

**Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΗ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ
ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

της

ΜΕΛΙΤΑΣ ΚΟΥΡΟΥΣΙΗ

Α.Φ.Τ. 1153404043

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα στο Διεθνές και Ευρωπαϊκό Οικονομικό Δίκαιο (LLM)

Πανεπιστήμιο Νεάπολις Πάφου

Πάφος, Κύπρος

2017

Υποβληθείσα στη Σχολή Νομικών και Κοινωνικών Επιστημών

σε μερική εκπλήρωση

των απαιτήσεων για την απόκτηση

του μεταπτυχιακού του

LLM

Σελίδα εκ προθέσεως κενή

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΤΗ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Επιβλέπων Καθηγητής

Δρ. Γεώργιος Μαρής

Εξεταστική Επιτροπή

Καθηγητής Κωνσταντίνος Αθανασόπουλος

Κοσμήτορας/Διευθυντής Προγράμματος

Αντώνης Μανιτάκης

Αφιέρωση

Στην Οικογένεια μου

The first panacea for a mismanaged nation is inflation of the currency; the second is war. Both bring a temporary prosperity; both bring a permanent ruin. But both are the refuge of political and economic opportunists.

Ernest Hemingway (1898-1961)

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όλους όσοι συνέβαλαν, άμεσα ή έμμεσα, στην ολοκλήρωσή της παρούσας μεταπτυχιακής εργασίας και ιδιαίτερα:

Στον επιβλέποντα καθηγητή μου Δρ. Γιώργο Μαρή, τόσο για την καθοδήγησή που μου προσέφερε σε γνωστικό και ερευνητικό επίπεδο, για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας, όσο και για την ανεκτίμητη και αδιάκοπη υποστήριξη του καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Σε όλους τους καθηγητές μου για τις ακαδημαϊκές γνώσεις που μου δίδαξαν καθ' όλη τη διάρκεια του προγράμματος και στήριξαν την προσπάθειά μου όλο αυτό το διάστημα.

Τέλος, ευχαριστώ τους δικούς μου ανθρώπους και ιδιαίτερα τον σύζυγο μου και τα παιδιά μου, που με υποστήριξαν, μου συμπαραστάθηκαν με αγάπη, εξαιρετική υπομονή και κατανόηση, όλο αυτό το διάστημα των σπουδών μου.

Ευρετήριο συντομεύσεων

ABSPP: Asset Backed Securities Purchase Programme

APP: Asset Purchase Programme

ECB: European Central Bank

EMI: European Monetary Institute

EMU: European Monetary Union

FED: Federal Reserve Bank

IMF: International Monetary Fund

LTRO: Long-Term Refinancing Operation

OMT: Outright Monetary Transactions

PSPP: Public Sector Purchase Programme

SMP: Securities Markets Programme

ΕΕ: Ευρωπαϊκή Ένωση

ΕΚΤ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

ΕΝΣ: Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα

ΕΣΚΤ: Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

ΟΝΕ: Οικονομική και Νομισματική Ένωση

ΟΝΣ: Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές

ΠΑΟ: Πρόγραμμα Αγοράς Ομολόγων

ΠΚΑ: Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης

ΠΜΑ: Πράξεις Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης

ΠΠΜΑ: Πράξεις πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης

ΣΛΕΕ: Συνθήκη της Λισσαβόνας για την Ευρωπαϊκή Ένωση

ΣΠΠΜΑ: Στοχευμένες Πράξεις πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης

Περίληψη

Οι σχεδιαστές της ONE με επίκεντρο την Γερμανική παράδοση, δημιούργησαν την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με κύρια ευθύνη τον σχεδιασμό και την άσκηση της Νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη. Η ΕΚΤ λειτουργεί ως ανεξάρτητος υπερεθνικός και συνάμα Ευρωπαϊκός οργανισμός, χωρίς κανένα πολιτικό έλεγχο με κεντρικό στόχο την σταθερότητα των τιμών. Η Ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική κρίση του 2008 έχει δώσει μια νέα διάσταση στο ρόλο της ΕΚΤ, έχοντας το βάρος της ευθύνης για την αντιμετώπιση της κρίσης. Κατά συνέπεια αυτό το βάρος μετατοπίζεται στην ηγεσία της ΕΚΤ, τον πρόεδρο της. Ο ρόλος λοιπόν του κεντρικού τραπεζίτη στην διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής είναι πλέον καθοριστικός. Σε αυτήν την εργασία προσπαθήσαμε να εξετάσουμε την σημασία της προσωπικότητας του διοικητή της ΕΚΤ στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη, συγκρίνοντας τις αποφάσεις που έχουν παρθεί κατά τη διάρκεια της κρίσης από τους προέδρους Jean-Claude Trichet και Mario Draghi. Έχοντας αναλύσει την στρατηγική του καθενός στην αντιμετώπιση της κρίσης φάνηκε ξεκάθαρα ότι υπήρξε μία διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής των δύο διοικητών. Η διαφορετική τους προσέγγιση επεξηγείται από την διαφορετική επαγγελματική σταδιοδρομία και την προσωπική ανάπτυξη του καθενός. Καταλήξαμε λοιπόν στο συμπέρασμα ότι η ΕΚΤ είναι ένας δομημένος και ανεξάρτητος οργανισμός, όπου υπάρχουν κανόνες και καθορισμένες διαδικασίες, όμως, σε περιόδους έντονων κρίσεων η προσωπικότητα του κεντρικού τραπεζίτη παίζει καθοριστικό ρόλο.

Abstract

The institutional architecture of the EMU, focusing on the German Tradition, has created the European Central Bank, to be responsible of governing monetary policy to the euro zone as a whole. The ECB is a supranational European institution, politically independent, focusing on the target of price stability. The European sovereign crisis of 2008 has expanded the role of ECB, as a crisis fighting institution. In this regard, the president of the ECB has a prominent role to play. The role of the president of the ECB in monetary policy execution it is very crucial providing stability in the financial and banking sector. In this study, we have tried to investigate the importance of the personality of the president of the ECB, in the formulation of monetary policy of the Eurozone, by comparing the monetary policy, of the presidents, Jean-Claude Trichet and Mario Draghi. We argue that the different features of their personality, can explain the differences in the ECB's policy. President's different approach can be explained by their different cultural and educational backgrounds and their different personal perceptions. Finally, we conclude that the ECB is a rule-based institution, but during serious crises the personality of the central banker plays a decisive role.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....	12
1. Σχετικές θεωρητικές προσεγγίσεις.....	15
1.1 Ιστορικός Θεσμισμός (Historical institutionalism).....	15
1.2 Η προσέγγιση των Επιστημικών Κοινοτήτων (Epistemic communities)	17
1.3 Γνωστικισμός (Cognitivism).....	19
1.4 Η θεωρία της προσωπικότητας (Personality theory).....	21
1.5 Η θεωρία της Δημόσιας Επιλογής (Public choice theories).....	22
2. Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	23
2.1 Το Γερμανικό πρότυπο της Bundersbank	23
2.2 Οι στόχοι της ΕΚΤ	24
2.3 Οργανωτική δομή της ΕΚΤ.....	25
2.3 Βασικά καθήκοντα της ΕΚΤ	26
3. Η Νομισματική Πολιτική της ΕΚΤ	27
3.1 Συμβατικά Μέσα.....	27
3.1.1 Οι πράξεις Ανοικτής Αγοράς	27
3.1.2 Πάγιες διευκολύνσεις.....	28
3.1.3 Τήρηση ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών	29
3.2 Μη συμβατικά Μέσα	30
3.2.1 Μεταβολές του συντελεστή ελαχίστων υποχρεωτικών αποθεματικών.	30
3.2.2 Παροχή ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή.	30
3.2.3 Η πιο μακρόχρονη παροχή ρευστότητας.....	30
3.2.4 Η διεύρυνση καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια (ενέχυρα).....	31
3.2.5 Οριστικές αγορές συγκεκριμένων χρεογράφων.	31
3.2.6 Οριστικές νομισματικές συναλλαγές.	31
5. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ	32
5.1 Μια συντηρητική Τράπεζα.....	32
5.2 Ανεξαρτησία	33
5.3 Αξιοπιστία-Διαφάνεια.....	34
5.4 Διαδικασία λήψης αποφάσεων.....	35
6. Οι διοικητές της ΕΚΤ.....	37

6.1	Ποιοί έχουν διοριστεί στη θέση του διοικητή	37
6.2	Ιστορικό υπόβαθρο των δύο προέδρων.....	38
6.2.1	Ο πρόεδρος Jean Claude Trichet: civil servant	38
6.2.2	Ο πρόεδρος Mario Draghi : Technocratic	42
6.3	Ανάλυση της προσωπικότητας των δύο προέδρων.....	44
7.	Η νομισματική πολιτική του Trichet και του Draghi κατά την διάρκεια της κρίσης.....	46
7.1	Το χρονικό της κρίσης	46
7.2	Διαμόρφωση του επιτοκίου της ΕΚΤ.....	47
7.3	Μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής των δύο διοικητών.	50
7.4	Αλλαγή πολιτικής της ΕΚΤ.....	54
8.	Συμπεράσματα-Παρατηρήσεις.....	57
	BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ	62
	ΕΛΛΗΝΙΚΗ.....	62
	ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ	63
	ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ	68

Εισαγωγή

Οι σχεδιαστές της ONE¹ με επίκεντρο την Γερμανική παράδοση, δημιούργησαν την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με κύρια ευθύνη τον σχεδιασμό και την άσκηση της Νομισματικής πολιτικής της Ευρωζώνης. Η ΕΚΤ λειτουργεί ως ανεξάρτητος υπερεθνικός και συνάμα Ευρωπαϊκός οργανισμός, χωρίς κανένα πολιτικό έλεγχο με κεντρικό στόχο την σταθερότητα των τιμών.

Η επίδραση της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, έχει δώσει μια νέα διάσταση στο ρόλο της ΕΚΤ, έχοντας το βάρος της ευθύνης για την αντιμετώπιση της κρίσης. Κατά συνέπεια αυτό το βάρος μετατοπίζεται στην ηγεσία της ΕΚΤ, τον διοικητή της. Ο ρόλος λοιπόν του κεντρικού τραπεζίτη στην διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής είναι πλέον καθοριστικός. Η ευρωπαϊκή κρίση, είναι η καλύτερη περίπτωση για να μελετήσουμε την σημασία του ρόλου του διοικητή της ΕΚΤ στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη, συγκρίνοντας τις αποφάσεις που έχουν παρθεί κατά τη διάρκεια της κρίσης από τους προέδρους Jean-Claude Trichet και Mario Draghi. Αυτό συμβαίνει γιατί, ενδιάμεσα της πιο σοβαρής κρίσης που έχει να αντιμετωπίσει η Ευρωζώνη, η προεδρία έχει αλλάξει σκυτάλη, και μπορούμε να ερευνήσουμε κατά πόσο τα διαφορετικά χαρακτηριστικά των δύο προσωπικοτήτων εξηγούν τις διαφορετικές λήψεις αποφάσεων της νομισματικής πολιτικής από τους δύο διοικητές.

Πόσο εύκολο είναι λοιπόν, να αποδειχτεί ότι η επικράτηση των προσωπικοτήτων των διοικητών επηρεάζουν την νομισματική πολιτική και μπορούν να επεξηγήσουν τις επιδόσεις μιας Κεντρικής Τράπεζας;

Ο Friedman για τον ρόλο των ανεξάρτητων Νομισματικών Αρχών το 1962 είχε δηλώσει «[...] Ο βαθμός στον οποίον ένα σύστημα αυτού του είδους είναι στην πραγματικότητα ένα σύστημα διακυβέρνησης από τον άνθρωπο και όχι από το νόμο και εξαρτάται από τις προσωπικότητες που κυβερνούν»²

¹ Οικονομική και Νομισματική ένωση της Ευρώπης

² Friedman (1962), σ.235

Από τότε υπήρχε μια ακαδημαϊκή συζήτηση σχετικά με τη σημασία της προσωπικότητας και κατά πόσο επηρεάζει μια Κεντρική Τράπεζα ή παίζει ρόλο στην άσκηση της Νομισματικής πολιτικής. Υπάρχει μια νεότερη άποψη που διαφοροποιείται από την υπόθεση του Friedman το 1962 «the extraordinary importance of accidents of personality»³ η οποία υποστηρίζει ότι οι Κεντρικές Τράπεζες είναι πιο δομημένοι πιο ανεξάρτητοι οργανισμοί, όπου υπάρχουν κανόνες και καθορισμένες διαδικασίες. Στις αποφάσεις τους πρέπει να υπάρχει ομοφωνία και συνεπώς δεν επηρεάζονται από εκκεντρικούς ηγέτες.

Παρόλα αυτά, παραδείγματα από την ιστορία της Οικονομίας, μας δείχνουν ότι κάποιες φορές η προσωπικότητα μπορεί να παίζει πιο σημαντικό ρόλο από το ίδρυμα που κυβερνά.

Από την εμπειρία άλλων Κεντρικών Τραπεζών υπάρχουν προσωπικότητες που έχουν βάσει την σφραγίδα τους στην άσκηση νομισματικής πολιτικής ή την λειτουργία μιας κεντρικής τράπεζας. Σύμφωνα με τους Deane and Pringle το 1995 ο επαναπροσδιορισμός της Νομισματικής πολιτικής από την άσκηση ελέγχου των επιτοκίων (interest rate control) στην πολιτική των αποθεματικών (reserves targeting) ήταν αποκλειστικό αποτέλεσμα της προσωπικότητας του Paul Volcker, στην προσπάθεια του να πετύχει την μείωση του πληθωρισμού, ο οποίος είχε φτάσει σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα στην ιστορία των ΗΠΑ⁴. Ο Alan Greenspan με τα λόγια και τις πράξεις του ως πρόεδρος της Fed, κατάφερε να σώσει τις αγορές μετά από ένα ισχυρό οικονομικό σοκ.⁵ Η δημόσια δήλωση του είχε γραφτεί με τέτοιο τρόπο, ώστε να υπαινίσσεται ότι η Fed ήταν έτοιμη να παράσχει δίχτυ ασφαλείας στις τράπεζες με την προϋπόθεση ότι κι αυτές θα στήριζαν τις άλλες χρηματοπιστωτικές εταιρείες. Τα λόγια του προέδρου της Fed «Ηρεμήστε, η κατάσταση είναι ελεγχόμενη» ήταν αρκετά για να συνεχίσουν οι αγορές να λειτουργούν⁶.

³ Friedman (1962), σ.234

⁴Βλ. Pierre L. Siklos, (2002) " *The changing Face of Central Banking: Evolutionary Trends since World War*" Cambridge p.83

⁵Sicilia and Cruikshank, (2000), αναφορά σε, Pierre L. Siklos, (2002)

⁶Άλαν Γκρίνσπαν, (2007) «*Η εποχή των αναταράξεων*» εκδόσεις Ωκεανίδα, σσ.164-165.

Ακόμα και οι επικριτές του Friedman παραδέχονται ότι κάποιες φορές υπάρχουν πρωτόγνωρα προβλήματα στα οποία ο ηγέτης καλείται να παίξει σημαντικό ρόλο στην αντιμετώπιση τους. Η διασταύρωση των προσωπικοτήτων με τις κρίσεις που ξεσπούν, μπορούν να μας οδηγήσουν στην υπόθεση του Friedman. Ίσως αυτό να εννοούσε ο Friedman με τον όρο accidents⁷.

Συνεπώς η σημασία της προσωπικότητας, σχετίζεται με την απάντηση στις έντονες χρηματοοικονομικές κρίσεις;

Έχοντας υπόψη τα πιο πάνω ερωτήματα, στην παρούσα εργασία θα επιχειρήσουμε να ερευνήσουμε κατά πόσο η προσωπικότητα του διοικητή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας έπαιξε ρόλο στη διαμόρφωση της Νομισματικής πολιτικής, ειδικά κατά την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 μέχρι σήμερα. Θα προσπαθήσουμε να εντοπίσουμε την διαφορετικότητα της προσέγγισης των δύο προέδρων της ΕΚΤ, του Trichet και του Draghi, αν υπάρχει, όσον αφορά την αλλαγή της στρατηγικής του καθενός στην αντιμετώπιση της κρίσης. Θα ανατρέξουμε στο παρελθόν του καθενός, για δούμε αν η προσωπικότητα τους μπορεί να εξηγήσει τις διαφορετικές αποφάσεις που έχει πάρει ο καθένας.

Το κείμενο εργασίας χωρίζεται σε επτά κεφάλαια. Καταρχάς, θα αναλύσουμε το θεωρητικό πλαίσιο, το οποίο θα συνδέσουμε με την συζήτηση για την καλύτερη κατανόηση της δημιουργίας της ΕΚΤ και της σύγκρισης των προσωπικοτήτων των δύο διοικητών. Στο δεύτερο κεφάλαιο θα περιγράψουμε τη δομή και τα καθήκοντα της ΕΚΤ ενώ στο τρίτο κεφάλαιο θα εξηγήσουμε πως ασκείται η νομισματική πολιτική. Το τέταρτο κεφάλαιο ρίχνει φως στη στρατηγική της ΕΚΤ, μέσα από τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Το πέμπτο κεφάλαιο αναφέρεται στους δύο διοικητές της ΕΚΤ και εκθέτει την προσωπικότητα και το ιστορικό υπόβαθρο του καθενός, ενώ το έκτο κεφάλαιο αναλύει και συγκρίνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που έχουν πάρει κατά τη διάρκεια της κρίσης. Το κείμενο εργασίας κλείνει με μια σειρά πραγματολογικών και θεωρητικών συμπερασμάτων.

⁷Βλ. Pierre L. Siklos, (2002), ο.π. p.81

1. Σχετικές θεωρητικές προσεγγίσεις

Πολλοί ακαδημαϊκοί στην προσπάθεια τους να εξηγήσουν την διαδικασία της δημιουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας έχουν φτιάξει διάφορες οικονομικές και πολιτικές θεωρίες. Οι θεωρίες αυτές θα μας βοηθήσουν να εξηγήσουμε την δομή και την λειτουργία της ΕΚΤ καθώς και να μας δώσουν απαντήσεις στο ερώτημα της παρούσας εργασίας για τον ρόλο που παίζει η προσωπικότητα του διοικητή της ΕΚΤ. Το θεωρητικό πλαίσιο που υιοθετείται αποτελείται από πέντε θεωρίες, τον Ιστορικό Θεσμισμό, την θεωρία των Επιστημικών Κοινοτήτων, τον Γνωστικισμό, τη θεωρία της προσωπικότητας και της Δημόσιας Επιλογής.⁸

1.1 Ιστορικός Θεσμισμός (Historical institutionalism)

Η θεωρητική προσέγγιση του Θεσμισμού εξηγεί τον ρόλο των θεσμών στην πορεία της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης. Ο ιστορικός θεσμισμός, επικεντρώνεται στις επιδράσεις των θεσμών που θεσπίστηκαν στο παρελθόν. Πρώτος ο Pierson ανέπτυξε τη θεωρία του ιστορικού θεσμισμού,⁹ στην προσπάθεια του να κατανοήσει γιατί τα κράτη μέλη σταδιακά χάνουν τον κρατικό έλεγχο στην πορεία της Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης σε αντίθεση με τους θεσμούς τους οποίους, τα ίδια τα κράτη έχουν δημιουργήσει για την εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους. Υποστηρίζει ότι οι θεσμοί έχουν αυτονομηθεί και δημιουργούν κανόνες και διαδικασίες οι οποίες παγιώνονται με την πάροδο του χρόνου και μπορεί να επιφέρουν μη επιθυμητά αποτελέσματα για τα ίδια τα κράτη μέλη. Αυτό συμβαίνει για τέσσερεις λόγους:

- Πρώτον, γιατί οι Ευρωπαϊκοί θεσμοί συνεχώς αυξάνουν την ανεξαρτησία τους και αντιστέκονται στον κρατικό έλεγχο.

⁸ Basham J. and Roland A.,(2014) "*Policy-making of the European Central Bank during the crisis: Do personalities matter*" Working Paper, No38/2014, Institute for International Political Economy Berlin

⁹Βλ. Pierson P.,(1996), " The Path to European Integration: A Historical Institutional Analysis", *magazine Comparative Political Studies* 29(2), 1996,pp.123-163

- Δεύτερον, τα κράτη ενδιαφέρονται για μεσοπρόθεσμα αποτελέσματα για πολιτικούς λόγους, παρά για μακροπρόθεσμες επιδράσεις στις οποίες εστιάζονται οι Ευρωπαϊκοί θεσμοί.
- Τρίτον, υπάρχει μεγάλος αριθμός πολιτικών δρώντων οι οποίοι δημιουργούν απροσδόκητες συνέπειες, ακόμα κι αν τα κράτη προσδοκούν σε μακροπρόθεσμα αποτελέσματα.
- Τέταρτον, τα κράτη που διαδέχονται άλλα κράτη προσπαθούν να πετύχουν δικούς τους στόχους με αποτέλεσμα να επηρεάζουν τους θεσμικούς κανόνες και να ξεφεύγουν από την αρχική πολιτική.

Ο ιστορικός θεσμισμός δίνει έμφαση στο χρόνο, τη χρονική στιγμή και τον ρυθμό εξέλιξης. Χρησιμοποιεί έννοιες οι οποίες μας βοηθούν να κατανοήσουμε την αλλαγή και την αδράνεια. Η διαδοχική εξάρτηση (path dependence) εξηγεί πως αν ένα κράτος ακολουθεί συγκεκριμένο μονοπάτι, το κόστος της αλλαγής είναι μεγάλο.¹⁰ Επίσης δίνει σημασία στη χρονική στιγμή της αλλαγής και την αλληλουχία των μονοπατιών. Οι κριτικές στιγμές (critical moments) είναι εκείνες οι στιγμές που παρουσιάζεται η ευκαιρία της αλλαγής. Όταν αυτή η ευκαιρία χρησιμοποιείται για την πραγματοποίηση της αλλαγής τότε βρισκόμαστε σε μια κρίσιμη διασταύρωση (critical junctures).¹¹ Η οικονομική κρίση είναι μια ιστορική στιγμή που μας οδηγεί σε μια κρίσιμη διασταύρωση με μακροχρόνιες επιδράσεις στα κράτη μέλη της ΕΕ.

Ο Pierson το 2000 σημειώνει ότι οι θεσμοί όταν εξελιχθούν, παγιώνονται και κλειδώνουν με αποτέλεσμα να θεωρούνται οι καλύτερες δυνατές επιλογές. Το πιο σημαντικό είναι ότι ο ιστορικός θεσμισμός μας βοηθά να κατανοήσουμε πως δημιουργούνται εμπόδια αλλά και ευκαιρίες για αλλαγές.

Η θεωρία του ιστορικού θεσπισμού εξηγεί τη δημιουργία αλλά και τη λειτουργία της ΕΚΤ δίνοντας έμφαση στους κανόνες της Συνθήκης της ΕΕ, οι οποίοι παγιώνονται με την πάροδο του χρόνου. Επηρεασμένοι από την Γερμανική Bundesbank δημιούργησαν

¹⁰ Levi, (1997), p.28

¹¹ Bulmer and Burch (1998), p.605

μια ΕΚΤ ανεξάρτητη, με στόχο τη σταθερότητα των τιμών και τον χαμηλό πληθωρισμό.¹²

1.2 Η προσέγγιση των Επιστημικών Κοινοτήτων (Epistemic communities)

Η θεωρία των επιστημικών Κοινοτήτων αναπτύσσεται στο πλαίσιο μελέτης και έρευνας της διεθνούς πολιτικής. Επιχειρεί να αναλύσει το ρόλο που διαδραματίζουν οι ομάδες επιστημόνων και ειδικών με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά στη διαμόρφωση της πολιτικής. Η έννοια της θεωρίας πρώτα αναπτύχθηκε από τον Haas το 1992:

«Στο πλαίσιο, λοιπόν, αυτής της προβληματικής ως επιστημικές κοινότητες ορίζονται εκείνα τα δίκτυα επιστημόνων ή ειδικών τα οποία αποκτούν συνοχή και ενότητα στο βαθμό που συνδέονται με κοινές ως προς τις αρχές ή κανονιστικές αλλά και με αιτιώδεις ή αναλυτικές πεποιθήσεις, συμμερίζονται κοινά κριτήρια επιστημονικής εγκυρότητας της γνώσης και, τέλος, υιοθετούν κοινές πρακτικές ή έχουν κοινά συμφέροντα ως προς τις γενικές κατευθύνσεις και τον προσανατολισμό μιας επιμέρους πολιτικής.» (Haas 1992: 3, 18).¹³

Η οριοθέτηση του πεδίου του ορισμού των Επιστημικών Κοινοτήτων, επιβάλλει φραγμούς σε οποιεσδήποτε άλλες συλλογικότητες, να εισέλθουν στο εσωτερικό τους και επίσης περιορίζουν την επιρροή τους στην κρατική πολιτική. Διαφέρουν από άλλες ομάδες συμφερόντων ως προς το ότι, οι ομάδες αυτές δεν έχουν κοινές πεποιθήσεις και αντιλήψεις και είναι ομάδες ενός συγκεκριμένου επιστημονικού επαγγέλματος. Οι επιστημικές ομάδες θα εγκαταλείψουν τον διάλογο περί κρατικής πολιτικής, αν είναι αντίθετος με τις πεποιθήσεις τους, σε αντίθεση με τις άλλες ομάδες συμφερόντων.

Συνεπώς, οι επιστημονικές ιδέες μέσω του δικτύου μπορούν να εισέλθουν στην διαδικασία διαμόρφωσης της πολιτικής και να επηρεάσουν πολιτικές και αποφάσεις και να συντονίζουν την διεθνή πολιτική.

¹²Basham J. and Roland A, ο.π.

¹³ Haas, P. (1992). 'Introduction: Epistemic Communities and International Policy Coordination'. International Organization, 46.1. σελ.3,18

«Μεταξύ των παραγόντων που συνέβαλαν στη δημιουργία και στην εμφάνιση των αβεβαιοτήτων με τις οποίες έχουν έλθει αντιμέτωποι εκείνοι που λαμβάνουν τις πολιτικές αποφάσεις είναι η ολοένα και πιο πολύπλοκη και τεχνική φύση των συνεχώς διευρυνόμενων ζητημάτων που τίθενται στην ημερήσια διάταξη της διεθνούς πολιτικής, στα οποία συμπεριλαμβάνονται νομισματικά, μακρό-οικονομικά, τεχνολογικά, περιβαλλοντικά, δημογραφικά καθώς και ζητήματα υγείας.... Αναγκασμένοι να ασχοληθούν με ένα ευρύτερο φάσμα ζητημάτων από όσα είχαν παραδοσιακά συνηθίσει να ασχολούνται εκείνοι που λαμβάνουν πολιτικές αποφάσεις στράφηκαν στους ειδικούς προκειμένου να αμβλύνουν τις αβεβαιότητες αλλά και να κατανοήσουν τα τρέχοντα ζητήματα και να προβλέψουν μελλοντικές τάσεις.» (Haas 1992: 12-13)¹⁴.

Η θεωρία των Επιστημικών Κοινοτήτων επιχειρεί να εξηγήσει την δημιουργία και την λειτουργία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας επικεντρώνοντας στους εμπειρογνώμονες της νομισματικής πολιτικής. Οι Κεντρικοί Τραπεζίτες και οι αξιωματούχοι των Υπουργείων Οικονομικών από την δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος το 1979 έχουν γίνει μια ομάδα ειδικών με κοινές επιστημονικές και εμπειρικές γνώσεις στα τραπεζικά ζητήματα διεθνώς και υιοθετούν κοινές πολιτικές. Δεν επηρεάζονται από πολιτικές πεποιθήσεις και βασίζονται σε δικούς τους κανόνες.

Οι κεντρικοί τραπεζίτες λοιπόν έχουν γίνει μια δυναμική επιστημική Κοινότητα.¹⁵ Έχουν δημιουργήσει ένα δίκτυο με επιστημονικές ιδέες οι οποίες χαρακτηρίζονται από συνοχή, για την κατάλληλη νομισματική πολιτική που θα εφαρμόσουν. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, η ιδέα της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ και της σταθερότητας των τιμών.

Συνεπώς, σύμφωνα με την θεωρία των επιστημικών Κοινοτήτων, δεν είναι η προσωπικότητα των Κεντρικών τραπεζιτών, αλλά τα δίκτυα των ειδικών με τις κοινές

¹⁴ Haas, P. (1992), ο.π. σελ. 12-13

¹⁵ Βλ., Kapstein, (1992), σελ.268

αρχές και επιστημονικές ιδέες που επηρεάζουν την λειτουργία και τις αποφάσεις της ΕΚΤ.¹⁶

1.3 Γνωστικισμός (Cognitivism)

Η θεωρία του γνωστικισμού προέρχεται από την ψυχολογία και έχει να κάνει με τη γνώση. Η γνώση είναι ένα σύνολο ιδεών, που προκύπτουν από την επεξεργασία και διατήρηση των πληροφοριών που προσφέρουν οι μηχανισμοί υποδοχής ερεθισμών. Κάθε μια ιδέα είναι προϊόν επιλεκτικής καταγραφής και αντιστοιχεί σε μια κατάσταση του κόσμου. Αυτός λοιπόν που έχει την γνώση και την ιδέα μπορεί να απαντήσει σε ερωτήσεις για την κατάσταση του κόσμου.¹⁷

Οι ιδέες αυτές δεν είναι στατικές. Όταν οι υπάρχουσες ιδέες δεν αντιστοιχούν με τις νέες καταστάσεις του κόσμου τότε μπορούν να τροποποιηθούν ή να αλλάξουν εντελώς. Οι αλλαγές αυτές γίνονται με τρεις τρόπους:¹⁸

1. Την επαύξηση της γνώσης με την προσθήκη νέων στοιχείων.
2. Την εναρμόνιση, που αλλάζει τα χαρακτηριστικά του αρχικού μοντέλου και
3. Την αναδιοργάνωση που είναι και η πιο δύσκολη.

Για να αλλάξει μια παλιά ιδέα πρέπει:¹⁹

1. Η παλιά ιδέα να μην είναι ικανοποιητική και να απαιτηθεί η αλλαγή της.
2. Η νέα ιδέα να είναι κατανοητή.
3. Η νέα ιδέα να είναι αρχικά αληθοφανής για να μπορεί να γίνει η προσέγγιση της.
4. Η νέα ιδέα να είναι παραγωγική και να ανοίγει νέους δρόμους.

Σύμφωνα με την ανάλυση του Marcussen το 1998, ο κύκλος ζωής των ιδεών αποτελούνται από τρία στάδια.²⁰

¹⁶ Basham J. and Roland A, (2014) pp.3-4

¹⁷ Bobrow & Collins,(1975)

¹⁸ Βλ. Κοζάρης Ι.(2008), Διδακτορική διατριβή σσ.25-26

¹⁹ Ο.π.

1. Το πρώτο στάδιο είναι όταν παρουσιαστεί ένα οικονομικό σοκ, όπως για παράδειγμα ο δεύτερος παγκόσμιος πόλεμος και η πετρελαϊκή κρίση του 1970. Τότε οι υπάρχουσες οικονομικές ιδέες χάνουν την βαρύτητα τους και απαιτείται η αλλαγή τους.
2. Στο δεύτερο στάδιο, επιλέγονται καινούργιες ιδέες οι οποίες γίνονται αποδεκτές από τους ειδικούς ως μια νέα, καρποφόρα, μακροοικονομική γνώση.
3. Και στο τρίτο στάδιο οι νέες ιδέες θεσπίζονται και γίνονται κανόνες με πλήρη ομοφωνία από τους ειδικούς. Πλέον δημιουργείται μια κοινή μακροοικονομική γνώση των εμπειρογνομόνων που είναι δύσκολο να αλλάξει.

Θα μεταφέρουμε λοιπόν την προσέγγιση του Γνωστικισμού (Cognitivism) στη συζήτησή μας για την επεξήγηση της δημιουργίας και της λειτουργίας της ΕΚΤ. Σε αντίθεση με τις προαναφερθέντες θεωρητικές προσεγγίσεις, η θεωρία αυτή υποστηρίζει ότι η επικράτηση των μονεταριστικών ιδεών εξηγούν την δημιουργία και λειτουργία της ΕΚΤ. Η στροφή των οικονομολόγων στον Νεοφιλελευθερισμό και τον Μονεταρισμό το 1980, δημιούργησε νέες μονεταριστικές ιδέες, οι οποίες βοήθησαν στη δημιουργία της ΟΝΕ και επηρέασαν την Γαλλία, να δεχτεί τον σχεδιασμό και τους κανόνες της ΕΚΤ, όπου στις αρχές του 1970 δεν θα αποδεχόταν ποτέ.²¹

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι, ο συνδυασμός των πιο πάνω θεωριών μπορεί να εξηγήσει την δημιουργία της ΕΚΤ αφού η μία συμπληρώνει την άλλη. Δηλαδή, μετά από ένα κομβικό σημείο το 1980 υπήρξε μια αλλαγή ιδεών με την επικράτηση του Μονεταρισμού έναντι του Κενσινιανισμού. Αυτές οι καινούργιες μονεταριστικές ιδέες έχουν γίνει αποδεκτές και έχουν υιοθετηθεί από μια ομάδα ειδικών, τους κεντρικούς τραπεζίτες και τους υπουργούς οικονομικών, οι οποίοι τις έχουν μετατρέψει σε κανόνες μέσα στην Συνθήκη της ΕΕ. Και στο τέλος έχουν δημιουργήσει θεσμούς με την δημιουργία της ΟΝΕ και της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ λοιπόν βάση των πιο πάνω θεωριών έχει θεσπιστεί από κανόνες οι οποίοι λειτουργούν χωρίς να επηρεάζονται από κανένα διοικητή. Στη συνέχεια όμως θα αναλύσουμε δύο θεωρίες ακόμη που έχουν διαφορετική άποψη.

²⁰Basham J. and Roland A., (2014) pp.4-5; Marcussen, (1998)

²¹Verdun A. (2002), αναφορές σε: Mc Namara, (1998); Dyson, (1994); Sandholtz, (1993)

1.4 Η θεωρία της προσωπικότητας (Personality theory)

Η κοινωνική διαδρομή μέσα από τις εμπειρίες, τις γνώσεις, την μόρφωση και την επαγγελματική σταδιοδρομία διαμορφώνει μια μοναδική συμπεριφορά ενός ατόμου, την προσωπικότητα του.

Το ερώτημα αυτής της εργασίας, κατά πόσο οι διαφορές στην κοινωνική διαδρομή των κεντρικών τραπεζιτών συνεπάγονται με διαφορετικές στρατηγικές και συμπεριφορές μιας κεντρικής τράπεζας μπορεί να απαντηθεί από την θεωρητική ανάλυση του Lebaron το 2008. Η θεωρητική αυτή προσέγγιση δέχεται ότι παρόλο που οι τραπεζίτες μοιράζονται τις ίδιες νεοφιλελευθεριστικές ιδέες, εντούτοις τα διαφορετικά χαρακτηριστικά της προσωπικότητας του καθενός διαφοροποιεί και την στρατηγική του.²²

Η προσωπικότητα αποτελείται από διάφορες μεταβλητές οι οποίες κατηγοριοποιούνται σε τρεις άξονες.²³

1. Ο πρώτος άξονας περιέχει τις πολιτικές επιδράσεις (political pole) ενός τραπεζίτη με μεγάλη προϋπηρεσία και τις ακαδημαϊκές επιδράσεις (academic pole) ενός τραπεζίτη με μακρόχρονη ακαδημαϊκή εκπαίδευση.
2. Ο δεύτερος άξονας περιέχει την οικονομική και πρακτική εμπειρία του τραπεζίτη (economic-practical pole) μέσα από τον κόσμο των επιχειρήσεων και του ανταγωνισμού και στην άλλη πλευρά υπάρχει η επιστημονική εξειδίκευση (intellectual-academic pole).

²² Lebaron, F. (2008)

²³ Basham, J. Roland, A., (2014). ο.π. p.6 ; Lebaron, F. (2008)

3. Ο τρίτος άξονας περιέχει τους τραπεζίτες που προέρχονται από τον ιδιωτικό τομέα (private pole), και αυτούς που προέρχονται από τον Δημόσιο τομέα (public pole).

1.5 Η θεωρία της Δημόσιας Επιλογής (Public choice theories)

Η τελευταία θεωρία που θα δώσει απαντήσεις στα ερωτήματα μας είναι η θεωρία της δημόσιας επιλογής. Αρχιτέκτονες αυτής της προσέγγισης είναι ο James Buchanan και ο Gordon Tullock κατά την δεκαετία του 1950. Το 1986 όταν ο Buchanan είχε πάρει το Νόμπελ στα οικονομικά, η θεωρία της δημόσιας επιλογής είχε γίνει ευρέως γνωστή.²⁴

Η προσέγγιση της δημόσιας επιλογής προϋποθέτει ότι οι πολιτικοί, οι γραφειοκράτες, οι διοικητές στοχεύουν στην εξυπηρέτηση του προσωπικού τους συμφέροντος. Η στρατηγική και οι αποφάσεις μια κεντρικής τράπεζας επηρεάζεται από τον κεντρικό τραπεζίτη ο οποίος προσπαθεί να μεγιστοποιήσει τα προσωπικά του συμφέροντα. Αυτά μπορεί να είναι οικονομικά κέρδη, η εξασφάλιση της θέσης του και η προσωπική του ανέλιξη και το κύρος του.

Συμπερασματικά, οι τρεις πρώτες θεωρίες του Ιστορικού θεσμισμού, των Επιστημικών Κοινοτήτων και του Γνωστικισμού, δεν δέχονται την πιθανότητα οι κεντρικοί τραπεζίτες επηρεάζουν τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Αντίθετα, οι θεωρία της προσωπικότητας και της Δημόσιας επιλογής υποστηρίζουν ότι οι αποφάσεις της ΕΚΤ επηρεάζονται από τους κεντρικούς τραπεζίτες κυρίως λόγω των διαφορετικών προσωπικοτήτων τους και τα διαφορετικά προσωπικά τους κίνητρα.

Στη συνέχεια, αφού έχουμε κατανοήσει το θεωρητικό πλαίσιο της εργασίας μας, θα το εντάξουμε στην εμπειρική μας ανάλυση. Θα ξεκινήσουμε με την ίδια την ΕΚΤ, όπου στο επόμενο κεφάλαιο θα περιγράψουμε σύντομα πως δημιουργήθηκε, ποια είναι η οργανωτική δομή και τα καθήκοντα της.

²⁴ Buchanan, James M., and Gordon Tullock. [*The Calculus of Consent*](#). 1962, Shaw Jane S. (2002): Public Choice Theory, The Concise Encyclopedia of Economics, Library of Economics and Liberty, The Political Economy Research Center in Bozeman, Montana.

2. Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ για την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, η οποία υπογράφηκε το 1992, προέβλεπε την εγκαθίδρυση μια ενιαίας νομισματικής πολιτικής, βασιζόμενης σε ένα ενιαίο νόμισμα το οποίο θα διαχειρίζεται μια ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Έτσι λοιπόν την 1ην Ιανουαρίου 1999, υιοθετείται το ευρώ ως ενιαίο κοινό νόμισμα από έντεκα χώρες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και ταυτόχρονα η νομισματική πολιτική των κρατών μελών της ΟΝΕ μεταβιβάζεται σε ένα υπερεθνικό τραπεζικό σύστημα.

«Το τολμηρό εγχείρημα της Ευρώπης με τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), που πριν από λίγα μόλις χρόνια πολλοί το θεωρούσαν ως ένα φανταστικό σενάριο, οδήγησε σε μία νομισματική ζώνη με πάνω από 300 εκατομμύρια καταναλωτές»²⁵

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες όλων των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, απαρτίζουν το Ευρωσύστημα.²⁶

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι ουσιαστικά μέρος του ΕΣΚΤ.

2.1 Το Γερμανικό πρότυπο της Bundesbank

Υποψήφια πρότυπα για την επιλογή του πρότυπου της ΕΚΤ, ήταν το άγγλο-γαλλικό πρότυπο και το γερμανικό πρότυπο.

Το άγγλο-γαλλικό πρότυπο είχε πολλαπλούς στόχους πέραν από την σταθερότητα των τιμών, όπως τη σταθεροποίηση του επιχειρηματικού κύκλου, την διατήρηση υψηλού ποσοστού απασχόλησης και την οικονομική σταθερότητα. Υπήρχε όμως πολιτική

²⁵ Krugman & Obstfeld, (2011)

²⁶ Δουγέκος, (2008)

εξάρτησης της Κεντρικής Τράπεζας, δηλαδή οι αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής έπρεπε εγκριθούν από την Κυβέρνηση.

Από την άλλη, το γερμανικό πρότυπο είχε πρωταρχικό στόχο την σταθερότητα των τιμών, ενώ διέπεται από πολιτική ανεξαρτησία.

Επικράτησε το γερμανικό πρότυπο για δύο λόγους:

1. Η ΕΚΤ θα ήταν ανεξάρτητη και θα έπαιρνε αποφάσεις για τα επιτόκια με στόχο την σταθερότητα των τιμών χωρίς πολιτικές παρεμβάσεις και
2. Η Γερμανία κατείχε θέση ισχύος στην πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η νομισματική πολιτική της Bundesbank ήταν αυστηρή όσον αφορά τα επίπεδα πληθωρισμού των χωρών μελών.

Θεωρητικά θα μπορούσαμε να εξηγήσουμε αυτή την επιλογή ως μια θεμελιακή αλλαγή από τον Κευνσιανισμό προς τον νεοφιλελευθερισμό και τον μονεταρισμό. Σύμφωνα με την θεωρία του Γνωστικισμού (Cognitivism) η κυριαρχία των μονεταριστικών ιδεών που επικράτησαν από το 1980 εξηγούν την επιλογή της Bundesbank ως πρότυπο της ΕΚΤ.

Πριν το 1980 επικρατούσε ο Κευνσιανισμός με κύριους στόχους το υψηλό ποσοστό οικονομικής ανάπτυξης και χαμηλό ποσοστό ανεργίας οι οποίοι ήταν ευθύνη των νομισματικών και δημοσιονομικών Αρχών. Τελικά αποδείχτηκε ότι οι πολιτικές αυτές προκαλούσαν πληθωρισμό και επιβλήθηκε ο μονεταρισμός ως αντεπανάσταση.²⁷

2.2 Οι στόχοι της ΕΚΤ

Σύμφωνα με την άρθρο 127 παρ.1 ΣΛΕΕ, ο πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση των τιμών. Με τη επιφύλαξη του στόχου αυτού το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ένωση, προκειμένου να συμβάλει στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης.

²⁷ Paul De Grauwe,(2008) σελ.272

Η συνθήκη για την λειτουργία της ΕΕ καθιστά σαφές ότι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών αποτελεί την σημαντικότερη συμβολή της Νομισματικής Πολιτικής για την επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και απασχόληση σε υψηλό επίπεδο.²⁸ Μελέτες έχουν δείξει ότι η Νομισματική Πολιτική μπορεί να συνεισφέρει τα μέγιστα στη βελτίωση των οικονομικών προοπτικών και την άνοδο του βιοτικού επιπέδου των πολιτών, μέσα από την διαρκή διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.²⁹

Επίσης, χωρίς να επηρεάζεται ο στόχος της σταθερότητας των τιμών, το Ευρωσύστημα στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της ΕΕ και συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της Κοινότητας. Ενεργώντας ως χρηματοπιστωτική αρχή, το Ευρωσύστημα αποσκοπεί στη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη.

2.3 Οργανωτική δομή της ΕΚΤ

Το σύστημα οργάνωσης και λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ αποτελείται από τρία όργανα αποφάσεων.³⁰

- Το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο είναι το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Αποτελείται από τα έξι μέλη του Εκτελεστικού Συμβουλίου και τους διοικητές των 19 Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών. Έχει στόχο τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής της ευρωζώνης και ορίζει τα επιτόκια δανεισμού της ΕΚΤ προς τις εμπορικές τράπεζες καθώς και το ύψος των αποθεματικών και της απαιτούμενης ρευστότητας.
- Το Εκτελεστικό Συμβούλιο (executive Board), το οποίο αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο και τέσσερεις διοικητές της ΕΚΤ. Θέτει σε εφαρμογή την νομισματική πολιτική και δίνει οδηγίες στις εθνικές τράπεζες των κρατών

²⁸ΕΚΤ, (2014)

²⁹Scheller, (2006)

³⁰<http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.el.html>

μελών. Είναι υπεύθυνο για την διαχείριση των τρεχουσών υποθέσεων της ΕΚΤ. Επομένως το Εκτελεστικό Συμβούλιο κατέχει στρατηγική θέση και ασκεί μεγάλη επιρροή στη διαδικασία λήψης αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου.

- Το Γενικό Συμβούλιο, το οποίο αναλαμβάνει τις συμβουλευτικές και συντονιστικές λειτουργίες της ΕΚΤ όσον αφορά τη διαδικασία προσχώρησης νέων χωρών στην ευρωζώνη. Όταν όλα τα κράτη μέλη εισχωρήσουν στην ΟΝΕ τότε θα πάψει να υφίσταται.

2.3 Βασικά καθήκοντα της ΕΚΤ

Ο στόχος της ΕΚΤ είναι η σταθερότητα των τιμών, διατηρώντας τον πληθωρισμό στο 2% και μέσω του ελέγχου προσφοράς χρήματος και καθορισμού των βασικών επιτοκίων μέσα στην ευρωζώνη.

Συνεπώς, ανάμεσα στα καθήκοντα της ΕΚΤ για την χάραξη της Νομισματικής πολιτικής είναι τα πιο κάτω:³¹

- Καθορίζει τα βασικά επιτόκια για την ευρωζώνη, τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος, τη διαχείριση των συναλλαγματικών αποθεματικών της ευρωζώνης και την αγορά ή την πώληση νομισμάτων όταν αυτό απαιτείται για τη διαφύλαξη της ισορροπίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Συμβάλλει και διασφαλίζει την κατάλληλη εποπτεία των κεφαλαιαγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων των κρατών μελών καθώς και της εύρυθμης λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.
- Εκδίδει τραπεζογραμμάτια και παρέχει άδεια στις κεντρικές τράπεζες των μελών της ευρωζώνης να εκδίδουν χαρτονομίσματα σε ευρώ.
- Παρακολουθεί τις διακυμάνσεις των τιμών και αξιολογεί το ρίσκο που υφίσταται αναφορικά με τη σταθερότητα των τιμών στην ευρωζώνη.

³¹<http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.el.html>

3. Η Νομισματική Πολιτική της ΕΚΤ

Για την επίτευξη των πιο πάνω στόχων, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί ως εργαλεία τα ακόλουθα μέσα νομισματικής πολιτικής, συμβατικά και μη συμβατικά:

3.1 Συμβατικά Μέσα

3.1.1 Οι πράξεις Ανοικτής Αγοράς

Μέσα από τις πράξεις Ανοικτής Αγοράς, η ΕΚΤ επηρεάζει τον όγκο της ρευστότητας που κυκλοφορεί, διαμορφώνοντας τα επιτόκια³² και κατά συνέπεια την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες με βάση το σκοπό τους, την περιοδικότητα τους και τις διαδικασίες:

1. Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ)

Οι ΠΚΑ είναι πράξεις μίας εβδομάδας για την παροχή ρευστότητας σε ευρώ και διενεργούνται κάθε εβδομάδα. Η σημαντικότητα τους έγκειται στο γεγονός ότι χρησιμεύουν για τον επηρεασμό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας και την μέσω αυτών γίνεται ευρέως γνωστή η Νομισματική Πολιτική στη ζώνη του ευρώ.³³

2. Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ)

Οι ΠΠΜΑ είναι ένα πρόσθετο εργαλείο με στόχο την περεταίρω ρευστότητα στην αγορά. Παρέχεται μια πιο μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση του χρηματοπιστωτικού τομέα αφού έχουν διάρκεια τρεις μήνες και διενεργούνται μία φορά τον μήνα. Κύριος στόχος τους είναι η διοχέτευση κεφαλαίων στην αγορά τα οποία θα παραμείνουν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και όχι ο επηρεασμός των επιτοκίων.³⁴

³² Ζαχαριάδης, Σούρας, 2002 και 2004

³³ ΕΚΤ, 2016

³⁴ ΕΚΤ, 2016

3. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας.

Οι πράξεις αυτές διενεργούνται εκτάκτως και αποσκοπούν στην αντιμετώπιση αιφνίδιων διακυμάνσεων της ρευστότητας της αγοράς, με κύριο σκοπό την εξομάλυνση των επιπτώσεων στα επιτόκια.³⁵ Οι αιφνίδιες διακυμάνσεις μπορεί να οφείλονται σε απρόβλεπτους παράγοντες με πιο μακροχρόνιες επιπτώσεις που μπορεί αποδιοργανώσουν την οικονομία.

4. Διαρθρωτικές πράξεις

Οι διαρθρωτικές πράξεις έχουν ως στόχο κυρίως την προσαρμογή της διαρθρωτικής ή δομικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα σε μόνιμη βάση.³⁶ Επομένως στοχεύει στην πιο μακροχρόνια προσαρμογή της ρευστότητας της αγοράς. Αναλόγως με την διαρθρωτική ανάγκη η ΕΚΤ προβαίνει σε διαρθρωτικές πράξεις αγοράς χρεογράφων για παροχή ρευστότητας ή πώλησης χρεογράφων για απορρόφησης ρευστότητας.

3.1.2 Πάγιες διευκολύνσεις

Σκοπός των Πάγιων διευκολύνσεων είναι η παροχή και απορρόφηση ρευστότητας με διάρκεια μιας ημέρας. Σε σχέση με τις πράξεις Ανοικτής αγοράς έρχονται σε δεύτερη μοίρα και για το λόγο αυτό ονομάζονται διευκολύνσεις. Είναι μια δυνατότητα που έχουν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί να προσφεύγουν στην ΕΚΤ για μια ημέρα όταν είναι ελλειμματικοί ή πλεονασματικοί σε ρευστότητα.³⁷

³⁵ Ο.π.

³⁶ Ο.π.

³⁷ Ζαχαριάδης, Σούρας, (2002)

Το Ευρωσύστημα παρέχει δύο πάγιες διευκολύνσεις στα πιστωτικά ιδρύματα, μέσω εθνικών Κεντρικών Τραπεζών κατ' εξουσιοδότησης της ΕΚΤ:

1. Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης.

Η πράξη αυτή αποτελεί δανεισμό κεφαλαίων για μια ημέρα με συμφωνία επαναγοράς μετά από εικοσιτέσσερις ώρες με υψηλότερο επιτόκιο από εκείνο της αγοράς.

2. Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση επιδιώκεται η απορρόφηση της ρευστότητας και η επέμβαση στην αγορά είναι εικοσιτετράωρη. Οι αντισυμβαλλόμενοι κάνουν καταθέσεις απεριόριστου ποσού με πιο χαμηλό επιτόκιο στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες με σκοπό το έλεγχο της ρευστότητας διάρκειας μία ημέρας.

3.1.3 Τήρηση ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών

Κάθε πιστωτικό ίδρυμα υποχρεούται να τηρεί κάποια ελάχιστα αποθεματικά στην Κεντρική Τράπεζα της χώρας του. Ο λόγος είναι η σταθεροποίηση των επιτοκίων και η διεύρυνση διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας, καθώς και ο έλεγχος των κεφαλαίων που κινούνται στην αγορά. Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται ο έλεγχος της πιστωτικής επέκτασης του τραπεζικού συστήματος, ειδικότερα μέσω του TARGET, ενός συστήματος άμεσης μεταφοράς μεγάλων κεφαλαίων μόνο σε ευρώ στην ΕΕ. Όλα τα τραπεζικά ιδρύματα διατηρούν λογαριασμούς διακανονισμού στις εθνικές τους τράπεζες και μπορούν μέσω αυτών να κανονίζουν διασυνοριακές εντολές πληρωμών.³⁸

³⁸ Απέργης Ν.,(2001),«Η ΟΝΕ και οι Μακροοικονομικές πολιτικές στην Ευρωπαϊκή Ένωση», στο Δημοπουλός Γ., Μπαλτάς Ν., Χασσίδ Ι. , επιμ. τόμος Β. 2001, εκδόσεις Ι. Σιδέρης, σ.485

3.2 Μη συμβατικά Μέσα

Στην περίπτωση που υπάρχουν δυσλειτουργίες και εντάσεις στην αγορά, και τα μηνύματα που αποστέλλει μέσω των επιτοκίων η ΕΚΤ δεν μεταβιβάζονται στην αγορά, τότε μπορεί να πάρει έκτακτα μη συμβατικά μέτρα. Αυτά τα μέτρα χαρακτηρίζονται ως έκτακτα και έχουν προσωρινό χαρακτήρα. Πιο κάτω θα αναφέρουμε τα κυριότερα μη συμβατικά μέτρα που μπορεί να λάβει η ΕΚΤ σε περιόδους έκτακτης ανάγκης:³⁹

3.2.1 Μεταβολές του συντελεστή ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών.

Η ΕΚΤ μπορεί να μεταβάλει τον συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών που είναι υποχρεωμένες οι τράπεζες να τηρούν ούτως ώστε να ρυθμίσει τις ανάγκες των τραπεζών σε ρευστότητα.

3.2.2 Παροχή ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή.

Στην περίπτωση αυτή στις πράξεις Ανοικτής Αγοράς διενεργούνται δημοπρασίες με σταθερό επιτόκιο. Το επιτόκιο είναι προκαθορισμένο και οι τράπεζες υποβάλλουν προσφορές για το χρηματικό ποσό που επιθυμούν βάση του σταθερού επιτοκίου. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις όπως την χρηματοπιστωτική κρίση η ΕΚΤ αποφασίζει να κατανέμει ολόκληρη την απαιτούμενη ρευστότητα στις τράπεζες με σταθερό επιτόκιο.

3.2.3 Η πιο μακρόχρονη παροχή ρευστότητας.

Συνήθως η ΕΚΤ διενεργεί κάθε μήνα μία πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης η οποία διαρκεί τρεις μήνες. Σε περιόδους κρίσεων μπορεί να αυξήσει την διάρκεια, αλλά και την συχνότητα των πράξεων αυτών.

³⁹ ΕΚΤ, (2013) στο: Κέκου Ρ., Μήτσου Ο.,(2014)

3.2.4 Η διεύρυνση καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια (ενέχυρα).

Οι τράπεζες όταν δανείζονται χρήματα από τη ΕΚΤ καλούνται να παρέχουν κάποιες εξασφαλίσεις. Η ΕΚΤ μπορεί να προσαρμόσει τις απαιτήσεις στο ελάχιστον ως προς τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά για να διευκολύνει τις τράπεζες στις πράξεις παροχής ρευστότητας που έχουν ανάγκη.

3.2.5 Οριστικές αγορές συγκεκριμένων χρεογράφων.

Η ΕΚΤ προκειμένου να διασφαλίσει την ορθή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και να επηρεάσει το γενικό επίπεδο τιμών, παρεμβαίνει στις αγορές χρεογράφων του Δημοσίου και ιδιωτικού τομέα στην ευρωζώνη και αντί να τα αποδέχεται ως ασφάλεια, αγοράζει οριστικά ορισμένα περιουσιακά στοιχεία.

3.2.6 Οριστικές νομισματικές συναλλαγές.

Η ΕΚΤ μέσω των ΟΝΣ παρεμβαίνει και αγοράζει στην δευτερογενή αγορά, δηλαδή από τις τράπεζες και με τιμές της αγοράς, τίτλους τους οποίους συνήθως τους αποδέχεται ως ενέχυρα. Σε αντίθεση με τις Αγορές Τίτλων, οι ΟΝΣ είναι απεριόριστες και διενεργούνται στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων. Έχουν διάρκεια από ένα ως τρία έτη. Επίσης θέτουν ως προϋπόθεση την αυστηρή τήρηση των όρων που έχουν τεθεί στο πλαίσιο ενδεδειγμένου προγράμματος της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, προκειμένου να διαφυλάσσεται ο πρωταρχικός στόχος της ΕΚΤ, η σταθερότητα των τιμών.

5. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

5.1 Μια συντηρητική Τράπεζα

Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω η μονεταριστική επανάσταση και η Γερμανία έχουν δημιουργήσει μια ΕΚΤ με σαφή εντολή την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και ισχύη δικαιοδοσία στη σταθερότητα του προϊόντος και της απασχόλησης.

« Η ΕΤΚ είναι ένας συντηρητικός διοικητής κεντρικής τράπεζας, ένα ίδρυμα δηλαδή που δίνει περισσότερη βαρύτητα στη σταθερότητα των τιμών και λιγότερη στη σταθεροποίηση του προϊόντος και της απασχόλησης από όσο δίνει η υπόλοιπη κοινωνία»⁴⁰

Ο Rogoff το 1985 σε ένα άρθρο του υποστήριξε ότι αν διοριστεί ένας συντηρητικός διοικητής στην κεντρική τράπεζα τότε η αξιοπιστία των πολιτικών περί χαμηλού πληθωρισμού μπορεί και να επιτευχθεί και να διατηρηθεί.⁴¹

Μια συντηρητική Κεντρική τράπεζα λοιπόν, η οποία διατηρεί χαμηλό πληθωρισμό χωρίς να επηρεάζεται η απασχόληση ωφελεί την ζώνη του ευρώ. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί σε καλές εποχές, χωρίς αναταράξεις στην οικονομία. Τι γίνεται όμως με το ξέσπασμα μιας κρίσης ή μιας ξαφνικής ύφεσης που έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας; Η ΕΚΤ πιστή στις αρχές της, θα κάνει ελάχιστα πράγματα όσο αφορά επεκτατική πολιτική για να αντιμετωπίσει την κρίση. Αυτό θα την φέρει αντιμέτωπη και με την κοινωνία, και με τους πολιτικούς οι οποίοι ανταποκρίνονται στις επιθυμίες της κοινωνίας. Οι πολιτικοί θα ισχυριστούν ότι η ΕΚΤ είναι απρόθυμη να αντιμετωπίσει τις προσωρινές διαταραχές στην ανεργία, άλλωστε η ΕΚΤ είναι ένας ανεξάρτητος θεσμός που δεν επηρεάζεται από τα κράτη.

⁴⁰Paul DeGrauwe,(2008), σελ.276

⁴¹Paul DeGrauwe,(2008), σελ.272 σε παραπομπή του.

5.2 Ανεξαρτησία

Σύμφωνα με την συνθήκη η ΕΚΤ είναι αποκλειστικά υπεύθυνη για την εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής από την 1 Ιανουαρίου 1999, χωρίς να δέχεται παρεμβάσεις από κανένα κράτος μέλος. Η πολιτική ανεξαρτησία αναφέρεται ξεκάθαρα στον κανονισμό της Κεντρικής Τράπεζας. Η αρχή αυτή διατυπώνεται σε αυστηρό ύφος στο άρθρο 107 της Συνθήκης⁴²:

«Κατά την άσκηση της δικαιοδοσίας και κατά την εκτέλεση των καθηκόντων και εκπλήρωση των υποχρεώσεων που προβλέπονται από τη Συνθήκη [...] ούτε η ΕΚΤ, ούτε η κεντρική τράπεζα κάποιας χώρας ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων θα επιδιώξει ή θα λάβει οδηγίες από κοινοτικά ιδρύματα ή φορείς από καμία κυβέρνηση οποιασδήποτε χώρας-μέλους ή από κάποιον άλλο φορέα»

Η Συνθήκη αναγνωρίζει ότι η πολιτική ανεξαρτησία βοηθά και στην επίτευξη του πρώτιστου στόχου της ΕΚΤ, ο οποίος βάση του άρθρου 105 της Συνθήκης, είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, που μεταφράζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ως επίτευξη ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% σε μεσοπρόθεσμη βάση.⁴³

Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ επίσης διαφυλάσσεται από διάφορες απαγορεύσεις της οι οποίες ορίζονται από το άρθρο 123 ΣΛΕΕ και αφορούν και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Βάση του άρθρου, απαγορεύονται οι υπεραναλήψεις ή άλλες πιστωτικές διευκολύνσεις προς θεσμικά όργανα, οργανισμούς της ΕΕ, κεντρικές κυβερνήσεις, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές και οργανισμούς δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των κρατών μελών.⁴⁴

Η διοίκηση της ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη με την έννοια ότι μπορεί να επιλέξει ελεύθερα ποια μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής θα χρησιμοποιήσει για την επίτευξη των στόχων της. Έχει την ελεύθερη επιλογή να αποφασίσει την χρήση παραδοσιακών μέσων ή άλλων μεθόδων.

⁴² Ο.π. σ.σ.270-271

⁴³ <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Monetary> Policy Eurosystem /mission.aspx

⁴⁴ <http://www.europarl.europa.eu>

Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ έχει θεσμοθετηθεί από την Συνθήκη με πιο αυστηρό ύφος σε σχέση με άλλες κεντρικές τράπεζες και πιθανόν να έχει ως αποτέλεσμα την προσκόλληση της στον κύριο της στόχο, την σταθερότητα των τιμών.⁴⁵

5.3 Αξιοπιστία-Διαφάνεια

Η Συνθήκη, αλλά και το καταστατικό προκειμένου να διασφαλιστεί η αξιοπιστία της ΕΚΤ προβλέπουν την υποχρέωση της υποβολή εκθέσεων. Η ΕΚΤ δημοσιεύει εκθέσεις σχετικά με τις δραστηριότητες της κάθε τρίμηνο. Από την αρχή η ΕΚΤ δημοσιεύει ένα μηνιαίο δελτίο σχετικά με την ανάλυση της οικονομικής κατάστασης και για την εξέλιξη τιμών. Το δελτίο αυτό έχει αντικατασταθεί από τον Ιανουάριο του 2015 με ένα οικονομικό δελτίο το οποίο δημοσιεύεται δύο εβδομάδες μετά από κάθε συνεδρίαση η οποία πραγματοποιείται κάθε έξι εβδομάδες. Στις 19 Φεβρουαρίου το 2015 η ΕΚΤ έχει δημοσιεύσει για πρώτη φορά απολογισμό συνεδρίασης νομισματικής πολιτικής του διοικητικού συμβουλίου και με αυτόν τον τρόπο ευθυγραμμίστηκε με την επικοινωνιακή πολιτική άλλων κορυφαίων τραπεζών.⁴⁶

Υπήρχε σκεπτικισμός για την αξιοπιστία της ΕΚΤ αναφορικά με τις αποφάσεις για την νομισματική πολιτική καθότι τα πρακτικά των αποφάσεων δεν δημοσιοποιούνταν μέχρι πρόσφατα. Συνεπώς οι πολίτες δεν γνώριζαν τι ειπώθηκε στις συνεδριάσεις, αν υπήρχε ομοφωνία και με ποιο τρόπο έχουν παρθεί οι αποφάσεις της ΕΚΤ. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την ύπαρξη έντονης φημολογίας για τον τρόπο που λαμβάνονταν οι αποφάσεις και για διαφωνίες μεταξύ των μελών του Συμβουλίου. Κατά την διάρκεια της κρίσης πολλοί διαφωνούντες είχαν αποκαλύψει τις διαφωνίες τους για αποφάσεις που είχαν παρθεί και το γεγονός ότι γίνονταν ψηφοφορίες οι οποίες δεν είχαν δημοσιοποιηθεί ποτέ.

Ο Jean- Claude Trichet όπως και ο προκάτοχος του Wim Duisenberg επέμενε να υποστηρίζει την ύπαρξη ομοφωνίας στις αποφάσεις της ΕΚΤ ως ένδειξη της κυριαρχίας

⁴⁵ See, Levitt M. and Lord C.,(2000)

⁴⁶<http://www.europarl.europa.eu>

του έναντι των συναδέλφων του. Θεωρούσε ότι η ύπαρξη διαφωνίας, ακόμα και η επικράτηση άλλων απόψεων από τις δικές του, θα χαρακτήριζαν τον διοικητή αδύναμο.⁴⁷

5.4 Διαδικασία λήψης αποφάσεων

Οι αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής παίρνονται από τα έξι μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου και τους διοικητές των 19 εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών. Μέχρι πρόσφατα στις ψηφοφορίες του διοικητικού συμβουλίου εφαρμοζόταν η αρχή της μίας ψήφου ανά μέλος. Μετά την είσοδο στην ζώνη του ευρώ της 19ης χώρας (Λιθουανία) το 2015 σύμφωνα με την συνθήκη, το σύστημα ψηφοφορίας έχει αλλάξει σε ένα εκ περιτροπής άσκησης του δικαιώματος ψήφου. Σύμφωνα με το μέγεθος των οικονομιών των χωρών, η πρώτη μέχρι την πέμπτη χώρα μοιράζονται τέσσερις ψήφους, ενώ οι υπόλοιπες μοιράζονται έντεκα ψήφους με βάση ένα σύστημα μηνιαίας εναλλαγής. Τα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου έχουν μόνιμο δικαίωμα ψήφου.⁴⁸

Το μέγεθος του Συμβουλίου των 25 μελών καθιστά δύσκολη την εξέταση σοβαρών ζητημάτων και την συζήτηση σε βάθος για την καλύτερη λήψη αποφάσεων. Όμως η μείωση του συμβουλίου απαιτεί αλλαγή της Συνθήκης, πράγμα που είναι πολύ δύσκολο να γίνει.

Το εκτελεστικό συμβούλιο είναι αυτό που αποτελεί το κλειδί για τη λήψη αποφάσεων το οποίο θα διαπραγματευτεί με τα υπόλοιπα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Τα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου προσπαθούν πρώτα να συμφωνήσουν μεταξύ τους και στην συνέχεια ο πρόεδρος θα μεσολαβήσει για την αποδοχή των προτάσεων από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Η διαδικασία λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ αποτελεί ρουτίνα η οποία δεν έχει αλλάξει ιδιαίτερα. Συνήθως ο διοικητής έρχεται στην

⁴⁷ Wyplosz C. (2011), « Changing of the Guard at the ECB », EUROPEAN PARLIAMENT.

⁴⁸ <http://www.europarl.europa.eu>

συνεδρίαση με ένα κείμενο έτοιμο για να διαβαστεί στην συνάντηση τύπου. Ενδεχομένως οι αποφάσεις είχαν ήδη παρθεί.⁴⁹

Η Συνθήκη προνοεί ψηφοφορία για τις αποφάσεις, εντούτοις ο πρόεδρος Trichet πάντα επέμενε ότι οι αποφάσεις λαμβάνονταν ομόφωνα και δεν χρειαζόταν να γίνει ψηφοφορία. Τα πρακτικά όμως δεν δημοσιοποιούνταν τότε, συνεπώς ο κόσμος τότε δεν γνώριζε τι σήμαινε ομοφωνία για την ΕΚΤ.

Έχοντας υπόψη τα παραπάνω παρατηρούμε μια αλλαγή στον τρόπο λειτουργίας της ΕΚΤ, ειδικά από το 2015 δημοσίευση οικονομικών δελτίων μετά από κάθε συνεδρίαση αλλά και των πρακτικών. Από τότε έχει μεσολαβήσει η χρηματοπιστωτική κρίση και η αλλαγή του διοικητή της ΕΚΤ από τον Trichet στον Mario Draghi.

Το επόμενο κεφάλαιο αναφέρεται στους διοικητές της ΕΚΤ από την ίδρυση της μέχρι σήμερα, την προσωπικότητα του καθενός και το ιστορικό του υπόβαθρο.

⁴⁹ Wyplosz C. (2011), « Changing of the Guard at the ECB », EUROPEAN PARLIAMENT.

6. Οι διοικητές της ΕΚΤ

6.1 Ποιοί έχουν διοριστεί στη θέση του διοικητή

Όπως έχουμε αναφέρει και πιο πάνω, η Συνθήκη προνοεί οκταετή και μη ανανεώσιμη θητεία για τον πρόεδρο της ΕΚΤ. Υπήρξε σοβαρή διαφωνία για τον διορισμό του πρώτου προέδρου της ΕΚΤ μεταξύ Γερμανίας η οποία υποστήριζε τον Willem F. Duisenberg και της Γαλλίας, η οποία υποστήριζε τον διοικητή της Κεντρικής τράπεζας της Γαλλίας, Jean-Claude Trichet.

Μετά από πολλές διαπραγματεύσεις έχει επιλεγεί ο Willem F. Duisenberg ο οποίος είχε δεσμευτεί γραπτώς ότι, λόγω του προχωρημένου της ηλικίας του, δεν θα εκπλήρωνε ολόκληρη την θητεία του. Όμως το πότε θα αφυπηρετήσει θα ήταν επιλογή δική του.⁵⁰

Ο Wim Duisenberg γεννημένος το 1935 είχε μια μακρά καριέρα ως οικονομολόγος. Είχε εργαστεί στο IMF, ως καθηγητής πανεπιστημίου, ως τραπεζίτης και έχει διατελέσει ως υπουργός οικονομικών. Ο διορισμός του ως πρόεδρος στο EMI το 1997 τον ώθησε ως τον πρώτο υποψήφιο για την θέση του πρώτου διοικητή της ΕΚΤ.

Το 2003 ο Wim Duisenberg αφυπηρετεί και διορίζεται στην θέση του ο Jean-Claude Trichet ο οποίος ήταν η επιλογή της Γαλλίας. Ο Trichet ήταν ο δεύτερος πρόεδρος της ΕΚΤ, όμως είναι ο πρώτος που εκπληρώνει ολόκληρη της θητεία του μέχρι το 2011.

Την 1ήν Νοεμβρίου 2011 διορίζεται ο τρίτος πρόεδρος της ΕΚΤ, ο Mario Draghi σε μια κρίσιμη εποχή για την Ευρώπη, όπου η χρηματοπιστωτική κρίση έχει γίνει σοβαρά αισθητή σε όλα τα κράτη της ΟΝΕ. Σήμερα εκτίνει το έκτο έτος της θητείας του.

Για τους σκοπούς της ανάλυσης της παρούσας εργασίας θα αναφερθούμε μόνο στους δύο τελευταίους προέδρους των οποίων η θητεία τους συμπίπτει με την χρονική διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Τον Jean Claude Trichet και τον Mario Draghi.

⁵⁰ Issing O. (2008), *The Birth of the Euro*, Translated from the original German by Nigel Hulbert.

6.2 Ιστορικό υπόβαθρο των δύο προέδρων

6.2.1 Ο πρόεδρος Jean Claude Trichet: civil servant

Ο Jean-Claude Trichet γεννήθηκε στην πόλη Λυών στις 20 Δεκεμβρίου το 1942. Φοίτησε στο École des Mines de Nancy από το οποίο αποφοίτησε το 1964 ως πολιτικός μηχανικός. Αργότερα έκανε το μεταπτυχιακό του στα οικονομικά στο University of Paris και εκπαιδεύτηκε μέχρι το 1971 στο Institut d' études politiques de Paris και στο École nationale d'administration, δύο από τα ανώτατα γαλλικά ιδρύματα στον τομέα των πολιτικών επιστημών και της κρατικής διοίκησης.⁵¹ Από το 1971 ξεκίνησε μια μακρόχρονη καριέρα στον τομέα της Δημόσιας Διοίκησης. Μετά από αρκετά χρόνια στο υπουργείο οικονομικών το 1993 διορίζεται ως διοικητής της Κεντρικής τράπεζας της Γαλλίας και το 2003 ως ο δεύτερος διοικητής της ΕΚΤ. Η καριέρα του έχει συνδεθεί με την Δημόσια Διοίκηση, πρώτα ως δημόσιος υπάλληλος από το 1971 και αργότερα ως κεντρικός τραπεζίτης από το 1993.⁵²

Η εμπλοκή του Trichet στην δημιουργία της ONE χρονολογείται από το 1988 όπου του έχει ανατεθεί ερμηνεύσει την ουσία από το υπόμνημα Balladur (Balladur memorandum) για την ίδρυση της ONE. Το σημείο αυτό ήταν η επίσημη έναρξη της διαπραγμάτευσης για την δημιουργία του ενός κοινού νομίσματος που θα το διαχειριζόταν μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα. Ήταν η επίσημη έναρξη της ΕΚΤ καθώς και η έναρξη της σχέσης του Trichet με την ΕΚΤ.

Ο Trichet τότε έχει στραφεί προς την ιδέα της νομισματικής ένωσης, παρόλο που αρχικά ήταν αντίθετος στην ιδέα να αφαιρεθούν οι αρμοδιότητες του εθνικού κεντρικού τραπεζίτη και κατ' επέκταση της Κυβέρνησης για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Δεν ήταν ο ιδρυτής των νέων αυτών ιδεών. Αυτός ο ρόλος δεν συμφωνούσε με την εικόνα του ως ο τέλειος δημόσιος υπάλληλος.⁵³

⁵¹ <http://web.archive.org/web/20040822085249/www.ecb.int/ecb/orga/decisions/html/cvtrichet.en.html>

⁵² Basham J. and Roland A., (2014), p.11

⁵³ Dyson K. and Featherstone, K. (1999): The road to Maastricht: Negotiating economic and monetary union. Oxford: OUP, p.178

Παρόλα αυτά ήταν μια περίοδος που αναγκάστηκε να μάθει πολλά για την ONE. Ο χειρισμός μιας τέτοιας τεράστιας διαδικασίας επηρεάζει και την προσωπικότητα των ατόμων που εμπλέκονται σε αυτήν. Ο χειρισμός μιας τόσο μεγάλης και σημαντικής διαδικασίας όπως την τροποποίηση της άσκησης της νομισματικής πολιτικής έκανε τον Trichet να αρχίσει να σκέφτεται διαφορετικά. Έβλεπε πλέον την πραγματοποίηση της ONE και καθόριζε ανάλογα και την επαγγελματική του καριέρα. Η παραμονή του σε αυτή την θέση ισχύος τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα του επέτρεψε να συνταχθεί με τα πιστεύω των εκάστοτε πολιτικών και να προσαρμόζει την καριέρα του ανάλογα.

Η πραγματοποίηση της ONE ήταν μια πολιτική απόφαση των δύο ηγετών της Γαλλίας και της Γερμανίας, Francois Mitterrand και Helmut Kohl. Η στρατηγική τους ήταν να δεσμεύσουν τους εθνικούς κεντρικούς τραπεζίτες να λειτουργήσουν κάτω από ένα ενοποιημένο Ευρωπαϊκό σύστημα με μια ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που θα είχε την ευθύνη της άσκησης της νομισματικής πολιτικής.⁵⁴ Με απλά λόγια, η ONE ήταν μια προσπάθεια της Γαλλικής Κυβέρνησης να περιορίσει την άσκηση της νομισματικής πολιτικής από την Γερμανία με αντάλλαγμα την δημιουργία μιας ανεξάρτητης ΕΚΤ με μοντέλο την Bundesbank.⁵⁵ Αυτό είχε γίνει ξεκάθαρο στον Trichet, ότι δηλαδή η ΕΚΤ θα είναι ένας ανεξάρτητος θεσμός, βασισμένος στο Γερμανικό μοντέλο και αυτό έπρεπε να ακολουθήσει. Η ιδέα της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ με βασικό στόχο την σταθερότητα των τιμών έχει γίνει το πρωτότυπο της νέας επιστημικής κοινότητας στην οποία ανήκει πλέον και ο Trichet.

Η απώλεια της εξουσίας σε εθνικό επίπεδο όσον αφορά την νομισματική πολιτική ανταλλάσσεται πλέον με την άσκηση εξουσίας σε Ευρωπαϊκό επίπεδο μιας και οι δύο χώρες, Γαλλία και Γερμανία, θα ήταν οι πιο δυνατές. Ο Trichet πλέον ήταν σε θέση να αναγνωρίσει την αλλαγή και το γεγονός ότι ήταν μη ανατρέψιμη, και άλλαξε την στάση του για να ωφεληθεί και ο ίδιος.

Εκτός του γεγονότος ότι ο Trichet πίστευε πλέον την ιστορική σημασία της ONE, ήταν επίσης και προς το συμφέρον του η οδός της ενοποίησης και αυτό τον οδήγησε στο να

⁵⁴ Dyson K. and Featherstone, K. (1999): The road to Maastricht: Negotiating economic and monetary union. Oxford: OUP, p.3; Basham J. and Roland A., (2014), p.14

⁵⁵ Howarth, D. and Loedel, P. (2003): The European Central Bank: the new European Leviathan?, New York, Palgrave Macmillan, p72

ασπαστεί πλήρως την κουλτούρα του Mitterrand. Ήταν πλέον μια κίνηση στρατηγικής για αυτόν. Έχοντας πάρει μια κλασσική μόρφωση και με την εμπειρία του ως κυβερνητικός υπάλληλος, πίστευε πλέον σε μια Γαλλία με αυξημένα οφέλη λόγω της Ευρωπαϊκής Ενοποίησης. Έκανε την εφαρμογή του Ευρωπαϊκού οράματος σκοπό της ζωής του και την επιδίωξε με ζήλο. Ο Mitterrand το κατάλαβε αυτό και απέκτησε βαθιά πίστη σε αυτόν. Έβλεπε τον Trichet σαν ένα μορφωμένο άνθρωπο που ήταν επίσης και τέλειος Κυβερνητικός.⁵⁶

Αφού είχε καθοριστεί το πρωτότυπο της ΕΚΤ και ήταν μη διαπραγματεύσιμο, είχε επίσης καθοριστεί και το εύρος των διαπραγματεύσεων στο Μάαστριχτ. Η Γαλλία βλέποντας την δύναμη της ενωμένης Γερμανίας επιδίωξε την συμπερίληψη όσων περισσότερων κρατών μελών στην ΟΝΕ για να περιοριστεί η Γερμανική ισχύς.⁵⁷ Ο Trichet ανέλαβε σε υπουργικό επίπεδο τις διαπραγματεύσεις έχοντας προσωπική ευθύνη την πραγματοποίηση των επιδιώξεων της Γαλλικής Κυβέρνησης όσον αφορά τους συμμετέχοντες και την μη ανατρέψιμη εφαρμογή της ΟΝΕ.⁵⁸

Ο Trichet έγινε διοικητής της τράπεζας της Γαλλίας τον Σεπτέμβριο του 1993, λίγο πριν λάβει επίσημη ανεξαρτησία από το παλιό του Υπουργείο. Βρήκε ένα αναγεννημένο ίδρυμα που ήταν καχύποπτο ως προς την ανεξαρτησία της Κεντρικής τράπεζας και ένα διοικητικό συμβούλιο που ήταν εναντίον των πολιτικών της σταθερότητας των τιμών και γενικότερα δύσπιστοι προς την ΟΝΕ.⁵⁹ Παρά τις αντιρρήσεις αυτές, ο Trichet πλέον ως διοικητής της Κεντρικής τράπεζας, είχε συγκεντρώσει όλη τη δύναμη στα χέρια του. Ακολούθησε λοιπόν το μοντέλο της Bundesbank στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Αυτή άλλωστε ήταν και η αρχική συμφωνία για την δημιουργία της ΟΝΕ στην οποία συμμετείχε και ο ίδιος. Παρόλο που και ο ίδιος αρχικά είχε αντιρρήσεις, είχε προσαρμοστεί με τις νέες ιδέες και εφάρμοσε τους νέους κανόνες πολύ αρμονικά.⁶⁰

Όταν έφτασε ο καιρός για τον διορισμό του πρώτου Κεντρικού Τραπεζίτη της ΕΚΤ, Ο Trichet ήταν πλέον ένας ανεξάρτητος κεντρικός τραπεζίτης έτοιμος να ολοκληρώσει το

⁵⁶ Basham J. and Roland A., (2014), p.15; Dyson K. and Featherstone, K. (1999), p.177

⁵⁷ Basham J. and Roland A., (2014), p.15; Dyson K. and Featherstone, K. (1999), p.241

⁵⁸ Howarth, D.J. (2001), *The French road to European monetary union*. Hampshire: Palgrave

⁵⁹ Howarth, (2009), p.115

⁶⁰ Marsh, (2009), p.186

όραμα του Μιτεράν για την «κατασκευή της Ευρώπης». Παράλληλα έβλεπε το μέλλον του να καθιερώνεται. Μια μυστική συμφωνία με την Γερμανία είχε βγει στην δημοσιότητα για τον διορισμό του Trichet, όταν είχε επιλεγεί η Φραγκφούρτη ως έδρα της ΕΚΤ έναντι της Λυών.⁶¹

Παρόλα αυτά η θέση του στην ηγεσία της ΕΚΤ καθυστέρησε. Ήταν ακόμα ένας συμβιβασμός για την Γαλλία μπροστά στον κίνδυνο να καθυστερήσει η υλοποίηση του τρίτου σταδίου της ONE. Αυτό θα ήταν μια σημαντική απώλεια για τον Trichet ο οποίος συνέβαλε στην επιτυχία της Γαλλίας να θέσει αυστηρό χρονοδιάγραμμα για την πραγματοποίηση της ONE στις διαπραγματεύσεις του Μάαστριχτ. Όταν τον Μάρτιο του 1997, τα κριτήρια σύγκλισης των κρατών μελών δεν ήταν ικανοποιητικά, το τρίτο στάδιο της ONE τέθηκε υπό αμφισβήτηση. Ο Trichet τότε υπερασπίστηκε με πάθος την ONE δηλώνοντας προς τους δύσπιστους της ONE : «Η καθυστέρηση θα ήταν μια παράλογη ιδέα»⁶² Έτσι πρόεδρος της ΕΚΤ διορίζεται ο Duisenberg με την συμφωνία να μην ολοκληρώσει την θητεία του. Μετά την εθελοντική συνταξιοδότηση του Duisenberg επιτέλους ο Trichet γίνεται διοικητής του ιδρύματος που ο ίδιος είχε σχεδιάσει.

Ο Trichet πλέον ως διοικητής της ΕΚΤ δεν είχε να αντιμετωπίσει καμία πολιτική αντίσταση όπως είχε όταν ήταν διοικητής της τράπεζας της Γαλλίας. Σύμφωνα με τις προηγούμενες του εμπειρίες είχε προσκολληθεί σε νομισματικές πολιτικές βασισμένες στην σταθερότητα των τιμών.

«Ένας Γερμανός κεντρικός τραπεζίτης μιλά επιδοκιμαστικά για τον Trichet ως our convert. Ένας άλλος σχολιάζει ότι για την Γερμανία είναι καλύτερα να έχουμε ένα Γάλλο πρόεδρο ο οποίος να ασκεί πολιτική της Bundesbank παρά να έχουμε ένα Γερμανό πρόεδρο να ασκεί πολιτική της τράπεζας της Γαλλίας»⁶³

Με το ξέσπασμα της κρίσης ο Trichet ήταν ο πιο έμπειρος κεντρικός τραπεζίτης ο οποίος έπρεπε να δράσει επηρεασμένος από μια διπλή εντολή: Αυτή του ανεξάρτητου κεντρικού τραπεζίτη και αυτή του τέλειου δημόσιου υπάλληλου.

⁶¹ Howarth and loedel, (2003), p.48

⁶² Marshall, (1999), p.8

⁶³ Marsh, (2009), p.226

6.2.2 Ο πρόεδρος Mario Draghi : Technocratic

Ο Mario Draghi αναμφισβήτητα είχε ένα διαφορετικό ιστορικό υπόβαθρο από τον Trichet. Καταρχάς όταν ο Trichet είχε διοριστεί διοικητής της κεντρικής τράπεζας της Γαλλίας ο Draghi εκπαιδευόταν ακόμα ως ακαδημαϊκός.

Ο Draghi γεννήθηκε στις 3 Σεπτεμβρίου το 1947 στην Ρώμη της Ιταλίας. Το 1977 είχε πάρει PhD στα οικονομικά από το Τεχνολογικό ινστιτούτο της Μασαχουσέτης (MIT). Από τότε ακολούθησε μια ακαδημαϊκή καριέρα σε διάφορα πανεπιστήμια της Ιταλίας ως καθηγητής Οικονομικών από το 1981 μέχρι το 1991.⁶⁴

Σε ηλικία 44 ετών διορίζεται ως γενικός διευθυντής στο Υπουργείο Οικονομικών της Ιταλίας από το 1991 μέχρι το 2001. Το 2005 διορίζεται διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας. Με την ιδιότητα αυτή αποτελεί μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ και του Γενικού Συμβουλίου.

Από το 1991, όταν μπήκε στην Δημόσια Διοίκηση με τον ρόλο του γενικού διευθυντή στο Υπουργείο Οικονομικών της Ιταλίας, έχει εμπλακεί στις διαπραγματεύσεις για την ένταξη της Ιταλίας στην ΟΝΕ. Ο Draghi ήταν ακόμα ένας ακαδημαϊκός όταν ξεκίνησε την καριέρα του ως δημόσιος υπάλληλος. «Ήταν ένας ξένος προς την ΟΝΕ»⁶⁵ Έλαβε μέρος στις διαπραγματεύσεις για την ένταξη της Ιταλίας στην ΟΝΕ και όχι στις διαπραγματεύσεις για την δημιουργία της ΟΝΕ.

Παρόλο που ο ρόλος του Draghi στην οικοδόμηση της ΕΚΤ ήταν περιορισμένος, εντούτοις παρατηρούμε παραλληλισμούς στην συμπεριφορά του τόσο στο Υπουργείο Οικονομικών όσο και στην Τράπεζα της Ιταλίας. Ο Draghi ήταν αυτός που ξεκίνησε τις θεσμικές αλλαγές στο Υπουργείο Οικονομικών.

«Ο Draghi θα εφαρμόσει ένα αριθμό εσωτερικών μεταρρυθμίσεων που επηρεάζουν την δομή και την ποιότητα του υπουργείου»⁶⁶

⁶⁴ <http://www.bancaditalia.it/chi-siamo/storia/governatori-direttori-generalisti/governatori/mario-draghi/index.html>

⁶⁵ Basham J. and Roland A., (2014), p.17

⁶⁶ Dyson and Featherstone, (1999), p. 460

Ο Draghi καθότι τεχνοκράτης, υποστήριζε την εσωτερική εγχώρια αλλαγή, με ιδιωτικοποιήσεις και απελευθέρωση της αγοράς. Έβλεπε την ONE ως μία εξωτερική δύναμη που θα προωθούσε αυτή την αλλαγή.

Όταν διορίστηκε στη θέση του διοικητή της τράπεζας της Ιταλίας, η τράπεζα ήταν ήδη ένας αξιόπιστος και δυνατός θεσμός σε αντίθεση με την τράπεζα της Γαλλίας όταν την ανέλαβε ο Trichet.⁶⁷ Ήταν μια ισχυρή τράπεζα η οποία είχε να χάσει παρά να κερδίσει από την ONE. Αυτό ήταν ξεκάθαρο για τον προκάτοχο του Draghi, Antonio Fazio ο οποίος ήταν εναντίον της ένταξης στην ONE. Άλλωστε αυτός ήταν και ο λόγος της παραίτησης του.

Όταν ανέλαβε ο Draghi, βρέθηκε ξανά στην ίδια θέση, κάτω από αβέβαιές συνθήκες, όπως τότε με το υπουργείο οικονομικών και με μια εντολή για θεσμική αλλαγή. Ο Fazio είχε δημιουργήσει εσκεμμένα μια ισχυρή τράπεζα με μεγάλη επιρροή εντός του Ευρωσυστήματος και στις αποφάσεις της ΕΚΤ. Αυτό είχε αρκετές συνέπειες στο θεσμικό όργανό που θα έπρεπε να αλλάξει ο Draghi.⁶⁸ Η προσπάθεια του Fazio να απομονώσει τον εγχώριο χρηματοπιστωτικό τομέα της Ιταλίας τον οδήγησε σε μια σκανδαλώδες παραίτηση.

Ο Draghi από την αρχή έδωσε σημάδια αλλαγής δίνοντας έμφαση ότι θα διατηρήσει την καλή παράδοση της τράπεζας της Ιταλίας. Διαβεβαίωσε ότι θα αντιστρέψει τις πολιτικές του Fazio και θα ανακτήσει την αξιοπιστία της τράπεζας.⁶⁹

Είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι, όταν ο Draghi κλήθηκε να αποκαταστήσει την αξιοπιστία της τράπεζας της Ιταλίας, μέσω της αλλαγής, βρέθηκε αντιμέτωπος με ένα καλά εδραιωμένο θεσμικό περιβάλλον το οποίο ήταν εναντίον της ενοποίησης. Αντίθετα ο Trichet όταν ανέλαβε την τράπεζα της Γαλλίας, ήταν ένα αδύναμο ίδρυμα το

⁶⁷ Basham J. and Roland A., (2014), p.18

⁶⁸ Basham J. and Roland A., (2014), p.19

⁶⁹ Quaglia, (2009),p. 195

οποίο εξαρτιόταν από το Υπουργείο Οικονομικών και αργότερα από το Ευρωσύστημα.⁷⁰ Το έργο του Trichet ήταν σαφώς πιο εύκολο.

Με τον διορισμό του Draghi στην ΕΚΤ τον Νοέμβριο του 2011, ενδιάμεσα της χρηματοπιστωτικής κρίσης βρίσκεται και πάλι στην ίδια δύσκολη θέση.

6.3 Ανάλυση της προσωπικότητας των δύο προέδρων

Αφού έχουμε δει την ιστορική διαδρομή του καθενός από τους δύο διοικητές και με την βοήθεια των θεωριών που έχουμε αναλύσει στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε τις διαφορετικές προσωπικότητες του Trichet και του Draghi.

Η προσωπικότητα του Trichet μπορεί να εξηγηθεί από τις πρώτες τρεις θεωρίες, του Ιστορικού θεσμισμού, του γνωστικισμού και των επιστημικών κοινοτήτων. Επηρεασμένος και δεσμευμένος με το θεσμικό και ιδεολογικό πλαίσιο ο Trichet χαρακτηρίζεται ως λιγότερο ευέλικτος όσον αφορά τις αποφάσεις του για την νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Ο κυριότερος λόγος είναι γιατί υπήρξε για πολύ καιρό δημόσιος υπάλληλος και ήταν από τους πρώτους εμπλεκόμενους στην ίδρυση της ONE και της ΕΚΤ. Ο Trichet είχε αποδεχτεί μια νέα ιδέα, ενός ανεξάρτητου θεσμού, και άνηκε πλέον στην νέα επιστημική κοινότητα που πίστευε σε αυτή. Συνεπώς ήταν επηρεασμένος από τους κανόνες και ένιωθε δεσμευμένος για την διατήρησή τους.

Τότε που ο Trichet ήταν αρκετά χρόνια δημόσιος υπάλληλος και αργότερα έγινε διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Γαλλίας στα χρόνια της δημιουργίας της ONE, ο Mario Draghi εκπαιδευόταν ακόμα ως ακαδημαϊκός.

Αντίθετα από τον Trichet, ο Draghi δεν έχει εμπλακεί καθόλου στο «κτίσιμο» της ONE και είναι λιγότερο επηρεασμένος από το θεσμικό πλαίσιο. Αντιθέτως η προσωπική του εμπειρία είχε να κάνει με θεσμικές μεταρρυθμίσεις. Συνεπώς είναι περισσότερο ευέλικτος στις αποφάσεις του για την νομισματική πολιτική της ΕΚΤ.

⁷⁰ Howarth, (2009), p.127

Σύμφωνα με την θεωρία της προσωπικότητας του Lebaron (2008) η οποία όπως αναφέραμε σε προηγούμενο κεφάλαιο, βάση της προσωπικής διαδρομής των δύο προέδρων αν τους κατατάξουμε στους άξονες θα δούμε την εξής εικόνα:

Ο Trichet χαρακτηρίζεται ως τραπεζίτης με μεγάλη προϋπηρεσία στο Δημόσιο με πολιτικές επιδράσεις σε αντίθεση με τον Draghi ο οποίος είναι ένας τραπεζίτης με μακρόχρονη ακαδημαϊκή εκπαίδευση και ακαδημαϊκές επιδράσεις.

Ο Trichet είναι ένας τραπεζίτης με οικονομική και πρακτική εμπειρία μέσα από τον κόσμο των Δημόσιων επιχειρήσεων και του ανταγωνισμού και προέρχεται από τον Δημόσιο τομέα. Ο χαρακτηρισμός του ως τέλειος Δημόσιος υπάλληλος δείχνει την αφοσίωση του στην Κυβέρνηση. Ο Draghi έχει μεγάλη επιστημονική εξειδίκευση και ως ακαδημαϊκός προέρχεται από τον ιδιωτικό τομέα κυρίως. Χαρακτηρίζεται ως ανεξάρτητος κεντρικός τραπεζίτης ο οποίος δεν διστάζει να αντιστρέψει τις πολιτικές μια κεντρικής τράπεζας για να ξανακερδίσει την αξιοπιστία της. Δεν φαίνεται να επηρεάζεται από τους πολιτικούς σε αντίθεση με τον Trichet ο οποίος έχει φανεί ότι έχει συμβιβαστεί στο παρελθόν με αποφάσεις των πολιτικών καθορίζοντας ανάλογα και την επαγγελματική του καριέρα.

Στο επόμενο κεφάλαιο θα αναλύσουμε την νομισματική πολιτική των δύο διοικητών και τα μέτρα που έχουνε πάρει για την αντιμετώπιση της κρίσης. θα δούμε κατά πόσο η προσωπική ανάπτυξη και η επαγγελματική σταδιοδρομία του καθενός τους έκανε να διαχειριστούν την κρίση διαφορετικά.

7. Η νομισματική πολιτική του Trichet και του Draghi κατά την διάρκεια της κρίσης

7.1 Το χρονικό της κρίσης

Το Αύγουστο του 2007 ξεκίνησε η κρίση στις ΗΠΑ η οποία συνδεόταν με τη χορήγηση στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Αποτέλεσμα ο κίνδυνος κατάρρευσης του παγκόσμιου συστήματος. Μετά από μια αιφνίδια μείωση της ρευστότητας στην αγορά, η BNP PARIBAS, μια από τις μεγαλύτερες παγκόσμιες τράπεζες, διακόπτει τη ρευστοποίηση των επενδυτών από τα τρία αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία είχαν επενδύσει σε αμερικάνικα στεγαστικά προϊόντα καθώς αδυνατούσε να τιμολογήσει αξιόπιστα την αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τα επιτόκια στην διατραπεζική αγορά να εκτοξευτούν προς τα πάνω.⁷¹

Αποτέλεσμα, αρκετές ευρωπαϊκές τράπεζες να υποστούν ζημιά λόγω έκθεση τους σε τίτλους που εξασφαλίζονται με στεγαστικά δάνεια. Ακολούθησε πρόβλημα ρευστότητας λόγω της μη ύπαρξης εμπιστοσύνης μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και κατά συνέπεια πρόβλημα εξασφάλισης της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης τους.

Η ΕΚΤ στην προσπάθεια της να προστατεύσει την ευρωζώνη παρενέβη άμεσα, χορηγώντας ρευστότητα διάρκειας μιας ημέρας στις διατραπεζικές αγορές χρήματος και τον Δεκέμβριο του 2007 σύναψε συμφωνία με την FWD την τράπεζα της Ελβετίας για ανταλλαγή νομισμάτων (swap line) ούτως ώστε να παρέχει ρευστότητα στις τράπεζες της ευρωζώνης.

Στις αρχές του 2008 διάφορες αναταράξεις, όπως η κατάρρευση της τράπεζας Bar Sterns στις ΗΠΑ και τον Σεπτέμβριο του ίδιου χρόνου ακολούθησε η Lehman Brothers, μια από τις μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες στις ΗΠΑ, είχαν σαν αποτέλεσμα την εξάλειψη της εμπιστοσύνης της αγοράς και την εξάπλωση της κρίσης στην πραγματική οικονομία και την πτώση των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών.

⁷¹ Ιορδανίδης ,(2012)

Η τυπική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ πλέον ήταν ανεπαρκής. Η ΕΚΤ προκειμένου να μειώσει τις εντάσεις στην αγορά και να προσαρμόσει τα επιτόκια πολιτικής γρήγορα, έπρεπε να πάρει επιπρόσθετα μη συμβατικά μέτρα.

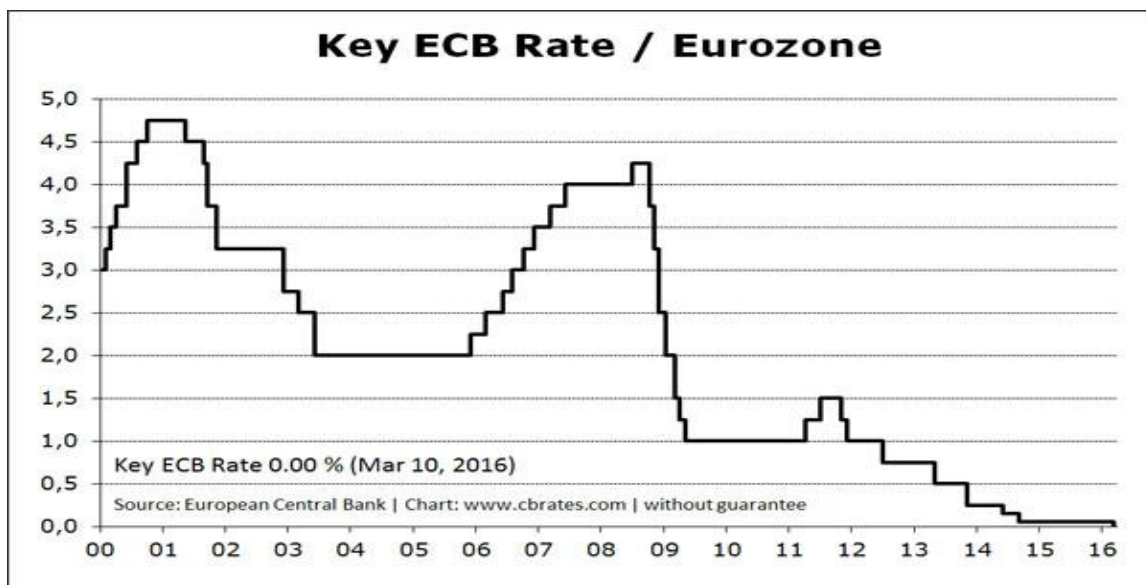
Έτσι λοιπόν η ΕΚΤ απάντησε με διάφορα μέτρα για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης με διοικητή τον Trichet και από το τέλος του 2011 μέχρι και σήμερα με διοικητή τον Mario Draghi.

Παρακάτω θα αναλύσουμε τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής του Trichet και του Draghi σε δύο διαφορετικούς τομείς. Πρώτα θα δούμε τα επιτόκια, πως έχουν προσαρμοστεί από την ΕΚΤ κατά την διάρκεια της θητείας του καθενός και δεύτερον, τα συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα κυρίως που έχουν πάρει οι δύο διοικητές.

7.2 Διαμόρφωση του επιτοκίου της ΕΚΤ

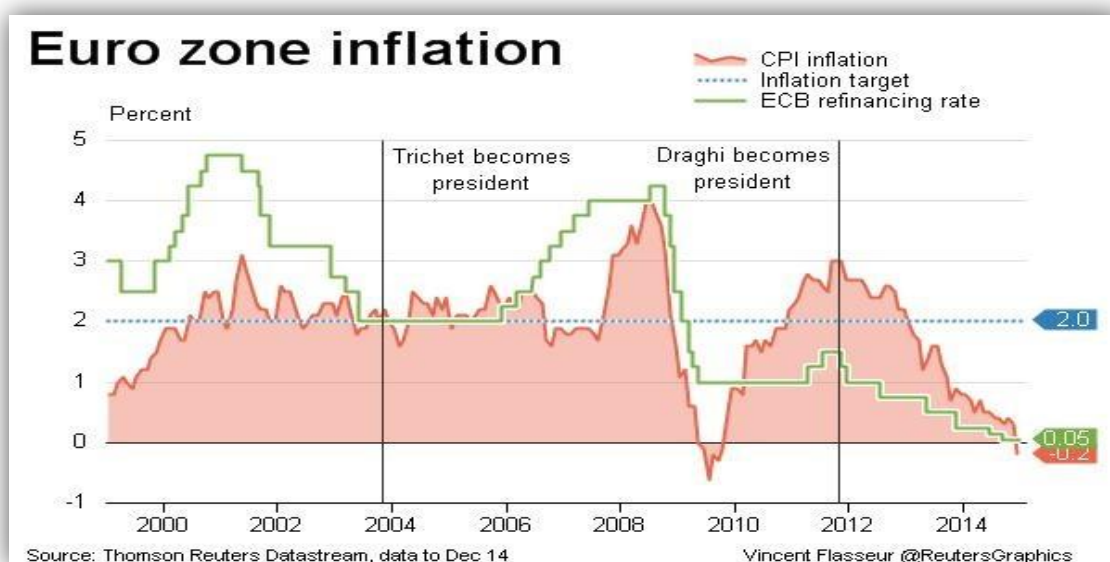
Παρόλο που η κρίση ξέσπασε το 2007 παρατηρούμε ότι το επιτόκιο της ΕΚΤ δεν μειώθηκε αμέσως. Αντίθετα τον Ιούνιο του 2008 το επιτόκιο αυξήθηκε (πίνακας 1). Αυτό είναι μία ένδειξη ότι ο Trichet έδινε υπερβολική έμφαση στην διατήρηση του πληθωρισμού ο οποίος αυξανόταν ως αποτέλεσμα της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και των τροφίμων (πίνακας 2).

Πίνακας 1: Επιτόκια ΕΚΤ



Τον Οκτώβριο του 2008 μετά από μια συντονισμένη ποσοτική χαλάρωση από τις μεγάλες τράπεζες του κόσμου η ΕΚΤ μείωσε το βασικό επιτόκιο κατά 0,5%. Ακολούθησαν και άλλες μειώσεις και τον Μάιο του 2009 το επιτόκιο έφτασε μέχρι το 1%. Κατά την περίοδο του 2010 δεν έγιναν άλλες μειώσεις. Αντίθετα το καλοκαίρι του 2011 το επιτόκιο της ΕΚΤ αυξάνεται προς αντιμετώπιση του πληθωρισμού (πίνακας 2), γεγονός το οποίο, ανέτρεψε αμέσως ο Mario Draghi μετά τον διορισμό του, τον Νοέμβριο του 2011.

Πίνακας 2: Επιτόκια-ΕΚΤ, US FED, UK BOE

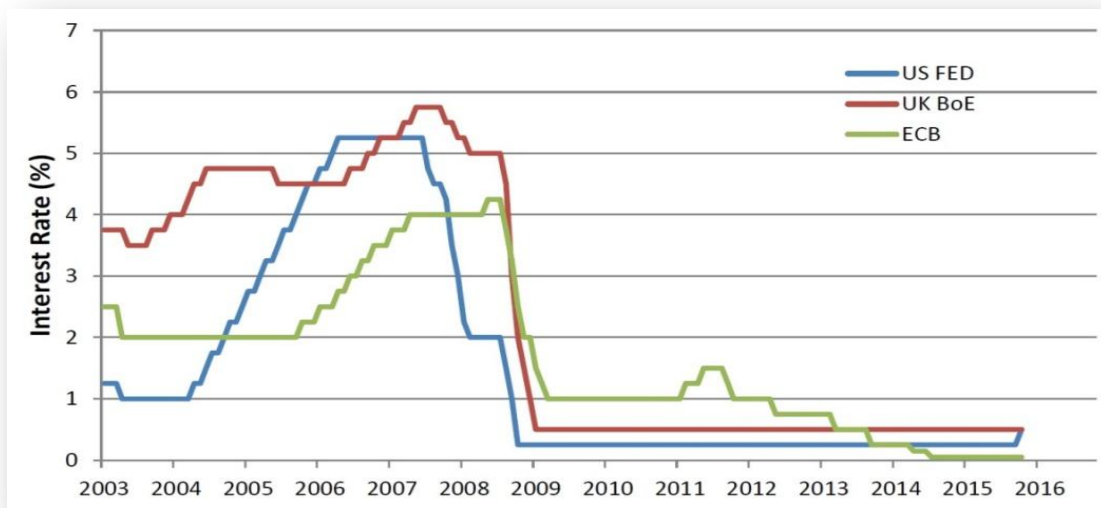


Η αλλαγή πολιτικής συνεχίστηκε με συνεχείς μειώσεις του επιτοκίου στο 0,75% το 2012, 0,5% και 0,25% το 2013 με αποκορύφωμα το 0,00% τον Μάρτιο του 2016, το χαμηλότερο επιτόκιο στην ιστορία της ΕΚΤ. Φυσικά παρατηρώντας και πάλι τον πίνακα 2, η ΕΚΤ έχει ξεφύγει από τον στόχο του 2% του πληθωρισμού έχοντας μειωθεί μέχρι και κάτω από το 0,00% (πίνακας 2) αλλά αυτό δεν φαίνεται να ανησυχούσε ιδιαίτερα τον Mario Draghi.

Παρατηρώντας τον πίνακα 3 στον οποίο φαίνεται η διαμόρφωση των επιτοκίων των τριών μεγάλων κεντρικών τραπεζών βγάζουμε το συμπέρασμα ότι η ΕΚΤ αντέδρασε στο ξέσπασμα της κρίσης καθυστερημένα σε σχέση με την FED. Ενώ τα επιτόκια των άλλων τραπεζών μέχρι το 2008 ήταν ψηλότερα από το επιτόκιο της ΕΚΤ, εντούτοις

αντέδρασαν πιο δραστικά και μείωσαν τα επιτόκια τους με πιο γρήγορο ρυθμό. Χωρίς αμφιβολία θα μπορούσε κάποιος να την χαρακτηρίσει άτολμη σε σχέση με τις άλλες κύριες κεντρικές τράπεζες. Αυτό όμως συνέβαινε μέχρι το τέλος του 2011 πριν αλλάξει σκυτάλη η προεδρία του Συμβουλίου της ΕΚΤ. Ο Mario Draghi πραγματοποίησε συνεχείς μειώσεις του επιτοκίου με αποτέλεσμα από τα μέσα του 2014 το επιτόκιο της ΕΚΤ να είναι χαμηλότερο των άλλων τραπεζών.

Πίνακας 3: Επιτόκια-ΕΚΤ, US FED, UK BOE



7.3 Μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής των δύο διοικητών.

Εκτός από τις διαφορές που έχουμε εντοπίσει στην διαμόρφωση των επιτοκίων από τους δύο κεντρικούς τραπεζίτες θα προσπαθήσουμε να εντοπίσουμε διαφορές και στα άλλα μέτρα, συμβατικά και μη, που έχουν πάρει για την αντιμετώπιση της κρίσης.

Η χρηματοπιστωτική κρίση αναζωπυρώθηκε το 2009 με την Ελληνική κρίση χρέους να παίρνει διαστάσεις ευρωπαϊκού προβλήματος. Ο Trichet τότε είχε δηλώσει ότι η Ελλάδα δεν θα αποταθεί στο IMF ενώ την ίδια ώρα οι ειδικοί το θεωρούσαν αναπόφευκτο και επείγον.⁷²

Το Μάιο του 2010 ο Trichet αφνιδιάζει, συντάσσοντας τις κυβερνήσεις των κρατών μελών στην διάσωση της Ελλάδας ενάντια στην εντύπωση που είχε δώσει προηγουμένως. Για τη λήψη αυτής της απόφαση υπήρχαν πολλές διαφωνίες στο Συμβούλιο, γεγονός το οποίο δείχνει ότι είχε την υποστήριξη του προέδρου.⁷³

Εισήγαγε προσωρινά το πρόγραμμα για τις αγορές ομολόγων (SMPs)⁷⁴ με σκοπό να στηρίζει τους ιδιωτικούς και κρατικούς χρεωστικούς τίτλους. Το ποσό έφτασε στα 70 δις ευρώ στα μέσα του 2011 με στόχο την στήριξη των χωρών που είχαν πληγεί από την κρίση. Τον Αύγουστο του 2011 ο Trichet ενεργοποίησε ξανά το πρόγραμμα SMPs έχοντας αγοράσει τίτλους χρέους της Ιταλίας και της Ισπανίας.

Μέχρι τις αρχές του 2012, όταν πλέον ο Draghi είχε αναλάβει την προεδρία, το συνολικό ποσό αγοράς τίτλων από την ΕΚΤ, έφτασε τα 220 δις. Η αγορά δημόσιου χρέους προκάλεσε αντιδράσεις παρόλο που η ΕΚΤ αγόρασε ομόλογα μόνο στην δευτερογενή αγορά και όχι στην πρωτογενή. Αποτέλεσμα ήταν η παραίτηση των δύο εκπροσώπων της Bundesbank, του προέδρου Axel Weber και του Jurgen Stark (μέλος).⁷⁵

⁷² Wyplosz C. (2011), « Changing of the Guard at the ECB », EUROPEAN PARLIAMENT, p.37

⁷³ ο.π.

⁷⁴ Securities Markets Programme

⁷⁵ Bibow, J. (2012), p19

Το πρόγραμμα LTROs, πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, έχει ως στόχο την παροχή ρευστότητας προς τις τράπεζες. Το εργαλείο αυτό έχει χρησιμοποιηθεί και από τους δύο προέδρους. Εντούτοις έχουν διαφορές στον τρόπο εκτέλεσης του. Ο Trichet αύξησε την διάρκεια του από τρεις μήνες σε ένα χρόνο, ενώ ο Draghi την αύξησε περεταίρω σε τρία χρόνια.

Η άφιξη του νέου διοικητή όμως σημαδεύτηκε και από άλλες πιο θεμελιώδεις αλλαγές:

Τον Δεκέμβριο του 2011 και αργότερα τον Φεβρουάριο του 2012 η ΕΚΤ άλλαξε γραμμή με την έναρξη δύο μεγάλης κλίμακας «πράξεων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO)» πλημμυρίζοντας τις τράπεζες με ρευστότητα ενός τρις ευρώ με αποτέλεσμα την ενίσχυση του ισολογισμού της κατά 500 δις.⁷⁶ Αυτό ερχόταν σε αντίθεση με τον Trichet ο οποίος ήταν διστακτικός στην χρήση αυτού του εργαλείου νομισματικής πολιτικής.⁷⁷ Επίσης μείωσε τον συντελεστή Υποχρεωτικών Ελαχίστων Αποθεματικών από 2% σε 1% αποδεσμεύοντας ασφάλειες και στηρίζοντας την δραστηριότητα στην αγορά χρήματος.

Επιπλέον τον Σεπτέμβριο του 2012 ο Draghi κατήργησε το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων (SPMs)⁷⁸ και ανακοίνωσε την δυνατότητα διενέργειας Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (OMTs)⁷⁹, δηλαδή συναλλαγές στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων. Αυτό το μέτρο είχε σκοπό την αντιμετώπιση στρεβλώσεων στις αγορές από τον φόβο των επενδυτών περί αντιστρεψιμότητας του ευρώ. Με αυτόν τον τρόπο προσπάθησε να διασφαλίσει την ενιαία νομισματική πολιτική και την ομαλή μετάδοση της προς τα κράτη μέλη με πάντα πρωταρχικό στόχο την σταθερότητα των τιμών.

Το 2013 και αρχές του 2014 περιορίστηκε η πλεονάζουσα ρευστότητα στην αγορά και οι τράπεζες άσκησαν το δικαίωμα για πρόωρη εξόφληση της χρηματοδότησης που είχαν αντλήσει τα προηγούμενα χρόνια.

⁷⁶ Jorg Bibow (2012)

⁷⁷ Fawley, Neely,(2013),p.62

⁷⁸ Securities Markets Programme, (SPMs)

⁷⁹ Outright Monetary Transactions (OMTs)

Τον Ιούνιο του 2014, ανακοίνωσε σειρά στοχευόμενων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ), με στόχο τη βελτίωση του τραπεζικού δανεισμού προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ, με εξαίρεση τα δάνεια προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας, για διάστημα δύο ετών.⁸⁰

Τον Σεπτέμβριο του 2014, η ΕΚΤ ανακοίνωσε δύο νέα προγράμματα αγοράς, το πρόγραμμα αγοράς τίτλων καλυπτόμενων από περιουσιακά στοιχεία (ABSPP)⁸¹ και το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολόγων (CBPP3), με στόχο τη βελτίωση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, τη στήριξη της παροχής πιστώσεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ και, ως εκ τούτου, την περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής.⁸²

Στις 9 Μαρτίου 2015, το Ευρωσύστημα ξεκίνησε να αγοράζει, στη δευτερογενή αγορά, ομόλογα που έχουν εκδοθεί από κεντρικές κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ και ορισμένους φορείς και διεθνείς ή υπερεθνικούς οργανισμούς που βρίσκονται στη ζώνη του ευρώ, στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων του ενεργητικού του δημόσιου τομέα (PSPP). Συνολικά, το ABSPP, το CBPP3 και το PSPP⁸³ αποτελούν το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), του οποίου οι μηνιαίες αγορές θα ανέρχονται σε 60 δισεκατομμύρια ευρώ.⁸⁴

Οι αγορές αυτές θα πραγματοποιούνταν έως τα τέλη του Σεπτεμβρίου του 2016 και, σε κάθε περίπτωση, μέχρι το διοικητικό συμβούλιο να εντοπίσει μια σταθερή προσαρμογή στην πορεία του πληθωρισμού η οποία να συνάδει με τον στόχο του για επίτευξη ποσοστού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.⁸⁵

Στο τελευταίο οικονομικό δελτίο, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα συνεχίσει τις αγορές στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς τίτλων (APP)⁸⁶ μέχρι το ύψους των 80 δισεκ. ευρώ ανά μήνα, έως το τέλος Μαρτίου 2017. Από τον Απρίλιο του 2017 οι αγορές τίτλων θα συνεχιστούν μέχρι το ύψος των 60 δισεκ. ευρώ μέχρι τον Δεκέμβριο του 2017 ή και μεταγενέστερα αν κριθεί απαραίτητο.

⁸⁰ EKT 2015- <http://www.europarl.europa.eu>

⁸¹ Asset Backed Securities Purchase Programme.

⁸² EKT 2015- <http://www.europarl.europa.eu>

⁸³ Public Sector Purchase Programme

⁸⁴ EKT 2015- <http://www.europarl.europa.eu>

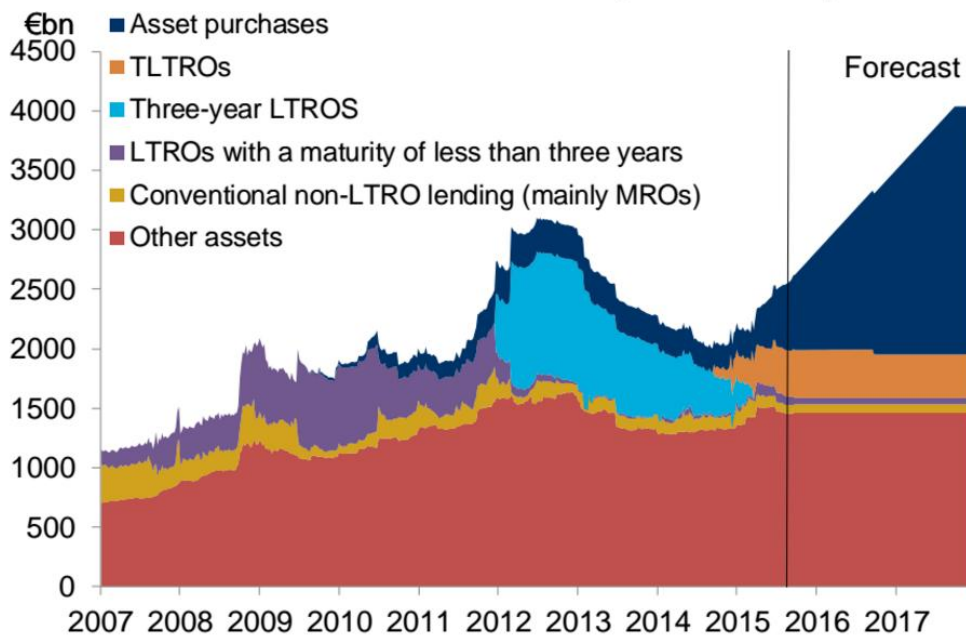
⁸⁵ EKT 2015- <http://www.europarl.europa.eu>

⁸⁶ Asset Purchase Programme.

Η διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής όσον αφορά τις αποφάσεις του Trichet και του Draghi, ειδικά στην εφαρμογή των μη συμβατικών εργαλείων φαίνεται ξεκάθαρα από τον ισολογισμό της ΕΚΤ (Πίνακας 4). Αδιαμφισβήτητα παρατηρούμε τον όγκο των χρηματοοικονομικών πράξεων να αυξάνεται δραματικά από το τέλος του 2011 με την αποχώρηση του Trichet. Όπως έχει προαναφερθεί το νέο διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς τίτλων, όπως και τα υπόλοιπα προγράμματα, που έχει εφαρμόσει ο Draghi θα συνεχιστούν όσο χρειαστεί.

Πίνακας 4: ECB Balance sheet⁸⁷

Eurozone: ECB Balance sheet (asset side)



⁸⁷ <http://www.businessinsider.com/ecb-chief-mario-draghi-europes-undisputed-economic-kingpin-2015-10>

7.4 Αλλαγή πολιτικής της ΕΚΤ

Από την πιο πάνω ανάλυση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ φαίνεται ξεκάθαρα μια αλλαγή στην εφαρμογή της, από την ημέρα διορισμού του Mario Draghi. Θα μπορούσαμε να την χαρακτηρίσουμε πιο επιθετική πολιτική, με την χρήση περισσότερων μη συμβατικών μέτρων αλλά και πολλές εξαγγελίες από τον νέο διοικητή προς καθησυχασμό των αγορών. Η αλλαγή αυτή έχει παρατηρηθεί και από τους ακαδημαϊκούς αλλά και από άλλα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου της ΕΚΤ.

Ο Bibow σε ένα άρθρο του αναφέρεται στην ΕΚΤ ως μια διχασμένη προσωπικότητα. Από το 2007 που εμφανίστηκαν τα πρώτα σημάδια της κρίσης, από την μια προσάρμοσε με ευελιξία τις διαδικασίες για παροχή ρευστότητας, από την άλλη φοβούμενη τον πληθωρισμό αύξανε τα επιτόκια. Επίσης το 2008 όταν η ύφεση έκανε την εμφάνιση της στην Ευρωζώνη, η ΕΚΤ άργησε πολύ να μειώσει τα επιτόκια της.⁸⁸

Ο Bibow πολύ χαρακτηριστικά αναφέρει:

«Η τάση *"αργοί στη χαλάρωση, γρήγοροι στην αύξηση"* εμφανίστηκε ξανά καθώς η τράπεζα αύξησε και πάλι τα επιτόκια το Απρίλιο και τον Ιούλιο του 2011, εκτιμώντας ότι υπήρχε κίνδυνος αύξησης του πληθωρισμού. Αυτές οι πρόωρες αυξήσεις των επιτοκίων αντιστράφηκαν κάτω από την ηγεσία του νέου προέδρου της ΕΚΤ, του Μάριο Ντράγκι, πριν από τη λήξη του 2011, η άφιξη του οποίου σημαδεύτηκε από επίσης άλλες πιο θεμελιώδεις αλλαγές. Μέχρι εκείνη τη στιγμή, η αντιμετώπιση της κρίσης από την ΕΚΤ ήταν μάλλον άτολμη με βάση τις διεθνείς συγκρίσεις, τόσο όσον αφορά την ελάφρυνση του επιτοκίου και ιδίως όσον αφορά τυχόν ενεργητικά μέτρα για την επέκταση του ισολογισμού. »⁸⁹

Πέραν από την αλλαγή γραμμής στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ έχει αλλάξει και κουλτούρα. Ο Mario Draghi καθότι ακαδημαϊκός οικονομολόγος, έχει διορίσει επίσης οικονομολόγους, οι οποίοι έφεραν μια καινούρια αύρα στο εκτελεστικό

⁸⁸ Bibow, J. (2012), pp.18-19

⁸⁹ Bibow, J. (2012), p.19

συμβούλιο της ΕΚΤ. Η αλλαγή αυτή γίνεται αντιληπτή και από τις ομιλίες των δύο διοικητών.

Κάτω από τον Trichet, η ΕΚΤ δεν ποτέ δεν παρέκκλινε από τον στόχο της διατήρησης των τιμών. Έδινε έμφαση στην δημοσιονομική πειθαρχία και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Θεωρούσε ότι ήταν ο καλύτερος τρόπος για να βγει η ευρωζώνη από την κρίση.

Σε μια ομιλία του το 2010 στην οποία αναφέρεται στην αντιμετώπιση της κρίσης αναφέρει χαρακτηριστικά τα εξής

"I want to be candid with you today. The roots of the sovereign debt tensions we face today lie in the neglect of the rules for fiscal discipline that the founding fathers of Economic and Monetary Union laid out in the Maastricht Treaty [...] Fiscal and structural policies need to keep domestic demand in line with rates of sustainable growth and price stability. Otherwise, booms and busts may prevail [...] All our non-standard measures help to restore a more normal monetary policy transmission mechanism, which is necessary to fulfill our primary mandate of maintaining price stability in the medium term [...]."⁹⁰

Η προσκόλληση του Trichet στους αρχικούς στόχους της ΕΚΤ ήταν φανερή από τις ομιλίες του, στις οποίες αναφέρεται στην δημιουργία της ΟΝΕ και στις επιτυχίες της ΕΚΤ για την επίτευξη των στόχων αυτών.

Αντίθετα ο Draghi είχε μια πιο ευρεία και διαφοροποιημένη προσέγγιση στις ομιλίες του χρησιμοποιώντας μια πιο επιθετική γλώσσα. Τα λόγια του στην πιο φημισμένη στο ομιλία το 2012 ήταν αρκετά για να καθησυχάσει τις αγορές και να σώσει το ευρώ.

"There is another message I want to tell you. The ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro... and believe me, it will be enough. "⁹¹

⁹⁰ Speech by Jean-Claude Trichet, President of the ECB at the European American Press Club, 'Lessons from the crisis' Paris, 3 December 2010, στο <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp101203.en.html>

⁹¹ Draghi, M., (2012)

Η πιο πάνω δήλωση του Draghi το 2012 αλλά και η ανακοίνωση του προγράμματος Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (OMT) συνέτειναν στην σχετική ηρεμία των αγορών.⁹² Αλλά και στις αρχές του 2016 ο Mario Draghi κατάφερε και πάλι με μία δήλωση του να σταματήσει τον πανικό των αγορών φοβούμενοι τις αντιπληθωριστικές πιέσεις :

" [...] The ECB retains plenty of tools and is prepare to use them." ⁹³

Ο νέος διοικητής, έχει επεκτείνει όλο το βάρος της ευθύνης για την διαχείριση της κρίσης στον ίδιο και την ΕΚΤ. Η στροφή προς μια επεκτατική νομισματική πολιτική αλλά και η αλλαγή της κουλτούρας της ΕΚΤ είναι αξιοπαρατήρητη.

Η διαφορά της πολιτικής των δύο διοικητών είναι ξεκάθαρη. Η Michele Chang,σε ένα άρθρο της ,τον Μάρτιο του 2015 αναφέρει τα εξής:

" The euro area was routinely criticized for its handling of the sovereign debt crisis, charged with doing ‘too little, too late’ in order to alleviate market pressure. Its inaction /delayed reaction may have worsened the impact of the crisis. Within the context the European Central Bank emerged as an indispensable institution in euro area governance. ECB President Mario Draghi is even credited with saving the euro thanks to his speech in July 2012 in which he vowed to do “whatever it takes.” ⁹⁴

⁹²Tober, S. (2016): The ECB's Monetary Policy: Stability Without "Safe" Assets? Hans Bockler Stiftung. IMK Macroeconomic Policy Institute,number 9, May 201

⁹³ Draghi, M., (2016)

⁹⁴ Chang M., (2015)

8. Συμπεράσματα-Παρατηρήσεις

Το ερώτημα της παρούσας εργασίας είναι κατά πόσο η επικράτηση της προσωπικότητας του διοικητή επηρεάζει την νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και επεξηγεί τις επιδόσεις της.

Από την μία έχουμε την υπόθεση του Friedman, ο οποίος υποστηρίζει ότι τα ιδρύματα εξαρτώνται από τους ανθρώπους που κυβερνούν. Από την άλλη, νεότερες θεωρίες διαφοροποιούνται από την άποψη αυτή, υποστηρίζοντας ότι οι Κεντρικές τράπεζες είναι ανεξάρτητοι, δομημένοι οργανισμοί με καθορισμένες διαδικασίες και συνεπώς στις αποφάσεις τους πρέπει να υπάρχει ομοφωνία και δεν επηρεάζονται από τους κεντρικούς τραπεζίτες. Παρόλα αυτά σε περιόδους κρίσεων και πρωτόγνωρων καταστάσεων είναι γενικώς αποδεκτό ότι ο ηγέτης καλείται να παίζει σημαντικό ρόλο στην αντιμετώπιση τους.

Αρχικά έχουμε επεξηγήσει την δημιουργία της ΕΚΤ χρησιμοποιώντας ένα θεωρητικό πλαίσιο μέσα από τις θεωρίες του Ιστορικού θεσμισμού, της Επιστημικής Κοινότητας και του Γνωστικισμού. Η στροφή των οικονομολόγων στον νεοφιλελευθερισμό και τον Μονεταρισμό το 1980, δημιούργησε νέες μονεταριστικές ιδέες οι οποίες έχουν γίνει αποδεκτές και έχουν υιοθετηθεί από μια επιστημική κοινότητα, τους κεντρικούς τραπεζίτες και τους υπουργούς Οικονομικών. Αυτές οι ιδέες επηρέασαν την Γαλλία να δεχτεί τον σχεδιασμό της ONE και τους κανόνες της ΕΚΤ, η οποία στις αρχές του 1970 δεν θα δεχόταν ποτέ. Ο Trichet διετέλεσε μέλος αυτής της νέας Επιστημικής Κοινότητας στο πλάι του Μιτεράν μετατρέποντας τις νέες ιδέες σε κανόνες και διαδικασίες μέσα από την Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έτσι έχουν δημιουργήσει ένα δυνατό και ανεξάρτητο θεσμό, την ΕΚΤ με πρότυπο την Γερμανική Bundesbank με κύριο στόχο την σταθερότητα των τιμών και τον χαμηλό πληθωρισμό.

Από την άλλη, η θεωρία της προσωπικότητας και της Δημόσιας επιλογής υποστηρίζουν ότι οι αποφάσεις της ΕΚΤ επηρεάζονται από τους κεντρικούς τραπεζίτες λόγω της διαφορετικότητας της προσωπικότητας και τα προσωπικά τους κίνητρα.

Προς απάντηση του ερωτήματος της εργασίας αυτής έχουμε εξετάσει τις επιδράσεις της προσωπικότητας του Trichet και του Draghi στην νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Έχοντας αναλύσει την στρατηγική του καθενός στην αντιμετώπιση της κρίσης φάνηκε ξεκάθαρα ότι υπήρξε μία διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής των δύο διοικητών. Ο Trichet από την μία προσκολλημένος στον μοναδικό στόχο της ΕΚΤ, την σταθερότητα των τιμών και την διατήρηση του πληθωρισμού, ήταν πιο συντηρητικός ως προς τις αποφάσεις του για την διαμόρφωση των επιτοκίων και την χρήση των μη συμβατικών μέτρων. Τότε η ΕΚΤ είχε κατηγορηθεί ως άτολμη και αργή στις αποφάσεις της. Αντίθετα, ο Draghi ξεκίνησε αμέσως με μια πιο επιθετική πολιτική, μειώνοντας τα επιτόκια χωρίς καθυστέρηση και χρησιμοποιώντας περισσότερα μη συμβατικά μέσα νομισματικής πολιτικής με σκοπό να καθυσχύσει τις αγορές και να σώσει το ευρώ. Και τα κατάφερε ήδη δύο φορές. Το 2012 όταν έδωσε το μήνυμα ότι θα κάνει ότι χρειαστεί για να σώσει το ευρώ και το 2015 όταν εξάγγειλε ένα μεγάλο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού του δημόσιου τομέα. Το 2016 επίσης κατάφερε να σταματήσει τον φόβο που επικρατούσε στις αγορές για τον αντιπληθωρισμό, διαβεβαιώνοντας ότι η ΕΚΤ έχει πάρα πολλά εργαλεία και είναι πρόθυμη να τα χρησιμοποιήσει για την αντιμετώπιση του.⁹⁵

Η διαφορετική προσέγγιση των δύο διοικητών επεξηγείται από την επαγγελματική σταδιοδρομία και την προσωπική ανάπτυξη του καθενός. Ο Trichet υπήρξε συντηρητικός στην πολιτική του κατά την διάρκεια της κρίσης γιατί ενεργούσε κάτω από δύο δυνάμεις. Από την μία ήταν ένας αφοσιωμένος δημόσιος υπάλληλος με σκοπό να ολοκληρώσει το όραμα του Μιτεράν για το κτίσιμο της Ευρώπης και από την άλλη ως ένας ανεξάρτητος κεντρικός τραπεζίτης προσηλωμένος στην σταθερότητα των τιμών. Οι εμπειρίες του από την εποχή της διαπραγμάτευσης και αργότερα την δημιουργία της ONE τον είχαν δεσμεύσει με το θεσμικό πλαίσιο της ONE με αποτέλεσμα να είναι λιγότερο ευέλικτος στις αποφάσεις του για την νομισματική πολιτική. Δεν ήθελε να παρεκκλίνει από τον περιορισμένο σκοπό της ΕΚΤ και τους κανόνες της Συνθήκης. Ο Trichet ήταν δημόσιος υπάλληλος για μεγάλο χρονικό διάστημα. Αυτό τον είχε επηρεάσει στον τρόπο δράσης του ως κεντρικός τραπεζίτης.

⁹⁵ Draghi, M., (2016)

Τον ενδιέφερε να υπάρχει ομοφωνία στις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Ήταν πιο Γερμανός από τους Γερμανούς υιοθετώντας πλήρως το μοντέλο της Bundesbank. Το μοντέλο της Bundesbank ήταν πετυχημένο στην Γερμανία. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση όμως δεν ήταν και τόσο πετυχημένο. Οι δύο ρόλοι του Trichet τα πρώτα χρόνια της θητείας του λειτουργούσαν ταυτόχρονα και ήταν επιτυχημένοι. Όμως η κρίση έφερε αντιμέτωπους τους δύο ρόλους αυτούς. Από την μία, είχε το βάρος της ευθύνης για την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και από την άλλη το βάρος της διατήρησης της αξιοπιστίας της ΕΚΤ, ενός θεσμού που ο ίδιος συνέβαλε στην δημιουργία του. Αυτή η σύγκρουση των στόχων είχε ως αποτέλεσμα την διστακτική ανταπόκριση του στην διαχείριση της κρίσης.

Ο Mario Draghi από την άλλη δεν συμμετείχε στις διαπραγματεύσεις για την δημιουργία της ONE και ήταν λιγότερο επηρεασμένος από το θεσμικό πλαίσιο. Συνεπώς ήταν πιο ευέλικτος στις αποφάσεις του στην αντιμετώπιση της κρίσης. Ο λόγος είναι γιατί ο Draghi υπήρξε για χρόνια ένας ακαδημαϊκός χωρίς να έχει πολιτικές επιδράσεις. Επέλεξε λοιπόν χωρίς δισταγμό να αντιστρέψει πολιτικές για να ξανακερδίσει την αξιοπιστία της ΕΚΤ και να διασώσει το ευρώ από την κατάρρευση. Το είχε ξανακάνει και στο παρελθόν. Η καριέρα του ήταν πάντα συνδεδεμένη εσωτερικές μεταρρυθμίσεις και θεσμικές αλλαγές.

Στην προσπάθεια του να περάσει νέα μέτρα δεν τον ενδιέφερε να υπάρχει ομοφωνία στο Διοικητικό Συμβούλιο αλλά ούτε και ήταν συμβιβαστικός με τους Γερμανούς. Το μοντέλο του Draghi για την ΕΚΤ ήταν η FED και όχι η Bundesbank. Ανακήρυξε την ανεξαρτησία της ΕΚΤ από την Γερμανία.⁹⁶ Δεχόταν συμβουλές από ακαδημαϊκούς οικονομολόγους εντός, αλλά και εκτός της ΕΚΤ από Ευρώπη και Αμερική. Σύμφωνα με δηλώσεις συναδέλφων του, στις ομιλίες του Draghi υπήρχε διαφάνεια «αυτά είναι τα σενάρια, μπορούμε να κάνουμε αυτό ή εκείνο».⁹⁷ Αντίθετα οι ομιλίες του Trichet ήταν κωδικοποιημένες και αινιγματικές που έπρεπε οι αγορές να τις αποκρυπτογραφήσουν.⁹⁸ Μετά την φημισμένη του ομιλία το 2012, κανείς δεν ήξερε τι είχε υπόψη του να κάνει ο διοικητής, αλλά ήταν αρκετό για να ανασυνταχθεί το ευρώ. Από τότε είχε πλέον

⁹⁶ www.politico.eu,

⁹⁷ www.politico.eu,

⁹⁸ www.politico.eu,

κερδίσει την στήριξη της Γερμανικής αλλά και της Γαλλικής Κυβέρνησης. Ο Draghi έχει σηκώσει όλο το βάρος της ευθύνης για την διατήρηση της αξιοπιστίας και της διαφάνειας της ΕΚΤ. Όμως δεν διστάζει να είναι αυστηρός με τις Εθνικές Κυβερνήσεις για να αναλάβουν τις ευθύνες τους, πιέζοντας για δημοσιονομική ενοποίηση. Χαρακτηριστική η δήλωση του « Δεν μπορώ να διορθώσω την Οικονομία από μόνος μου»⁹⁹

Και οι δύο διοικητές είχαν τους ίδιους περιορισμούς από τους κανόνες της Συνθήκης τους Μάαστριχτ, εντούτοις έχουν προσεγγίσει διαφορετικά την άσκηση νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ο Trichet πιο συντηρητικός και δισταχτικός στις αποφάσεις του και ο Draghi πιο επιθετικός με επεκτατική πολιτική. Κάτω από κανονικές συνθήκες η συντηρητική πολιτική είναι αρκετή για την διατήρηση του ευρώ, όμως δεν είναι αρκετή για την επίλυση των κρίσεων. Σε αυτήν την περίπτωση χρειάζεται ένας δυναμικός διοικητής που να παίρνει τα ρίσκα που χρειάζονται για την αποτελεσματική διαχείριση της κρίσης και να διατηρήσει την αξιοπιστία της Τράπεζας. Όταν ανέλαβε ο Draghi, η χρηματοπιστωτική κρίση είχε γίνει ήδη πιο έντονη από ότι ήταν κατά την διάρκεια της θητείας του Trichet. Όμως, σύμφωνα με τα όσα έχουμε αναφέρει για τους δύο διοικητές, έχουμε πολλούς λόγους να πιστεύουμε ότι αν ο Draghi ήταν διοικητής κατά την περίοδο που είχε ξεσπάσει η κρίση πιθανόν να είχε προλάβει την χειροτέρευση της.

Βέβαια πέραν από την προσωπικότητα του διοικητή, υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την νομισματική πολιτική της ΕΚΤ στην διαχείριση της κρίσης. Η εργασία αυτή όμως έχει περιοριστεί στις διαφορές της προσωπικότητας των δύο διοικητών. Επίσης αξίζει να αναφέρουμε ότι η ΕΚΤ είναι ακόμη ένα νέο ίδρυμα το οποίο δεν έχει βρεθεί πολλές φορές σε παρόμοιες καταστάσεις κρίσεων και δεν έχουν περάσει πολλοί διοικητές στο τιμόνι. Συνεπώς στο μέλλον πιθανόν να έχουμε

⁹⁹<https://www.euractiv.com/section/euro-finance/news/draghi-warns-eu-leaders-he-cant-fix-the-economy-on-his-own/>

περισσότερα εμπειρικά στοιχεία για τις επιδράσεις της προσωπικότητας ενός διοικητή στην συμπεριφορά της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Το συμπέρασμα λοιπόν αυτής της εργασίας, στηριγμένο στην εμπειρία της πιο μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης που έχει αντιμετωπίσει η Ευρώπη είναι ότι, το θεσμικό πλαίσιο της ΕΚΤ παίζει σπουδαίο ρόλο στην άσκηση νομισματικής πολιτικής, όμως σε περιόδους πρωτόγνωρων κρίσεων, σημαντικό ρόλο παίζει και η προσωπικότητα του κεντρικού διοικητή.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- **Hix Simon, (2009):** Το πολιτικό σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μετάφραση: Αφροδίτη Θεοδωρακάκου, επιμ. Επαμεινώνδας Α. Μαριάς, 1η έκδ., Αθήνα, Μεταίχμιο 2009
- **Άλαν Γκρίνσπαν, (2007),** «*Η εποχή των αναταράξεων*» εκδόσεις Ωκεανίδα, σσ.164-165.
- **Αλεξιάκης Π.,(2011):** «*Οι καινοτομίες στην νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα*» Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Συλλογικός Τόμος, σελ 177-189, Αθήνα 2011
- **Αλογοσκούφης Γ.,(2013):** «*Διαχρονική Μακροοικονομική*» κεφ. 12 Αθήνα 2013 Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
- **Απέργης Ν.,(2001):** «*Η ONE και οι Μακροοικονομικές πολιτικές στην Ευρωπαϊκή Ένωση*», στο Δημόπουλος Γ., Μπαλτάς Ν., Χασσίδ Ι. , επιμ. τόμος Β. 2001, εκδόσεις Ι. Σιδέρης, σ.485
- **Γράβαρης Δ.Ν., (2001):** Επιστημικές Κοινότητες: Γνώση και κρατική πολιτική. Ζητήματα κριτικής ανακατασκευής, Πανεπιστήμιο Κρήτης.
- **Γράβαρης, Δ. Ν. (1995):** *Η Ιδιοποίηση της Πολιτικής: Από την πλήρως Διοικούμενη Κοινωνία στην Κοινωνία των Δικτύων*. Σε Ίδρυμα Σάκη Καράγιωργα *Όρια και Σχέσεις Δημόσιου και Ιδιωτικού*. Αθήνα.
- **Δουγέκος Θ., (2008):**«*Η Ανεξαρτησία και η Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Τράπεζας: Θεωρητική και Εμπειρική Διερεύνηση*», Διδακτορική Διατριβή, Θεσσαλονίκη, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2008
- **Ζαχαριάδης-Σούρας, Δ.,(2002):** «*Χρήμα -Πίστη-Τράπεζες*» 2η έκδοση, Αθήνα 2002, Σταμούλης
- **Ζαχαριάδης-Σούρας, Δ.,(2004):** «*Διεθνής Οικονομικοί οργανισμοί*» 2η έκδοση, Αθήνα 2004 ,Σταμούλης

- **Ιορδανίδης, Ι.,(2012):** «Ο ρόλος του ευρωπαϊκού Συστήματος Ευρωπαϊών Τραπεζιών στη Διασφάλιση της Σταθερότητας του Ευρωπαϊκού Τραπεζικού Συστήματος» Διπλωματική Εργασία, Αθήνα Πάντειο Πανεπιστήμιο 2012
- **Κέκου Ρ., Μήτσου Ο.,(2014):** «Άσκηση Νομισματικής Πολιτικής από την Ευρωπαϊκό Τράπεζα» Πτυχιακή Εργασία, Α.Τ.Ε.Ι. Ιούνιος 2014
- **Κοζάρη Ι., (2008):** Ανάπτυξη συστημάτων Εκπαίδευσης στη χρήση Επιστημονικών οργάνων και χειρισμό από απόσταση, Διδακτορική Διατριβή, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, σελ. 25-26.
- **Λαδή Σ., (2011):** Οικονομική κρίση και Διοικητική Μεταρρύθμιση στην Ελλάδα και στην Κύπρο: Ευκαιρίες και περιορισμοί, Κέντρο Ευρωπαϊκών και Διεθνών Υποθέσεων, Πανεπιστήμιο Λευκωσίας, σελ. 13-17.
- **Μαρής Γ.,(2014):** « Το νέο πλαίσιο και τα όρια της Οικονομικής Διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση» (ΕΛΙΑΜΕΠ) Αθήνα 2014.
- **Στεφανίδης Ν.Π., (2009):** Η Ευρωπαϊκή Πολιτική Ολοκλήρωση. Η προοπτική της δημιουργίας μιας Ευρωπαϊκής Πολιτείας, Διπλωματική εργασία, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- **Basham J. and Roland A.,(2014):** "Policy-making of the European Central Bank during the crisis: Do personalities matter" Working Paper, No38/2014, Institute for International Political Economy Berlin
- **Buchanan, James M., and Gordon Tullock.** *The Calculus of Consent*.1962.
- **Burton M., (2012):** A study of the European Central Bank and its Actions during the Euro zone Sovereign Debt Crisis from the Perspective of Historical Institutionalism, Linköping University, Faculty of Arts and Sciences.
- **Chang M. (2015):** The rising power of the ECB: The case of the single supervisory mechanism, College of Europe, michele.chang@coleurope.eu,

Paper prepared for the biennial conference of the European Union Studies Association, 5-7 March 2015, Boston.

- **De Grauwe, P., (2011) :** The European Central Bank: Lender of last resort in the government bond markets?, CESifo working paper: Monetary Policy and International in the government bond markets?, CESifo working paper: Monetary Policy and International Finance, No. 3569, This Version is available at:<http://hdl.handle.net/10419/52475>.
- **De Grauwe, P., (2011):** The European Central Bank: Lender of last resort in the Government bond markets? CESifo working paper: Monetary Policy and International Finance, No. 3569.
- **Draghi, M. (2014):** Unemployment in the euro area. Speech at the annual central bank symposium, Jackson Hole, 22. August.
- **Draghi, M. (2014):** Monetary policy in the euro area. Opening keynote speech at the Frankfurt European, Banking Congress, Frankfurt/M., 21 November.
- **Draghi, M. (2015):** Introductory statement to the press conference. European Central Bank, Frankfurt/M., 22. January.
- **Draghi, M. (2015):** Introductory statement to the press conference. Frankfurt/M., 22. January.
- **Draghi, M. (2015):** Introductory statement to the press conference. European Central Bank, Frankfurt/M., 3. December.
- **Draghi, M. (2016):** Monetary Dialogue with Mario Draghi, President of the ECB, Committee on Monetary and Economic Affairs, European Parliament, Brussels, 15. February.
- **Draghi, M. (2016):** Introductory statement to the press conference. European Central Bank, Frankfurt/M., 10. March.
- **Dyson K. and Marcussen M., (2009):** Central Banks in the Age of the Euro, Oxford University Press.
- **Dyson K. and Marcussen M.,(2009):** Central Banks in the Age of the Euro Europeanization, Convergence and Power, Oxford University Press.

- **Dyson, K. and Featherstone, K. (1996):** Italy and EMU as a 'Vincolo Esterno': Empowering the technocrats, transforming the state. In: South European Society and Politics, 1(2), pp. 272-299.
- **Dyson, K. and Featherstone, K. (1999):** The road to Maastricht: Negotiating economic and monetary union. Oxford: OUP.
- **Fawley, B.W. and Neely, C.J. (2013):** Four stories of quantitative easing. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 95(1), pp. 51-88.
- **Friedman, M. (1962):** Should there be an independent monetary authority? In: Yeager, L.B. (eds.): In search of a monetary constitution. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- **Friedman, M. and Schwartz, A.J. (1963):** A monetary history of the United States 1867-1960. Princeton: Princeton University Press.
- **Gravaris, D. N. (1996).** *Epistemic Communities and Policy Networks: Notes Towards an Investigation*, mimeo.
- **Gwartney, James D., and Richard L. Stroup.** *Economics: Private and Public Choice*, 6th ed. Especially chaps. 4, 30. 1992.
- **Haas, E. (1980):** 'Why Collaborate? Issue Linkage and International Regimes'. *World Politics*, 32.
- **Haas, P. (1989):** 'Do Regimes Matter? Epistemic Communities and Mediterranean Pollution Control'. *International Organization*, 43.3.
- **Haas, P. (1992):** 'Introduction: Epistemic Communities and International Policy Coordination'. *International Organization*, 46.1.
- **Haas, P.M. (1992):** Introduction: Epistemic communities and international policy co-ordination. In: *International Organization* 46(1), pp. 1–35.
- **Hall, P. A. (1989):** εκδ. *The Political Power of Economic Ideas*. Princeton: Princeton University Press.
- **Harold J., (2012):** Making the European Monetary Union, the Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, London, England.
- **Howarth D., Loedel P. (2003):** The European Central Bank: The New European Leviathan?, Palgrave Macmillan, New York.

- **Howarth, D. (2009):** Bank of France: The challenge of escaping politicization. In: Dyson, K. and Marcussen, M. (eds.): Central banks in the age of the euro: Europeanization, convergence, and power. Oxford: OUP.
- **Howarth, D. and Loedel, P. (2003):** The European Central Bank: the new European Leviathan? New York: Palgrave Macmillan.
- **Issing O. (2008),** The Birth of the Euro, Translated from the original German by Nigel Hulbert.
- **Issing O. , Gaspar V., ignazio A. Tristani O., *All at the European Central Bank*, (2004):** Monetary Policy in the Euro Area, Cambridge University Press
- **Issing O. Gaspar V.. Angeloni I., Tristani O., (2004):** Monetary Policy in the Euro Area: Strategy and Decision Making at the European Cenral Bank, Cambridge University Press.
- James, H. (2012): Making the European monetary union. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- **Jokob de Haan, Sylvester C.,W., Eijffinger and Waller, S., (2005):** The European Central Bank: Credibility, Transparency and Centralization, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England.
- **Jorg Bibow,(2012):** «Το ευρώ και Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: το σταυροδρόμι» Levy Economics Institute of Bard College, 2012
- **Kaltenthaler K. Anderson C. and Miller W. (2010):** «Accountability and independent Central Banks: Europeans and Distrust of the European Central Bank» The Authors 2010
- **Krugman &Obstfeld, (2011):** «International Economics: Theory and policy» Pearson, 2011
- **Lebaron, F. (2008):** Central bankers in the contemporary field of power: A ‘social space’ approach. In: Savage, M. and Williams, K. (eds.): Remembering elites. Oxford: Blackwell Publishing.
- **Levi, M. (1997):** 'A Model, a Method, and a Map: Rational Choice in Comparative and Historical Analysis', in M. Lichbach and A. Zuckerman (eds), *Comparative Politics: Rationality, Culture and Structure*, Cambridge: Cambridge University Press,

- **Marcussen, M. (1998):** Central bankers, the ideational life-cycle and the social construction of EMU. EUI Working Papers, RSC, No. 98/33.
- **Marcussen, M. (2000):** Ideas and elites: the social construction of economic and monetary union. Aalborg: Aalborg University Press.
- **Marsh, D. (2009):** The euro: the politics of the new global currency. New Haven: Yale University
- **Marshall, M. (1999):** The bank: The birth of Europe's Central Bank and the rebirth of Europe's power. London: Random House UK.
- **Bulmer, S. and Burch, M. (1998):** 'Organizing for Europe: Whitehall, the British State and European Union', *Public Administration*, 76, 4, 601-628.
- **Pierre L. Siklos, (2002):** " *The changing Face of Central Banking: Evolutionary Trends since World War*" Cambridge p.83
- **Pierson P., (1996) :** " The Path to European Integration: A Historical Institutional Analysis", *magazine Comparative Political Studies* 29(2), 1996,pp.123-163.
- **Pierson P.,(1996):** " The Path to European Integration: A Historical Institutional Analysis", *magazine Comparative Political Studies* 29(2), 1996,pp.123-163
- **Quaglia L., (2008):** Central Banking Governance in the European Union. A comparative analysis, Rutledge, New York.
- **Scheller Hanspeter K., (2004):**The European Central Bank. History, Role and Functions, ISBN 92-9181-505-5 (print) ISBN 92-9181-506-3 (online).
- **Shaw Jane S. (2002):** Public Choice Theory, The Concise Encyclopedia of Economics, Library of Economics and Liberty, The Political Economy Research Center in Bozeman, Montana.
- **Siklos Pierre L., (2002):** *The Changing Face of Central Banking. Evolutionary Trends Since World War II.* Cambridge University Press.
- **Simon Hix, (1999):** The Political System of the European Union, ed. Palgrave Macmillan.
- **Sklias P., Maris G. «France, Germany and the New Framework for EMU»** Article 2015

- **Stavridis S., Irrera D.,(2015):** The European Parliament and its International Relations, Routledge. available at: <https://www.routledge.com/The-European-Parliament-and-its-International-Relations/Stavridis-Irrera/p/book/9781138016026>.
- **Tober, S. (2014):** Risky or Safe? Government Bonds in the Euro Crisis. In: Restoring Shared Prosperity – A Policy Agenda from Leading Keynesian Economists, edited by Gustav Horn and Thomas Palley. January 2014.
- **Tober, S. (2016):** The ECB's Monetary Policy: Stability Without "Safe" Assets? Hans Bockler Stiftung. IMK Macroeconomic Policy Institute, number 9, May 2016
- **Trichet, Jean-Claude, (2011):** Introductory Statement to the Press Conference, ECB Press Conferences, Berlin, October 6th, 2011. Link: <http://www.ecb.int/press/pressconf/2011/html/is111006.en.html>,
- **Trichet, Jean-Claude, (2010):** President of the ECB at the European American Press Club, 'Lessons from the crisis' Paris, 3 December 2010, στο <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp101203.en.html>
- **Verdun, A. (1999):** The role of the Delors Committee in the creation of EMU: An epistemic community? In: Journal of European Public Policy, 6(2).
- **Weber, A, Gerke, R & Worms, A.** «Has the monetary transmission process in the euro area? Evidence based on VAR estimates» BIS Working paper, No.276
- **Wyplosz C., (2011):** « Changing of the Guard at the ECB», EUROPEAN PARLIAMENT, p.37.

ΙΣΤΟΤΟΙΟΙ

- <http://www.europarl.europa.eu- EKT 2015->
- http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.3.html
- <http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.el.html>
- <http://www.bank of greece. gr>
- <https://books.google.com.cy/books?id=v-uBAgAAQBAJ&pg=PA67&lpg=PA67&dq=balladur+memorandum&source=bl>

&ots=d1ePFGrQgN&sig=CUBZq5Ebdu6iRUbfEodlwBh6CAE&hl=el&sa=X&ved=0ahUKEwiq3_q38b7RAhWCZpoKHcCXCT8Q6AEILTAE#v=onepage&q=balladur%20memorandum&f=false

- <http://www.businessinsider.com/ecb-chief-mario-draghi-europes-undisputed-economic-kingpin-2015-10>
- <http://www.bancaditalia.it/chi-siamo/storia/governatori-direttori-generalisti/governatori/mario-draghi/index.html>
- <http://web.archive.org/web/20040822085249/www.ecb.int/ecb/orga/decisions/html/cvtrichet.en.html>
- <http://www.businessinsider.com/ecb-chief-mario-draghi-europes-undisputed-economic-kingpin-2015-10>
- <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/index.en.html>
- <https://www.euractiv.com/section/euro-finance/news/draghi-warns-eu-leaders-he-cant-fix-the-economy-on-his-own/>
- www.politico.eu
- <http://www.businessinsider.com/ecb-chief-mario-draghi-europes-undisputed-economic-kingpin-2015-10>
- EKT 2015- <http://www.europarl.europa.eu>