

ΣΧΟΛΗ ΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

**Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΡΙΣΗΣ**

ΤΟΥ

ΑΡΕΣΤΗ ΜΑΡΙΟΥ ΙΩΑΝΝΟΥ

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ (LLM)**

ΕΤΟΣ 2015-2016

**ΣΧΟΛΗ ΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΡΙΣΗΣ**

ΤΟΥ

ΑΡΕΣΤΗ ΜΑΡΙΟΥ ΙΩΑΝΝΟΥ

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ (LLM)**

**Υποβληθείσα στη Σχολή Νομικής και Κοινωνικών
Επιστημών σε μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για την
απόκτηση του Πτυχίου του LLM**

ΑΡΕΣΤΗ ΜΑΡΙΟΣ ΙΩΑΝΝΟΥ ΕΤΟΣ 2016-2017

**Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΡΙΣΗΣ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΜΑΡΗΣ ΓΙΩΡΓΟΣ

ΚΟΣΜΗΤΟΡΑΣ

ΜΑΝΙΤΑΚΗΣ ΑΝΤΩΝΗΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η χρηματοοικονομική κρίση του 2007, αλλά και η κρίση του δημοσίου χρέους του 2009 συνέβησαν σε μια εποχή κατά την οποία στην Ε.Ε. κυριαρχούσε η συντηρητική αντίληψη της αποφυγής νέων πρωτοβουλιών. Κατά την τότε επικρατούσα γνώμη, η Συνθήκη της Λισσαβόνας του 2007 είχε συμπεριλάβει όλες τις αναγκαίες μεταβολές των θεσμικών ρυθμίσεων και άλλες αλλαγές δεν θα έπρεπε να επιδιωχθούν.

Προκειμένου η ΕΚΤ να αντιμετωπίσει την πρόσφατη οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2007, χρησιμοποίησε κατά την άσκηση της Νομισματικής της Πολιτικής μη συμβατικά μέσα, τα οποία εντάχθηκαν στην Ενισχυμένη Πιστωτική Υποστήριξη και ήλθαν να συμπληρώσουν τις συμβατικές της αποφάσεις για τα επιτόκια. Συμπερασματικά, τα μέτρα όπως ίσχυαν και διαμορφώθηκαν στη συγκεκριμένη χρηματοπιστωτική δομή της Ευρωζώνης, όπου τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν την πρωταρχική πηγή παροχής πιστώσεων στην οικονομία, συνεισέφεραν σημαντικά στην ομαλοποίηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών διατηρώντας σε τελική ανάλυση τη Σταθερότητα των Τιμών, ενώ όσον αφορά στις προοπτικές του πληθωρισμού στη Ζώνη του Ευρώ, η ΕΚΤ αναμένει ότι θα παραμείνει συγκρατημένη τουλάχιστον σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο στην οικονομία μιας χώρας και τον καθοριστικό παράγοντα για την ανάπτυξη της, παρέχει την αναγκαία ρευστότητα και υποστηρίζει την ανάπτυξη της ιδιωτικής πρωτοβουλίας χρηματοδοτώντας κλάδους και καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες, επομένως η διατήρηση ενός υγιούς τραπεζικού τομέα αναδεικνύεται ως πρωταρχικός στόχος για κάθε σύγχρονη οικονομία.

Εκπλήρωση αυτού του στόχου ένα σύνολο εργαλείων Νομισματικής Πολιτικής, τα οποία μπορεί να είναι συμβατικά ή μη συμβατικά μέσω δε του Μηχανισμού Μετάδοσης ο Σκοπός της εργασίας αυτής είναι να καταγράψει και να μελετήσει τα προβλήματα και τις συνέπειες που προέκυψαν στην τραπεζική αγορά εξαιτίας της κρίσης που έπληξε τη ευρωπαϊκή κοινότητα τα τελευταία χρόνια αλλά και να αναδείξει το απώτερο μέλλον για το κλάδο και να μελετήσει τη Νομισματική Πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και επιπλέον να καταγράψει τις μεταβολές που επήλθαν σε αυτή την πολιτική, προκειμένου να αντιμετωπισθεί η πρόσφατη οικονομική κρίση, στη Ζώνη του Ευρώ, δηλαδή στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν

υιοθετήσει ως νόμισμά τους το ευρώ, τη Νομισματική Πολιτική που ασκεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα για το σχεδιασμό, τις οριστικές αποφάσεις και την εφαρμογή της, με πρωταρχικό σκοπό τη διασφάλιση της Σταθερότητας των Τιμών.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για να επιτύχει το βασικό της στόχο, στηρίζει τη Στρατηγική της Νομισματικής της Πολιτικής σε δύο πυλώνες, την Οικονομική Ανάλυση και την Νομισματική Ανάλυση και χρησιμοποιεί για την εκπλήρωση αυτού του στόχου ένα σύνολο εργαλείων Νομισματικής Πολιτικής, τα οποία μπορεί να είναι συμβατικά ή μη συμβατικά μέσω δε του Μηχανισμού Μετάδοσης οι ενέργειες της ΕΚΤ μεταδίδονται στην οικονομία και τελικά στις τιμές.

ABSTRACT

The financial crisis of 2007, but also the crisis of public debt 2009 occurred at a time when in the EU the conservative perception of avoiding new initiatives dominated. At that time prevailing view, the Treaty of Lisbon 2007 has included all the necessary changes in institutional arrangements, regulations, and other changes would not be pursued.

In order that ECB faces the recent economic crisis that erupted in 2007, used in the course of the Monetary Policy unconventional means, which were included in the Enhanced Credit Support and came to complete the contractual interest rate decisions. In conclusion, the measures as were in force and were shaped in the particular financial structure of the Eurozone, where the credit institutions constitute the fundamental source of benefit of credits to the economy, contributed considerably in the regularization of the economic and financial conditions maintaining ultimately price stability, while for the inflation outlook in the Eurozone, the ECB expects to remain moderate, retained, at least in the short term.

The banking system constitutes the corner stone in the economy of a country and the decisive factor for her development and growth. It provides the necessary liquidity and supports the development of private initiative financing sectors and innovative enterprising ideas, consequently the maintenance of healthy banking sector is elected as fundamental objectives for each modern economy.

The aim of this is to record and to study the problems and the consequences that resulted in the banking market due to the crisis effected in the European Community in the past few years but also to elect the distant future for the sector and to study the monetary European Central Policy Bank (ECB) and also to record the changes made to this policy in order to overcome the recent economic crisis, in the Eurozone, i.e. the EU Member States which have adopted euro as there currency, the monetary policy pursued by the European Central Bank, which has exclusive competence for the planning , the final decision and its implementation, with the fundamental aim to guarantee the stability of prices.

The European Central Bank in order to achieve her main objective, supports the strategy of Monetary Policy on two pillars, economic analysis and monetary analysis and used to fulfill the achievement of this objective a set of monetary policy tools, which may be conventional or unconventional, through the Transmission Mechanism the actions of ECB transmitted to the economy and eventually to prices.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ-----	6
ABSTRACT -----	8
ΠΕΡΙΕΧΩΜΕΝΑ-----	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ : Ο ΔΡΟΜΟΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΟΝΕ-----	16
1.1.Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (European monetary system)-----	16
1.1.1Τα κύρια χαρακτηριστικά του ΕΝΣ, όπως αυτά θεσμοθετήθηκαν το 1979-----	17
1.1.1.1 Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας – ΕΝΜ (European Currency Unit , ECU)-----	17
1.1.1.2.Η υιοθέτηση του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) -----	17
1.1.1.3. Η αναβάθμιση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Νομισματικής Συνεργασίας (European Monetary Cooperation Fund)-----	18
1.2.Η Συνθήκη του Μάαστριχτ-----	18
1.3.Τα στάδια δημιουργίας της ΟΝΕ-----	19
1.3.1 Το Πρώτο στάδιο της δημιουργίας της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)-	19
1.3.2. Το δεύτερο στάδιο της δημιουργίας της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)-----	20
1.3.3. Το τρίτο στάδιο της δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)-	20

1.4.Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση-----	21
1.5.Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών- Ευρωσύστημα-----	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: Η ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ-----	24
2.1. Τα Καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας-----	24
2.1.1.Τα όργανα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας -----	25
2.1.1.1.Η Εκτελεστική Επιτροπή -----	25
2.1.1.2. Το Διοικητικό Συμβούλιο-----	25
2.1.1.3. Το Γενικό Συμβούλιο-----	25
2.2. Η Ανεξαρτησία της Ευρωπαϊκής Κεντρική Τράπεζας-----	26
2.3. Το Κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας -----	27
2.4.Τα Όργανα Λήψης Αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας -----	29
2.4.1 Η Εκτελεστική Επιτροπή-----	29
2.4.2 Το Γενικό Συμβούλιο-----	29
2.4.3 Το Διοικητικό Συμβούλιο -----	30
2.5. Λογοδοσία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας -----	31
2.6. Διαφάνεια και Αξιοπιστία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας -----	32
2.6.1 Διαφάνεια-----	32
2.6.2. Αξιοπιστία-----	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ:ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ-----	34
3.1.Οικονομική Πολιτική-----	34

3.1.1 Στόχοι της Οικονομικής Πολιτικής-----	34
3.1.2 Φορείς της Οικονομικής Πολιτικής-----	34
3.1.3 Οι βασικές κατηγορίες της Οικονομικής Πολιτικής-----	35
3.2. Νομισματική Πολιτική-Θεωρητική Προσέγγιση-----	35
3.3. Μέσα Οικονομικής Πολιτικής-----	36
3.3.1. Η Προσφυγή στην Ανοικτή Αγορά-----	36
3.3.2. Η Μεταβολή του Αναπροεξοφλητικού Επιτοκίου-----	37
3.3.4. Άλλα Μέσα της Νομισματικής Πολιτικής-----	37
3.4. Πληθωρισμός-----	38
3.5. Οι Δυνατότητες της νομισματικής πολιτικής-----	38
ΚΕΦΑΛΕΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ: Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ-----	40
4.1. Οι Γενικές Αρχές-----	40
4.1.1. Η Οικονομική Σταθερότητα-----	40
4.1.2 Η Ελεύθερη Οικονομία-----	40
4.1.3 Η Συνθήκη για την λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης -----	40
4.1.4 Ο Βασικός Στόχος-----	41
4.2. Η Στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ-----	41
4.2.1. Οι παρεμβάσεις ρευστότητας-----	41
4.2.2. Ο Προσανατολισμός προς το μέλλον-----	42
4.2.3. Ο Μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός -----	42

4.2.4. Η Σταθερότητα των πληθωριστικών προσδοκιών-----	42
4.2.5.Μια ευρεία βάση-----	43
4.3.Τα μέσα της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ-----	43
4.3.1 Οι πράξεις Ανοικτής Αγοράς-----	43
4.3.2. Οι Πάγιες Διευκολύνσεις-----	44
4.3.3. Η Τήρηση Ελάχιστου Ορίου Αποθεματικών-----	44
4.3.4Τα Μη Συμβατικά Μέτρα Νομισματικής Πολιτικής και η απάντηση στην κρίση από το 2007-----	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ:Η ΕΚΤ ΚΑΙ Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ-----	47
5.1. Η Κρίση-----	47
5.2. Οι αποφάσεις της ΕΚΤ για την σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος(2007-2009)-----	48
5.3. Από την οικονομική κρίση στη κρίση χρέους της Ευρωζώνης(2010-2013)-----	54
5.3.1. Η Πρώτη Φάση : Από την Περίπτωση της Ελλάδας έως και της Ιρλανδίας (2010)---	55
53.2.Η Δεύτερη Φάση: Η Κρίση Χρέους Κλιμακώνεται(2011)-----	56
5.3.3.Η Τρίτη Φάση : Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές(2011)-----	57
5.3.4.Τέταρτη Φάση : Η κατάσταση Σταθεροποιείται(2013)-----	58
ΕΠΙΛΟΓΟΣ-----	59
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-----	62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

Ο ΔΡΟΜΟΣ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΟΝΕ

1.1. Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (European monetary system)

Ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα ήταν ένα μέσο νομισματικής συνεργασίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, κεντρικό στοιχείο του οποίου ήταν η υποχρέωση των κρατών μελών να διατηρούν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων τους εντός περιθωρίων διακύμανσης. Άρχισε να λειτουργεί τον Μάρτιο του 1979 με σκοπό να εξασφαλίσει την νομισματική διακύμανσή στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Τα μέλη δημιούργησαν το ECU με τελικό σκοπό την νομισματική ενοποίηση και το κοινό νόμισμα, το ευρώ. Το κύριο χαρακτηριστικό του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος ήταν ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών που συνδέει τα νομίσματα των κρατών μελών μεταξύ τους. Ουσιαστικά ένα σύστημα διακυμαινόμενης ισοτιμίας μέσα στον ευρωπαϊκό χώρο. Η αξία κάθε νομίσματος που συμμετέχει πρέπει να παραμείνει σταθερή έναντι κάθε άλλου νομίσματος μέσα σε κάποια προκαθορισμένα όρια (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Εάν η ισοτιμία περνούσε αυτά τα όρια τότε η αντίστοιχη Κεντρική Τράπεζα θα μπορούσε να επέμβει μέσω αντισταθμιστικής παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος και να ξαναφέρει την ισοτιμία μέσα στα προβλεπόμενα όρια (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Το ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα είχε τρία βασικά χαρακτηριστικά: ένα νόμισμα αναφοράς που ονομαζόταν ECU. Ένα καλάθι δηλαδή στο οποίο υπήρχαν νομίσματα από όλα τα κράτη μέλη ένα μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κάθε νόμισμα είχε μια συναλλαγματική ισοτιμία που συσχετιζόταν με το ECU. Οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορούσαν να διακυμαίνονται μέχρι 2,25% έναν πιστωτικό μηχανισμό. Κάθε χώρα μετέφερε το 20% του συναλλάγματος της και των αποθεμάτων της σε χρυσό σε ένα κοινό ταμείο (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

1.1.1 Τα κύρια χαρακτηριστικά του ΕΝΣ, όπως αυτά θεσμοθετήθηκαν το 1979, ήταν:

1.1.1.1 Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας – ENM (European Currency Unit, ECU).

Η αξία της ENM υπολογίστηκε με βάση τη μέση στάθμιση των νομισμάτων των χωρών μελών της Κοινότητας και γι' αυτό το λόγο αποκαλείτο «σύνθετο νόμισμα» ή «καλάθι νομισμάτων» (composite currency, basket currency). Η ENM αποτελούσε μέσο πληρωμών μεταξύ των Κεντρικών Τραπεζών, αντιπροσώπευε μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων μιας χώρας και χρησιμοποιείτο στις συναλλαγές διαφόρων ιδιωτικών επιχειρήσεων και οργανισμών λόγω της συναλλαγματικής της σταθερότητας σε σύγκριση με άλλα ξένα νομίσματα, κλπ. (BAMBOYΚΑΣ 2004).

1.1.1.2. Η υιοθέτηση του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ).

Σύμφωνα με τον ΜΣΙ (δηλαδή ενός μηχανισμού ο οποίος μπορεί να συνδέει τα νομίσματα των κρατών μελών μεταξύ τους), το νόμισμα μιας χώρας μπορεί να διακυμαίνεται, έναντι των νομισμάτων των άλλων χωρών, εντός του ορίου $\pm 2,25\%$. Σε ειδικές περιπτώσεις μπορούσε να οριστεί διαφορετικό όριο, όπως έγινε με τη στερλίνα, την ιταλική λιρέτα και την ισπανική πεσέτα, όπου το αρχικό εύρος διακύμανσης είχε οριστεί σε $\pm 6\%$ (BAMBOYΚΑΣ 2004).

Ο ΜΣΙ έχει και δύο άλλα χαρακτηριστικά, το πρώτο είναι ότι οι επανευθυγραμμίσεις των νομισμάτων επιτρέπονται, αλλά θα πρέπει να συμφωνούν όλα τα μέλη του ΜΣΙ και το δεύτερο, ότι τα μέλη συμφωνούν να παρακολουθούν ένα συντελεστή απόκλισης. Όταν κάποιο νόμισμα καλύψει το 75% της επιτρεπόμενης, πριν την επανευθυγράμμιση, απόκλισης έναντι της ENM, η κυβέρνηση του νομίσματος αυτού πρέπει να λάβει μέτρα και να αλλάξει την πολιτική της προκειμένου να αντιστρέψει αυτή την τάση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός της (BEGG & FISCHER & DORNBUSH 1998).

1.1.1.3. Η αναβάθμιση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Νομισματικής Συνεργασίας (European Monetary Cooperation Fund)

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας είχε ιδρυθεί το 1973, μέσα στις βασικές του λειτουργίες ήταν η χορήγηση βραχυπρόθεσμων δανείων στις χώρες της Κοινότητας για την κάλυψη αναγκών του ισοζυγίου πληρωμών (BAMBOΥΚΑΣ 2004). Πρωταρχική επιδίωξη του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος ήταν να οδηγηθεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα ομαλά στη φάση της νομισματικής ένωσης, η επίτευξη αυτού του στόχου απαιτούσε ως προϋπόθεση την εκπλήρωση ορισμένων οικονομικών κριτηρίων, όπως περιορισμένο εύρος συναλλαγματικής διακύμανσης των εθνικών νομισμάτων, χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού, σύγκλιση των ονομαστικών επιτοκίων κλπ. (BAMBOΥΚΑΣ 2004).

Τον Αύγουστο του 1993 τα όρια διακύμανσης των νομισμάτων των χωρών – μελών ορίστηκαν σε $\pm 15\%$, εξαιτίας του έντονου κλυδωνισμού που υπέστη ο ΜΣΙ και που οφειλόταν στη νομισματική αναταραχή σε σχέση με την ύφεση που έπληξε την ΕΕ την περίοδο 1992-1993. Την περίοδο εκείνη αρκετοί αναλυτές υποστήριζαν ότι το ΕΝΣ έχει δυσοίωνες προοπτικές και σύντομα θα οδηγηθεί σε κατάρρευση (BAMBOΥΚΑΣ 2004).

1.2. Η Συνθήκη του Μάαστριχτ

Αμέσως μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, οι καπιταλιστικές χώρες της δύσης ένοιωσαν ότι απειλούνται από την επέκταση και την ευρύτερη αποδοχή του σοσιαλιστικού μετασχηματισμού της ανατολικής Ευρώπης. Έτσι, παραμερίζοντας τις αντιπαλότητές τους, αισθάνθηκαν την ανάγκη συνένωσης των δυνάμεών τους ενόπιον του κοινού εχθρού, του κομμουνισμού. Πρώτο βήμα αυτής της συνένωσης δυνάμεων ήταν η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα (ΕΚΑΧ) το 1951 από 6 χώρες: Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Βέλγιο, Ολλανδία και Λουξεμβούργο (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Το 1957, οι ίδιες χώρες ίδρυσαν την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα ή "ΕΟΚ των 6". Με την Πράξη Συγχώνευσης του 1965, τα όργανα της ΕΚΑΧ και της ΕΟΚ συγχωνεύθηκαν. Κατά την δεκαετία του '70 μπήκαν στην ΕΟΚ η Δανία, η Ιρλανδία και η Μεγάλη Βρετανία, ενώ την επόμενη δεκαετία προστέθηκαν η Ελλάδα, η Ισπανία και η Πορτογαλία. Έτσι, φτάσαμε στην "ΕΟΚ των 12" και στην γνωστή σημαία με τα 12 αστέρια. Μετά την ήττα του σοσιαλισμού στις αρχές της δεκαετίας του '90, οι ηγέτες της ΕΟΚ είδαν στην ανατολική Ευρώπη πρόσφορο έδαφος για την

επέκταση του καπιταλισμού και άρχισαν να δέχονται ως μέλη στην Κοινότητα την μία μετά την άλλη τις πρώην κομμουνιστικές χώρες (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Όμως, αυτή η διόγκωση της ΕΟΚ απαιτούσε αυστηρότερο έλεγχο για να μη "χαθεί η μπάλα", στην σύνοδο του Λουξεμβούργου, τον Δεκέμβριο του 1985, είχε υιοθετηθεί η "Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη" για την δημιουργία ενιαίας εσωτερικής αγοράς. Όμως, οι εσωτερικές αντιπαραθέσεις και η -χαρακτηριστική στον καπιταλισμό- ανισόμετρη ανάπτυξη δεν άφησαν την ιδέα της ενιαίας εσωτερικής αγοράς να ολοκληρωθεί. Έτσι, τον Δεκέμβριο του 1991, οι υπουργοί εξωτερικών της τότε "ΕΟΚ των 12" μαζεύτηκαν στο Μάαστριχτ για να λύσουν το πρόβλημα. Αποτέλεσμα αυτής της σύσκεψης υπήρξε η περίφημη "συνθήκη του Μάαστριχτ", η οποία έβαλε τα θεμέλια της μετεξέλιξης της ΕΟΚ στην σημερινή Ευρωπαϊκή Ένωση (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

1.3. Τα στάδια δημιουργίας της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)

Η συνθήκη του Μάαστριχτ προέβλεπε τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), την καθιέρωση ενιαίου νομίσματος για όλα τα κράτη-μέλη και την πολιτική ενοποίηση της Ε.Ε. με μια μορφή Ομοσπονδίας ή Συνομοσπονδίας. Με εμφανή την δυσκολία της πολιτικής ενοποίησης, το βάρος της συνθήκης έπεσε στην ΟΝΕ, η διαδικασία διαμόρφωσης της οποίας χωρίστηκε σε τρία στάδια.

1.3.1 Το Πρώτο Στάδιο της δημιουργίας της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)

Το πρώτο στάδιο έπρεπε να ολοκληρωθεί στο τέλος του 1993, στο χρονικό αυτό διάστημα αίρονταν οι περιορισμοί στην κίνηση των κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη-μέλη και εντασσόταν το νόμισμα κάθε κράτους-μέλους στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ) (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Στο ΕΝΣ μετείχαν τότε οι 11 χώρες της ΕΟΚ, εκτός της Ελλάδας (η δραχμή έπρεπε να ενταχθεί στο ΕΝΣ μέχρι 31 Δεκέμβρη 1994, οπότε και πράγματι εντάχθηκε). Επίσης, το πρώτο στάδιο προέβλεπε, για κάθε κράτος-μέλος, την εφαρμογή πολιτικής που θα οδηγούσε στην "σύγκλιση των οικονομιών" και τέθηκαν τέσσερα ενιαία κριτήρια σχετικά με τον πληθωρισμό, τα δημόσια ελλείμματα, το δημόσιο χρέος και τα επιτόκια (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

1.3.2. Το Δεύτερο Στάδιο της δημιουργίας της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE)

Το δεύτερο στάδιο της ONE θα άρχιζε την πρωτοχρονιά του 1994 και θα διαρκούσε 3 χρόνια. Στο στάδιο αυτό θα δημιουργείτο το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ινστιτούτο (ENI), με σκοπό τον συντονισμό της νομισματικής πολιτικής και την προώθηση των προϋποθέσεων για το κοινό νόμισμα. Μέχρι το τέλος του 1996, τα κράτη-μέλη θα έπρεπε να είχαν επεξεργαστεί το πλαίσιο ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Σ' αυτό το στάδιο θα άρχιζαν να εφαρμόζονται οι διατάξεις για την ελεύθερη διακίνηση των κεφαλαίων, την απαγόρευση του εσωτερικού δανεισμού του δημοσίου και την ανεξαρτητοποίηση των κεντρικών τραπεζών από τις εθνικές νομοθεσίες (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

1.3.3. Το Τρίτο Στάδιο της δημιουργίας της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE)

Στο τρίτο στάδιο, οι οικονομίες των κρατών-μελών θα ελέγχονταν από τα όργανα της Κοινότητας ως προς το βαθμό σύγκλισης των οικονομιών και το ENI θα μετατρέποταν στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Η ΕΚΤ και όλες οι κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών θα αποτελούσαν από κοινού το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) ή Ευρωσύστημα. Οι αποφάσεις της ΕΚΤ θα είχαν υποχρεωτική ισχύ για κάθε κράτος-μέλος (*). Σ' αυτό το στάδιο τα εθνικά νομίσματα θα καταργούνταν και θα υιοθετείτο το κοινό ευρωνόμισμα. Κάπως έτσι, η ONE ξεκινάει από την πρωτοχρονιά του 1999 με όσα κράτη-μέλη πληρούν τα τέσσερα κριτήρια: Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ολλανδία, Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Ισπανία, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Φινλανδία και Αυστρία. Η Ελλάδα μπήκε το 2001, ενώ Βρετανία, Δανία, και Σουηδία μένουν εκτός (οι δύο τελευταίες μετά από δημοψήφισμα. Η συνθήκη του Μάαστριχτ εγκρίθηκε από κάθε κυβέρνηση κράτους-μέλους χωριστά, εντός του 1992 (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

1.4. Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) αποτελεί σημαντικό βήμα στην πορεία ολοκλήρωσης των οικονομιών της ΕΕ. Βασίζεται στον συντονισμό των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών, στην εφαρμογή κοινής νομισματικής πολιτικής και στη χρήση κοινού νομίσματος, του ευρώ. Ενώ και τα 28 κράτη μέλη της ΕΕ συμμετέχουν στην οικονομική ένωση, ορισμένες χώρες προχώρησαν περαιτέρω στην πορεία ολοκλήρωσης και υιοθέτησαν το ευρώ, οι χώρες αυτές αποτελούν την Ευρωζώνη (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Η οικονομική και νομισματική ένωση (ΟΝΕ) είναι ένα προηγμένο στάδιο πολυεθνικής ολοκλήρωσης το οποίο προϋποθέτει μια κοινή νομισματική πολιτική και στενά συντονισμένες οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Η ΟΝΕ πρέπει να θεμελιώνεται πάνω σε μια κοινή αγορά προϊόντων και υπηρεσιών αλλά την ίδια ώρα είναι η ίδια απαραίτητη για την καλή λειτουργία της κοινής αγοράς, γιατί οι μεταβολές των Ισοτιμιών των νομισμάτων των κρατών μελών μιας κοινής αγοράς παρεμποδίζουν τις μεταξύ τους συναλλαγές ισοτιμιών των νομισμάτων των Κρατών μελών μιας κοινής αγοράς παρεμποδίζουν τις μεταξύ τους συναλλαγές, την αλληλοδιείσδυση των αγορών κεφαλαίων και επομένως τις διασταυρωμένες επενδύσεις (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Στις αρχές της δεκαετίας του 70, τα έξι αρχικά μέλη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής κοινότητας επιχείρησαν να ιδρύσουν μια ΟΝΕ και απέτυχαν, οι λόγοι ήταν τόσο η εξωτερική κατάρρευση του διεθνούς Νομισματικού Συστήματος, όσο και η μη ολοκλήρωση του σταδίου της κοινής αγοράς. Αυτή η αποτυχία χρησίμευσε όμως σαν εμπειρία, τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας κατάλαβαν ότι δεν θα μπορούσαν να επισπεύσουν την διαδικασία της πολυεθνικής ολοκλήρωσης χωρίς την κατάλληλη προετοιμασία αλλά ότι θα έπρεπε να ολοκληρώσουν το στάδιο της κοινής αγοράς και να υιοθετήσουν πολλές συνοδευτικές πολιτικές δεσμεύοντας εαυτούς με συνθήκη ως προς τον στόχο της ΟΝΕ (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση, η οποία προβλέφθηκε στη συνθήκη του Μάαστριχτ και ολοκληρώθηκε ως προς τα περισσότερα κράτη μέλη με την κυκλοφορία του ευρώ είναι μια απόδειξη της συνέχειας της διαδικασίας πολυεθνικής ολοκλήρωσης (ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ 2011).

1.5. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών-Ευρωσύστημα ΕΣΚΤ.

Το άρθρο 105(1) της συνθήκης καθιέρωσε ως πρωταρχικό στόχο του ΕΚΣΚ την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, επίσης τα κράτη- μέλη και η Κοινότητα θα πρέπει να συμμορφώνονται με τις κατευθυντήριες αρχές της σταθερότητας των τιμών των υγιών οικονομικών και των ασφαλών νομισματικών συνθηκών και του βιώσιμο ισοζύγιο πληρωμών.

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών. Διοικείται δε από τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ δηλαδή το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Μεταξύ των βασικών του καθηκόντων περιλαμβάνεται: η χάραξη και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της Κοινότητας, η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος, η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών μελών και τέλος η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

Με βάση το άρθρο 108 ΣΕΚ καθιερώνεται η αρχή της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών σύμφωνα με την οποία κατά την άσκηση των εξουσιών τους και την εκτέλεση των καθηκόντων τους και υποχρεώσεων που τους ανατίθενται από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και το καταστατικό του ΕΣΚΤ, ούτε η ΕΚΤ, ούτε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, ούτε κανένα άλλο μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των ιδρυμάτων αυτών δε ζητάει ούτε δέχεται υποδείξεις από τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από την κυβέρνηση κράτους μέλους ή από άλλο οργανισμό πληρωμών (KRUGMAN & OBSTEFELD 2011).

Τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμοί καθώς και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών αναλαμβάνουν την υποχρέωση να τηρούν την αρχή αυτή και να μην επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ή των εθνικών κεντρικών τραπεζών, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους (Άρθρο 7 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ).

Ειδικότερα, για την ανεξαρτησία των προσώπων που συγκροτούν τα όργανα του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, εκτός των εξαιρετικά υψηλών προσόντων που απαιτούνται για τον διορισμό τους, ο Πρόεδρος, ο Αντιπρόεδρος και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ διορίζονται με θητεία οχτώ (8) ετών, μη ανανεώσιμη ώστε να μην υποχωρούν έναντι πολιτικών αιτημάτων προκειμένου να εξασφαλίσουν ανανέωση της θητείας τους. Από την άλλη πλευρά η θητεία των Διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών, που μετέχουν στο Διοικητικό Συμβούλιο των δύο αυτών οργάνων, πρέπει να είναι τουλάχιστον πενταετής.

Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζεται η ανεξαρτησία των Διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών, αφού η διάρκεια της θητείας τους είναι μεγαλύτερη από τη θητεία των κυβερνήσεων των κρατών μελών που δεν υπερβαίνει την τετραετία. Όπως προαναφέρθηκε, πρωταρχικός σκοπός του ΕΣΚΤ είναι η σταθερότητα των τιμών η οποία επιτυγχάνεται στο πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών πληρωμών (KRUGMAN & OBSTEFELD 2011).

Οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ και ενεργούν σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες της ΕΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα για να διασφαλίζει τη συμμόρφωση των εθνικών κεντρικών τραπεζών προς τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες της ΕΚΤ.

Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες και μετά τη συμμετοχή τους στο ΕΣΚΤ παραμένουν εθνικά όργανα διεπόμενα όμως στη σχέση τους με την κυβέρνηση του κράτους τους από την αρχή της ανεξαρτησίας που καθιερώνεται από το άρθρο 108 της ΣΕΚ πληρωμών (KRUGMAN & OBSTEFELD 2011).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998 με πρόβλεψη της Συνθήκης του Άμστερνταμ (2 Οκτωβρίου 1997) για να διαχειρισθεί το ευρώ, το ενιαίο νόμισμα των 19 από τα 28 κράτη - μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εδρεύει στη Φρανκφούρτη της Γερμανίας (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

2.1. Τα Καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Κύριοι στόχοι της ΕΚΤ είναι η διαφύλαξη της σταθερότητας των τιμών, μέσω της διατήρησης του πληθωρισμού υπό έλεγχο, ιδίως στις χώρες του ευρώ, η σταθερότητα του δημοσιονομικού συστήματος με την εποπτεία των κεφαλαιαγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η χάραξη και η εφαρμογή της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής της Ένωσης (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

Αρμοδιότητες της ΕΚΤ είναι ο καθορισμός των βασικών επιτοκίων για την ευρωζώνη και ο έλεγχος της προσφοράς χρήματος, η διαχείριση των συναλλαγματικών αποθεματικών της ευρωζώνης και η αγορά ή πώληση νομισμάτων, όταν κρίνεται αναγκαία για τη διατήρηση της ισορροπίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η συμβολή στη διασφάλιση της κατάλληλης εποπτείας των κεφαλαιαγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τις εθνικές αρχές, καθώς και της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών, η παροχή άδειας στις κεντρικές τράπεζες της ευρωζώνης να εκδίδουν χαρτονομίσματα του ευρώ, η παρακολούθηση των τάσεων των τιμών και η αξιολόγηση του κινδύνου που αυτές συνεπάγονται για τη σταθερότητα των τιμών στην ευρωζώνη (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

2.1.1. Τα όργανα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αποτελείται από τα πιο κάτω όργανα:

2.1.1.1. Η Εκτελεστική Επιτροπή: Παρακολουθεί τη διαχείριση των τρεχουσών υποθέσεων της τράπεζας. Απαρτίζεται από 6 μέλη (1 πρόεδρο, 1 αντιπρόεδρο και 4 άλλα μέλη) που διορίζονται για 8 χρόνια από τους ηγέτες των χωρών της ευρωζώνης (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.1.1.2. Το Διοικητικό Συμβούλιο: Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ευρωζώνης και καθορίζει τα επιτόκια δανεισμού που επιβάλλει η Κεντρική Τράπεζα στις εμπορικές τράπεζες. Απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και από τους διοικητές των 17 κεντρικών τραπεζών των χωρών της ευρωζώνης (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.1.1.3. Το Γενικό Συμβούλιο: Όργανο με συμβουλευτικές και συντονιστικές λειτουργίες και συμμετοχή στην προετοιμασία της προσχώρησης νέων χωρών στην ευρωζώνη. Απαρτίζεται από τον πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των 27 κρατών-μελών της Ε.Ε (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Η ΕΚΤ συνεργάζεται με τις κεντρικές τράπεζες και των 27 κρατών-μελών της Ε.Ε, στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Ηγείται των κεντρικών τραπεζών της Ευρωζώνης, δηλαδή των 17 χωρών της Ε.Ε. που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Η συνεργασία στο πλαίσιο αυτής της μικρότερης ομάδας τραπεζών αποκαλείται «Ευρωσύστημα» (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.2. Η Ανεξαρτησία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Η ιδέα για μια ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και ένα ανεξάρτητο ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, όπως φάνηκε και από το εισαγωγικό τμήμα της έρευνας, προέρχεται αλλά και στηρίζεται στη “Συνθήκη του Μάαστριχτ”. Το μοντέλο όμως που εισάγει για την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες η “Συνθήκη του Μάαστριχτ” δεν αποτελεί το πρωτότυπο αλλά μάλλον περισσότερο εφαρμογή στα Ευρωπαϊκά δεδομένα του αμερικάνικου μοντέλου με το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, τη γνωστή ως Federal Reserve Bank. Το αμερικάνικο μοντέλο βέβαια έχει εφαρμοστεί πολύ πριν την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στα ευρωπαϊκά πρότυπα και συγκεκριμένα στη Γερμανία με τη γνωστή Bundesbank(ΘΕΩΔΩΡΟΣ Α. ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ 1995).

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι απολύτως ανεξάρτητη από τα υπόλοιπα όργανα της Ε.Ε. και από τις εθνικές κυβερνήσεις των κρατών-μελών, πρέπει να είναι ανεξάρτητη από όλες τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών και με ισχυρή καταστατική δέσμευση στο στόχο του χαμηλού πληθωρισμού. Το ΕΣΚΤ δεν επιτρέπεται να δανείσει στα κράτη μέλη παρά μόνο μέσω απόκτησης των χρεογράφων τους στην δευτερογενή αγορά κάτι το οποίο ήταν μεταξύ των κεντρικών θεμάτων της συνθήκης του Μάαστριχτ.

Η συνθήκη του Μάαστριχτ απαγόρευσε τα υπερβάλλοντα δημόσια ελλείμματα και την διάσωση των υπερχρεωμένων κρατών-μελών από ευρωπαϊκές κυβερνήσεις ή οργανισμούς(ΘΕΩΔΩΡΟΣ Α. ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ 1995).

Η θεμελιώδης αρχή της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ ορίζεται με το άρθρο 130 ΣΛΕΕ («Κατά την άσκηση των εξουσιών και την εκτέλεση των καθηκόντων και υποχρεώσεων που τους ανατίθενται από τις Συνθήκες και το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, ούτε η ΕΚΤ, ούτε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των ιδρυμάτων αυτών, δεν ζητάει ούτε δέχεται υποδείξεις από τα θεσμικά ή λοιπά όργανα ή οργανισμούς, από την κυβέρνηση κράτους μέλους ή από άλλο οργανισμό»), η ανεξαρτησία της ΕΚΤ διαφυλάσσεται επίσης μέσω των απαγορεύσεων που ορίζονται στο άρθρο 123 ΣΛΕΕ, οι οποίες ισχύουν εξίσου και για τις εθνικές κεντρικές τράπεζες: απαγορεύονται οι υπεραναλήψεις ή οποιουδήποτε άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις προς θεσμικά όργανα ή οργανισμούς της ΕΕ, κεντρικές

κυβερνήσεις, περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλους οργανισμούς δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των κρατών μελών. Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ έχει ως άξονα την ελεύθερη επιλογή των μέσων άσκησης νομισματικής πολιτικής.

Η Συνθήκη προβλέπει τη χρήση παραδοσιακών μέσων (άρθρα 18 και 19 του καταστατικού) και επιτρέπει στο διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ να αποφασίζει σχετικά με τη χρήση άλλων μεθόδων (άρθρο 20 του καταστατικού) (ΘΕΩΔΩΡΟΣ Α. ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ 1995).

2.3 Το Κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρική Τράπεζας

Με βάση την τελευταία ενημέρωση την 1η Ιανουαρίου 2015 το κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) που προέρχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) ανέρχεται σε 10.825.007.069,61 ευρώ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Τα μερίδια συμμετοχής στο κεφάλαιο αυτό υπολογίζονται βάσει κλείδας κατανομής που αντιστοιχεί στο μερίδιο συμμετοχής της οικείας χώρας στον συνολικό πληθυσμό και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της ΕΕ. Οι δύο αυτοί προσδιοριστικοί παράγοντες σταθμίζονται ισοβαρώς. Η ΕΚΤ αναπροσαρμόζει τα μερίδια συμμετοχής κάθε πέντε χρόνια, καθώς και κάθε φορά που μια νέα χώρα εντάσσεται στην ΕΕ. Η αναπροσαρμογή πραγματοποιείται βάσει στοιχείων που παρέχει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ((Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης την 1η Ιανουαρίου 1999, η κλείδα κατανομής έχει αλλάξει έξι φορές: η πρώτη ανά πενταετία αναπροσαρμογή πραγματοποιήθηκε την 1η Ιανουαρίου 2004, η δεύτερη την 1η Ιανουαρίου 2009 και η τρίτη την 1η Ιανουαρίου 2014. Πρόσθετες τροποποιήσεις έλαβαν χώρα την 1η Μαΐου 2004 με την ένταξη στην ΕΕ της Τσεχικής Δημοκρατίας, της Εσθονίας, της Κύπρου, της Λετονίας, της Λιθουανίας, της Ουγγαρίας, της Μάλτας, της Πολωνίας, της Σλοβενίας και της Σλοβακίας και την 1η Ιανουαρίου 2007 με την ένταξη στην ΕΕ της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας και πιο πρόσφατα την 1η Ιουλίου 2013 (με την ένταξη στην ΕΕ της Κροατίας (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

Παρ' όλο που η ΕΚΤ διέπετε από το Ευρωπαϊκό δίκαιο, κατευθείαν και όχι από το εταιρικό που εφαρμόζουν ιδιωτικές εταιρίες, είναι οργανωμένη σαν εταιρία υπό την έννοια ότι η ΕΚΤ έχει μετόχους και μετοχικό κεφάλαιο. Το μετοχικό της κεφάλαιο είναι πέντε δισεκατομμύρια ευρώ. Όλες οι εθνικές κεντρικές τράπεζες που κατέχουν ένα μέρος του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΚΤ μέχρι τη 1η Ιανουαρίου 2015 είναι παρακάτω στον πίνακα 2.3.1 (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

Η κατανομή των καθαρών κερδών και ζημιών της ΕΚΤ πραγματοποιείται σύμφωνα με το άρθρο 33 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

Από τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ ένα ποσό το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% του καθαρού κέρδους μεταβιβάζεται στα γενικά αποθεματικά με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου το υπόλοιπο καθαρό κέρδος διανέμεται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

Σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, η ζημία αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, κατόπιν απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις εθνικές κεντρικές τράπεζες σύμφωνα με το άρθρο 32.5. (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

Οι εννέα εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ πρέπει να συνεισφέρουν στην κάλυψη των λειτουργικών εξόδων της ΕΚΤ σε σχέση με τη συμμετοχή τους στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), καταβάλλοντας ένα μικρό ποσοστό του μεριδίου τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Από τις 29 Δεκεμβρίου 2010 και μετά, οι εισφορές των τραπεζών αυτών αντιστοιχούν στο 3,75% του συνολικού μεριδίου τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο. Το κεφάλαιο το οποίο οι εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) εκτός της ζώνης του

ευρώ έχουν καταβάλει στην ΕΚΤ ανέρχεται σε 120.192.083,17 ευρώ και αναλύεται στον πίνακα 2.3.2 (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της ΕΚΤ ((Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.4 Τα Όργανα Λήψης Αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Το Ευρωσύστημα είναι λειτουργικά ανεξάρτητο, η ΕΚΤ έχει στη διάθεσή της όλα τα μέσα και τις αρμοδιότητες που απαιτούνται για την άσκηση αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής και είναι εξουσιοδοτημένη να αποφασίζει αυτόνομα πώς και πότε θα τα χρησιμοποιήσει (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.4.1 Η Εκτελεστική Επιτροπή

Η Εκτελεστική προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και προς τούτο παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ, ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.4.2 Το Γενικό Συμβούλιο

Το Γενικό Συμβούλιο περιλαμβάνει αντιπροσώπους από τις 18 χώρες της ζώνης του ευρώ και από τις 10 χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Τα υπόλοιπα 18 μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ο Πρόεδρος του Συμβουλίου της ΕΕ και ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μπορούν να συμμετέχουν στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου, αλλά χωρίς δικαίωμα ψήφου μπορεί να χαρακτηριστεί ως "μεταβατικό" όργανο (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Το Γενικό Συμβούλιο έχει αναλάβει την εκτέλεση των καθηκόντων που ασκούσε πρωτύτερα το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα και τα οποία οφείλει να ασκεί η ΕΚΤ κατά το Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, εφόσον υπάρχουν κράτη μέλη της ΕΕ που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ συμβάλλει επίσης στις συμβουλευτικές λειτουργίες της ΕΚΤ, στη συλλογή στατιστικών πληροφοριών, στην προετοιμασία των ετήσιων εκθέσεων της ΕΚΤ, στη θέσπιση των κανόνων που είναι αναγκαίοι για την τυποποίηση της λογιστικής παρακολούθησης και της υποβολής εκθέσεων σχετικά με τις πράξεις των ΕθνΚΤ, στη λήψη μέτρων που αφορούν τον καθορισμό της κλείδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, εκτός εκείνων που έχουν καθοριστεί στη Συνθήκη, στη θέσπιση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της ΕΚΤ και στις απαραίτητες προετοιμασίες για τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των "κρατών μελών με παρέκκλιση" έναντι του ευρώ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Σύμφωνα με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το Γενικό Συμβούλιο θα διαλυθεί όταν όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ θα έχουν υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.4.3 Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το βασικό όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ, καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα, χαράσσει νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ. Το καθήκον αυτό περιλαμβάνει τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, τα βασικά επιτόκια, την προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, καθώς και τη θέσπιση κατευθυντήριων γραμμών για την εφαρμογή των εν λόγω αποφάσεων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει συνήθως δύο φορές τον μήνα στο κτίριο Eurotower στη Φρανκφούρτη της Γερμανίας (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002). Κατά την πρώτη συνεδρίαση κάθε μήνα, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις και λαμβάνει τη μηνιαία απόφασή του για τη νομισματική πολιτική ενώ κατά τη δεύτερη συνεδρίασή του, το Διοικητικό Συμβούλιο συζητά κυρίως θέματα που αφορούν άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) Σεπτέμβριος 2002).

Αν και τα πρακτικά των συνεδριάσεων δεν δημοσιεύονται, η απόφαση για τη νομισματική πολιτική εξηγείται διεξοδικά στη διάρκεια συνέντευξης Τύπου η οποία πραγματοποιείται αμέσως μετά την πρώτη συνεδρίαση κάθε μήνα, ο Πρόεδρος, επικουρούμενος από τον Αντιπρόεδρο, διευθύνει τη συνέντευξη Τύπου(Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.5 Λογοδοσία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Το άρθρο 108 της “Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας” διασφαλίζει ότι η εκτέλεση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που στόχο έχει τη σταθερότητα των τιμών, θα πραγματοποιείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με ανεξάρτητο καταστατικό, νομικό, προσωπικό, λειτουργικό, οικονομικό, οργανωτικό και κυρίως πολιτικό τρόπο, ταυτόχρονα, ο υψηλός και πολύπλευρος βαθμός ανεξαρτησίας που έχει δοθεί στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα πρέπει να ισοσταθμίζεται με λογοδοσία τόσο στο ευρύ κοινό της Ευρωζώνης όσο και στους δημοκρατικούς θεσμούς, όπως είναι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο που αποτελείται από άμεσα εκλεγμένους αντιπροσώπους των πολιτών(Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Η λογοδοσία στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το μοναδικό ευρωπαϊκό όργανο που αποτελείται από εκλεγμένους δημοκρατικά αντιπροσώπους, της δίνει αυτομάτως την έννοια της δημοκρατικής λογοδοσίας.

Η δημοκρατική λογοδοσία αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη δημοκρατική νομιμοποίηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Ασκώντας τα καθήκοντά της η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, λαμβάνει καθημερινά αποφάσεις οι οποίες επηρεάζουν τη ζωή 300 εκατομμυρίων και πλέον πολιτών της Ευρώπης. Οι αποφάσεις αυτές λαμβάνονται σε ένα περιβάλλον απόλυτα ανεξάρτητο και φυσικά ανεπηρέαστο από κυβερνήσεις κρατών-μελών, κοινοτικά όργανα και κοινοτικούς φορείς γεγονός που θέτει σε αμφισβήτηση τη δημοκρατική νομιμοποίηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας(Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα από την έναρξη της λειτουργίας της είναι προσηλωμένη στην κατανόηση της νομισματικής πολιτικής από το ευρύ κοινό, γεγονός που μπορεί να επιτευχθεί μέσα έναν υψηλό βαθμό διαφάνειας. Ταυτόχρονα η επικοινωνία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας με το κοινό και τις χρηματαγορές διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της πολιτικής της(Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.6 Διαφάνεια και Αξιοπιστία της Ευρωπαϊκής Κεντρική Τράπεζας

2.6.1 Διαφάνεια

Διαφάνεια σημαίνει ότι η κεντρική τράπεζα παρέχει, εγκαίρως, στο ευρύ κοινό και στις αγορές όλες τις πληροφορίες που αφορούν τη στρατηγική, τις αξιολογήσεις και τις αποφάσεις πολιτικής της, καθώς και τις διαδικασίες της, με τρόπο ειλικρινή και σαφή. Σήμερα, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, αποδίδουν εξέχουσα σημασία στη διαφάνεια. Αυτό αληθεύει κυρίως όσον αφορά το πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής τους. Η ΕΚΤ δίδει υψηλή προτεραιότητα στην αποτελεσματική επικοινωνία με το κοινό (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Η διαφάνεια βοηθά το κοινό να κατανοήσει τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Όσο καλύτερα κατανοεί το κοινό την πολιτική της ΕΚΤ τόσο πιο αξιόπιστη και αποτελεσματική γίνεται η πολιτική αυτή. Διαφάνεια σημαίνει ότι η ΕΚΤ εξηγεί τον τρόπο με τον οποίο ερμηνεύει την αποστολή της και ότι ενημερώνει για τους στόχους πολιτικής της (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Η διαφάνεια αποτελεί πολύ σημαντική συνιστώσα στην άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στα πλαίσια της ευρωζώνης, καθώς συντελεί αποφασιστικά στην προσπάθεια της ΕΚΤ να εξηγήσει στο κοινό τις ενέργειες που γίνονται για τη νομισματική πολιτική όπως και το σκεπτικό των αποφάσεων που λαμβάνονται με έναν τρόπο ανοιχτό, σαφή και έγκυρο. Όλα αυτά έχουν ως στόχο να διασφαλίσουν ότι η νομισματική πολιτική θα γίνεται ολοένα πιο κατανοητή και αξιόπιστη στο κοινό (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

Η διαφάνεια έχει άμεσο αντίκτυπο στην αποτελεσματικότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στα πλαίσια της ευρωζώνης για πολλούς λόγους. Πρώτα από όλα όταν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι ξεκάθαρη για το στόχο της και τον τρόπο που τον εκπληρώνει, ενισχύεται η αξιοπιστία της στο κοινό αλλά και στις χρηματαγορές. Από τη στιγμή που ο στόχος της σταθερότητας των τιμών είναι δεδομένος και η προσπάθεια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είναι επίσης δεδομένης τότε και οι προσδοκίες της αγοράς για τις τιμές θα είναι σταθερές.

Με αυτόν τον τρόπο δημιουργείται ένα πρόσφορο οικονομικό περιβάλλον για επενδύσεις και ανάπτυξη (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα Σεπτέμβριος 2002).

2.6.2. Αξιοπιστία

Η ΕΚΤ προωθεί την αξιοπιστία καθιστώντας σαφή την εντολή που της έχει ανατεθεί και τον τρόπο με τον οποίο εκτελεί τα καθήκοντά της. Όταν γίνεται αντιληπτό ότι η ΕΚΤ έχει τη δυνατότητα και τη θέληση να εκπληρώσει τα καθήκοντα που έχει αναλάβει, οι προσδοκίες για τις τιμές σταθεροποιούνται. Η τακτική ενημέρωση σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο μια κεντρική τράπεζα αξιολογεί την οικονομική κατάσταση είναι ιδιαίτερα χρήσιμη. Είναι επίσης χρήσιμο οι κεντρικές τράπεζες να είναι ειλικρινείς και ρεαλιστικές για το τι μπορεί να κάνει η νομισματική πολιτική και –κάτι ακόμη πιο σημαντικό– για το τι δεν μπορεί να κάνει.

Η διαφάνεια και η αποτελεσματική επικοινωνία με τις χρηματοπιστωτικές αγορές και το κοινό είναι σημαντικά στοιχεία για την αποτελεσματικότητα και την αξιοπιστία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στη νομισματική πολιτική. Επιπλέον, όταν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι ειλικρινής στο τι μπορεί να κάνει η νομισματική πολιτική αλλά κυρίως τι δεν μπορεί να κάνει καθίσταται αξιόπιστη για τον τρόπο λειτουργίας της τόσο στο κοινό όσο και στις αγορές.

Το Ευρωσύστημα το οποίο αποτελείται από την ΕΚΤ και τις 12 Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες της ζώνης του ευρώ, έχει την υποχρέωση να ενημερώνει το κοινό σε ένα πολυπολιτισμικό και πολύγλωσσο περιβάλλον. Οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο, διατηρώντας στενή επαφή με το εθνικό και περιφερειακό κοινό ενώ παράλληλα μεταφράζουν όλα τα σημεία της νομισματικής πολιτικής σε όλες τις γλώσσες του Ευρωσυστήματος για να είναι κατανοητά από όλο το κοινό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

3.1. Οικονομική Πολιτική

Η πραγματοποίηση των σκοπών της κυβερνητικής πολιτικής απαιτεί την χρησιμοποίηση οικονομικών πόρων, οι οποίοι όμως βρίσκονται πάντοτε σε ανεπάρκεια. Αυτό σημαίνει ότι η κυβερνητική πολιτική δε μπορεί να ικανοποιήσει το σύνολο των επιδιώξεών της, αλλά θα πρέπει να κάνει επιλογές των στόχων, οι οποίοι πολλές φορές είναι ανταγωνιστικοί μεταξύ τους. Η υλοποίηση αυτή της επιδίωξης των στόχων, με την ηθελημένη παρέμβαση της κυβέρνησης στην οικονομική ζωή ενός τόπου, καλείται Οικονομική Πολιτική (ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ-ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ 2002).

Η Οικονομική Πολιτική δηλαδή, εκφράζει την ενσυνείδητη παρεμβατική δράση του Κράτους στη γενική οικονομική δραστηριότητα και οι στόχοι της εκφράζουν τις γενικότερες οικονομικές επιδιώξεις και προάγουν την ευημερία του συνόλου.

3.1.1 Στόχοι της Οικονομικής Πολιτικής

Συνήθως οι Στόχοι - σκοποί αυτοί είναι οι εξής:

Η εξασφάλιση Πλήρους Απασχόλησης, η Σταθερότητα των Τιμών η βελτίωση του Ισοζυγίου Πληρωμών, η Μακροχρόνια Αύξηση της Παραγωγής, η Βελτίωση της Κατανομής των Παραγωγικών Πόρων, η Ικανοποίηση Συλλογικών Αναγκών, η Βελτίωση Διανομής του Εισοδήματος και του Πλούτου, η Προστασία και Προτεραιότητα Ορισμένων Περιοχών και Κλάδων, η Βελτίωση της Σύνθεσης της Ιδιωτικής Κατανάλωσης και τέλος η Βελτίωση του Μεγέθους και της Σύνθεσης του Πληθυσμού και άλλοι ανάλογης γενικότητας σκοποί. (ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ - ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ 2002).

3.1.2 Φορείς της Οικονομικής Πολιτικής

Οι φορείς που αποφασίζουν για την Οικονομική Πολιτική και έχουν την ευθύνη της εφαρμογής της, είναι: Το Κοινοβούλιο, το οποίο εκπροσωπεί τις βουλήσεις και τους προσανατολισμούς του εκλογικού σώματος και κατ' επέκταση του λαού (η βούλησή επομένως του Κοινοβουλίου ενσωματώνει και τις τάσεις και επιδιώξεις του συνόλου με οικονομικό περιεχόμενο), η Κυβέρνηση, η οποία κατά την άσκηση της εκτελεστικής εξουσίας χαράζει και εφαρμόζει σε καθημερινή βάση την Οικονομική Πολιτική, ο Διοικητικός Μηχανισμός (δηλαδή η, με την ευρεία

έννοια, Δημόσια Διοίκηση), οι Ομάδες Πίεσης (που είναι οργανωμένες ομάδες π.χ. εργατικές ενώσεις, σύνδεσμοι βιομηχάνων, αγροτικοί συνεταιρισμοί κλπ. οι οποίες ανάλογα με τη δύναμη που διαθέτουν ασκούν αποφασιστική επιρροή στη χάραξη και εφαρμογή της Οικονομικής Πολιτικής), τα Πολιτικά Κόμματα (δηλαδή οι πολιτικοί σχηματισμοί που με τις διάφορες κοινωνικοοικονομικές τοποθετήσεις τους και την ουσιαστική παρέμβασή τους στην καθημερινή πολιτική, διαδραματίζουν συχνά αποφασιστικό ρόλο στο γενικότερο οικονομικό σχεδιασμό) (ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ-ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ 2002).

3.1.3 Οι βασικές κατηγορίες της Οικονομικής Πολιτικής

Η Οικονομική Πολιτική απαρτίζεται από τις παρακάτω βασικές κατηγορίες: Τη Δημοσιονομική Πολιτική, η οποία ασκείται γενικά μέσα από το χειρισμό των Δημόσιων Δαπανών, των Δημόσιων Εσόδων και το Δημόσιο Δανεισμό από και προς το Εξωτερικό, τη Νομισματική και Πιστωτική Πολιτική που ασκείται γενικά μέσα από τον έλεγχο και τις μεταβολές της Προσφοράς Χρήματος και από τη ρύθμιση της γενικής ρευστότητας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, την Πολιτική Τιμών και Εισοδημάτων η οποία ασκείται κυρίως μέσα από τους άμεσους ή έμμεσους ελέγχους, αφενός επί των τιμών επιλεγμένων αγαθών και υπηρεσιών και αφετέρου επί των εισοδημάτων επιλεγμένων κατηγοριών των οικονομικών μονάδων και τέλος τη Συναλλαγματική Πολιτική, που ασκείται κυρίως μέσα από της παρεμβάσεις της Κεντρικής Τράπεζας στις αγορές συναλλάγματος, για τη διατήρηση ή τη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας και σπανιότερα μέσα από αιφνίδιες αποφάσεις για ριζική και απότομη αλλαγή της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος (ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ - ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ 2002).

3.2. Νομισματική Πολιτική-Θεωρητική Προσέγγιση

3.2.1 Η Κεϋνσιανή Προσέγγιση της Νομισματικής Πολιτικής

Οι Κεϋνσιανοί πιστεύουν ότι ο κύριος ρόλος της οικονομικής πολιτικής παραμένει ο χειρισμός της Συνολικής Ζήτησης της οικονομίας, έτσι ώστε το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) να είναι «ΑΕΠ πλήρους ή σχεδόν πλήρους απασχόλησης». Θεωρούν ότι ο στόχος αυτός μπορεί να επιτυγχάνεται με το διπλό εργαλείο της Δημοσιονομικής και της Νομισματικής Πολιτικής, όπου η δεύτερη στηρίζει πλήρως την πρώτη.

Σε περιόδους κινδύνου στασιμοπληθωρισμού, η ισοτιμία Δημοσιονομικής και Νομισματικής Πολιτικής θα εξασφαλίζει ότι και οι δύο είναι όσο πρέπει περιοριστικές (μείωση δημοσίων

δαπανών, αύξηση φορολογικών εσόδων, μείωση της προσφοράς Χρήματος) για να εξαλείψουν την όποια υπερβάλλουσα Συνολική Ζήτηση.

Παράλληλα οι άλλες παρεμβάσεις του κράτους θα έχουν σαν μοναδικό σκοπό αποκλειστικά και μόνο τη μείωση της ανεργίας, μέσα από προγράμματα εκπαίδευσης εργαζομένων, προγράμματα επιδότησης των επιχειρήσεων για αύξηση θέσεων εργασίας κλπ.

Η Μονεταριστική προσέγγιση της Νομισματικής Πολιτικής

Οι ακραίοι Μονεταριστές επιμένουν ότι ο κύριος ρόλος της οικονομίας εξαντλείται αποκλειστικά στη δημιουργία, συντήρηση και συνεχή βελτίωση του ευνοϊκού παραγωγικού κλίματος μέσα στην οικονομία. Το κλίμα αυτό θα διασφαλίζει την απρόσκοπτη επιχειρηματική και κυρίως νέα επενδυτική δράση. Μόνο με αυτό τον τρόπο μπορεί μια οικονομία να έχει μακρόχρονη αύξηση της παραγωγής και μόνο αυτή η αύξηση, με τη σειρά της, ταυτίζεται με τη διατήρηση και την αύξηση της απασχόλησης.

Η επίτευξη αυτού του κλίματος προϋποθέτει το συνεχές ρόλο της Νομισματικής Πολιτικής ως θεματοφύλακα του χαμηλού πληθωρισμού (ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ - ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ 2002).

3.3. Μέσα Οικονομικής Πολιτικής

Ανεξάρτητα από τη δοσολογία Μονεταρισμού και Κεϋνσιανισμού που μπορούν να περιέχουν οι παρεμβάσεις της Νομισματικής Πολιτικής τα υφιστάμενα μέσα για την εφαρμογή της από τις κεντρικές τράπεζες είναι αρκετά. Τα σημαντικότερα εξ' αυτών είναι:

3.3.1. Η Προσφυγή στην Ανοικτή Αγορά

Η Προσφυγή στην Ανοικτή Αγορά συνίσταται στο χειρισμό, από μέρους της κεντρικής τράπεζας, των δυνατοτήτων που έχει ώστε να πραγματοποιεί μαζικές αγορές ή πωλήσεις Κρατικών Τίτλων – κυρίως Εντόκων Γραμματίων του Δημοσίου και Ομολόγων του Δημοσίου – στην Ανοικτή Αγορά Χρήματος. Ο σκοπός αυτών των αγοραπωλησιών είναι η επίδραση στην προσφορά χρήματος και στα επιτόκια (ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ - ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ 2002).

3.3.2. Η Μεταβολή του Αναπροεξοφλητικού Επιτοκίου

Η Μεταβολή του Αναπροεξοφλητικού Επιτοκίου είναι το επιτόκιο με το οποίο η κεντρική τράπεζα δανείζει τις εμπορικές τράπεζες ή προεξοφλεί κρατικούς τίτλους που αυτές τις προσκομίζουν. Όταν η κεντρική τράπεζα αυξάνει το Αναπροεξοφλητικό Επιτόκιο, στην ουσία «ακριβαίνει» τη ρευστότητα της οικονομίας και κατά συνέπεια μειώνει την Ποσότητα του Χρήματος. Όταν, αντίθετα, μειώνει το Αναπροεξοφλητικό Επιτόκιο, στην ουσία «φτηναίνει» τη ρευστότητα της οικονομίας και κατά συνέπεια αυξάνει τη συνολική ποσότητα του χρήματος (ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ - ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ 2002).

3.3.3. Η Μεταβολή του Λόγου των Υποχρεωτικών Ελάχιστων Ρευστών Διαθεσίμων.

Ο Λόγος των Υποχρεωτικών Ελάχιστων Ρευστών Διαθεσίμων αποτελεί το θεσμοθετημένο ελάχιστο ποσοστό του υπολοίπου των τραπεζικών καταθέσεων, που οφείλουν να διατηρούν σε ρευστή μορφή οι εμπορικές τράπεζες η αύξηση του συνεπάγεται υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διατηρούν σε ρευστή μορφή μεγαλύτερο τμήμα των καταθέσεων των πελατών τους, άρα περιορισμό των δυνατοτήτων τους για πιστωτική επέκταση και επομένως περιορισμό της ρευστότητας και μείωση της ποσότητας του χρήματος στην περίπτωση μείωσης του υπάρχουν τα αντίθετα αποτελέσματα που οδηγούν τελικά σε αύξηση της ρευστότητας και αύξηση της ποσότητας του χρήματος (ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ - ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ 2002).

3.3.4. Άλλα Μέσα της Νομισματικής Πολιτικής.

Τα τρία βασικά μέσα της Νομισματικής Πολιτικής που προαναφέρθηκαν συνοδεύονται και από μια ποικιλία άλλων μέσων που χρησιμοποιούνται ανάλογα με τη χώρα ή τη χρονική στιγμή. Ενδεικτικά κάποια από αυτά τα μέτρα είναι: η δέσμευση από την κεντρική τράπεζα, μέρους των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών για συγκεκριμένες δραστηριότητες, η δέσμευση από την κεντρική τράπεζα τμήματος των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών για την υποχρεωτική αγορά τίτλων του δημοσίου, κυρίως εντόκων γραμματίων και ομολόγων, η διαφοροποίηση των επιτοκίων και των άλλων όρων δανεισμού για συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας, η έγκριση, οι όροι και ο έλεγχος της έκδοσης βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων Ομολογιακών Τίτλων από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ή ιδιωτικές επιχειρήσεις, ο έλεγχος και ο καθορισμός όρων στις

πωλήσεις με δόσεις, κυρίως των διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Υπάρχουν πολλά ακόμη μέσα ποσοτικά και ποιοτικά που έχει στη διάθεσή της κάθε κεντρική τράπεζα για την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής (ΚΟΡΑΙΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ 2006)

3.4. Ο Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός, δηλαδή η τάση αύξησης του γενικού επιπέδου τιμών, αποτελεί ένα νομισματικό φαινόμενο. Έχει επιβεβαιωθεί μέσα από μια σειρά εμπειρικών μελετών ότι οι παρατεταμένες περίοδοι υψηλού πληθωρισμού συνδέονται κατά κανόνα με έντονη νομισματική επέκταση. Αν και οι άλλοι παράγοντες (όπως οι διακυμάνσεις της συνολικής ζήτησης, οι τεχνολογικές αλλαγές ή οι διαταραχές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων) μπορούν να επηρεάσουν την εξέλιξη των τιμών σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες, με την πάροδο του χρόνου οι επιδράσεις τους μπορούν να αντισταθμιστούν από μια αλλαγή στη Νομισματική Πολιτική (ECB, 2014b). Υπό την έννοια αυτή, οι πιο μακροπρόθεσμες τάσεις των τιμών ή του πληθωρισμού μπορούν να ελέγχονται από τις κεντρικές τράπεζες (Gerdesmeier, 2011). Μακροπρόθεσμα, μια κεντρική τράπεζα μπορεί να συμβάλει στην αύξηση του αναπτυξιακού δυναμικού της οικονομίας, διασφαλίζοντας ένα περιβάλλον σταθερών τιμών. Δεν μπορεί να ενισχύσει την οικονομική ανάπτυξη με την επέκταση της προσφοράς χρήματος ή τη διατήρηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε επίπεδα που συμβαδίζουν με τη σταθερότητα των τιμών. Μπορεί μόνο να επηρεάσει το γενικό επίπεδο των τιμών (ΚΟΡΑΙΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ 2006)

3.5. Οι Δυνατότητες της νομισματικής πολιτικής

Με τη γέννηση του ευρώ εξαλείφθηκαν το κόστος των συναλλαγών σε ξένο νόμισμα και οι συναλλαγματικοί κίνδυνοι στη ζώνη του ευρώ, παράγοντες που στο παρελθόν παρεμπόδιζαν το διασυννοριακό ανταγωνισμό. Με το ενιαίο νόμισμα διευκολύνεται η λήψη επενδυτικών αποφάσεων, καθώς και οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν μπορούν πλέον να επηρεάσουν την απόδοση των επενδύσεων που πραγματοποιούνται από χώρα σε χώρα μέσα στη ζώνη του ευρώ (ΚΟΡΑΙΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ 2006)

Πριν την εισαγωγή του ευρώ, οι χρηματοπιστωτικές αγορές είχαν κατά κανόνα εθνικό χαρακτήρα, τα χρηματοδοτικά μέσα, όπως τα ομόλογα του Δημοσίου και οι μετοχές, εκφράζονταν σε εθνικά νομίσματα με αποτέλεσμα η εισαγωγή του ευρώ αποτέλεσε ένα σημαντικό βήμα προς την

ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ και θα συνεχίσει να επηρεάζει τη διάρθρωση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, ή ενοποίηση αυτή είναι ορατή σε όλα τα σημεία της χρηματοπιστωτικής διάρθρωσης: - η διατραπεζική αγορά της ζώνης του ευρώ είναι πλήρως ενοποιημένη - η αγορά ομολόγων σε ευρώ έχει ενοποιηθεί με άριστο τρόπο, διαθέτει επαρκές βάθος και ρευστότητα και παρέχει ένα ευρύ φάσμα επιλογών σχετικά με τις επενδύσεις και τη χρηματοδότηση - η αγορά μετοχών της ζώνης του ευρώ αντιμετωπίζεται ως ενιαία αγορά - οι εγχώριες και διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν αυξηθεί μεταξύ των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ (ΚΟΡΑΙΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ 2006)

Το βάθος και η ποιότητα μιας ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς διευκολύνουν τη χρηματοδότηση της οικονομικής ανάπτυξης και κατ' επέκταση τη δημιουργία θέσεων εργασίας έχοντας πλέον διευρυνθεί κατά πολύ οι επιλογές αποταμίευσης και επενδύσεων. Οι επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευθούν μια πολύ μεγάλη κεφαλαιαγορά για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους, καθώς και για να χρησιμοποιήσουν νέα χρηματοδοτικά μέσα για να προστατεύσουν νέα χρηματοδοτικά μέσα προκειμένου να προστατευθούν από διάφορους χρηματοοικονομικούς κινδύνους και να βελτιώσουν τη διαχείριση των επενδύσεων τους (ΚΟΡΑΙΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ 2006).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ-Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

4.1 Οι Γενικές Αρχές

4.1.1. Η Οικονομική Σταθερότητα

Σε ένα περιβάλλον οικονομικής σταθερότητας, η σταθερότητα των τιμών είναι ο καλύτερος τρόπος νομισματικής πολιτικής για την επίτευξη περαιτέρω στόχων, ταυτόχρονα η οικονομική αστάθεια μπορεί να υπονομεύσει την ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.1.2. Η Ελεύθερη Οικονομία

Σε μια ελεύθερη οικονομία της αγοράς, η επίτευξη και η διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι πρώτα απ' όλα ευθύνη των συμμετεχόντων στην αγορά, οι οποίοι αναμένεται να αξιολογούν και να διαχειρίζονται τους κινδύνους αποτελεσματικά και να φέρουν τις οικονομικές συνέπειες των πράξεων τους, το γεγονός ότι η οικονομική σταθερότητα θεωρείται «δημόσιο αγαθό» απαιτεί, ένα θεσμικό πλαίσιο για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την άμβλυνση των συνεπειών της αστάθειας (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.1.3. Η Συνθήκη για την λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Η Συνθήκη για την λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθιερώνει μια σαφή ιεράρχηση των στόχων για το Ευρωσύστημα, αναθέτει πρωταρχική σημασία για τη σταθερότητα των τιμών, καθιστά σαφές ότι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και υψηλού επιπέδου απασχόλησης (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Στις διατάξεις της Συνθήκης συνεπάγεται επίσης ότι, στην πραγματική εφαρμογή των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής με στόχο τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, το Ευρωσύστημα θα πρέπει επίσης να λαμβάνει υπόψη τους γενικότερους οικονομικούς στόχους της Ένωσης. Συγκεκριμένα, δεδομένου ότι η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει την πραγματική δραστηριότητα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η ΕΚΤ θα πρέπει να αποφεύγει συνήθως να προκαλεί

υπερβολικές διακυμάνσεις της παραγωγής και της απασχόλησης, εάν αυτό είναι σύμφωνο με την επιδίωξη του πρωταρχικού της στόχου (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.1.4 Ο Βασικός Στόχος

Για να πετύχει το βασικό της στόχο η ΕΚΤ έχει στη διάθεση της μια σειρά από μέσα νομισματική πολιτικής τα οποία είναι οι πράξεις ανοιχτής αγοράς (αποτελούν τα πιο σημαντικά μέσα και αποβλέπουν στον επηρεασμό των επιτοκίων, στην διαχείριση της κατάστασης ρευστότητας στην αγορά χρήματος και στην σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής) οι πάγιες διευκολύνσεις (παρέχουν και απορροφούν την ρευστότητα μιας ημέρας) και τέλος, τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά που υποχρεούνται τα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν κατατεθειμένα σε λογαριασμούς στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.2 Η Στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

Η Στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ βασίζεται στις παρεμβάσεις ρευστότητας, στον προσανατολισμό προς το μέλλον, στον μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό, στη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών και τέλος σε μια ευρεία βάση.

4.2.1 Οι παρεμβάσεις ρευστότητας

Η λειτουργία της αγοράς χρήματος διαδραματίζει ζωτικό ρόλο στη λειτουργία του καναλιού των επιτοκίων, της είναι κεντρικής σημασίας για τη μετάδοση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, συνάμα η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και των προθέσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για τα επιτόκια της αγοράς χρήματος εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη συμπεριφορά των τραπεζών και την προθυμία τους να διευκολύνουν την ομαλή ανταλλαγή ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά. Δυσλειτουργικές αγορές χρήματος μπορούν να αποδυναμώσουν την ικανότητα της νομισματικής πολιτικής να επηρεάζει τις προοπτικές για σταθερότητα των τιμών μέσω της προσαρμογής των επιτοκίων και μόνο (ΚΟΡΑΙΔΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ 2006)

Πρόσφατα γεγονότα κατέδειξαν ότι η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μπορεί να παρεμποδίζεται όταν συμβαίνει μαζική χρηματοπιστωτική κρίση. Προκειμένου να διατηρηθεί ο μηχανισμός μετάδοσης πλήρως λειτουργικός και να εξασφαλιστεί η διατήρηση της σταθερότητας

των τιμών μεσοπρόθεσμα, μια κεντρική τράπεζα μπορεί να χρειαστεί να εισάγει τα μη συμβατικά μέτρα πολιτικής, δηλαδή παρεμβάσεις ρευστότητας που αποσκοπούν στη διευκόλυνση της διαβίβασης των επιτοκίων και την ενίσχυση των πιστωτικών ροών στην ευρύτερη οικονομία (ΚΟΡΑΙΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ 2006)

4.2.2 Ο Προσανατολισμός προς το μέλλον

Λόγω των χρονικών υστερήσεων και της στοχαστική αβεβαιότητας στη διαδικασία μετάδοσης, οι αλλαγές στη νομισματική πολιτική σήμερα θα επηρεάσουν μόνο το επίπεδο των τιμών μετά από έναν αριθμό μηνών ή ετών. Αυτό σημαίνει ότι οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να εξακριβώνουν ποια είναι η στάση της πολιτικής που χρειάζεται σήμερα, ώστε να διατηρηθεί η σταθερότητα των τιμών στο μέλλον, αφού η μετάδοση καθυστερεί. Με αυτή την έννοια, η νομισματική πολιτική πρέπει να είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον (ΚΟΡΑΙΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ 2006)

4.2.3 Ο Μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός

Καθώς οι υστερήσεις μετάδοσης καθιστούν αδύνατη βραχυπρόθεσμα για τη νομισματική πολιτική να αντισταθμίσει τις απροσδόκητες διαταραχές του επιπέδου των τιμών, (για παράδειγμα, αυτές που προκαλούνται από τις μεταβολές των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων), κάποια βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού είναι αναπόφευκτη. Επιπλέον, λόγω της πολυπλοκότητας της διαδικασίας μετάδοσης, υπάρχει πάντα ένα μεγάλο στοιχείο αβεβαιότητας που περιβάλλει τις επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής. Για αυτούς τους λόγους, η νομισματική πολιτική θα πρέπει να έχει μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό για να αποφευχθεί η άσκοπη πρόκληση αστάθειας στην πραγματική οικονομία (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.2.4 Η Σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών

Η νομισματική πολιτική θα είναι πολύ πιο αποτελεσματική αν σταθεροποιεί τις πληθωριστικές προσδοκίες. Στο πλαίσιο αυτό, η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να προσδιορίζει το στόχο της, να επεξεργαστεί και να κρατήσει μια συνεπή και συστηματική μέθοδο για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, και να επικοινωνεί με ειλικρίνεια και σαφήνεια. Αυτά είναι βασικά στοιχεία για την απόκτηση υψηλού επιπέδου αξιοπιστίας, απαραίτητη προϋπόθεση για τη

διαμόρφωση των προσδοκιών των οικονομικών παραγόντων. Βάσιμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό λειτουργούν ως αυτόματοι σταθεροποιητές σε συνθήκες αυξημένης μακροοικονομικής αβεβαιότητας και ενισχύουν τη δραστικότητα της νομισματικής πολιτικής σε αυτές τις συνθήκες υπό τις οποίες ο μηχανισμός μετάδοσης διαταράσσεται (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.2.5. Μια Ευρεία Βάση

Ακριβώς όπως κάθε άλλη κεντρική τράπεζα, η ΕΚΤ αντιμετωπίζει σημαντική αβεβαιότητα σχετικά με την αξιοπιστία των οικονομικών δεικτών, τη δομή της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, μεταξύ άλλων. Μια επιτυχημένη νομισματική πολιτική πρέπει ως εκ τούτου να έχει ευρεία βάση, λαμβάνοντας υπόψη όλες τις σχετικές πληροφορίες, ώστε να κατανοήσουμε τους παράγοντες που καθοδηγούν τις οικονομικές εξελίξεις, και δεν μπορούν να βασίζονται σε ένα ενιαίο μοντέλο της οικονομίας (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.3. Τα Μέσα της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ

Τα Μέσα της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ είναι οι Πράξεις Ανοικτής Αγοράς, οι Πάγιες Διευκολύνσεις, η Τήρηση Ελάχιστου Ορίου Αποθεματικών και τέλος τα Μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής και η απάντηση στην κρίση από το 2007.

4.3.1 Οι Πράξεις Ανοικτής Αγοράς

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον επηρεασμό των επιτοκίων και της ρευστότητας στην αγορά και σηματοδοτούν την πορεία της νομισματικής πολιτικής. Οι τακτικές πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος συνίστανται σε πράξεις μίας εβδομάδας για την παροχή ρευστότητας σε ευρώ (πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και σε πράξεις τριών μηνών για την παροχή ρευστότητας σε ευρώ (πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης) (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης χρησιμεύουν για τον επηρεασμό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας και την παροχή ενδείξεων σχετικά με τη

νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ, ενώ με τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης παρέχεται πρόσθετη, πιο μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση του χρηματοπιστωτικού τομέα (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Άλλες, λιγότερο τακτικές, πράξεις ανοικτής αγοράς είναι οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και οι διαρθρωτικές πράξεις, οι πρώτες αποσκοπούν στην αντιμετώπιση αιφνίδιων διακυμάνσεων της ρευστότητας στην αγορά, ιδίως με σκοπό την εξομάλυνση των επιπτώσεων στα επιτόκια, ενώ οι δεύτερες έχουν κυρίως ως στόχο την προσαρμογή της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα σε μόνιμη βάση (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.3.2. Πάγιες Διευκολύνσεις

Οι πάγιες διευκολύνσεις παρέχουν ή απορροφούν ρευστότητα με διάρκεια μίας ημέρας, και ο δείκτης EONIA (μέσος δείκτης των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις μίας ημέρας) μετρά το πραγματικό επιτόκιο που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Το Ευρωσύστημα παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα δύο πάγιες διευκολύνσεις: τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, για την εξασφάλιση ρευστότητας με διάρκεια μίας ημέρας από την κεντρική τράπεζα, με την προσκόμιση επαρκών επιλέξιμων στοιχείων ενεργητικού, και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, για την πραγματοποίηση καταθέσεων μίας ημέρας στην κεντρική τράπεζα (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.3.3. Η Τήρηση Ελάχιστου Ορίου Αποθεματικών

Σύμφωνα με το άρθρο 19 παράγραφος 1 του καταστατικού της, η ΕΚΤ μπορεί να απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα σε κράτη μέλη να διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε λογαριασμούς τους στην ΕΚΤ και στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Στόχος των ελάχιστων αποθεματικών είναι η σταθεροποίηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην αγορά και η δημιουργία (ή η διεύρυνση) διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα έναντι του Ευρωσυστήματος, ώστε να διευκολύνεται ο έλεγχος των επιτοκίων της χρηματαγοράς μέσω τακτικών συναλλαγών για την παροχή ρευστότητας. Οι μέθοδοι υπολογισμού και ο προσδιορισμός του απαιτούμενου ποσού ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

4.3.4. Τα Μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής και απάντηση στην κρίση από το 2007.

Από το 2009 έχουν εφαρμοστεί διάφορα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων με στόχο τη διατήρηση της ανάπτυξης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και σε συμφωνία με τον στόχο για επίτευξη ποσοστού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Το 2009 και το 2011, η ΕΚΤ ξεκίνησε δύο προγράμματα αγοράς καλυμμένων ομολόγων. Από τις 10 Μαΐου 2010 έως τον Φεβρουάριο του 2012, η ΕΚΤ πραγματοποίησε παρεμβάσεις στις αγορές χρέους στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Τον Αύγουστο του 2012, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη δυνατότητα διεξαγωγής οριστικών συναλλαγών ανοικτής αγοράς σε δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων, με στόχο την εξασφάλιση της κατάλληλης μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και τη διατήρηση του ενιαίου χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Από τον Ιούλιο του 2013, η ΕΚΤ παρέχει ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της πολιτικής επιτοκίων, η παροχή ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της πολιτικής επιτοκίων αποτέλεσε σημαντική αλλαγή στη στρατηγική επικοινωνίας της ΕΚΤ παρέχοντας ενημέρωση όχι μόνο σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο αξιολογεί το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ τις υφιστάμενες οικονομικές συνθήκες και τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά και σχετικά με τις συνέπειες που έχει η αξιολόγηση αυτή στον μελλοντικό προσανατολισμό της νομισματικής πολιτικής (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE)..

Τον Ιούνιο του 2014, ανακοίνωσε σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης 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 (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Τον Σεπτέμβριο του 2014, η ΕΚΤ ανακοίνωσε δύο νέα προγράμματα αγοράς, το πρόγραμμα αγοράς τίτλων καλυπτόμενων από περιουσιακά στοιχεία και το τρίτο πρόγραμμα αγοράς

καλυμμένων ομολόγων 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 (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Στις 9 Μαρτίου 2015, η ΕΚΤ 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, και τα τρία προγράμματα στο σύνολο τους αποτελούν το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού, του οποίου οι μηνιαίες αγορές ανέρχονται σε 60 δισεκατομμύρια ευρώ (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Στις 10 Μαρτίου 2016, η ΕΚΤ αποφάσισε να διευρύνει τις υφιστάμενες μηνιαίες αγορές στοιχείων ενεργητικού σε 80 δισεκατομμύρια ευρώ, να αυξήσει από 33% σε 50% τα όρια εκδότη και έκδοσης για τις αγορές κινητών αξιών, να συμπεριλάβει ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας (investment grade) εκφρασμένα σε ευρώ τα οποία έχουν εκδοθεί από μη τραπεζικές εταιρείες που είναι εγκατεστημένες στη ζώνη του ευρώ στον κατάλογο των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, και να θέσει σε εφαρμογή (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Από τον Ιούνιο του 2016, μια νέα δέσμη στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, διάρκειας 4 ετών η καθεμία, οι νέες αυτές πράξεις έχουν ως στόχο να ενισχύσουν τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τη μετάδοση της εν λόγω πολιτικής, παρέχοντας περαιτέρω κίνητρα για χορήγηση τραπεζικών δανείων (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

Οι αγορές αυτές θα πραγματοποιούνται μέχρι η ΕΚΤ να εντοπίσει μια σταθερή προσαρμογή στην πορεία του πληθωρισμού η οποία να συνάδει με τον στόχο της για επίτευξη ποσοστού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα (EUROPEAN PARLIAMENT WEBSITE).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ: Η ΕΚΤ ΚΑΙ Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

5.1. Η Κρίση

Τον Αύγουστο του 2007, η κρίση που συνδεόταν με τη χορήγηση στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας (sub-prime) στις ΗΠΑ, είχε ως αποτέλεσμα να ενταθούν σημαντικά οι αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να αυξηθεί η αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο (ΕΚΤ 2013).

Μπροστά στον φόβο κατάρρευσης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις ανά τον κόσμο, προχώρησαν σε συντονισμένες δράσεις παροχής ρευστότητας και στήριξης του τραπεζικού συστήματος αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας. Σε επίπεδο Ευρωζώνης, η ΕΚΤ έπαιξε έναν καθοριστικό ρόλο σε αυτή την προσπάθεια και η αντίδρασή της στις αυξανόμενες εντάσεις που παρατηρήθηκαν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα περιλάμβανε τόσο τη χρήση και προσαρμογή των συμβατικών εργαλείων Νομισματικής Πολιτικής όσο και τη δημιουργία καινοτόμων, μη συμβατικών μέσων (ΕΚΤ 2013).

Στο πρώτο δεκαήμερο του Αυγούστου 2007, η αιφνίδια μείωση της ρευστότητας στη αγορά, είχε σαν αποτέλεσμα μια από τις μεγαλύτερες παγκόσμιες Τράπεζες, η BNP PARIBAS να ανακοινώσει τη διακοπή των ρευστοποιήσεων των επενδυτών από τρία αμοιβαία κεφάλαια της, τα οποία είχαν επενδύσει σε αμερικανικά στεγαστικά προϊόντα, καθώς αδυνατούσε να τιμολογήσει αξιόπιστα την αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους. Το γεγονός αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά να εκτοξευτούν προς τα πάνω (ΕΚΤ 2013).

Σχεδόν την ίδια χρονική περίοδο, ορισμένες ευρωπαϊκές τράπεζες δημοσιοποίησαν επίσης την άμεση και έμμεση έκθεσή τους στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας. Επιπλέον, υπήρξαν φήμες ότι αρκετές τράπεζες, κυρίως στην Ευρώπη, είχαν υποστεί σημαντικές ζημιές λόγω της έκθεσής τους σε τίτλους που εξασφαλίζονται με στεγαστικά δάνεια (ΕΚΤ 2013).

Αποτέλεσμα αυτών ήταν να υπάρξει πρόβλημα ρευστότητας, αφού στη διατραπεζική αγορά κυριάρχησε ο φόβος για τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Πολλά πιστωτικά ιδρύματα απέφευγαν να χορηγούν διατραπεζικά δάνεια, φοβούμενα ότι οι δυνητικοί αντισυμβαλλόμενοι διακρατούσαν σημαντικά ποσά τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας και άρχισαν να έχουν σοβαρό πρόβλημα να εξασφαλίσουν τη βραχυχρόνια

χρηματοδότησή που τους ήταν απαραίτητη για εξασφαλιστεί η λειτουργία τους, καταγράφοντας διεύρυνση της διαφοράς μεταξύ, αφενός του επιτοκίου Euribor και αφετέρου του σταθερού επιτοκίου στις συμφωνίες ανταλλαγής του επιτοκίου μιας ημέρας (overnight index swap) αλλά και του επιτοκίου στα διατραπεζικά δάνεια έναντι εξασφαλίσεων (Eurepo) (Τράπεζα της Ελλάδος 2014d).

5.2 Οι αποφάσεις της ΕΚΤ για την σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος(2007-2009)

Την περίοδο που ξέσπασε η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, στις αρχές Αυγούστου του 2007, η ΕΚΤ προσπαθούσε να πετύχει ανοδική τάση στα βασικά επιτόκια της πολιτικής της, η οποία είχε ήδη ξεκινήσει τον Δεκέμβριο του 2005, λίγο πριν την εκδήλωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τον Ιούνιο του 2007 η ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκια της κατά 0,25% (25 μονάδες βάσης). Ο λόγος αύξησης των επιτοκίων είναι ότι η Ευρωζώνη είχε εισέρθει στη φάση μιας επιταχυνόμενης δραστηριότητας λόγω των αυξημένων πληθωριστικών πιέσεων, αυξάνοντας τα επιτόκια, η ΕΚΤ επικεντρώθηκε στη διατήρηση της μεσοπρόθεσμης σταθερότητας των τιμών, που είναι και ο βασικός της στόχος (ΕΚΤ 2013).

Η ΕΚΤ παρενέβη άμεσα χορηγώντας ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας στις διατραπεζικές αγορές χρήματος, μέσω μιας σειράς πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, καθώς και επιπλέον ρευστότητα μέσω των τακτικών πράξεων της (ΕΚΤ, 2013). Σταθεροποιήθηκε κατ' αυτό τον τρόπο το επιτόκιο μιας ημέρας στη διατραπεζική αγορά (Eonia) (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014d). Η «ένεση ρευστότητας» ανήλθε σε ύψος περίπου 95 δις. ευρώ και η ΕΚΤ τροποποιώντας την πολιτική της όσον αφορά τα επιτόκια, μείωσε το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης από 5% σε 4,25% (ΕΚΤ 2013).

Επιπλέον, προκειμένου να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που προκλήθηκαν στη λειτουργία των ευρωπαϊκών αγορών χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, η ΕΚΤ στις 12 Δεκεμβρίου του 2007 σύναψε με την Fed συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων ("swap line"). Στο πλαίσιο αυτής της πιστωτικής διευκόλυνσης ("US dollar term Auction Facility") της Fed, το Ευρωσύστημα διοχέτευσε τη ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ που απέκτησε μέσω της "swap line", προς τα πιστωτικά ιδρύματα της Ζώνης του Ευρώ, έναντι ασφαλειών αποδεκτών για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Η ΕΚΤ εισήγαγε επίσης λειτουργίες παροχής ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα της Ευρωζώνης και σε ελβετικά φράγκα μέσω σύναψης συμφωνίας με την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας (ΕΚΤ 2013).

Στη συνέχεια, προκειμένου να μειώσει την ανησυχία των τραπεζών ως προς τις ανάγκες τους σε ρευστότητα, κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρηση αποθεματικών, η ΕΚΤ προχώρησε στην αναπροσαρμογή του χρονοδιαγράμματός της ούτως ώστε να παρέχει μεγαλύτερη ποσότητα χρήματος από αυτή που απαιτούνταν κανονικά κατά την έναρξη αυτής της περιόδου. Ακολούθως, προκειμένου να βελτιώσει την ιδιαίτερα δύσκολη κατάσταση, στη οποία είχε επέλθει η χρηματαγορά, στις 19 Δεκεμβρίου προχώρησε σε «ένεση» ρευστότητας ύψους περίπου 350 δις. ευρώ, ενώ τον Ιούλιο του 2008 αύξησε τα βασικά επιτόκια κατά 0,25%, ακολουθώντας πιο σφιχτή Νομισματική Πολιτική. Με αυτό τον τρόπο, η ΕΚΤ επικεντρώθηκε στη διατήρηση της Σταθερότητας των Τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση και με τη διαχείριση της ρευστότητας και τη σταθεροποίηση του επιτοκίου στην αγορά χρήματος, σε επίπεδο κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις κύριες πράξεις αναχρηματοδότησης, προσπάθησε να εγγυηθεί τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΚΤ 2013).

Αξίζει να σημειωθεί ότι στις αρχές του 2008 πολλά γεγονότα επέτειναν τις αναταράξεις, όπως η παραλίγο κατάρρευση της τράπεζας Bar Sterns στις ΗΠΑ στα μέσα Μαρτίου και η εξασθένηση της χρηματοοικονομικής ευρωστίας των ειδικών οργανισμών στεγαστικής πίστης που τελούσαν υπό την αιγίδα της αμερικανικής κυβέρνησης (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014d). Η κατάσταση ξαφνικά επιδεινώθηκε στις χρηματαγορές τον Σεπτέμβριο του 2008. Η κατάρρευση της τέταρτης μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας των ΗΠΑ, της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 έδωσε δραματικές διαστάσεις στο ήδη υφιστάμενο πρόβλημα χρηματοδότησης. Οι επιδράσεις της χρεοκοπίας της εν λόγω τράπεζας μεταδόθηκαν με ταχύτατους ρυθμούς και στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα, προκαλώντας ένα τεράστιο πρόβλημα εμπιστοσύνης στη διατραπεζική αγορά, γεγονός που συνεπαγόταν την αναγκαστική μείωση της παροχής πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, σπρώχνοντας έτσι την ευρωπαϊκή οικονομία στην ύφεση (ΕΚΤ 2013).

Η αυξανόμενη αβεβαιότητα για την οικονομική ευρωστία σημαντικών τραπεζών παγκοσμίως, είχε ως αποτέλεσμα να κλονιστεί η δραστηριότητα σε πολλές χρηματοπιστωτικές αγορές. Λόγω της κατάρρευσης κατ' ουσία της αγοράς χρήματος, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν σε αφύσικα υψηλά επίπεδα τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ τα επιτοκιακά περιθώρια (spreads) έφθασαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (ΕΚΤ 2013).

Στη διάρκεια αυτής της περιόδου έντονης αβεβαιότητας, οι τράπεζες συγκέντρωσαν μεγάλα αποθέματα ρευστότητας, ενώ παράλληλα εξάλειψαν τους κινδύνους από τους ισολογισμούς τους και άρχισαν να χορηγούν δάνεια με πιο αυστηρούς όρους. Η κρίση άρχισε να διαχέεται και στην

πραγματική οικονομία, ενώ οι οικονομικές συνθήκες στις περισσότερες σημαντικές οικονομίες επιδεινώθηκαν ραγδαία και συγχρονισμένα και οι παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές σημείωσαν ελεύθερη πτώση (ΕΚΤ 2013).

Με την εξάλειψη της εμπιστοσύνης στη διατραπεζική αγορά και την περιέλευση σε μη λειτουργική της αγοράς χρήματος, ο Μηχανισμός Μετάδοσης της Νομισματικής Πολιτικής κατακερματίστηκε. Πράγματι, η πρώτη φάση της διαδικασίας μετάδοσης στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στη διαμεσολάβηση εντός του τραπεζικού τομέα. Σαν αποτέλεσμα, κατέστη πιο δύσκολο να εκτιμηθούν δύο σημαντικά στοιχεία τα οποία ήταν η προοπτική της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, που στη συγκεκριμένη περίοδο αφορούσε και θέματα αποπληθωρισμού, καθώς και η συνεισφορά της νομισματικής πολιτικής σε αυτή την προοπτική, μόνο η τυπική αντίδραση της Νομισματικής Πολιτικής, δηλαδή, να μειωθούν τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, ίσως ήταν ανεπαρκής για τη διασφάλιση της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών (ΕΚΤ 2013).

Πρόέκυψαν λοιπόν τρία κύρια ζητήματα τα οποία έπρεπε να αντιμετωπισθούν άμεσα. Πρώτον, να μειωθούν οι εντάσεις στην αγορά χρήματος (η πρώτη διασύνδεση στην αλυσίδα μετάδοσης). Δεύτερον, να προσαρμοσθούν γρήγορα τα επιτόκια πολιτικής σε χαμηλά επίπεδα. Τρίτον, η κατάσταση στο τραπεζικό σύστημα απαιτούσε, επιπρόσθετα, μη συμβατικά μέτρα, συμπεριλαμβανομένων και των περιορισμών στα πιστωτικά πρότυπα από τις τράπεζες, για να παραμείνουν πλήρως λειτουργικές οι περαιτέρω διασυνδέσεις στην αλυσίδα μετάδοσης, από τις τράπεζες προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις (ECB 2010b).

Η ΕΚΤ λοιπόν, τον Οκτώβριο του 2008 απάντησε με διάφορα μέτρα, από τα οποία το πλέον σημαντικό ήταν η εφαρμογή της πολιτικής πλήρους κατανομής και καθορισμένων επιτοκίων (ΕΚΤ 2013).

Η διαδικασία προσφοράς σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή (απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας), σε όλες τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης (“fixed rate full allotment”) αποσκοπούσε στη παροχή απεριόριστης ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα του Ευρωσυστήματος, εφόσον αυτά μπορούσαν να την αντιστοιχίσουν με ενέχυρα (“adequate collateral”). Με την υιοθέτηση αυτής της καινοτομίας στο λειτουργικό της πλαίσιο, η ΕΚΤ επεδίωξε να ενισχύσει την βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων, μετριάζοντας έτσι τον δυνητικό αρνητικό αντίκτυπο στη διαθεσιμότητα πιστώσεων προς την οικονομία. Στην ουσία, η ΕΚΤ πήρε τη θέση της αγοράς χρήματος (ΕΚΤ 2013).

Στις 8 Οκτωβρίου του 2008, σε μια, χωρίς προηγούμενο, συντονισμένη κίνηση για τη μείωση των επιτοκίων, η ΕΚΤ συνεργάστηκε με την Fed, την Τράπεζα της Αγγλίας, την Κεντρική Τράπεζα της Σουηδίας και την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας, προκειμένου να μειώσει το βασικό επιτόκιο κατά 0,5%. Έτσι, έχοντας αυξήσει μόλις πριν από τρεις μήνες το βασικό επιτόκιο κατά 0,25%, στο 4,25%, η ΕΚΤ τώρα αποφασίζει να το μειώσει στο 3,75% στις 15 Οκτωβρίου του 2008 (Ιορδανίδης, 2012). Μέχρι το τέλος του 2008 το επιτόκιο των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης μειώθηκε κατά 175 μονάδες βάσης (Τράπεζα Ελλάδος, 2010).

Μέχρι το Μάιο του 2009 συντελέστηκαν άλλες τέσσερις μειώσεις στο σταθερό επιτόκιο των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης. Το Δεκέμβριο του 2008 το επιτόκιο έφτασε στο 2,5% και το Μάιο του 2009 μειώθηκε ακόμη κατά 150 μονάδες βάσης φτάνοντας στο 1%. Την περίοδο Ιουνίου 2009 – Απριλίου 2010 δεν υπήρξε άλλη μείωση του επιτοκίου αλλά εφαρμόστηκαν πρόσθετα, μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής (Τράπεζα Ελλάδος, 2010).

Η ΕΚΤ συνεχίζει τη διαδικασία μείωσης των βασικών της επιτοκίων μέχρι τις 11 Ιουλίου του 2012, όταν το ποσοστό φτάνει στο 0,75% που αποτελεί και το χαμηλότερο επίπεδο μετά την έναρξη του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ. Το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων ορίστηκε στο 0,00% και το επιτόκιο διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 1,50% (ΕΚΤ 2013).

Από το φθινόπωρο του 2008, που η αναστάτωση εξελίχθηκε σε παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και προξένησε σφοδρή πτώση στην οικονομία της Ευρωζώνης, δημιουργήθηκε η ανάγκη για σημαντικότερα μέτρα διασφάλισης του Μηχανισμού Μετάδοσης της Νομισματικής Πολιτικής, καθώς η στενή σχέση μεταξύ βασικών επιτοκίων και επιτοκίων αγοράς χρήματος είχε λάβει μια διαφορετική και πιο περίπλοκη μορφή (Trichet 2009). Με δεδομένη τη μεταβολή στην αξιολόγηση των κινδύνων σε ότι αφορά τη Σταθερότητα των Τιμών, τα επιπρόσθετα μέτρα χρειάζονταν ώστε να διαφυλάξουν περισσότερο ενάντια σε μια συστημική κρίση ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης, να υποστηρίξουν τη μετάδοση των επιτοκιακών αποφάσεων της ΕΚΤ και να επαυξήσουν τη ροή πιστώσεων (ΕΚΤ 2013).

Καθώς οι εντάσεις στις αγορές χρήματος εμπόδισαν την ικανότητα των τραπεζών να παρέχουν χρηματοδότηση στην οικονομία, η μείωση των βασικών επιτοκίων πολιτικής θα ήταν λιγότερο αποτελεσματική αν υπήρχε απουσία επιπρόσθετων πολιτικών χρηματοπιστωτικής υποστήριξης. Έτσι αποφασίστηκε και η Επαυξημένη Πιστωτική Υποστήριξη (ΕΠΥ) που αποτελείται από μη-συμβατικά μέτρα υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της ροής πιστώσεων. Αυτά τα μέτρα προωθήθηκαν από την ανάγκη να διασφαλιστεί η συνεχής αποτελεσματικότητα της

μετάδοσης της συμβατικής Νομισματικής Πολιτικής στην πραγματική οικονομία και τελικά στην εξέλιξη των τιμών, σε ένα περιβάλλον όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα βρισκόταν κάτω από σημαντική πίεση. Ήλθαν ως εκ τούτου να συμπληρώσουν τις συμβατικές αποφάσεις για τα επιτόκια, παρά να τα υποκαταστήσουν (ΕΚΤ 2013).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε για το επίπεδο των επιτοκίων που ήταν κατάλληλο για να εκπληρώσει την εντολή της σταθερότητας των τιμών και στη συνέχεια υλοποίησε μια σειρά μη συμβατικών μέτρων που απέβλεπαν στη διασφάλιση ότι αυτή η κατάσταση της Νομισματικής Πολιτικής μεταδίδεται με επιτυχία στην οικονομία ως σύνολο. Η ΕΠΥ είχε άμεση επίδραση στα επιτόκια και στην προσφορά πιστώσεων, επιδιώκοντας κυρίως να αντιμετωπίσει τους κινδύνους ρευστότητας των τραπεζών και πρόσβασής τους σε ξένο νόμισμα. Ειδικότερα, η Επαυξημένη Πιστωτική Υποστήριξη αποτελείται από σειρά πέντε μέτρων :

- i. Τον Οκτώβριο του 2008 η ΕΚΤ υιοθέτησε τη διαδικασία προσφορών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή - απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας - στο επιτόκιο πολιτικής της, σε όλες τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης. Οι τράπεζες δανείζονται όση ρευστότητα επιθυμούν από το Ευρωσύστημα, εφόσον μπορούν να την αντιστοιχίσουν με ενέχυρο. Επεδίωξε να ενισχύσει τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των τραπεζών μετριαζοντας τον δυνητικό αρνητικό αντίκτυπο στη διαθεσιμότητα πιστώσεων προς την οικονομία.
- ii. Επίσης τον Οκτώβριο του 2008 η ΕΚΤ επεξέτεινε την ήδη ευρεία λίστα αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων ως ενεχύρων στις λειτουργίες αναχρηματοδότησης, επαυξάνοντας την πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα κατά τη διάρκεια της κρίσης.
- iii. Το δεύτερο εξάμηνο του 2009, πέραν των εξαμηνιαίων μη κανονικών λειτουργιών που ίσχυαν ήδη, η ΕΚΤ αποφάσισε την ανάληψη τριών λειτουργιών αναχρηματοδότησης υπό σταθερό ίσχύριο με δωδεκάμηνη περίοδο λήξης. Η επιμήκυνση της μέγιστης περιόδου λήξης των λειτουργιών αναχρηματοδότησης από τρεις μήνες πριν την κρίση, σε ένα έτος, οδήγησε σε μείωση των απαιτήσεων αναχρηματοδότησης των τραπεζών, βραχυπρόθεσμα. Επιπλέον η ΕΚΤ αύξησε τη διάρκεια των Πράξεων Αναχρηματοδότησης από τρεις μήνες σε ένα χρόνο. Έτσι, ενώ πριν την εκδήλωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης υπήρχε η πράξη Κύριας Αναχρηματοδότησης με διάρκεια μιας εβδομάδας και η Πράξη Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης με διάρκεια τριών μηνών, κατά τη διάρκεια της αναταραχής στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η ΕΚΤ αύξησε της συχνότητα των Πράξεων Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης και εισήγαγε νέες

τέτοιες πράξεις διαρκείας ενός μηνός, έξι μηνών και δώδεκα μηνών (Ιορδανίδης, 2012). Η επιμήκυνση της μέγιστης περιόδου λήξης των λειτουργιών αναχρηματοδότησης οδήγησε σε μείωση των απαιτήσεων αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε βραχυπρόθεσμη περίοδο (Αλεξιάκης, 2011). iv. Το πρώτο εξάμηνο του 2008 η ΕΚΤ επαύξησε την παροχή αναχρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, προσφέροντας απεριόριστη παροχή έναντι αποδεκτού ενέχυρου σε ευρώ. Επίσης, αύξησε τον ορίζοντα λήξης των λειτουργιών σε δολάρια που προσέφερε (μέχρι τρεις μήνες), ενώ εισήγαγε και λειτουργίες παροχής ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα. Έτσι επιδιώχθηκε να αντιμετωπιστούν οι ανάγκες χρηματοδότησης περιουσιακών στοιχείων σε ξένο νόμισμα των τραπεζών της ευρωζώνης (ΕΚΤ 2013).

v. Τον Ιούνιο του 2009 η ΕΚΤ ενεργοποίησε την αγορά καλυμμένων ομολόγων που εκδίδονται στην Ευρωζώνη. Η αγορά καλυμμένων ομολόγων αντιπροσωπεύει μια μείζονα πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών. Αυτό το μέτρο προήγαγε τις πρωτογενείς εκδόσεις και μείωσε τα ιδιαίτερα αυξημένα ανοίγματα αυτής της αγοράς, βοηθώντας στην αναγέννηση της ήδη πληγείσας αγοράς.

Όλα τα μέτρα διαμορφώθηκαν στη συγκεκριμένη χρηματοπιστωτική δομή της Ευρωζώνης, όπου οι τράπεζες αποτελούν την πρωταρχική πηγή παροχής πιστώσεων στην οικονομία, αντίθετα με την οικονομία των ΗΠΑ, στην οποία το μέγιστο μέρος της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις βασίζεται στις αγορές. Αποδείχθηκαν καθοριστικά για την υποστήριξη του τραπεζικού συστήματος και έμμεσα των χρηματοπιστωτικών αγορών, βελτιώνοντας σημαντικά τη ρευστότητα της αγοράς και μειώνοντας τους κινδύνους χρηματοδότησης των τραπεζών. Αν και δεν εμπόδισαν μια σημαντική πτώση στις δανειοδοτήσεις του ιδιωτικού τομέα, χωρίς αυτά η μείωση θα ήταν πολύ ισχυρότερη, καθώς σχεδιάστηκαν ώστε να διατηρούν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τις πιστωτικές ροές σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που θα επιτυγχάνονταν μόνον μέσω μείωσης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (ΕΚΤ 2013).

Η ΕΚΤ έχει επανειλημμένως επισημάνει ότι η αξιολόγηση των συνθηκών στις αγορές αποτελεί το κριτήριο για τον περιορισμό ή ακόμα και την κατάργηση των μη συμβατικών μέτρων Νομισματικής Πολιτικής. Έτσι, στο τέλος του 2009, η παρατηρούμενη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στην Ευρωζώνη οδήγησε την ΕΚΤ σε μια σταδιακή απόσυρση της πολιτικής Επαυξημένης Πιστωτικής Υποστήριξης. Οι λειτουργίες ανοιχτής αγοράς σε δολάρια ΗΠΑ και σε ελβετικά φράγκα σταμάτησαν σταδιακά. Επίσης, καθώς η ζήτηση για τη μακροπρόθεσμη λειτουργία αναχρηματοδότησης μειώθηκε, σταμάτησαν και οι εξαμηνιαίες και οι

ετήσιες πράξεις αναχρηματοδότησης. Αποφασίστηκε επίσης η επιστροφή στις διαδικασίες υποβολής προσφορών κυμαινόμενου επιτοκίου στις τριμηνιαίες λειτουργίες αναχρηματοδότησης (Ιορδανίδης, 2012). Ωστόσο, για όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης διάρκειας μιας εβδομάδας και ενός μήνα, η ΕΚΤ συνέχισε να παρέχει απεριόριστη ρευστότητα με σταθερό επιτόκιο. Η απόσυρση αντανακλά την ανάγκη να αποφευχθεί ο κίνδυνος δυσμενών και παράπλευρων επιδράσεων και στρεβλώσεων από τα μη συμβατικά μέτρα, καθώς η παρατεταμένη εφαρμογή τους μπορεί να οδηγήσει σε υπερβολική εξάρτηση, σε μη κανονική ρευστότητα της κεντρικής τράπεζας αλλά και στην υπερβολική ανάληψη κινδύνου από τα πιστωτικά ιδρύματα (ΕΚΤ 2013).

5.3 Απο την οικονομική Κρίση στη Κρίση Χρέους Της Ευρωζώνης

Στα τέλη Απριλίου-αρχές Μαΐου του 2010 η διαδικασία απόσυρσης των μη συμβατικών μέτρων ανεστάλη, καθώς παρατηρήθηκαν εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι οποίες οφείλονταν και στις αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Η υποβάθμιση των ελληνικών ομολόγων σε «BB+» από τον οίκο πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard & Poors προκάλεσε νέο γύρο εντάσεων και ανησυχιών στις αγορές ως προς την ρευστότητα. Υπήρχε δηλαδή αυξανόμενος κίνδυνος τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου να μην γίνονται αποδεκτά ως ενέχυρα στις Πράξεις Αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, εφόσον πριν το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης η ελάχιστη αποδεκτή βαθμολογία για τις εμπράγματα ασφάλειες από την ΕΚΤ ήταν «Α». Ως αποτέλεσμα, η ΕΚΤ αποφάσισε να αναβάλει επίσης και την απαίτηση της ελάχιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που χρησιμοποιήθηκαν ως ενέχυρα στις Πράξεις Αναχρηματοδότησης της. Τον Μάιο του 2010 λοιπόν, η ΕΚΤ αποφάσισε να θέσει σε εφαρμογή το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων, το οποίο είχε πλέον λήξει. Συγκεκριμένα, στις 10 Μαΐου το Δ.Σ της ΕΚΤ αποφάσισε:

α) Την αγορά κρατικών και ιδιωτικών χρεογράφων με σκοπό να διασφαλιστεί η απαραίτητη ρευστότητα στα τμήματα της αγορά που ήταν δυσλειτουργικά. Στο πλαίσιο του Προγράμματος αυτού, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της Ζώνης του Ευρώ μπορούσαν, εντός των ορίων που είχε καθορίσει το Διοικητικό Συμβούλιο, να παρεμβαίνουν σε ορισμένες αγορές χρεογράφων, κατά κύριο λόγο στις αγορές κρατικών ομολόγων.

Σύμφωνα με τη Συνθήκη, η οποία τους απαγορεύει να πραγματοποιούν αγορές απευθείας από κυβερνήσεις, επιτρεπόταν να πραγματοποιούν αγορές στη δευτερογενή αγορά (σε τιμές της αγοράς). Το συνολικό ποσό όλων των ομολόγων που έχουν αγορασθεί και δεν έχουν ακόμη λήξει

επαναπορροφάται κάθε εβδομάδα, ούτως ώστε οι συνολικές συνθήκες ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά χρήματος να μένουν ανεπηρέαστες (ΕΚΤ, 2013).

β) Την προσωρινή διακοπή της στρατηγικής εξόδου από τα μέτρα της Ενισχυμένης Πιστωτικής Υποστήριξης. Ειδικότερα, αποφασίστηκε να διεξαχθούν δύο τριμηνιαίες πράξεις αναχρηματοδότησης με κατανομή ολόκληρου ποσού με σταθερό επιτόκιο αλλά και μία πράξη εξαμηνιαίας διάρκειας για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό (ΕΚΤ 2013).

γ) Την εκ νέου διεξαγωγή τακτικών Πράξεων Ανοικτής Αγοράς για τη χορήγηση χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ από το Ευρωσύστημα προς τα πιστωτικά ιδρύματα της Ευρωζώνης (ΕΚΤ 2013). Πρέπει να επισημανθεί, ότι, όσον αφορά την αγορά ιδιωτικών χρεογράφων, ο ρόλος της ΕΚΤ ως Δανειστής Έσχατης Προσφυγής (Lender of Last Resort) στην Ευρωζώνη είχε ήδη ενισχυθεί τον Ιούνιο του 2009 μέσα από το «Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών» (“Covered Bond Purchase Programme” CBPP) με σκοπό τη χρηματοδότηση τραπεζών (κυρίως) αλλά και επιχειρήσεων, τη μείωση των επιτοκίων στις χρηματαγορές, τη διευκόλυνση της πιστωτικής επέκτασης και τη βελτίωση της ρευστότητας στη σχετική αγορά η οποία είχε πληγεί από τη κρίση. Το CBPP ανήκει στις Διαρθρωτικές Πράξεις, ένα από τα μέσα της Νομισματικής Πολιτικής, στις οποίες περιλαμβάνονται και οι οριστικές αγορές συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια. Στο πλαίσιο του προγράμματος αυτού, το οποίο διήρκεσε από την 1η Ιουλίου 2009 μέχρι την 30η Ιουνίου 2010, αγοράστηκαν ομολογίες ονομαστικής αξίας 60 δις. ευρώ (ΕΚΤ 2013).

5.3.1.Η Πρώτη Φάση: Από Την Περίπτωση Της Ελλάδας Έως Και Της Ιρλανδίας

Όμως, την άνοιξη του 2010 αναζωπυρώθηκαν οι εντάσεις και σε κάποια τμήματα των χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδίως σε ορισμένες αγορές κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης, επιπλέον της Ελληνικής, οι οποίες παρουσίασαν απότομη αύξηση των αποδόσεων και συρρίκνωση του όγκου συναλλαγών (Τράπεζα Ελλάδος, 2014d).

Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως οι αυξημένες ανησυχίες των αγορών για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε ορισμένες χώρες της Ζώνης του Ευρώ, εν όψει της αύξησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους (Ιορδανίδης, 2012). Στο πλαίσιο αυτό το Ευρωσύστημα αποφάσισε να εισαγάγει μια επιπρόσθετη διευκόλυνση, το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (Securities Market Programme, SMP), αγοράζοντας χρεόγραφα ώστε να εξασφαλίσει επαρκές βάθος στις αγορές τίτλων που παρουσίαζαν δυσλειτουργίες. Αυτό θεωρήθηκε αναγκαίο επειδή εκτίθετο σε κίνδυνο η λειτουργία του

Μηχανισμού Μετάδοσης της ενιαίας Νομισματικής Πολιτικής και ως εκ τούτου η επίτευξη του πρωταρχικού στόχου (Τράπεζα Ελλάδος, 2014d).

Οι όροι του Προγράμματος είναι:

α) Η απόκτηση κρατικών ομολόγων και των χρεογράφων των λοιπών δημόσιων φορέων από το Ευρωσύστημα γίνεται αποκλειστικά και μόνο μέσω των δευτερογενών αγορών δεδομένου ότι το σύμφωνα με το άρθρο 123 της ΣΛΕΕ και το άρθρο 21 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της ΕΚΤ, απαγορεύεται η απόκτηση τίτλων του δημοσίου από την πρωτογενή αγορά.

β) Οι αυξητικές επιδράσεις στη ρευστότητα λόγω της αγοράς ομολογιών στα πλαίσια του SMP εξουδετερώνονται πλήρως με ειδικές πράξεις επαναπορρόφησης της ρευστότητας (sterilization) καθώς στόχος του προγράμματος δεν είναι η διοχέτευση πρόσθετης ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα.

γ) Το SMP, όπως και όλα τα μη συμβατικά μέτρα Νομισματικής Πολιτικής, έχει προσωρινό χαρακτήρα (Τράπεζα Ελλάδος, 2014d).

5.3.2. Η Δεύτερη Φάση: Η Κρίση Χρέους Κλιμακώνεται

Στις αρχές του 2011 οι πληθωριστικές πιέσεις ενισχύθηκαν λόγω ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Εξαιτίας της πολυετούς εφαρμογής μη συμβατικών μέτρων είχε συσσωρευτεί άφθονη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ, κάτι που ήταν δυνατόν να διευκολύνει την υλοποίηση δευτερογενών επιδράσεων. Αυτό είχε ως συνέπεια το Ευρωσύστημα να αυξήσει τα βασικά επιτόκια τον Απρίλιο και τον Ιούλιο κατά 50 μονάδες βάσης. Οι αυξήσεις αυτές όμως γρήγορα έγινε αναγκαίο να αντιστραφούν καθώς το καλοκαίρι του 2011 οι αγορές των κρατικών ομολόγων σε ορισμένες χώρες-μέλη επηρεάστηκαν εκ νέου από εντάσεις, ενώ δυσλειτουργίες παρουσιάστηκαν και στη διατραπεζική αγορά με αποτέλεσμα τη δυσμενή επίπτωση στις συνθήκες χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Το γεγονός αυτό αποτέλεσε τη βάση για την απόφαση του ΔΣ της ΕΚΤ να μειώσει τα επιτόκια το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο κατά 50 μονάδες βάσης (Τράπεζα Ελλάδος, 2014d).

Καθώς η κρίση χρέους συνεχίζεται στις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης, τον Αύγουστο του 2011 η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι θα ενεργοποιήσει εκ νέου το πρόγραμμα, συνεχίζοντας έτσι την αγορά κρατικών ομολογιών στη δευτερογενή αγορά. Το Δ.Σ. της ΕΚΤ κατέληξε στην απόφαση να επαναφέρει το δεύτερο Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (SPP2) λαμβάνοντας υπόψη, μεταξύ άλλων, τη δέσμευση των κυβερνήσεων της Ευρωζώνης να εκπληρώσουν τους δημοσιονομικούς

τους στόχους καθώς και τις ανακοινώσεις ορισμένων κυβερνήσεων σχετικά με μέτρα και μεταρρυθμίσεις που θα υιοθετηθούν στους τομείς της δημοσιονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής (ΕΚΤ 2013).

Πάντως, ακόμα και μετά την θέσπιση των δύο προγραμμάτων έως και τις αρχές του 2011 συνεχιζόταν η ένταση στις αγορές κρατικού χρέους των χωρών της Ευρωζώνης, καθώς τα δημοσιονομικά προβλήματα, παρά τις όποιες προσπάθειες αντιμετώπισής τους από τις κυβερνήσεις, διαχύθηκαν σε αρκετά κράτη μέλη. Για το λόγο αυτό, και με ενδεχόμενο την υπονόμηση της σταθερότητας της Ζώνης του Ευρώ, ακολούθησε η θεσμοθέτηση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stabilisation Mechanism - EFSM) και του Ευρωπαϊκού ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility - EFSF) με σκοπό να αυξήσουν να τα ποσά του δανεισμού και να επεκτείνουν την κάλυψη σε χρηματοδοτικές ανάγκες στις χώρες της Ευρωζώνης (ΕΚΤ 2013).

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι στις 6 Οκτωβρίου του 2011 το Δ.Σ. της ΕΚΤ αποφάσισε να πραγματοποιήσει νέο Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών (CBPP 2) επιδιωκόμενης ονομαστικής αξίας έως 40δισ. ευρώ (ΕΚΤ 2013).

5.3.3 Η Τρίτη Φάση: Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές

Τον Δεκέμβριο του 2011, λόγω των σοβαρών εντάσεων στις αγορές που απειλούσαν τη λειτουργία της αγοράς χρήματος και τη ροή πιστώσεων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις, η ΕΚΤ αποφάσισε να διενεργήσει δύο πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης διάρκειας 36 μηνών. Το επιτόκιο αυτών των πράξεων ορίστηκε ίσο με το μέσο επιτόκιο των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης όπως διαμορφώνεται κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης πράξης. Η πρώτη πράξη κατανεμήθηκε στις 21 Δεκεμβρίου 2011 και η δεύτερη στις 29 Φεβρουαρίου 2012 (ΕΚΤ, 2013).

Επιπλέον, η ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει τη διαθεσιμότητα ασφαλειών μειώνοντας το όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης για ορισμένα προϊόντα τιτλοποίησης και παρέχοντας τη δυνατότητα στις ΕθνΚΤ, ως λύση προσωρινού χαρακτήρα, να αποδέχονται ως ασφάλεια πρόσθετες δανειακές απαιτήσεις (τραπεζικά δάνεια) οι οποίες πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια. Την ευθύνη για την αποδοχή τέτοιων δανειακών απαιτήσεων θα φέρουν οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες που επιτρέπουν τη χρήση τους (ΕΚΤ, 2013).

Τρίτον, η ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει τον συντελεστή Υποχρεωτικών Ελάχιστων Αποθεματικών, από 2%, σε 1%, αποδεσμεύοντας έτσι ασφάλειες και στηρίζοντας τη δραστηριότητα στην αγορά χρήματος (Τράπεζα Ελλάδος, 2014d).

5.3.4. Η Τέταρτη Φάση : Η Κατάσταση Σταθεροποιείται

Τον Σεπτέμβριο του 2012, προκειμένου να διασφαλίσει τον ενιαίο χαρακτήρα της Νομισματικής Πολιτικής της αλλά και την ομαλή μετάδοση της κατεύθυνσης της πολιτικής αυτής προς την οικονομία σε ολόκληρη την Ευρωζώνη, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη δυνατότητα διενέργειας Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (ΟΝΣ). Οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές, είναι συναλλαγές στις δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων, που σκοπό έχουν την αντιμετώπιση σοβαρών στρεβλώσεων στις αγορές αυτές, οι οποίες προκαλούνται ειδικότερα από τους αβάσιμους φόβους των επενδυτών περί αναστρεψιμότητας του ευρώ. Υπό τις κατάλληλες συνθήκες, οι Οριστικές Νομισματικές Συναλλαγές παρέχουν έναν καθόλα αποτελεσματικό ανασταλτικό μηχανισμό για την αποφυγή αυτοεκπληρούμενων καταστροφικών σεναρίων που συνεπάγονται δυνητικά σοβαρές προκλήσεις για τη Σταθερότητα των Τιμών στη Ζώνη του Ευρώ. Προκειμένου να διαφυλάσσεται ο πρωταρχικός στόχος της ΕΚΤ για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και να εξασφαλίζεται ότι οι κυβερνήσεις έχουν τα σωστά κίνητρα για την υλοποίηση των απαραίτητων δημοσιονομικών προσαρμογών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, απαραίτητη προϋπόθεση των ΟΝΣ είναι η αυστηρή και αποτελεσματική τήρηση των όρων που έχουν τεθεί στο πλαίσιο ενδεδειγμένων προγραμμάτων της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας/του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΚΤ 2013).

Τέλος, κατά τη διάρκεια του 2013, όπως εξάλλου και στις αρχές του 2014, περιορίστηκε η πλεονάζουσα ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά, καθώς τα πιστωτικά ιδρύματα άσκησαν το δικαίωμα για πρόωρη εξόφληση της χρηματοδότησης με αρχική διάρκεια 36 μηνών που είχαν αντλήσει τα προηγούμενα έτη. Η εξέλιξη αυτή φανερώνει διεύρυνση των δυνατοτήτων άντλησης πόρων από την αγορά, λόγω της προαναφερθείσας εξομάλυνσης των συνθηκών μετά από τη θεσμοθέτηση των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (Τράπεζα Ελλάδος, 2014d).

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η ΕΚΤ, όπως και άλλες κεντρικές τράπεζες, καλείται να αντιμετωπίσει, μεταξύ άλλων, τη σημαντική αβεβαιότητα η οποία χαρακτηρίζει τη φύση των οικονομικών διαταραχών που πλήττουν την οικονομία, την αξιοπιστία των οικονομικών δεικτών και τις επιδράσεις του Μηχανισμού Μετάδοσης της Νομισματικής Πολιτικής. Προκειμένου να εξασφαλιστεί η επιτυχία της Νομισματικής Πολιτικής της, πρέπει κατ' αρχήν να υπάρχει καλή λειτουργία του Μηχανισμού Μετάδοσης. Αυτό προϋποθέτει την εύρυθμη λειτουργία των αγορών χρήματος αφού η αποτελεσματικότητα της μετάδοσης εξαρτάται από τη συμπεριφορά των τραπεζών και τη βούλησή τους να διασφαλίσουν ότι οι ανταλλαγές ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά διεξάγονται ομαλά. Οι δυσλειτουργίες στις αγορές χρήματος μπορούν να περιορίσουν την επίδραση της Νομισματικής Πολιτικής στις προοπτικές για σταθερότητα των τιμών. Η Νομισματική Πολιτική πρέπει να ενεργεί προληπτικά, κατά τρόπο προσανατολισμένο στο μέλλον, αφού οι σημερινές μεταβολές της δε θα επηρεάσουν το επίπεδο των τιμών παρά μόνο έπειτα από κάποια τρίμηνα ή κάποια έτη. Για τον λόγο αυτό, επίκεντρο των σημερινών αποφάσεων και ενεργειών της ΕΚΤ πρέπει να είναι η επίδραση που θα ασκήσουν στη διατήρηση της Σταθερότητας των Τιμών μελλοντικά. Η Νομισματική Πολιτική επίσης θα πρέπει να διατηρεί έναν μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό, προκειμένου να αποφεύγεται η υπερβολική ανάληψη ενεργειών και η πρόκληση άσκοπης μεταβλητότητας στην πραγματική οικονομία. Η Νομισματική Πολιτική δεν μπορεί να αποτρέψει μια ορισμένη βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα των ρυθμών του πληθωρισμού, η οποία οφείλεται, για παράδειγμα, στις μεταβολές των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και θα πρέπει να επιδιώκει τη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Για τον σκοπό αυτό, η ΕΚΤ οφείλει να καθορίζει τον πρωταρχικό της στόχο, να αναπτύσσει και να ακολουθεί μια συνεπή και συστηματική μέθοδο άσκησης της Νομισματικής Πολιτικής και να επικοινωνεί με το κοινό με σαφήνεια και ειλικρίνεια. Κατ' αυτόν τον τρόπο εδραιώνει την αξιοπιστία της, η οποία της είναι απαραίτητη για να μπορεί να επηρεάζει τις προσδοκίες των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Τέλος η Νομισματική Πολιτική πρέπει να στηρίζεται σε ευρεία βάση και να λαμβάνει υπόψη όλες τις συναφείς πληροφορίες ούτως ώστε να γίνονται κατανοητοί οι παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομία.

Στην πράξη όλα όσα αναφέρονται παραπάνω σχετικά με μια επιτυχημένη Νομισματική Πολιτική δοκιμάστηκαν και μάλιστα σε πολύ δύσκολες συνθήκες, κατά την περίοδο της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης από το 2007 μέχρι σήμερα.

Ο Μηχανισμός Μετάδοσης της Νομισματικής Πολιτικής στην Ευρωζώνη έχει ήδη επηρεαστεί από μια σειρά εξελίξεων, από την εισαγωγή του ευρώ, οι οποίες έχουν επεκτείνει τον ορίζοντα των δυνατοτήτων χρηματοδότησης των τραπεζών και έχουν αυξήσει τις επιλογές τους για την ανάληψη κινδύνων, ενισχύοντας τον δυνητικό επεκτατικό ρόλο του καναλιού ανάληψης κινδύνων της Νομισματικής Πολιτικής. Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική αναστάτωση κατέδειξε ότι η κατάσταση μπορεί να αντιστραφεί σε περιόδους χρηματοπιστωτικής καχεξίας, όταν οι επιλογές άντλησης χρηματοδότησης που βασίζονται στην αγορά συμπιέζονται.

Με την έλευση των υπερβολικών κινδύνων σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, η προοπτική για τη σταθερότητα των τιμών μεταβλήθηκε σημαντικά κατά την περίοδο της κρίσης. Η ΕΚΤ αντέδρασε μέσω δραστηκής μείωσης των βασικών επιτοκίων. Ωστόσο, οι ανεπαρκώς λειτουργούσες αγορές αποδυνάμωσαν την ικανότητα της Νομισματικής Πολιτικής να επιδράσει σε αυτή την προοπτική μόνο με συμβατικά μέτρα (π.χ. μέσω μείωσης επιτοκίων). Η διασύνδεση ανάμεσα στα βασικά επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ και στα διατραπεζικά επιτόκια αδυνάτησε σημαντικά. Προκειμένου να υποστηρίξει την αποτελεσματική μετάδοση της Νομισματικής Πολιτικής, την πρόσβαση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ρευστότητα και αμβλύνοντας τον αντίκτυπο στη μεσοπρόθεσμη προοπτική για τον πληθωρισμό, αποφασίστηκε από την ΕΚΤ η Ενισχυμένη Πιστωτική Υποστήριξη που αποτελείται από μη συμβατικά μέτρα τα οποία ήλθαν να συμπληρώσουν τις συμβατικές αποφάσεις για τα επιτόκια.

Η εφαρμογή των μη συμβατικών μέτρων επέτρεψε σημαντική αύξηση της αντληθείσας, εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων, ρευστότητας, ενώ το σύνολο των μέτρων που υιοθετήθηκαν έχουν συνεισφέρει στην ομαλοποίηση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών και στη ροή πιστώσεων στην οικονομία μέσω παραγόντων προσφοράς, ιδιαίτερα μειώνοντας τις πιέσεις άντλησης χρηματοδότησης στον τραπεζικό τομέα, αλλά και παραγόντων ζήτησης λόγω του πολύ χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων. Έχουν, ωστόσο, περιορισμούς σε ότι αφορά τις επιζητούμενες μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη μακροπρόθεσμη σταθερότητα.

Ο πρωταρχικός στόχος της Σταθερότητας των Τιμών που έχει οδηγήσει στην άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής τόσο με συμβατικά όσο και με μη συμβατικά μέτρα, σε απάντηση των πιέσεων που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης, επίσης σημαίνει ότι η επιστροφή σε ένα πλαίσιο ομαλότερης Νομισματικής Πολιτικής αποτελεί τον φυσικό σκοπό. Λόγω της έκτακτης φύσης τους, τα μη συμβατικά μέτρα θα πρέπει να αποσυρθούν σταδιακά όταν

ομαλοποιηθεί η κατάσταση στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η μετάδοση της Νομισματικής Πολιτικής αρχίσει να λειτουργεί ξανά ομαλά.

Εν κατακλείδι τα μέτρα όπως ίσχυσαν και διαμορφώθηκαν στη συγκεκριμένη χρηματοπιστωτική δομή της Ευρωζώνης, όπου τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν την πρωταρχική πηγή παροχής πιστώσεων στην οικονομία, συνεισέφεραν σημαντικά στην ομαλοποίηση των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών διατηρώντας, σε τελική ανάλυση, τη Σταθερότητα των Τιμών, ενώ όσον αφορά στις προοπτικές του πληθωρισμού στη Ζώνη του Ευρώ, το Δ.Σ. της ΕΚΤ αναμένει ότι θα παραμείνει συγκρατημένος, δεδομένης της σταθερότητας των μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών και της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας και θα κυμανθεί το 2014 μεταξύ 0,6% και 2%.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΓΕΩΡΓΑΚΟΠΟΥΛΟΣ Α. ΘΕΟΔΩΡΟΣ, «Η Ευρωπαϊκή Ένωση», Θεσμοί και πολιτικές, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα- Πειραιάς 1995

ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ, «Εγχειρίδιο Ευρωπαϊκής Πολιτικής», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2000

ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ «Ευρωπαϊκή Ένωση», Δίκαιο Οικονομία και Πολιτική, 10η αναθεωρημένη έκδοση, Αθήνα 2003

ΝΙΚΟΣ Σ. ΜΟΥΣΗΣ Ευρωπαϊκή Ένωση Δίκαιο ,Οικονομία ,Πολιτική 2011

KRUGMAN, P.R., & OBSTFELD, M. (2011). Διεθνής Οικονομική Θεωρία και Πολιτική. ΕΚΔΟΣΕΙΣ Κριτική, Αθήνα.

ΓΙΑΝΗΣ ΒΑΡΟΥΦΑΚΗΣ & ΤΑΣΟΣ ΠΑΤΩΚΟΣ & ΛΕΥΤΕΡΗΣ ΤΣΕΡΚΕΖΗΣ & ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΟΥΤΣΟΠΕΤΡΟΣ Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη 2011

ΖΑΧΑΡΙΑΔΗΣ-ΣΟΥΡΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ Χρήμα - Πίστη – Τράπεζες 2002 Β έκδοση

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Σεπτέμβριος 2002

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Ετήσια έκθεση 2008

ARESTIS PHILIP & SAWYER MALCOLM (eds.). The Euro crisis. Basingstoke: Palgrave Macmillan 2012.

ATHANASSIOU PHOEPUS. "Of past measures and future plans for Europe's exit from the sovereign debt crisis: what is legally possible (and what is not)" in European Law Review, v. 36, n. 4, August 2011 p. 558- 575.

BANTEKAS IIIAS. "Exceptional recognition of governments and political parties in respect of sovereign loans: the Greek case" in Nordic Journal of International Law, v. 82, n. 2 2013, p. 317- 328.

BINI SMAGHI LORENZO. Austerity: European democracies against the wall. Brussels: Centre for European Policy Studies 2013.

CHANG MCHELE (et al.). "Redefining European economic governance" in Journal of European integration, v. 35, n. 3 April 2013, p. 195- 373.

DEFRAIGNE PIERRE. The euro, the model and the power = L'euro, le modèle et la puissance. Brussels: College of Europe - Foundation, 2013.

DE LHONEUX ETIENNE & VASSILOPOULOS CHRISTOS. The European stability mechanism before the Court of Justice of the European Union: comments on the Pringle Case. Cham: Springer 2014.

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΡΧΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ. Σύνοψη της ετησίας έκθεσης της EAT. Luxembourg: Publications Office 2013.

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ. Οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ: αυστηρότεροι οικονομικοί κανόνες για τη διαχείριση του ευρώ και την Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Luxembourg: Publications Office 2012.

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ. Η οικονομική και νομισματική ένωση και το ευρώ: προώθηση της σταθερότητας, της ανάπτυξης και της ευημερίας σε ολόκληρη την Ευρώπη. Luxembourg: Publications Office, 2013.

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ. Ένα νόμισμα για μια Ευρώπη: ο δρόμος προς το ευρώ. Luxembourg: Publications Office, 2013.

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ Σύντομος οδηγός του ευρώ. Luxembourg: Publications Office, 2013.

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ Οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ: αυστηροί οικονομικοί κανόνες για τη διαχείριση του ευρώ και την οικονομική και νομισματική ένωση. Luxembourg: Publications Office, 2013.

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ Ευρώπη 2020: η αναπτυξιακή στρατηγική της Ευρώπης. Luxembourg: Publications Office, 2013.

ΚΟΡΑΙΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ Νομισματική θεωρία και Πολιτική 2006

THE EUROPEAN CENTRAL BANK HISTORY, ROLE AND FUNCTIONS BY HANSPETER
K.

COMMENTARY BY JEAN-CLAUDE TRICHET, PRESIDENT OF THE ECB 27 DEC 2009
EUROPEAN CENTRAL BANK

ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1.1

Όλες οι εθνικές κεντρικές τράπεζες που κατέχουν ένα μέρος του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΚΤ μέχρι τη 1η Ιανουαρίου 2015.

ΕΚΤ	Ποσοστό (%)	Πληρωμένο Κεφάλαιο (€)
Εθνική τράπεζα του Βελγίου	2,4778	268.222.025,17
Εθνική Τράπεζα της Γερμανίας	17,9973	1.948.208.997,34
Τράπεζα της Εσθονίας	0,1928	20.870.613,63
Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας	1,1607	125.645.857,06
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0332	220.094.043,74
Τράπεζα της Ισπανίας	8,8409	957.028.050,02
Τράπεζα της Γαλλίας	14,1792	1.534.899.402,41
Τράπεζα της Ιταλίας	12,3108	1.332.644.970,33
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1513	16.378.235,70

ΕΚΤ	Ποσοστό (%)	Πληρωμένο Κεφάλαιο (€)
Τράπεζα της Λετονίας	0,2821	30.537.344,94
Τράπεζα της Λιθουανίας	0,4132	44.728.929,21
Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου	0,2030	21.974.764,35
Κεντρική Τράπεζα της Μάλτας	0,0648	7.014.604,58
Τράπεζα της Ολλανδίας	4,0035	433.379.158,03
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας	1,9631	212.505.713,78
Τράπεζα της Πορτογαλίας	1,7434	188.723.173,25
Τράπεζα της Σλοβενίας	0,3455	37.400.399,43
Εθνική Τράπεζα της Σλοβακίας	0,7725	83.623.179,61
Τράπεζα της Φιλανδίας	1,2564	136.005.388,82
Σύνολο	70,3915	7.619.884.851,40
<i>Χώρες που δεν ανήκουν στην Ευρωζώνη:</i>		
Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας	0,8590	3.487.005,40
Εθνική Τράπεζα της Τσεχίας	1,6075	6.525.449,57

ΕΚΤ	Ποσοστό (%)	Πληρωμένο Κεφάλαιο (€)
Εθνική Τράπεζα της Δανίας	1,4873	6.037.512,38
Εθνική Τράπεζα της Κροατίας	0,6023	2.444.963,16
<u>Εθνική Τράπεζα της Ουγγαρίας</u>	1,3798	5.601.129,28
Εθνική Τράπεζα της Πολωνίας	5,1230	20.796.191,71
Εθνική Τράπεζα της Ρουμανίας	2,6024	10.564.124,40
Κεντρική Τράπεζα της Σουηδίας	2,2729	9.226.559,46
Τράπεζα της Αγγλίας	13,6743	55.509.147,81
Σύνολο	29,6085	120.192.083,17

