



**ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ**  
**ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ**

**ΕΚΤ-ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΙΜΟ**

Mario DRAGHI

Πρόεδρος

κ. Νικόλαο Χουντή  
Μέλος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου  
Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο  
60, rue Wiertz  
B-1047 Βρυξέλλες

Φρανκφούρτη, 14 Ιούνιος 2019

L/MD/19/196

**Σχετ.: Η επιστολή σας (QZ-029)**

Αξιότιμο μέλος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, κ. Χουντή,

Σας ευχαριστώ για την επιστολή σας, την οποία μου διαβίβασε ο κ. Roberto Gualtieri, Πρόεδρος της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής, μαζί με συνοδευτική επιστολή, στις 15 Απριλίου 2019.

Εξασφαλίζοντας την περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, τα μη συμβατικά μέτρα της ΕΚΤ έχουν συμβάλει στην ενίσχυση της προσφοράς πιστώσεων και στη μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων σε όλη τη ζώνη του ευρώ.

Από τον Μάιο του 2014 έως τον Μάρτιο του 2019, τα επιτόκια χορηγήσεων για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν σημαντικά, κατά περίπου 110 και 130 μονάδες βάσεις αντίστοιχα. Η μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και τις μικρές επιχειρήσεις – υποθέτοντας ότι τα πολύ μικρά δάνεια έως 0,25 εκατ. ευρώ χορηγούνται κυρίως σε μικρές επιχειρήσεις – ήταν πιο έντονη στις χώρες της ζώνης του ευρώ που ήταν οι πλέον εκτεθειμένες στην κρίση. Για παράδειγμα, ενώ από τον Μάιο του 2014 τα εν λόγω επιτόκια για τις ΜΧΕ έχουν υποχωρήσει κατά περίπου 100 μονάδες βάσης στη Γερμανία και 60 μονάδες βάσης στη Γαλλία, στην Ισπανία και την Ιταλία έχουν μειωθεί κατά περίπου 170 και 200 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Αυτό το σχετικά μεγαλύτερο όφελος λόγω της μείωσης των επιτοκίων χορηγήσεων ισχύει επίσης και για τα πολύ μικρά δάνεια προς τις επιχειρήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ που επηρεάστηκαν περισσότερο από την κρίση. Πράγματι, από τον Μάιο του 2014 η μείωση των εν λόγω επιτοκίων για πολύ μικρά δάνεια ανέρχεται σε περίπου 140

**Διεύθυνση**  
European Central Bank  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Ταχυδρομική διεύθυνση**  
European Central Bank  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

Τηλ.: +49-69-1344-0  
Φαξ: +49-69-1344-7305  
[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

μονάδες βάσης στη Γερμανία και 120 μονάδες βάσης στη Γαλλία, ενώ στην Ισπανία και την Ιταλία σε περίπου 300 και 230 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

Επιπλέον, η χορήγηση δανείων προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά έχει ανακάμψει σημαντικά μετά την υιοθέτηση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ. Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης είναι σημαντικά υψηλότεροι από τους ρυθμούς που παρατηρήθηκαν στα μέσα του 2014, αντανακλώντας τη μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ: από τον Μάιο του 2014 έως τον Μάρτιο του 2019, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις ΜΧΕ αυξήθηκε από -2,9% σε +3,5% και ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά από -0,1% σε +3,2%. Παρόλο που η χορήγηση δανείων προς τις ΜΧΕ ωφελήθηκε από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στις χώρες της ζώνης του ευρώ, η ανομοιογένεια όσον αφορά τον ρυθμό αύξησης των δανείων προς τις ΜΧΕ εξακολουθεί να υφίσταται, αν και είναι πιο περιορισμένη. Στο σημερινό περιβάλλον, ωστόσο, η εν λόγω ανομοιογένεια φαίνεται ότι συνδέεται με τις διαφορές που παρατηρούνται μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη ζήτηση δανείων και όχι με τους εκτεταμένους περιορισμούς όσον αφορά την προσφορά. Αυτό επιβεβαιώνεται από τα στοιχεία της έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με την οποία οι συνθήκες της προσφοράς δανείων είναι ευνοϊκές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, χάρη στις θετικές επιδράσεις του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP), παρατηρήθηκε επίσης σημαντική βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στις χώρες των οποίων τα χρεόγραφα δεν ήταν αποδεκτά στο πλαίσιο του προγράμματος. Από αυτή την άποψη, ενώ είναι δύσκολο να διαχωριστούν οι επιδράσεις του προγράμματος APP, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις ΜΧΕ στην Ελλάδα επανήλθε σε θετικά επίπεδα (ετήσιος ρυθμός αύξησης 1,7% τον Μάρτιο του 2019 έναντι -4,5% τον Μάιο του 2014) και τα επιτόκια χορηγήσεων έχουν υποχωρήσει κατά περίπου 200 μονάδες από τον Μάιο του 2014.

Συνολικά, χάρη στα μη συμβατικά μέτρα που έχουμε λάβει, η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων ήταν πιο ομοιογενής μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους.

Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα μέτρα που έχει λάβει η ΕΚΤ από τον Ιούνιο του 2014 έως τον Ιούνιο του 2018, οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ εκτιμούν ότι η επίδρασή τους στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ήταν 1,9 ποσοστιαία μονάδα περίπου σωρευτικά μεταξύ 2016 και 2020, όση και στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ.<sup>1</sup> Επιπλέον, σύμφωνα με τις έρευνες της ΕΚΤ, εάν ληφθούν υπόψη τόσο οι χρηματοοικονομικές όσο και οι μακροοικονομικές επιπτώσεις, τα νοικοκυριά με χαμηλότερο εισόδημα έχουν

<sup>1</sup> Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το άρθρο με τίτλο "Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases" που δημοσιεύθηκε στο τεύχος Μαρτίου 2019 του Οικονομικού Δελτίου της ΕΚΤ και διατίθεται στη διεύθυνση: [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201902\\_01~3049319b8d.en.html#toc1](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201902_01~3049319b8d.en.html#toc1).

ωφεληθεί πρωτίστως από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, μέσω της θετικής τους επίδρασης στην ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης.<sup>2</sup>

Η ανά χώρα κατανομή των σωρευτικών καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP δημοσιεύεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, όπου και παρέχονται πληροφορίες για όλα τα προγράμματα αγοράς της ΕΚΤ.<sup>3</sup> Οι αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα μεταξύ των χωρών που είναι επιλέξιμες για το πρόγραμμα καθορίζονται, με βάση τα υπόλοιπα, από τα αντίστοιχα μερίδια συμμετοχής των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Η εν λόγω κλείδα κατανομής αντιστοιχεί στο μερίδιο συμμετοχής της οικείας χώρας στον συνολικό πληθυσμό και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της ΕΕ (οι δύο αυτοί προσδιοριστικοί παράγοντες υπολογίζονται με ίση στάθμιση).<sup>4</sup> Παρόλο που η κατανομή των αγορών τίτλων του δημόσιου τομέα με βάση την κλείδα κατανομής δεν λαμβάνει υπόψη τη θέση στον οικονομικό κύκλο ούτε τις διαφορές αποδόσεων ενός κράτους μέλους, από τα παραπάνω στοιχεία για τον όγκο των πιστώσεων και τα επιτόκια χορηγήσεων προκύπτει ότι οι χώρες που ήταν οι πλέον εκτεθειμένες στην κρίση έχουν δει τη μεγαλύτερη βελτίωση. Αντίθετα, όσον αφορά τα προγράμματα αγοράς τίτλων του ιδιωτικού τομέα, η τρέχουσα αξία είναι η κατευθυντήρια αρχή. Περισσότερες πληροφορίες για τα διάφορα προγράμματα αγοράς στοιχείων ενεργητικού παρέχονται στο άρθρο του Οικονομικού Δελτίου της ΕΚΤ που αναφέρεται στην υποσημείωση 1. Η ΕΚΤ, άλλωστε, ενημερώνει σε τακτική βάση τα στοιχεία για τον όγκο των προγραμμάτων αγοράς στον δικτυακό της τόπο.

Με εκτίμηση,

[υπογραφή]

Mario Draghi

---

<sup>2</sup> Βλ., για παράδειγμα, Lenza, M. και Slacalek, J. (2018), "How does monetary policy affect income and wealth inequality? Evidence from quantitative easing in the euro area", *Working Paper Series*, αριθ. 2190, ΕΚΤ, Οκτώβριος, που διατίθεται στη διεύθυνση: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2190.en.pdf>.

<sup>3</sup> Βλ. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

<sup>4</sup> Βλ. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.el.html>