της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ είναι έτοιμη να επανεξετάσει το θέμα αυτό στο μέλλον, σε πλήρη συνεργασία με τα άλλα θεσμικά όργανα, εφόσον μπορεί να εξευρεθεί μια μελλοντική πορεία που δεν θα δημιουργεί τέτοιους προβληματισμούς. Η ΕΚΤ δεν αναμένει ότι η απόσυρση της σύστασής της θα αποτρέψει την υιοθέτηση του τροποποιημένου κανονισμού για τις υποδομές της ευρωπαϊκής αγοράς (European Market Infrastructure Regulation - EMIR), ο οποίος αποβλέπει στην ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, πιο συγκεκριμένα τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους εκτός ΕΕ. Η ΕΚΤ επικροτεί τον στόχο του κανονισμού να βελτιώσει τη διαδικασία αναγνώρισης και εποπτείας των κεντρικών αντισυμβαλλομένων τρίτων χωρών και να την καταστήσει αυστηρότερη για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που έχουν

<sup>26</sup> Βλ. τη σύσταση της ΕΚΤ για απόφαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του άρθρου 22 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ/2017/18).

<sup>27</sup> Βλ. την επιστολή του Προέδρου της ΕΚΤ Mario Draghi προς τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την απόσυρση της σύστασης της ΕΚΤ όσον αφορά το άρθρο 22 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

σημαντική συστημική σημασία για την ΕΕ.<sup>28</sup> Στο πλαίσιο της αρμοδιότητάς της, η ΕΚΤ είναι έτοιμη να συμβάλει στην εφαρμογή του.

## 5 Θεσμικά ζητήματα της ΕΚΤ

Οι παράγραφοι 7, 35 και 51-54 του ψηφίσματος εξετάζουν διάφορες πτυχές του θεσμικού πλαισίου και της λειτουργίας της ΕΚΤ.

**Η ΕΚΤ επικροτεί την αναγνώριση από το ψήφισμα των βελτιώσεων που έχουν σημειωθεί στη λογοδοσία και τη διαφάνειά της.** Ενώ οι διατάξεις της Συνθήκης για τη λογοδοσία έχουν παραμείνει αμετάβλητες, έχει δημιουργηθεί ένα νέο πλαίσιο λογοδοσίας προκειμένου να λαμβάνονται υπόψη τα νέα εποπτικά καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στην ΕΚΤ. Επιπλέον, εντός του υφιστάμενου πλαισίου, η ΕΚΤ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αύξησαν τα τελευταία χρόνια τη συχνότητα των αλληλεπιδράσεων τους, επέφεραν καινοτομίες στη μορφή των ανταλλαγών και έδωσαν μεγαλύτερη έμφαση σε αυτές ως απάντηση στο αίτημα για μεγαλύτερο έλεγχο των ενεργειών της ΕΚΤ. Αφενός, αυτό είχε ως αποτέλεσμα το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο να αυξήσει τη χρήση των μέσων λογοδοσίας που είχε στη διάθεσή του. Αφετέρου, η ΕΚΤ έχει επίσης συμφέρον να βελτιώσει τις πρακτικές λογοδοσίας της έναντι του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στο πλαίσιο της προσπάθειας να εξηγή τις πολιτικές της σε ένα πιο πολύπλοκο περιβάλλον.<sup>29</sup>

**Σε ό,τι αφορά το κάλεσμα του ψηφίσματος προς την ΕΚΤ να βελτιώσει την ισόρροπη συμμετοχή των δύο φύλων στο προσωπικό της, η ΕΚΤ έχει εισαγάγει σειρά ειδικών μέτρων προκειμένου να στηρίξει ένα πολύμορφο και χωρίς αποκλεισμούς περιβάλλον εργασίας.** Την 1η Ιανουαρίου 2019, οι γυναίκες αντιστοιχούσαν στο 22% των ανώτερων διευθυντικών στελεχών και στο 29% του συνόλου των διευθυντικών στελεχών της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ έχει θεσπίσει τα τελευταία χρόνια σειρά πρόσθετων μέτρων προκειμένου να ενισχύσει ένα περιβάλλον εργασίας χωρίς αποκλεισμούς. Το 2018 η Εκτελεστική Επιτροπή ενέκρινε πρόσθετα μέτρα προκειμένου να διασφαλίσει ότι η ΕΚΤ διαθέτει τουλάχιστον μία γυναίκα στην ομάδα ανώτερων διευθυντικών στελεχών της κάθε υπηρεσιακής μονάδας και ότι τουλάχιστον το ένα τρίτο της ομάδας διευθυντικών στελεχών της κάθε υπηρεσιακής μονάδας είναι γυναίκες και εξέδωσε κατευθυντήριες γραμμές προκειμένου να βελτιωθούν οι διαδικασίες προσλήψεων.<sup>30</sup>

**Σε απάντηση στο αίτημα του ψηφίσματος προς την ΕΚΤ να δημοσιοποιήσει το συνολικό ποσό των κερδών που πραγματοποίησε το Ευρωσύστημα μέσω του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων (Securities Markets Programme - SMP), παρατίθενται παρακάτω τα σχετικά στοιχεία.** Το σύνολο των διακρατήσεων του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του προγράμματος SMP ανά χώρα εκδότη καθώς και

<sup>28</sup> Βλ. τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αναφορικά με πρόταση Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (CON/2017/39).

<sup>29</sup> Βλ. το άρθρο «The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis», *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 5, ΕΚΤ, 2018.

<sup>30</sup> Βλ. δελτίο Τύπου με τίτλο «ECB releases progress on gender targets», ΕΚΤ, 8 Μαρτίου 2018.

τα πραγματοποιηθέντα και αναμενόμενα έσοδα παρατίθενται στον πίνακα παρακάτω. Όπως ζητήθηκε στο ψήφισμα, στον πίνακα παρατίθενται τα συνολικά ποσά των κερδών που πραγματοποίησε το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος SMP από το 2010 έως την πλήρη λήξη του προγράμματος, με συγκεκριμένη κατανομή ανά χώρα για τις χώρες που υπήχθησαν σε αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος SMP (Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Ιταλία και Πορτογαλία). Είναι σημαντικό να αναφερθεί εκ νέου ότι το πρόγραμμα SMP σχεδιάστηκε για να εξασφαλίσει βάθος και ρευστότητα σε δυσλειτουργικά τμήματα των αγορών χρεογράφων και να αποκαταστήσει την αρμόζουσα λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Επομένως πραγματοποιήθηκαν αγορές στα τμήματα εκείνα της αγοράς που θεωρήθηκαν δυσλειτουργικά. Αντιθέτως, σκοπός του προγράμματος APP ήταν η παροχή πρόσθετων νομισματικών κινήτρων στην οικονομία σε μια περίοδο κατά την οποία τα επιτόκια προσεγγίζουν το κατώτερο όριό τους. Αυτοί οι διαφορετικοί στόχοι αποτυπώνονται επίσης στο γεγονός ότι το πρόγραμμα SMP σχεδιάστηκε έτσι ώστε να χαρακτηρίζεται από ουδετερότητα όσον αφορά την παροχή ρευστότητας κεντρικής τράπεζας, μέσω πράξεων απορρόφησης της ρευστότητας.<sup>31</sup> Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί εκ νέου ότι σε συνέχεια της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σχετικά με τις Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions - OMT) στις 6 Σεπτεμβρίου 2012, το πρόγραμμα SMP έληξε και οι OMT του Ευρωσυστήματος στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων σχεδιάστηκαν με σκοπό να διαφυλαχθεί η κατάλληλη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και ο ενιαίος χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής.<sup>32</sup> Σχετικά με το αίτημα να δημοσιευθούν τα καθαρά έσοδα από τόκους που προκύπτουν από τη διακράτηση ομολόγων στα χαρτοφυλάκια της συμφωνίας για τα καθαρά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (Agreement on Net Financial Assets - ANFA), η ΕΚΤ έχει ήδη επισημάνει ότι αυτό είναι ένα θέμα που άπτεται της εθνικής αρμοδιότητας και δεν εμπίπτει στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ και ότι για περισσότερες πληροφορίες για αυτό το θέμα θα πρέπει να επικοινωνήσει κανείς με τις επιμέρους ΕθνΚΤ.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> Με σκοπό οι συνθήκες ρευστότητας να παραμείνουν ανεπηρέαστες από το πρόγραμμα, το Ευρωσύστημα απορρόφησε εκ νέου τη ρευστότητα που παρείχε στο πλαίσιο του προγράμματος SMP με τη διενέργεια εβδομαδιαίων πράξεων απορρόφησης της ρευστότητας μέχρι τον Ιούνιο του 2014. Στις 5 Ιουνίου 2014, η ΕΚΤ διέκοψε τις εβδομαδιαίες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας που απέβλεπαν στην απορρόφηση των επιδράσεων της ρευστότητας που είχε χορηγηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος, ενώ η τελευταία πράξη κατανεμήθηκε στις 10 Ιουνίου 2014.

<sup>32</sup> Βλ. «[Technical features of Outright Monetary Transactions](#)», ΕΚΤ, 6 Σεπτεμβρίου 2012.

<sup>33</sup> Βλ. την [απάντηση](#) του Προέδρου της ΕΚΤ Mario Draghi σε ερώτηση του μέλους του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου κ. Χουντή, 27 Νοεμβρίου 2018.

Συνολικές διακρατήσεις του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του προγράμματος SMP ανά χώρα εκδότη και τα σχετικά πραγματοποιηθέντα και αναμενόμενα έσοδα (σε δισεκ. ευρώ)

(δισεκ. ευρώ)

Χώρα εκδότης	Ονομαστικό ποσό στις 31.12.2018	Λογιστική αξία στις 31.12.2018	Πραγματοποιηθέντα έσοδα από το 2010 έως το 2017	Αναμενόμενα έσοδα από το 2018 έως τη λήξη του προγράμματος
Ιρλανδία	5,8	5,7	4,6	1,0
Ελλάδα	8,3	7,8	15,7	2,1
Ισπανία	14,2	14,2	9,4	2,1
Ιταλία	40,7	40,2	24,4	5,5
Πορτογαλία	5,3	5,3	7,1	0,8
<b>Σύνολο</b>	<b>74,3</b>	<b>73,1</b>	<b>61,1</b>	<b>11,5</b>

**Σε ό,τι αφορά το θέμα των συστάσεων της Διεθνούς Διαφάνειας, το οποίο διατυπώνεται στο ψήφισμα, η ΕΚΤ επικροτεί τον διάλογο με τα ενδιαφερόμενα μέρη, όπως η Διεθνής Διαφάνεια, ο οποίος συμβάλλει στην προστασία και την ενίσχυση της ανεξαρτησίας, της διαφάνειας, της λογοδοσίας και της ακεραιότητας.** Έχουν υλοποιηθεί διάφορες συστάσεις οι οποίες διατυπώθηκαν από τη Διεθνή Διαφάνεια στην έκθεσή της «Two Sides of the Same Coin?». Η εντολή της Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ αναθεωρήθηκε ώστε να επιτρέπει περισσότερη διαφοροποίηση των μελών της, ενώ ο ενιαίος Κώδικας Συμπεριφοράς ανωτάτων λειτουργών της ΕΚΤ, σε ισχύ από τον Ιανουάριο του 2019, βελτίωσε τους κανόνες μετά την έξοδο από την υπηρεσία, συμπεριλαμβανομένων των μεταβατικών περιόδων (cooling-off periods), και εισήγαγε την υποχρέωση δημοσίευσης των δηλώσεων συμφερόντων.<sup>34</sup> Σε ό,τι αφορά ορισμένες συστάσεις, όπως η υιοθέτηση δημόσιας πολιτικής καταγγελιών, οι εργασίες βρίσκονται σε εξέλιξη. Σε ό,τι αφορά τον ρόλο της ΕΚΤ στα προγράμματα οικονομικής στήριξης για τις χώρες της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ συμμετείχε σε αυτά σύμφωνα με το νομικό πλαίσιο. Συγκεκριμένα, στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανατέθηκαν τα καθήκοντα, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, αξιολόγησης των αιτημάτων για τη στήριξη της σταθερότητας, διαπραγμάτευσης μνημονίου συνεννόησης στο οποίο περιγράφονται οι όροι για τη χορήγηση οικονομικής στήριξης, καθώς και παρακολούθησης της συμμόρφωσης με τους όρους που συνοδεύουν την οικονομική στήριξη. Με την πάροδο του χρόνου, η ΕΚΤ αποφάσισε να επανεστιάσει το έργο της σε χρηματοπιστωτικά και μακροοικονομικά κρίσιμα θέματα, συμπεριλαμβανομένων των θεμάτων που σχετίζονται με τις μεταρρυθμίσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα, τις μακροοικονομικές προβολές, τους κύριους δημοσιονομικούς στόχους και τη βιωσιμότητα, καθώς και τις χρηματοδοτικές ανάγκες.<sup>35</sup>

<sup>34</sup> Βλ. τον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

<sup>35</sup> Βλ. τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Απριλίου 2018 σχετικά με πρόταση κανονισμού για την ίδρυση Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου ([CON/2018/20](#)). Βλ. επίσης την [ακρόαση ενώπιον της Επιτροπής ECON](#) στις 24 Σεπτεμβρίου 2018.