ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΝΕΑΠΟΛΙΣ ΠΑΦΟΥ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΜΑΘΗΜΑ: Ευρωπαϊκό Δίκαιο και Πολιτικές

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΦΟΙΤΗΤΗ

ΕΠΩΝΥΜΟ: Σιμιλλίδης

ΟΝΟΜΑ: Πλαστήρας

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Κ. ΓΕ. Αθανασόπουλος

ΘΕΜΑ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Κατάλογος Περιεχομένων

	Σελίς
Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	3
Βασικά όργανα της ΕΚΤ	5
Καθήκοντα Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)	7
Στόχοι του Ευρωσυστήματος	7
Βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος	7
Περαιτέρω καθήκοντα	8
Εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)	8
Άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ	9
Διαχείριση του ευρώ	9
Χώρες που χρησιμοποιούν το ευρώ	9
Σκοπιμότητα του ευρώ	10
Η οικονομική και δημοσιονομική κρίση	10
Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ)	10
Στα πλαίσια της ΟΝΕ	10
Ανεξαρτησία ΕΚΤ	12
Διαφάνεια	12
Νομισματική πολιτική	13
Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	13
Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα-Ειδικότερα	14
Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών – Ευρωσύστημα	15
Η προσέγγιση βάσει δύο πυλώνων	16
Μέσα και τρόποι άσκησης της Νομισματικής Πολιτικής	16
Συμβατικά Μέσα	16
Πράξεις Ανοικτής Αγοράς (Open Market Operations)	17
Οι Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης (Main Refinancing Operations)	18
Οι Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης (Longer-Term Refinancing Operations)	19

Διαρθρωτικές Πράξεις (Structural Operations) 20
Οι Πάγιες Διευκολύνσεις (Standing Facilities) 20
Η Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης (Marginal lending facility) 20
Η Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων (Deposit facility) 21
Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΠΔΔ) 21
Κατάρτιση του προϋπολογισμού 21
Διαχείριση των κονδυλίων της ΕΕ 22
Τα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της κρίσης 22
Συμπεράσματα 30
Βιβλιογραφία 34

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ιδρύθηκε ως ένας εξειδικευμένος ανεξάρτητος οργανισμός, επιφορτισμένος με την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής. Για την επίτευξη αυτού του στόχου, η ΕΚΤ διαθέτει δική της νομική προσωπικότητα και δικά της όργανα λήψης αποφάσεων και εξουσίες. Η οργάνωσή της ως κεντρικής τράπεζας ανταποκρίνεται στην ειδική φύση της νομισματικής πολιτικής, δηλαδή σε μια λειτουργία δημόσιας πολιτικής που υλοποιείται κατά βάση με πράξεις χρηματοπιστωτικής αγοράς .[1]
Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα και έχει την ευρύτερη δυνατή νομική ικανότητα που αναγνωρίζεται σε νομικά πρόσωπα από το οικείο εθνικό δίκαιο του κάθε κράτους μέλους, σύμφωνα με το καταστατικό του ΕΣΚΤ. Επομένως, μπορεί να αποκτά ή να διαθέτει κινητή και ακίνητη περιουσία και να είναι διάδικος. Επιπλέον, η ΕΚΤ απολαμβάνει τα αναγκαία προνόμια και τις ασυλίες, για την άσκηση των καθηκόντων της[2]. Ως νομικό πρόσωπο του δημόσιου διεθνούς δικαίου, η ΕΚΤ μπορεί, μεταξύ άλλων, να συνάπτει διεθνείς συμφωνίες επί θεμάτων που εμπίπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της και να συμμετέχει στις εργασίες διεθνών οργανισμών, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) ή ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ).[3]
Παρ' όλο που σύμφωνα με τη Συνθήκη ΕΚ εκτελεί λειτουργίες πολιτικής, η ΕΚΤ δεν αποτελεί κοινοτικό όργανο με την κυριολεκτική έννοια του όρου. Η ΕΚΤ δεν αναφέρεται στο άρθρο 7 της Συνθήκης ΕΚ, το οποίο καθορίζει τα πέντε κοινοτικά όργανα, που είναι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Δικαστήριο και το Ελεγκτικό Συνέδριο. Αυτά τα όργανα είναι επιφορτισμένα με την ευρεία εντολή να εκτελούν τα καθήκοντα της Κοινότητας, εντός των ορίων των αρμοδιοτήτων που τους έχουν ανατεθεί με τη Συνθήκη.
Αντιθέτως, η νομική βάση του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ προβλέπεται σε ξεχωριστό άρθρο,[4] το οποίο στηρίζει το ειδικό καθεστώς της ΕΚΤ εντός του συνολικού πλαισίου της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, τη διαχωρίζει από τα άλλα θεσμικά όργανα και τους επικουρικούς οργανισμούς τους και περιορίζει τις δραστηριότητές της σε ένα σαφώς καθορισμένο, ειδικό καθήκον. Ως οργανισμός που ιδρύθηκε με τη Συνθήκη ΕΚ, η ΕΚΤ απολαύει πραγματικών εξουσιών. Οι εν λόγω εξουσίες δεν έχουν ανατεθεί στην ΕΚΤ από τα κοινοτικά όργανα. Πρόκειται για πραγματικές εξουσίες που ανατίθενται στην ΕΚΤ με τη Συνθήκη ΕΚ. Αυτό το χαρακτηριστικό διακρίνει την ΕΚΤ από τους διάφορους αποκεντρωμένους οργανισμούς της Κοινότητας που διαθέτουν δική τους νομική προσωπικότητα.
Κατ' αυτό τον τρόπο η ΕΚΤ αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο και το συντονιστή ολόκληρης της δραστηριότητας του Ευρωσυστήματος. Έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα για το σχεδιασμό, τις οριστικές αποφάσεις και την εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΕ.[5] Η Νομισματική Πολιτική της ΕΚΤ καθώς και το θεωρητικό υπόβαθρο και η πρακτική εφαρμογή της, περιγράφονται λεπτομερώς στο βιβλίο "The monetary policy of the ECB", που δημοσιεύτηκε από την ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 2004.
Η Νομισματική Πολιτική, δηλαδή η πολιτική καθορισμού των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, ασκείται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, το οποίο λαμβάνει τις αποφάσεις συνήθως στην πρώτη συνεδρίαση του κάθε μήνα, με γνώμονα την επίτευξη του πρωταρχικού στόχου και οι αποφάσεις αυτές κοινοποιούνται μέσα από συνέντευξη Τύπου του Προέδρου της ΕΚΤ.
Οι χώρες που συμμετέχουν στην ΟΝΕ δεσμεύονται επίσης και από την εφαρμογή του Συμφώνου Ανάπτυξης και Σταθερότητας (ΣΑΣ). Ενώ η υιοθέτηση της νομισματικής

---

[1] Scheller, 2006

[2] Σύμφωνα με τους όρους που καθορίζονται στο πρωτόκολλο περί των προνομίων και ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων της 8ης Απριλίου 1965

[3] Scheller, 2006

[4] άρθρο 8 της Συνθήκης

[5] Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004

πολιτικής είναι ενιαία για όλες τις χώρες της Ευρωζώνης, η δημοσιονομική πολιτική ασκείται ανεξάρτητα από τις κυβερνήσεις των χωρών – μελών της. Το ΣΑΣ είναι δεσμευτικό για τις χώρες της Ευρωζώνης καθώς προσδιορίζει τα όρια του κρατικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους. Στο πλαίσιο του ΣΑΣ οι χώρες της ΟΝΕ υποχρεούνται να συντάσσουν μεσοπρόθεσμα προγράμματα δημοσιονομικής σύγκλισης. Τα προγράμματα αυτά πρέπει να πιστοποιούν την επίτευξη του στόχου της δημοσιονομικής πειθαρχίας και ο έλεγχός τους γίνεται από το ECOFIN[6].
Οι ΕθνΚΤ των κρατών μελών που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ, δε συμμετέχουν στη λήψη αποφάσεων που αφορούν στην ενιαία νομισματική πολιτική για τη Ζώνη του Ευρώ. Εξακολουθούν να χρησιμοποιούν το δικό τους νόμισμα και να ασκούν τη δική τους νομισματική πολιτική.[7] Για τις χώρες αυτές τα περιθώρια συναλλαγματικών διακυμάνσεων έναντι του ευρώ είναι καθορισμένα από ένα αναθεωρημένο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ 2) και έχουν μεγάλο εύρος (±15%). Ο ΜΣΙ 2 προσδιορίζει και το πλαίσιο των αμοιβαίων παρεμβάσεων για τη στήριξη αυτών των περιθωρίων. Ένας από τους λόγους που ο ΜΣΙ 2 θεωρήθηκε αναγκαίος ήταν για να αποθαρρυνθούν ανταγωνιστικές υποτιμήσεις έναντι του ευρώ από μέλη της ΕΕ που βρίσκονται εκτός της Ευρωζώνης.[8] Οι ΕθνΚΤ που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ έχουν την υποχρέωση να συμμετέχουν στο Κεφάλαιο της ΕΚΤ, ενώ οι ΕθνΚΤ που βρίσκονται εκτός της ζώνης του ευρώ οφείλουν να συνεισφέρουν μόνο για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων της ΕΚΤ και κατά συνέπεια δε δικαιούνται μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη της, ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της.[9]

Βασικά όργανα της ΕΚΤ :

- Το Διοικητικό Συμβούλιο
- Η Εκτελεστική Επιτροπή
- Γενικό Συμβούλιο

Η ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορες διοικητικές δομές και διαιρέσεις. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, διορίζεται μαζί με τον Αντιπρόεδρο για οκτώ χρόνια από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, χωρίς δικαίωμα επανεκλογής. Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τους Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών και από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.
Στο Διοικητικό Συμβούλιο μπορούν να μετέχουν ο Πρόεδρος του Συμβουλίου και ένα μέλος της Επιτροπής, χωρίς όμως δικαίωμα ψήφου. Οι αποφάσεις λαμβάνονται κατά κανόνα με απλή πλειοψηφία , αλλά και με ειδικές πλειοψηφίες σε ιδιαίτερες περιπτώσεις.
Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το κατεξοχήν όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ.

Ειδικότερα :

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που του έχουν ανατεθεί.
- Διαμορφώνει την νομισματική πολιτική της Ένωσης
- Θεσπίζει τον εσωτερικό κανονισμό οργάνωσης της ΕΚΤ και των οργάνων λήψεως αποφάσεων
- Ασκεί τις συμβουλευτικές αρμοδιότητες της ΕΚΤ Εκτελεστική Επιτροπή.

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι εξαμελής αποτελούμενη από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερα μέλη τα οποία διορίζονται για θητεία οκτώ ετών μη ανανεώσιμη, μεταξύ προσώπων εγνωσμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα, με κοινή συμφωνία των κρατών μελών σε επίπεδο

[6] Βάμβουκας, 2004
[7] Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004
[8] Krugman & Obstfeld, 2011
[9] Δουγέκος, 2008

αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, κατά κοινή σύσταση του Συμβουλίου με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής πρέπει να έχουν την υπηκοότητα ενός κράτους μέλους της ΕΕ Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελεί το όργανο εκτέλεσης των αποφάσεων του ΔΣ της ΕΚΤ.

Η Εκτελεστική Επιτροπή :

- Θέτει σε εφαρμογή την νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις που θεσπίζονται από το ΔΣ, δίδοντας τις απαραίτητες οδηγίες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες.
- Ασκεί τις εξουσίες που της έχει μεταβιβάσει το ΔΣ
- Έχει την ευθύνη για την προετοιμασία των συνεδριάσεων του ΔΣ Γενικό Συμβούλιο
Το Γενικό Συμβούλιο αποτελείται από - τον Πρόεδρο της ΕΚΤ,
- τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ, και
- τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) των 27 κρατών μελών της ΕΕ.

Με άλλα λόγια, το Γενικό Συμβούλιο περιλαμβάνει αντιπροσώπους από τις 17 χώρες της ζώνης του ευρώ και από τις 10 χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ.
Τα υπόλοιπα 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.
Το Γενικό Συμβούλιο μπορεί να χαρακτηριστεί ως "μεταβατικό" όργανο. 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.

Το Γενικό Συμβούλιο συμβάλλει επίσης:

- στις συμβουλευτικές λειτουργίες της ΕΚΤ,
- στη συλλογή στατιστικών πληροφοριών,
- στην προετοιμασία των ετήσιων εκθέσεων της ΕΚΤ, κλπ.
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.

Αρμοδιότητες της ΕΚΤ

Οι αρμοδιότητες της ΕΚΤ είναι οι ακόλουθες :

- Εκδοτικό προνόμιο : η ΕΚΤ έχει το αποκλειστικό προνόμιο να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμματίων εντός της ζώνης του ευρώ.
- Έκδοση κανονισμών, αποφάσεων, συστάσεων και γνωμών σε θέματα νομισματικής πολιτικής.
- Συμβουλευτικές αρμοδιότητες για κάθε κοινοτική πράξη που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιότητάς της.
- Προληπτική εποπτεία χρηματοπιστωτικών οργανισμών, μετά από ανάθεση του Συμβουλίου.
- Επιβολή προστίμων λόγω μη συμμόρφωσης με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τους κανονισμούς ή τις αποφάσεις που η ίδια έχει θεσπίσει.

Η άσκηση της νομοθετικής εξουσίας από την ΕΚΤ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εκδίδει κανονισμούς, λαμβάνει αποφάσεις και

διατυπώνει συστάσεις και γνώμες. Στο πλαίσιο αυτό η ΕΚΤ εκδίδοντας κανονιστικού περιεχομένου αποφάσεις για θέματα της αρμοδιότητάς της ασκεί και αυτή την νομοθετική εξουσία της Ένωσης. Η εκ μέρους της ΕΚΤ άσκηση της νομοθετικής εξουσίας αποβλέπει στην εκπλήρωση της αποστολής της που είναι η νομισματική σταθερότητα και η σταθερότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Καθήκοντα Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)

Τα καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και του Ευρωσυστήματος καθορίζονται στη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ) και προσδιορίζονται στο Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Το καταστατικό είναι πρωτόκολλο προσαρτημένο στη Συνθήκη.
Η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφέρεται γενικώς στο ΕΣΚΤ και όχι στο Ευρωσύστημα, καθώς το κείμενο αυτό συντάχθηκε βάσει του συλλογισμού ότι όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ θα υιοθετήσουν τελικά το ευρώ. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των κρατών μελών της ΕΕ που έχουν ως νόμισμα το ευρώ, ενώ το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών μελών[10]. Όσο υπάρχουν κράτη μέλη της ΕΕ τα οποία δεν έχουν ως νόμισμα το ευρώ, θα πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ.

Στόχοι του Ευρωσυστήματος

Το άρθρο 127 παράγραφος 1 της Συνθήκης ορίζει τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος ως εξής:

"Πρωταρχικός στόχος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών […] είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών". Και συνεχίζει ως εξής: "Με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ένωση, προκειμένου να συμβάλει στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης, που ορίζονται στο άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση." Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει πολλαπλούς στόχους[11], οι οποίοι περιλαμβάνουν την αειφόρο ανάπτυξη της Ευρώπης με γνώμονα την ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών, καθώς και την άκρως ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς, με στόχο την πλήρη απασχόληση και την κοινωνική πρόοδο. Συνεπώς, η σταθερότητα των τιμών δεν αποτελεί μόνο πρωταρχικό στόχο της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αλλά και στόχο του συνόλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έτσι, η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση ορίζουν σαφώς ιεραρχημένους σκοπούς για το Ευρωσύστημα, καθιστώντας σαφές ότι η σταθερότητα των τιμών είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και υψηλού επιπέδου απασχόλησης.

Βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος

Σύμφωνα με το άρθρο 127 παράγραφος 2 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος είναι:

- η χάραξη και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ,
- η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος,
- η κατοχή και η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των χωρών της ζώνης του ευρώ (διαχείριση χαρτοφυλακίων),
- η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

[10] άρθρο 282 παράγραφος 1 της Συνθήκης
[11] άρθρο 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση

Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 127 παράγραφος 6 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1024/2013 του Συμβουλίου (ο «κανονισμός για τον ΕΕΜ»), η ΕΚΤ έχει την αρμοδιότητα για συγκεκριμένα καθήκοντα που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία είναι εγκατεστημένα σε συμμετέχοντα κράτη μέλη. Εκτελεί τα καθήκοντα αυτά στο πλαίσιο Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού αποτελουμένου από την ΕΚΤ και τις αρμόδιες εθνικές αρχές.

Περαιτέρω καθήκοντα

- Τραπεζογραμμάτια: η ΕΚΤ διατηρεί το αποκλειστικό δικαίωμα να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμματίων εντός της ζώνης του ευρώ.
- Στατιστικά στοιχεία: σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, η ΕΚΤ συλλέγει τις στατιστικές πληροφορίες που είναι αναγκαίες για την εκπλήρωση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ, είτε από τις εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς φορείς.
- Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και εποπτεία: το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ομαλή άσκηση πολιτικών που προωθούν οι αρμόδιες αρχές αναφορικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Συνεργασία σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο: η ΕΚΤ διατηρεί σχέσεις συνεργασίας με αντίστοιχα όργανα, οργανισμούς και φορείς εντός της ΕΕ, αλλά και διεθνώς, σχετικά με τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.

Εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Το κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) προέρχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και ανέρχεται σε 10.825.007.069,61 ευρώ. Τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ 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 των στοιχείων που παρέχει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. 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 Λεττονίας, της Λιθουανίας, της Ουγγαρίας, της Μάλτας, της Πολωνίας, της Σλοβενίας και της Σλοβακίας), την 1η Ιανουαρίου 2007 (με την ένταξη στην ΕΕ της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας) και την 1η Ιουλίου 2013 (με την ένταξη στην ΕΕ της Κροατίας).

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών έχει αναδειχθεί ως θεμελιώδης συνιστώσα του θεσμικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής στις ώριμες και αναδυόμενες οικονομίες. Η απόφαση να παραχωρηθεί ανεξαρτησία στις κεντρικές τράπεζες εδράζεται τόσο στην οικονομική θεωρία όσο και στα εμπειρικά στοιχεία, που δείχνουν ότι η ρύθμιση αυτή συμβάλλει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη κατά την εκτέλεση της αποστολής και των καθηκόντων της. Ταυτόχρονα, θεμελιακή αρχή των δημοκρατικών κοινωνιών είναι ότι κάθε ανεξάρτητο ίδρυμα που επιτελεί δημόσια λειτουργία οφείλει να λογοδοτεί στους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους για την άσκηση των πολιτικών του. Συνεπώς, η λογοδοσία συνιστά σημαντικό συμπλήρωμα της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών. Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας φαίνεται και από την απόφασή της να μην περιορίζεται στις θεσμικές υποχρεώσεις της όσον αφορά την τακτική υποβολή εκθέσεων. Για παράδειγμα, η

ΕΚΤ δημοσιεύει Μηνιαίο Δελτίο αντί της προβλεπόμενης τριμηνιαίας έκθεσης και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκφωνούν πολυάριθμες ομιλίες θίγοντας ζητήματα που απασχολούν τους πολίτες. Επιπλέον, ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ αναλύουν λεπτομερώς την αξιολόγηση της ΕΚΤ σχετικά με την οικονομική κατάσταση, καθώς και το σκεπτικό των αποφάσεών της για τη νομισματική πολιτική, στη διάρκεια τακτικής συνέντευξης Τύπου η οποία πραγματοποιείται αμέσως μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα.

Άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ

Από την 1η Ιανουαρίου 1999 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είναι υπεύθυνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ – τη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες. Η ζώνη του ευρώ έγινε πραγματικότητα όταν η ευθύνη για την άσκηση νομισματικής πολιτικής εκχωρήθηκε από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες 11 κρατών μελών της ΕΕ στην ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 1999. Η Ελλάδα έγινε μέλος το 2001, η Σλοβενία το 2007, η Κύπρος και η Μάλτα το 2008, η Σλοβακία το 2009, η Εσθονία το 2011 και η Λεττονία το 2014. Η δημιουργία της ζώνης του ευρώ και η ίδρυση ενός υπερεθνικού οργάνου, της ΕΚΤ, αποτέλεσε βασικό στάδιο στη μακρόχρονη και πολύπλοκη πορεία προς την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Προκειμένου να ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ, οι 18 χώρες έπρεπε να πληρούν τα κριτήρια σύγκλισης. Αυτό θα ισχύσει και για άλλα κράτη μέλη της ΕΕ προτού υιοθετήσουν το ευρώ. Τα κριτήρια θέτουν τις οικονομικές και νομικές προϋποθέσεις για την επιτυχημένη συμμετοχή στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

Διαχείριση του ευρώ

Η ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των νομισματικών ζητημάτων στην ΕΕ. Κύριος στόχος της είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ καθορίζει επίσης ορισμένα βασικά επιτόκια για την ευρωζώνη. Αν και οι φόροι εξακολουθούν να επιβάλλονται από τα κράτη μέλη της ΕΕ και κάθε κράτος καταρτίζει μόνο του τον προϋπολογισμό του, οι εθνικές κυβερνήσεις έχουν συμφωνήσει κοινούς κανόνες για τα δημόσια οικονομικά , ώστε να είναι σε θέση να συντονίζουν τις δραστηριότητές τους με στόχο τη σταθερότητα, την ανάπτυξη και την απασχόληση.

Το ευρώ, η πιο χειροπιαστή απόδειξη της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, είναι το κοινό νόμισμα 18 κρατών μελών της ΕΕ (σε σύνολο 28) και χρησιμοποιείται από 334 εκατομμύρια ανθρώπους κάθε μέρα. Τα πλεονεκτήματα του κοινού νομίσματος γίνονται αμέσως αντιληπτά από οποιονδήποτε ταξιδεύει στο εξωτερικό ή πραγματοποιεί ηλεκτρονικές αγορές από ιστότοπους άλλης χώρας της ΕΕ. Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση προϋποθέτει τον συντονισμό των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών, την ύπαρξη κοινής νομισματικής πολιτικής και κοινού νομίσματος, του ευρώ. Το ευρώ άρχισε να χρησιμοποιείται την 1η Ιανουαρίου 1999 ως εικονικό νόμισμα για πληρωμές χωρίς μετρητά και για λογιστικούς σκοπούς. Τα χαρτονομίσματα και τα κέρματα ευρώ τέθηκαν σε κυκλοφορία την 1η Ιανουαρίου 2002.

Χώρες που χρησιμοποιούν το ευρώ

Το ευρώ (€) είναι το επίσημο νόμισμα των 18 από τα 28 κράτη μέλη της ΕΕ. Αυτά τα κράτη μέλη, που όλα μαζί αποτελούν την Ευρωζώνη, είναι τα εξής:

- Αυστρία
- Βέλγιο
- Κύπρος
- Λεττονία
- Εσθονία

- Φινλανδία
- Γαλλία
- Γερμανία
- Ελλάδα
- Ιρλανδία
- Ιταλία
- Λουξεμβούργο
- Μάλτα
- Κάτω Χώρες
- Πορτογαλία
- Σλοβακία
- Σλοβενία
- Ισπανία

Περισσότεροι από 175 εκατομμύρια άνθρωποι σε όλον τον κόσμο χρησιμοποιούν νομίσματα που συνδέονται σταθερά με το ευρώ.

Σκοπιμότητα του ευρώ

Ένα κοινό νόμισμα προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα, όπως η κατάργηση των συναλλαγματικών διακυμάνσεων και των συναλλαγματικών προμηθειών. Επειδή το διασυνοριακό εμπόριο γίνεται ευκολότερο για τις επιχειρήσεις και η οικονομία είναι πιο σταθερή, επιτυγχάνεται ανάπτυξη και προσφέρονται περισσότερες επιλογές στους καταναλωτές. Ένα κοινό νόμισμα ενθαρρύνει επίσης τους ανθρώπους να ταξιδεύουν και να πραγματοποιούν αγορές σε άλλες χώρες. Σε παγκόσμιο επίπεδο, το ευρώ αυξάνει την επιρροή της ΕΕ, καθώς είναι το δεύτερο σημαντικότερο διεθνές νόμισμα μετά το δολάριο ΗΠΑ.

Η οικονομική και δημοσιονομική κρίση

Αφότου ξέσπασε παγκοσμίως το 2008, η οικονομική κρίση προκάλεσε την άμεση και έντονη αντίδραση των κυβερνήσεων των χωρών μελών, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Επιτροπής. Όλα τα μέρη συνεργάστηκαν στενά για τη στήριξη της ανάπτυξης και της απασχόλησης, την προστασία των καταθέσεων, τη διατήρηση των δυνατοτήτων προσιτού δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, τη διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας και την εφαρμογή ενός συστήματος καλύτερης διακυβέρνησης στο μέλλον.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ)

Τον Ιούνιο του 1988, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τον στόχο της σταδιακής υλοποίησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και ανέθεσε σε μια επιτροπή, υπό την προεδρία του Jacques Delors, τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, να μελετήσει και να προτείνει συγκεκριμένα στάδια που θα οδηγούσαν στην εν λόγω ένωση. Η επιτροπή απαρτιζόταν από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της τότε Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΕΚ), τον Alexandre Lamfalussy, ο οποίος τότε κατείχε τη θέση του γενικού διευθυντή της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, τον Niels Thygesen, καθηγητή Οικονομικών στη Δανία, και τον Miguel Boyer, τότε πρόεδρο της Banco Exterior de España. Αποτέλεσμα των εργασιών αυτής της επιτροπής ήταν η "Έκθεση Delors", σύμφωνα με την οποία η οικονομική και νομισματική ένωση θα έπρεπε να επιτευχθεί σε τρία ξεχωριστά, αλλά εξελικτικά στάδια.

Στα πλαίσια της ΟΝΕ

Το τρίτο και τελικό στάδιο της ΟΝΕ ξεκίνησε την 1η Ιανουαρίου 1999 με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που

συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και με την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ.

Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ την 1η Ιανουαρίου 2001. Η Σλοβενία έγινε το δέκατο τρίτο μέλος της ζώνης του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2007. Ακολούθησαν η Κύπρος και η Μάλτα έναν χρόνο μετά, η Σλοβακία την 1η Ιανουαρίου 2009, η Εσθονία την 1η Ιανουαρίου 2011 και η Λεττονία την 1η Ιανουαρίου 2014. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ έγιναν αυτομάτως - από την ημέρα της ένταξης - μέλη του Ευρωσυστήματος.

- Η ΕΚΤ λειτουργεί με πλήρη ανεξαρτησία κατά την εκπλήρωση της αποστολής και των καθηκόντων της. Κατά συνέπεια, υπόκειται σε πολύ αυστηρές απαιτήσεις λογοδοσίας έναντι των Ευρωπαίων πολιτών και των εκλεγμένων αντιπροσώπων τους, δηλαδή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.
- Στην πράξη, η ΕΚΤ συμμετέχει σε τακτικό διάλογο με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, κυρίως μέσω των τριμηνιαίων ακροάσεων του Προέδρου της ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής του Κοινοβουλίου, καθώς και μέσω της παρουσίασης της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ από τον Πρόεδρό της στην Ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Προσκλήσεις σε ακρόαση ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής λαμβάνουν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.
- Επιπλέον, η ΕΚΤ απαντά σε γραπτές ερωτήσεις των μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, οι οποίες δημοσιεύονται - μαζί με τις απαντήσεις της ΕΚΤ - στην Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ και στην ενότητα του παρόντος δικτυακού τόπου που αφορά τις δημοσιεύσεις της ΕΚΤ
- Η δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και η εισαγωγή του ευρώ δικαίως θεωρούνται ένα από τα μεγαλύτερα επιτεύγματα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η διαδικασία ολοκλήρωσης ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του '50, με τη "Δήλωση Schuman" και με τη μετέπειτα δημιουργία της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα από έξι ευρωπαϊκές χώρες.
- Μετά την υπογραφή των Συνθηκών της Ρώμης που ίδρυσαν την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα το 1957, η διαδικασία ολοκλήρωσης διευρύνθηκε αφενός με την προσχώρηση νέων μελών και αφετέρου με τη συμπερίληψη περισσότερων τομέων πολιτικής. Το 1992, τα κράτη μέλη υπέγραψαν τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η οποία άνοιξε τον δρόμο για τη δημιουργία της ΟΝΕ σε τρία στάδια (Οικονομική και Νομισματική Ένωση). Στην ΟΝΕ η νομισματική και η συναλλαγματική πολιτική ασκούνται στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ, ενώ η οικονομική πολιτική εξακολουθεί να εμπίπτει, κατά κύριο λόγο, στην αρμοδιότητα των κρατών μελών, εντός ενός ευρωπαϊκού πλαισίου.
- Η ΕΚΤ ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998 και ανέλαβε την αρμοδιότητα για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής την 1η Ιανουαρίου 1999. Αν και η ΕΚΤ είναι πλήρως ενσωματωμένη στο θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ, η Συνθήκη της παραχωρεί ειδικό καθεστώς. Πιο συγκεκριμένα, η ΕΚΤ λειτουργεί με πλήρη ανεξαρτησία, κατά την εκπλήρωση της αποστολής και των καθηκόντων της.
- Βάσει της Συνθήκης της Λισαβόνας, η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009, η ΕΚΤ έγινε θεσμικό όργανο της ΕΕ. Η διάταξη αυτή θεσπίστηκε με σκοπό να ενισχυθεί η διαφάνεια του θεσμικού πλαισίου της ΕΕ. Δεν έχει σημαντικές συνέπειες ως προς τη λειτουργία της ΕΚΤ ή του ΕΣΚΤ/του Ευρωσυστήματος.
- Η ΕΚΤ συνεργάζεται με άλλα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα και οργανισμούς για διάφορους λόγους οικονομικής, λειτουργικής και νομικής φύσης. Πιο συγκεκριμένα, η ΕΚΤ διατηρεί σχέσεις με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο της ΕΕ (ECOFIN) και την Ευρωομάδα (Eurogroup), καθώς και με τις διάφορες προπαρασκευαστικές τους επιτροπές (όπως η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή και η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής), το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, την

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο και το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο

Ανεξαρτησία ΕΚΤ

Πολιτική ανεξαρτησία

Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ συντελεί στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται από την εκτενή θεωρητική ανάλυση και τα εμπειρικά στοιχεία σχετικά με την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών. Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ καθορίζεται στο θεσμικό πλαίσιο για την ενιαία νομισματική πολιτική (στη Συνθήκη και το Καταστατικό).

Πρακτικές επιπτώσεις

Ούτε η ΕΚΤ ούτε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των ιδρυμάτων αυτών δεν μπορεί να ζητεί ή να δέχεται υποδείξεις από όργανα ή οργανισμούς της ΕΕ, από οποιαδήποτε κυβέρνηση κράτους μέλους της ΕΕ ή από οποιονδήποτε άλλον οργανισμό. Τα όργανα και οι οργανισμοί της ΕΕ, καθώς και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών, πρέπει να τηρούν την αρχή αυτή και να μην επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ.[12]

Λοιπές διατάξεις

Η οικονομική διαχείριση της ΕΚΤ είναι χωριστή από την οικονομική διαχείριση της ΕΕ. Η ΕΚΤ έχει τον δικό της προϋπολογισμό. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εγγράφονται στο κεφάλαιο της ΕΚΤ και καταβάλλουν μερίδιο συμμετοχής σε αυτό. Δεν επιτρέπεται στο Ευρωσύστημα να χορηγεί δάνεια σε οργανισμούς της ΕΕ ή εθνικούς δημόσιους φορείς, γεγονός που το προφυλάσσει περαιτέρω από οποιαδήποτε επιρροή ασκούν οι δημόσιες αρχές. 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. Η ΕΚΤ έχει το δικαίωμα να εκδίδει δεσμευτικούς κανονισμούς στο βαθμό που αυτό είναι απαραίτητο για την εκτέλεση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ και σε ορισμένες άλλες περιπτώσεις σύμφωνα με τις ειδικές διατάξεις του Συμβουλίου της ΕΕ.

Διαφάνεια

Ορισμός

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.

Διαφάνεια της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

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.

[12] άρθρο 130 της Συνθήκης

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.

Αυτοπειθαρχία

Η αυστηρή δέσμευση για διαφάνεια επιβάλλει αυτοπειθαρχία στους φορείς χάραξης πολιτικής. Διασφαλίζει ότι οι αποφάσεις πολιτικής και οι σχετικές επεξηγήσεις παραμένουν συνεπείς με την πάροδο του χρόνου. Η συνεχής επαγρύπνηση του κοινού όσον αφορά τις ενέργειες νομισματικής πολιτικής αποτελεί για τους φορείς λήψης αποφάσεων έναν επιπλέον λόγο να επιδιώκουν την εκπλήρωση της αποστολής τους με τον καλύτερο δυνατό τρόπο.

Προβλεψιμότητα

Η ΕΚΤ ανακοινώνει δημοσίως τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της και κοινοποιεί την τακτική αξιολόγησή της όσον αφορά τις οικονομικές εξελίξεις. Κατά αυτό τον τρόπο, οι αγορές μπορούν να κατανοήσουν το πλαίσιο συστηματικής αντίδρασης της νομισματικής πολιτικής στις οικονομικές εξελίξεις και διαταραχές. Έτσι, η πολιτική καθίσταται περισσότερο προβλέψιμη για τις αγορές μεσοπρόθεσμα και οι προσδοκίες της αγοράς διαμορφώνονται πιο αποτελεσματικά και με μεγαλύτερη ακρίβεια. Η δυνατότητα των φορέων της αγοράς να προβλέπουν, σε γενικές γραμμές, τις αντιδράσεις της πολιτικής επιτρέπει τη γρήγορη εφαρμογή των μεταβολών της νομισματικής πολιτικής σε χρηματοοικονομικές μεταβλητές. Αυτό με τη σειρά του μπορεί να συντομεύσει τη διαδικασία μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στις αποφάσεις που αφορούν τις επενδύσεις και την κατανάλωση. Μπορεί επίσης να επισπεύσει τις απαραίτητες οικονομικές προσαρμογές και να αυξήσει ενδεχομένως την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής.

Νομισματική πολιτική

«Πρωταρχικός στόχος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών [...] είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών».[13] Αυτή είναι η βασική διάταξη του κεφαλαίου της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τη νομισματική πολιτική. Θέτοντας αυτό τον στόχο στο επίκεντρο της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η Συνθήκη ενσωματώνει τη σύγχρονη οικονομική σκέψη σχετικά με τον ρόλο, το πεδίο εφαρμογής και τα όρια της νομισματικής πολιτικής και ορίζει τη θεσμική και οργανωτική βάση για τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιδιώκει να διατηρεί τους ρυθμούς πληθωρισμού κάτω, αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Για να επιτύχει τον πρωταρχικό του στόχο, το Διοικητικό Συμβούλιο βασίζει τις αποφάσεις του σε μια στρατηγική νομισματικής πολιτικής δύο πυλώνων και τις θέτει σε εφαρμογή χρησιμοποιώντας το πλαίσιο άσκησης νομισματικής πολιτικής.

Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής αποτελεί μια συνεκτική και διαρθρωμένη περιγραφή του τρόπου με τον οποίο λαμβάνονται οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να επιτυγχάνεται ο στόχος της κεντρικής τράπεζας. Πρέπει να εκπληρώνει δύο σημαντικά καθήκοντα. Πρώτον, επιβάλλοντας μια σαφή διάρθρωση στην ίδια τη διαδικασία χάραξης

[13] Άρθρο 127 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης

πολιτικής, η στρατηγική διασφαλίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έχει στη διάθεσή του τις απαραίτητες πληροφορίες και αναλύσεις που απαιτούνται για τη λήψη τέτοιων αποφάσεων (εσωτερική διάσταση). Δεύτερον, αποτελεί μέσο για την εξήγηση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής στο κοινό (εξωτερική διάσταση). Συνεισφέροντας στην αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και σηματοδοτώντας τη δέσμευση της κεντρικής τράπεζας στη σταθερότητα των τιμών, η στρατηγική συμβάλλει στην αξιοπιστία της ΕΚΤ στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το βασικό καθήκον της ΕΚΤ ως πυρήνα του Ευρωσυστήματος είναι η άσκηση νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ με σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Καθορίζοντας τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, η νομισματική πολιτική επηρεάζει την οικονομία και, τελικά, το επίπεδο των τιμών.

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα-Ειδικότερα

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ) δημιουργήθηκε το Μάρτιο του 1979 από την τότε Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), με απώτερη επιδίωξη τη νομισματική ενοποίηση των χωρών μελών της. Τα κύρια χαρακτηριστικά του ΕΝΣ, όπως αυτά θεσμοθετήθηκαν το 1979, ήταν:

-Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας – ΕΝΜ.[14] Η αξία της ΕΝΜ 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 ΕΝΜ 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.[15]

-Η υιοθέτηση του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), δηλαδή ενός μηχανισμού ο οποίος μπορεί να συνδέει τα νομίσματα των κρατών μελών μεταξύ τους.[16] Σύμφωνα με τον ΜΣΙ, το νόμισμα μιας χώρας μπορεί να διακυμαίνεται, έναντι των νομισμάτων των άλλων χωρών, εντός του ορίου ±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 ±6% (Βάμβουκας, 2004). Ο ΜΣΙ έχει και δύο άλλα χαρακτηριστικά. Το πρώτο είναι ότι οι επανευθυγραμίσεις 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 ΕΝΜ, 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.[17]

-Η αναβάθμιση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Νομισματικής Συνεργασίας[18], το οποίο 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 (Βάμβουκας,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

[14] European Currency Unit - ECU
[15] Βάμβουκας, 2004
[16] Giddy, 1996
[17] Begg, Fischer & Dornbusch, 1998
[18] European Monetary Cooperation Fund

κριτηρίων, όπως περιορισμένο εύρος συναλλαγματικής διακύμανσης των εθνικών νομισμάτων, χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού, σύγκλιση των ονομαστικών επιτοκίων κλπ. Τον Αύγουστο του 1993 τα όρια διακύμανσης των νομισμάτων των χωρών – μελών ορίστηκαν σε ±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 (Βάμβουκας, 2004).

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών - Ευρωσύστημα

Την 1η Ιανουαρίου 1999, έντεκα χώρες - μέλη της ΕΕ υιοθέτησαν ως κοινό νόμισμα το ευρώ. Το τολμηρό εγχείρημα της Ευρώπης με τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ), που πριν από λίγα μόλις χρόνια πολλοί το θεωρούσαν ως ένα φανταστικό σενάριο, οδήγησε σε μία νομισματική ζώνη με πάνω από 300 εκατομμύρια καταναλωτές.[19]
Η γέννηση του ευρώ οδήγησε στις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων όλων των χωρών της ΟΝΕ. Με την απόφασή τους όμως να έχουν ένα κοινό νόμισμα, οι χώρες της ΟΝΕ θυσίασαν τη δυνατότητα που είχαν να ελέγχουν τη νομισματική τους πολιτική, σε μεγαλύτερο βαθμό, από ότι απαιτεί ένα καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Συμφώνησαν να καταργήσουν τα εθνικά τους νομίσματα και να παραχωρήσουν τον έλεγχο της νομισματικής τους πολιτικής σε ένα κοινό Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (Krugman & Obstfeld, 2011).
Τα κύρια οικονομικά χαρακτηριστικά της ΟΝΕ είναι, πέραν από το ευρώ, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και ο Συντονισμός των Οικονομικών Πολιτικών από το ECOFIN7 (Βάμβουκας, 2004).
Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΕθνΚΤ) όλων των χωρών μελών της Ε.Ε. ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, απαρτίζουν το Ευρωσύστημα[20]. Με άλλα λόγια το Ευρωσύστημα περιγράφει το σχήμα και τον οργανωτικό τρόπο, μέσω των οποίων λειτουργεί εντός της «Ζώνης του Ευρώ» το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών[21]. Ο ίδιος ο όρος Ευρωσύστημα δεν εμφανίζεται στη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, ούτε στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, που αναφέρονται στους στόχους και τα καθήκοντα τους. Ωστόσο, από τη στιγμή που υπάρχουν κράτη μέλη που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ, δεν εφαρμόζονται σε αυτά οι διατάξεις σχετικά με τους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Στο πλαίσιο αυτό,
καθιερώθηκε η αναφορά στο Ευρωσύστημα, δηλαδή την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενθαρρύνει επίσης τη χρήση του όρου αυτού.[22]
Σήμερα την Ευρωπαϊκή Ένωση απαρτίζουν 28 χώρες ενώ η Ζώνη του Ευρώ περιλαμβάνει 18 χώρες: την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, την Ισπανία, την Κύπρο, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, τη Σλοβακία, τη Σλοβενία, την Εσθονία, τη Φινλανδία και τη Λεττονία.[23]

[19] Krugman & Obstfeld, 2011
[20] Δουγέκος, 2008
[21] Ζαχαριάδης-Σούρας, 2004
[22] Gerdesmeier, 2011
[23] Τράπεζα της Ελλάδος, 2014a

Η προσέγγιση βάσει δύο πυλώνων

Για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής με τον καλύτερο δυνατό τρόπο, η ΕΚΤ ακολουθεί μια συγκεκριμένη προσέγγιση προκειμένου να καθορίζει τη φύση και το μέγεθος των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Για να το επιτύχει, η ΕΚΤ χρειάζεται να αναλύει ενδελεχώς τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις. Για να διασφαλίσει ότι δεν παραβλέπεται καμία συναφής πληροφορία, έχει αναπτύξει τη λεγόμενη "προσέγγιση βάσει δύο πυλώνων".

Το πλαίσιο που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για την οργάνωση, την εξέταση και τη διασταύρωση των πληροφοριών που κρίνονται συναφείς για την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών βασίζεται σε δύο προσεγγίσεις ανάλυσης που αλληλοσυμπληρώνονται, οι οποίες αναφέρονται ως οι δύο "πυλώνες":

- η οικονομική ανάλυση και
- η νομισματική ανάλυση.

Η οικονομική ανάλυση αποσκοπεί στην αξιολόγηση των βραχυμεσοπρόθεσμων προσδιοριστικών παραγόντων της εξέλιξης των τιμών, με έμφαση στην πραγματική δραστηριότητα και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της οικονομίας. Λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι η εξέλιξη των τιμών σε αυτούς τους χρονικούς ορίζοντες επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής.

Η νομισματική ανάλυση επικεντρώνεται σε έναν πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, εκμεταλλευόμενη τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ χρήματος και τιμών. Η νομισματική ανάλυση χρησιμεύει κυρίως ως μέσο διασταύρωσης, από μια μεσομακροπρόθεσμη προοπτική, των βραχυμεσοπρόθεσμων ενδείξεων για τη νομισματική πολιτική που προκύπτουν από την οικονομική ανάλυση.

Η προσέγγιση βάσει των δύο πυλώνων έχει σχεδιαστεί έτσι ώστε να εξασφαλίζεται ότι, κατά την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, δεν πρόκειται να χαθεί καμία σημαντική πληροφορία και ότι δίδεται η δέουσα προσοχή στις διαφορετικές προσεγγίσεις και στη διασταύρωση των πληροφοριών, προκειμένου να εκτιμηθούν συνολικά οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Αντιπροσωπεύει την έννοια της διαφοροποιημένης ανάλυσης, την οποία και μεταδίδει στο κοινό, διασφαλίζοντας τη λήψη ορθών αποφάσεων βάσει διαφορετικών προσεγγίσεων ανάλυσης. Η βασική λειτουργία της νομισματικής πολιτικής είναι να κατευθύνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, επηρεάζοντας έτσι τις οικονομικές εξελίξεις με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω της λειτουργικής εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής. Για τον σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα έχει στη διάθεσή του μια σειρά από μέσα νομισματικής πολιτικής.

Μέσα και τρόποι άσκησης της Νομισματικής Πολιτικής

Συμβατικά Μέσα

Το Ευρωσύστημα προκειμένου να επιτύχει τον κύριο στόχο του, δηλαδή την διατήρηση της Σταθερότητας των Τιμών, έχει στη διάθεσή του και χρησιμοποιεί ένα σύνολο εργαλείων Νομισματικής Πολιτικής.[24] Με τη χρησιμοποίηση των κατάλληλων κάθε φορά εργαλείων προσπαθεί να επηρεάσει τα επιτόκια της αγοράς μέσω κυρίως της ρευστότητας που διακινείται και παρέχεται. Τα εργαλεία αυτά είναι κυρίως οι Πράξεις

[24] Τράπεζα της Ελλάδος, 2014c

Ανοικτής Αγοράς, οι Πάγιες Διευκολύνσεις και η Τήρηση των Ελάχιστων Υποχρεωτικών Αποθεματικών.[25]

Πράξεις Ανοικτής Αγοράς (Open Market Operations)

Οι Πράξεις Ανοικτής Αγοράς αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο στη Νομισματική Πολιτική του Ευρωσυστήματος και μέσα από αυτές η ΕΚΤ προσπαθεί να επηρεάσει τον όγκο της ρευστότητας που κυκλοφορεί, διαμορφώνοντας τα επιτόκια (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004) και σηματοδοτώντας την κατεύθυνση της Νομισματικής Πολιτικής (ΕΚΤ, 2011).
Οι Πράξεις Ανοικτής Αγοράς του Ευρωσυστήματος διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες με βάση το σκοπό τους, την περιοδικότητα και τις διαδικασίες διενέργειάς τους (ΕΚΤ, 2011) και είναι:

- Οι Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης

- Οι Πράξεις πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης

- Οι Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και

- Οι Διαρθρωτικές Πράξεις

Οι προαναφερθείσες πράξεις διακρίνονται σε αντιστρεπτέες και σε οριστικές.
Ο όρος αντιστρεπτέες σημαίνει ότι γίνεται μια ανταλλαγή μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που συμμετέχουν στις παραπάνω διαδικασίες και αυτών που τις οργανώνουν, δηλαδή τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες μέσω εξουσιοδότησης από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Σε πρώτη φάση τα αντισυμβαλλόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν κάποια χρεόγραφα ως εγγύηση για να λάβουν ρευστότητα από την ΕΚΤ. Υπάρχει όμως μια συμφωνία επαναγοράς (repo) μεταξύ τους. Αυτό σημαίνει ότι μετά από κάποιο χρονικό διάστημα, που ορίζεται από τη διάρκεια της πράξης, το αντισυμβαλλόμενο ίδρυμα αναλαμβάνει να αγοράσει τα χρεόγραφά του από την ΕΚΤ. Επίσης είναι δυνατόν αυτά τα χρεόγραφα να έχουν δοθεί ως ενέχυρο στην ΕΚΤ, οπότε και σε αυτήν την περίπτωση το δανειζόμενο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα οφείλει να επιστρέψει τα κεφάλαια που δανείστηκε και να του επιστραφούν από την ΕΚΤ τα χρεόγραφά του. Η διαφορά της τιμής αγοράς αυτών των χρεογράφων από την τιμή επαναπώλησής τους, είναι ουσιαστικά το επιτόκιο με το οποίο δανείστηκε το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα από την ΕΚΤ τα κεφάλαια που είχε ανάγκη. Οι Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης, οι Πράξεις πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης και οι Πράξεις Εξομάλυνσης των Βραχυχρόνιων Διακυμάνσεων της Ρευστότητας είναι συνήθως αντιστρεπτέες πράξεις (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).
Με τον όρο οριστικές ή μη αντιστρεπτέες, νοούνται οι οριστικές αγορές και οι οριστικές πωλήσεις. Με τις οριστικές αγορές η ΕΚΤ αγοράζει χρεόγραφα από τα αντισυμβαλλόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τους παρέχει κεφάλαια για την αύξηση της ρευστότητάς τους. Τα χρεόγραφα αυτά τα διακρατεί μέχρι τη λήξη τους και εξοφλείται γι' αυτά από τον εκδότη τους.
Με τις οριστικές πωλήσεις, η ΕΚΤ πωλεί στα αντισυμβαλλόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρεόγραφα, αντλώντας από αυτά ρευστότητα. Τα χρεόγραφα αυτά τα διακρατούν μέχρι τη λήξη τους οπότε και ζητούν από τον εκδότη τους την εξόφλησή τους.
Επίσης στις Πράξεις Ανοικτής Αγοράς περιλαμβάνονται και Πράξεις Ανταλλαγής Νομισμάτων. Αυτές είναι Πράξεις Swaps Ευρώ και Ξένου Συναλλάγματος. Πρόκειται για πράξεις ανταλλαγής κεφαλαίων σε Ευρώ με κεφάλαια σε ξένο συνάλλαγμα (π.χ. δολάρια ή γιεν), οι οποίες διενεργούνται ουσιαστικά με μια διπλή και ταυτόχρονη πράξη αγοράς του ξένου νομίσματος στη spot αγορά και ταυτόχρονης πώλησής του

[25] Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004

στην προθεσμιακή αγορά. Επίσης μπορεί να συμβεί και η αντίστροφη διαδικασία, δηλαδή πώληση του ξένου νομίσματος στη spot αγορά και ταυτόχρονη αγορά του στην προθεσμιακή (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).Ακόμη, το Ευρωσύστημα δύναται να χρησιμοποιεί την έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ και την αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας.[26]

Οι Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης (Main Refinancing Operations)

Οι Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης αποτελούν το κυριότερο εργαλείο στη διάθεση της ΕΚΤ που διενεργούνται σε αποκεντρωτική βάση, δηλαδή από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες για λογαριασμό της ΕΚΤ (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002) καθώς αποτελούν βασικό άξονα για την επιδίωξη των σκοπών των Πράξεων Ανοικτής Αγοράς του Ευρωσυστήματος. Είναι τακτικές αντιστρεπτέες συναλλαγές για την παροχή ρευστότητας, διενεργούνται μία φορά την εβδομάδα και έχουν διάρκεια συνήθως μιας εβδομάδας. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από τις ΕθνΚΤ μέσω τακτικών δημοπρασιών (ΕΚΤ, 2011). Η σημαντικότητά τους έγκειται στο γεγονός ότι μέσω αυτών, η ΕΚΤ μπορεί να επηρεάζει τόσο το επιτόκιο δανεισμού της αγοράς, όσο και τη ρευστότητα που υπάρχει μέσα στην αγορά. Επίσης μέσω αυτών των πράξεων γίνεται ευρέως γνωστή η Νομισματική Πολιτική που ακολουθεί η ΕΚΤ (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

Το πλαίσιο μέσα στο οποίο διενεργούνται αυτές οι πράξεις είναι το ακόλουθο:

-Μπορούν να λαμβάνουν μέρος όλοι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί οι οποίοι πληρούν τα κριτήρια που έχει θεσπίσει η ΕΚΤ.

-Αρμόδια όργανα για τη διενέργεια των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης είναι οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, κατόπιν εξουσιοδότησης της ΕΚΤ. Μόνο σε ειδικές περιπτώσεις τις πράξεις αυτές μπορεί να διενεργήσει η ίδια η ΕΚΤ. Σε κάθε περίπτωση όμως η ΕΚΤ είναι αυτή που καθορίζει το επιτόκιο με βάση το οποίο οι υποψήφιοι θα κάνουν τις προσφορές τους για τα κεφάλαια που επιθυμούν και δύνανται να αγοράσουν.

-Οι πράξεις αυτές είναι σταθερού επιτοκίου. Με τον τρόπο αυτό η ΕΚΤ καθορίζει τα επιτόκια της αγοράς.

-Σκοπός των πράξεων αυτών είναι η παροχή ρευστότητας στους οργανισμούς που τη χρειάζονται.

-Οι συγκεκριμένες πράξεις διενεργούνται μέσω δημοπρασιών που λαμβάνουν χώρα ανά τακτά χρονικά διαστήματα, μέσω χρονοδιαγράμματος που ορίζεται από την ΕΚΤ. Η συχνότητα είναι κάθε εβδομάδα και η διάρκεια εβδομαδιαία.

Κατ' αυτό τον τρόπο κάθε αντισυμβαλλόμενος χρηματοπιστωτικός οργανισμός, αναλαμβάνει την υποχρέωση, μία εβδομάδα μετά τη συναλλαγή να επαναγοράσει τα χρεόγραφα που έδωσε ως εγγύηση, για το δανεισμό κεφαλαίων από την ΕΚΤ (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

Οι Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης (Longer-Term Refinancing Operations)

Οι Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης αποτελούν ένα παρεμφερές εργαλείο με αυτό της Κύριας Αναχρηματοδότησης. Στόχος τους είναι η περεταίρω ρευστότητα στην αγορά, χωρίς όμως η ΕΚΤ να στοχεύει μέσω αυτών, στον επηρεασμό των επιτοκίων της αγοράς, αφού η επιδίωξη της είναι να διοχετεύσει κεφάλαια στην

[26] ΕΚΤ, 2011

αγορά τα οποία θα παραμείνουν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Το λειτουργικό πλαίσιο μέσα στο οποίο διενεργούνται οι Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης μοιάζει με αυτό της Κύριας Αναχρηματοδότησης. Είναι και αυτές αντιστρεπτέες συναλλαγές παροχής ρευστότητας, διενεργούνται με τακτικές δημοπρασίες και συμμετέχουν σε αυτές όσοι πληρούν τα κριτήρια που έχει θεσπίσει η ΕΚΤ. Για την εγγύηση της εκπλήρωσης των υποχρεώσεών τους, οι συμμετέχοντες προσφέρουν χρεόγραφα και υπεύθυνες για τη διεξαγωγή των Πράξεων αυτών είναι οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002) Υπάρχει ένα συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα βάσει του οποίου πραγματοποιούνται και συγκεκριμένα διενεργούνται μια φορά το μήνα και συνήθως έχουν διάρκεια τριών μηνών (ΕΚΤ, 2011). Το γεγονός ότι δεν καθορίζει η ΕΚΤ ένα συγκεκριμένο επιτόκιο με βάση το οποίο διενεργούνται οι Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης σημαίνει ότι η ΕΚΤ δε θέλει μέσω αυτών να στείλει κάποιο μήνυμα στην αγορά σχετικά με τη νομισματική πολιτική που ακολουθεί, αλλά απλώς παρέχει περισσότερη ρευστότητα σε αυτούς που την έχουν ανάγκη. Ο ρόλος της ΕΚΤ σε αυτή την περίπτωση αντιστρέφεται, αφού γίνεται δέκτης επιτοκίου. Οι αντισυμβαλλόμενοι, δηλαδή, κάνουν τις προσφορές τους, όχι μόνο για τα κεφάλαια που θέλουν να δανειστούν ή να αγοράσουν, αλλά και για το ύψος του επιτοκίου μέσω του οποίου επιθυμούν να πραγματοποιήσουν τις συναλλαγές τους (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

Οι Πράξεις Εξομάλυνσης των Βραχυχρόνιων Διακυμάνσεων της Ρευστότητας (Fine - Tuning Operations)

Οι Πράξεις Εξομάλυνσης των Βραχυχρόνιων Διακυμάνσεων της Ρευστότητας διενεργούνται εκτάκτως, με σκοπό τη διαχείριση της ρευστότητας στην αγορά και τον επηρεασμό των επιτοκίων, ιδίως προς εξομάλυνση των επιπτώσεων στα επιτόκια που οφείλονται σε αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά (ΕΚΤ, 2011).
Οι αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας μπορεί να οφείλονται σε απρόβλεπτους παράγοντες βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους, οι επιπτώσεις των οποίων είναι δυνατόν να παραμένουν στην αγορά και την οικονομία γενικότερα για μεγάλο χρονικό διάστημα, επιφέροντας αναστάτωση και αποδιοργάνωση. Για παράδειγμα μπορεί να εμφανιστούν φαινόμενα έλλειψης ή πλεονασμού κεφαλαίων προερχόμενα από μη αναμενόμενες διακυμάνσεις της προσφοράς και της ζήτησης ή άλλων παραγόντων. Αυτό συνήθως επιφέρει μεταβολή στα επιτόκια της αγοράς που με τη σειρά τους διαμορφώνουν την ανάγκη για πρόσθετη ή για απορρόφηση ρευστότητας (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

Διακυμάνσεων της ρευστότητας είναι τα εξής:

-Είναι πράξεις παροχής ή απορρόφησης ρευστότητας, ανάλογα με την ανάγκη που προκύπτει.

-Για πράξεις παροχής ρευστότητας, συνήθως χρησιμοποιούνται διαδικασίες έκτακτων δημοπρασιών και σπανιότερα διμερείς διαδικασίες, ενώ για πράξεις απορρόφησης ρευστότητας διμερείς διαδικασίες.

-Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες μετά από εξουσιοδότηση της ΕΚΤ, δύνανται όμως να διενεργούνται και από την ίδια την ΕΚΤ.

-Η διάρκειά τους δεν είναι προκαθορισμένη αλλά ποικίλει ανάλογα με την περίσταση.

-Επειδή η ανάγκη που καλούνται να καλύψουν δεν παρουσιάζεται με συγκεκριμένη συχνότητα και οι ίδιες οι πράξεις δεν έχουν μια συγκεκριμένη συχνότητα.

Η ΕΚΤ έχει δώσει μεγάλη ελαστικότητα ως προς τη μορφή και τη συχνότητα διενέργειας των Πράξεων Εξομάλυνσης των Βραχυχρόνιων Διακυμάνσεων της

Ρευστότητας. Έτσι λοιπόν μπορούν να είναι πράξεις αντιστρεπτέες, οριστικές, ανταλλαγής νομισμάτων ή αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002). Επίσης είναι δυνατό να διενεργούνται την τελευταία ημέρα ορισμένης περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, προκειμένου να αντιμετωπίζονται διακυμάνσεις της ρευστότητας που τυχόν σημειώνονται στο διάστημα που μεσολαβεί από την κατανομή του ποσού της τελευταίας πράξης κύριας αναχρηματοδότησης (ΕΚΤ, 2011).

Διαρθρωτικές Πράξεις (Structural Operations)

Οι Διαρθρωτικές Πράξεις έχουν στόχο τη διαρθρωτική ή δομική και επομένως την πιο μακροχρόνια προσαρμογή της ρευστότητας της αγοράς, στις ανάγκες και στα χαρακτηριστικά ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ευρωζώνης (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002). Επομένως διενεργούνται όποτε η ΕΚΤ επιθυμεί να προσαρμόσει τη διαρθρωτική θέση του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα, σε τακτά χρονικά διαστήματα ή εκτάκτως (ΕΚΤ, 2011). Όταν η διαρθρωτική ανάγκη είναι ανάγκη παροχής ρευστότητας, οι Διαρθρωτικές Πράξεις είναι η αγορά από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, κατ' εξουσιοδότηση της ΕΚΤ, χρεογράφων που κατέχουν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είτε με τη μορφή αντιστρεπτέας πράξης, είτε της οριστικής αγοράς. Όταν η διαρθρωτική ανάγκη είναι ανάγκη απορρόφησης ρευστότητας, οι Διαρθρωτικές Πράξεις είναι η πώληση από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, κατ' εξουσιοδότηση της ΕΚΤ, στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς υπό τη μορφή, είτε Πιστοποιητικών Χρέους (π.χ. ομολόγων) που εκδίδει η ΕΚΤ για πρώτη φορά, είτε Οριστικών Πωλήσεων ήδη κυκλοφορούντων χρεογράφων της ΕΚΤ (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).
Οι διαρθρωτικές πράξεις με τη μορφή αντιστρεπτέων συναλλαγών ή μέσω της έκδοσης χρεογράφων διενεργούνται από τις ΕθνΚΤ μέσω τακτικών δημοπρασιών. Οι διαρθρωτικές πράξεις με τη μορφή οριστικών συναλλαγών συνήθως διενεργούνται από τις ΕθνΚΤ μέσω διμερών διαδικασιών. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μπορεί να αποφασίζει τη διενέργεια των Διαρθρωτικών Πράξεων από την ίδια την ΕΚΤ (ΕΚΤ, 2011).

Οι Πάγιες Διευκολύνσεις (Standing Facilities)

Σκοπός των Πάγιων Διευκολύνσεων είναι η παροχή και απορρόφηση ρευστότητας με διάρκεια μιας ημέρας (μέχρι την επόμενη εργάσιμη ημέρα), η σηματοδότηση της γενικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και ο επηρεασμός των επιτοκίων της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας (ΕΚΤ, 2011). Σε σχέση με τις Πράξεις Ανοικτής Αγοράς, οι Πάγιες Διευκολύνσεις αποτελούν ένα εργαλείο που έρχεται σε δεύτερη μοίρα και για αυτό το λόγο ονομάζονται «Διευκολύνσεις» και ουσιαστικά είναι μια δυνατότητα που έχουν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί να προσφεύγουν στην ΕΚΤ για μια ημέρα όταν είναι πλεονασματικοί ή ελλειμματικοί σε ρευστότητα (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).
Οι Πάγιες Διευκολύνσεις που προσφέρονται από το Ευρωσύστημα είναι η Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης και η Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων. Και για τις δύο Πράξεις αρμόδιο όργανο είναι οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, κατ' εξουσιοδότηση της ΕΚΤ (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

Η Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης (Marginal lending facility)

Η Πράξη αυτή σημαίνει το δανεισμό κεφαλαίων στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς για μια ημέρα. Τα κεφάλαια παρέχουν οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των χωρών στις οποίες είναι εγκατεστημένα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που τα έχουν ανάγκη. Το συνολικό ποσό που μπορεί να παρασχεθεί δεν υπόκειται σε κάποιο περιορισμό, αλλά είναι στην κρίση της εκάστοτε Εθνικής Κεντρικής Τράπεζας (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

Η μορφή που παίρνει η διευκόλυνση αυτή είναι της αντιστρεπτέας πράξης που σημαίνει ότι η παροχή κεφαλαίων γίνεται με συμφωνία επαναγοράς (repo) μετά από 24 ώρες. Η κυριότητα των περιουσιακών στοιχείων του πιστωτικού ιδρύματος παραμένει στη διάθεση της αρμόδιας Εθνικής Κεντρικής Τράπεζας, έως ότου της επιστραφεί το δάνειο την επόμενη ημέρα. Οι λεπτομέρειες του πλαισίου μέσα στο οποίο διενεργούνται οι Διευκολύνσεις Οριακής Χρηματοδότησης καθορίζονται από την αρμόδια Εθνική Κεντρική Τράπεζα ανάλογα και με τις συνθήκες που επικρατούν στην αντίστοιχη χώρα μέλος της Ευρωζώνης. Το επιτόκιο όμως είναι πάντοτε προκαθορισμένο από την ΕΚΤ και συνήθως είναι πολύ υψηλότερο των επιτοκίων της αγοράς (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002). Υπό κανονικές συνθήκες, η πρόσβαση των αντισυμβαλλομένων στη Διευκόλυνση δεν υπόκειται σε ποσοτικούς ή άλλους περιορισμούς, εκτός από την υποχρέωση να παρέχουν ως ασφάλεια επαρκή περιουσιακά στοιχεία (ΕΚΤ, 2011) ώστε να αποτελούν αποδεκτούς συμβαλλόμενους (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

Η Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων (Deposit facility)

Και αυτό το μέσο έχει ως στόχο την παρακολούθηση και τον έλεγχο της ρευστότητας της αγοράς. Στη συγκεκριμένη όμως περίπτωση επιδιώκεται η απορρόφηση ρευστότητας και η επέμβαση στην αγορά είναι 24ωρη. Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να κάνουν χρήση της Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων, προκειμένου να πραγματοποιήσουν καταθέσεις διάρκειας μιας ημέρας στις ΕθνΚΤ. Υπό κανονικές συνθήκες η πρόσβαση των αντισυμβαλλομένων στη Διευκόλυνση δεν υπόκειται σε ποσοτικούς ή άλλους περιορισμούς (ΕΚΤ, 2011) και επομένως το ύψος των καταθέσεων που μπορεί να καταθέσει κάθε αντισυμβαλλόμενο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα είναι απεριόριστο. Για τις καταθέσεις αυτές των χρηματοπιστωτικών οργανισμών οι ΕθνΚΤ αναλαμβάνουν την υποχρέωση να καταβάλλουν κάποιο τόκο. Συνήθως το επιτόκιο για τον υπολογισμό αυτού του τόκου είναι αρκετά χαμηλότερο από τα επιτόκια της αγοράς (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002) και οριοθετεί προς τα κάτω το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας (ΕΚΤ, 2011).

Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΠΔΔ)

Το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΠΔΔ) καθορίζει τις μακροπρόθεσμες προτεραιότητες και τους περιορισμούς όσον αφορά τις δαπάνες της ΕΕ.
Ο προϋπολογισμός της ΕΕ χρηματοδοτεί ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων, από την ανάπτυξη των αγροτικών περιοχών και την προστασία του περιβάλλοντος μέχρι την προστασία των εξωτερικών συνόρων και την προαγωγή των ανθρωπίνων δικαιωμάτων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο και το Κοινοβούλιο συμμετέχουν στον καθορισμό του μεγέθους του προϋπολογισμού και του τρόπου κατανομής των δαπανών. Ωστόσο, υπεύθυνη για τις δαπάνες είναι η Επιτροπή. Τα κράτη μέλη και η Επιτροπή μοιράζονται την ευθύνη για το 80% περίπου του προϋπολογισμού.

Κατάρτιση του προϋπολογισμού

Τον προϋπολογισμό καταρτίζουν από κοινού η Επιτροπή, το Συμβούλιο και το Κοινοβούλιο. Η Επιτροπή υποβάλλει ένα σχέδιο προς εξέταση στο Συμβούλιο και το Κοινοβούλιο, που μπορούν να κάνουν αλλαγές, αλλά εάν διαφωνήσουν, πρέπει να βρουν μια συμβιβαστική λύση. Στον προϋπολογισμό κάθε έτους αναφέρονται τα ποσά που έχουν προσυμφωνηθεί με βάση ένα σχέδιο, το λεγόμενο πολυετές δημοσιονομικό πλαίσιο. Το πλαίσιο αυτό επιτρέπει στην ΕΕ να σχεδιάζει αποτελεσματικά τα προγράμματα δαπανών αρκετά χρόνια πριν. Το ισχύον πλαίσιο καλύπτει την περίοδο 2014-2020.

Διαχείριση των κονδυλίων της ΕΕ

Την τελική ευθύνη για τη διάθεση του προϋπολογισμού έχει η Επιτροπή. Ωστόσο, το 80% των κονδυλίων της Ένωσης το διαχειρίζονται τα κράτη μέλη της ΕΕ. Σε περιπτώσεις αχρεωστήτως καταβληθέντων ποσών, η Επιτροπή συνεργάζεται με τα οικεία κράτη μέλη για την ανάκτηση των χρημάτων. Για να εξασφαλιστεί η διαφάνεια, οι οργανισμοί και οι επιχειρήσεις που λαμβάνουν χρηματοδότηση από την ΕΕ δημοσιοποιούνται.

Τα έσοδα της ΕΕ προέρχονται από συνεισφορές των κρατών μελών, εισαγωγικούς δασμούς για προϊόντα από χώρες εκτός ΕΕ και τα πρόστιμα που επιβάλλονται σε επιχειρήσεις που παραβιάζουν τους κανόνες της ΕΕ. Τα κράτη μέλη συμφωνούν εκ των προτέρων για το μέγεθος του ευρωπαϊκού προϋπολογισμού και τους τρόπους χρηματοδότησής του για μια περίοδο αρκετών ετών.

Ο προϋπολογισμός της ΕΕ στηρίζει την ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Στο πλαίσιο της πολιτικής συνοχής, χρηματοδοτεί επενδύσεις για τη γεφύρωση των οικονομικών διαφορών μεταξύ των χωρών και των περιφερειών της ΕΕ. Βοηθά επίσης στην ανάπτυξη των αγροτικών περιοχών της Ευρώπης.

Οι τρεις κυριότερες πηγές εσόδων είναι οι εξής:

- ένα μικρό ποσοστό (συνήθως γύρω στο 0,7%) του ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος κάθε χώρας της ΕΕ. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη πηγή εσόδων του προϋπολογισμού. Ο υπολογισμός της συνεισφοράς κάθε κράτους μέλους της ΕΕ γίνεται με γνώμονα την αλληλεγγύη και την ικανότητα πληρωμής. Ωστόσο, αν η συνεισφορά αυτή δυσχεραίνει υπερβολικά κάποιες χώρες, είναι δυνατό να γίνουν προσαρμογές.
- ένα μικρό ποσοστό, συνήθως γύρω στο 0,3%, των εσόδων από τον εναρμονισμένοφόρο προστιθέμενης αξίας κάθε χώρας.
- ένα μεγάλο ποσοστό των εισαγωγικών δασμών που επιβάλλονται σε προϊόντα τρίτων χωρών (η χώρα που συλλέγει τον δασμό παρακρατεί ένα μικρό ποσοστό).

  Η ΕΕ εισπράττει επίσης φόρους που καταβάλλει το προσωπικό των οργάνων της επί των μισθών, συνεισφορές τρίτων χωρών σε προγράμματα της ΕΕ και πρόστιμα που επιβάλλονται σε εταιρείες που παραβιάζουν τους κανόνες και τους κανονισμούς της ΕΕ.

Τα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της κρίσης

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[27].
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.
Την περίοδο που ξέσπασε η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, στις αρχές Αυγούστου

[27] ΕΚΤ, 2013

του 2007, η ΕΚΤ προσπαθούσε να πετύχει ανοδική τάση στα βασικά επιτόκια της πολιτικής της, η οποία είχε ήδη ξεκινήσει τον Δεκέμβριο του 2005. Μάλιστα, λίγο πριν την εκδήλωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τον Ιούνιο του 2007 η ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκια της κατά 0,25%.[28] Ο λόγος αύξησης των επιτοκίων είναι ότι η Ευρωζώνη είχε εισέρθει στη φάση μιας επιταχυνόμενης δραστηριότητας λόγω των αυξημένων πληθωριστικών πιέσεων. Έτσι, αυξάνοντας τα επιτόκια, η ΕΚΤ επικεντρώθηκε στη διατήρηση της μεσοπρόθεσμης σταθερότητας των τιμών, που είναι και ο βασικός της στόχος. 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[29].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[30] και άρχισαν να έχουν σοβαρό πρόβλημα να εξασφαλίσουν τη βραχυχρόνια χρηματοδότησή που τους ήταν απαραίτητη για εξασφαλιστεί η λειτουργία τους (Ιορδανίδης, 2012). Καταγράφηκε διεύρυνση της διαφοράς μεταξύ, αφενός του επιτοκίου Euribor15 και αφετέρου α) του σταθερού επιτοκίου στις συμφωνίες ανταλλαγής του επιτοκίου μιας ημέρας[31] και β) του επιτοκίου στα διατραπεζικά δάνεια έναντι εξασφαλίσεων (Eurepo)[32]. Η ΕΚΤ παρενέβη άμεσα (Ιορδανίδης, 2012) 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 πράξεών 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% (Ιορδανίδης, 2012).

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[33] 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 (Ιορδανίδης, 2012).

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

[28] 25 μονάδες βάσης
[29] Ιορδανίδης, 2012
[30] Τράπεζα της Ελλάδος, 2014
[31] overnight index swap
[32] Τράπεζα της Ελλάδος, 2014d
[33] "US dollar term Auction Facility"

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 (Ιορδανίδης, 2012).
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 (Ιορδανίδης, 2012).
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.[34] 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:

i) η προοπτική της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, που στη συγκεκριμένη περίοδο αφορούσε και θέματα αποπληθωρισμού, και
ii) η συνεισφορά της νομισματικής πολιτικής σε αυτή την προοπτική.

Μόνη 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. Προέκυψαν λοιπόν τρία κύρια ζητήματα τα οποία έπρεπε να αντιμετωπισθούν άμεσα[35]. Πρώτον, να μειωθούν οι εντάσεις στην αγορά χρήματος[36]. Δεύτερον, να προσαρμοσθούν γρήγορα τα επιτόκια πολιτικής σε χαμηλά επίπεδα. Τρίτον, η

[34] Αλεξάκης, 2011
[35] ECB, 2010b
[36] η πρώτη διασύνδεση στην αλυσίδα μετάδοσης

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 (Αλεξάκης, 2011). Η ΕΚΤ λοιπόν, τον Οκτώβριο του 2008 (Ιορδανίδης, 2012) απάντησε με διάφορα μέτρα, από τα οποία το πλέον σημαντικό ήταν η εφαρμογή της πολιτικής πλήρους κατανομής και καθορισμένων επιτοκίων (ΕΚΤ, 2013).

Η διαδικασία προσφορών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή (απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας), σε όλες τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης[37] αποσκοπούσε στη παροχή απεριόριστης ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα του Ευρωσυστήματος, εφόσον αυτά μπορούσαν να την αντιστοιχίσουν με ενέχυρα.[38] 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 (Ιορδανίδης, 2012).

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 τρείς 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 τέσσερεις 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% (Ιορδανίδης, 2012).

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.[39] 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 (Αλεξάκης, 2011).

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

---

[37] "fixed rate full allotment"

[38] "adequate collateral"

[39] Trichet, 2009

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. 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[40]:

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 μετριάζοντας 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 επιτόκιο 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 τρείς 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 (Αλεξάκης, 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.
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.

[40] Αλεξάκης, 2011

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. Αποδείχτηκαν 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 (Αλεξάκης, 2011).

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 (Αλεξάκης, 2011).
Στα τέλη Απριλίου-αρχές Μάιου 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 Πράξης Αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, εφόσον πριν το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης η ελάχιστη αποδεκτή βαθμολογία για τις εμπράγματες 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 Αναχρηματοδότησής της (Ιορδανίδης, 2012). 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, (Ιορδανίδης, 2012). 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 αγοραστεί 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 (Ιορδανίδης, 2012).
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 (Ιορδανίδης, 2012).
Πρέπει να επισημανθεί, ότι, όσον αφορά την αγορά ιδιωτικών χρεογράφων, ο ρόλος της ΕΚΤ ως Δανειστής Ύστατης Προσφυγής[41] στην Ευρωζώνη είχε ήδη ενισχυθεί τον Ιούνιο του 2009 μέσα από το «Πρόγραμμα Αγοράς Καλυμμένων Ομολογιών»[42] 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 (Ιορδανίδης, 2012).
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[43], αγοράζοντας χρεόγραφα ώστε να εξασφαλίσει επαρκές βάθος στις αγορές τίτλων που παρουσίαζαν δυσλειτουργίες. Αυτό θεωρήθηκε αναγκαίο επειδή ετίθετο 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 (Ιορδανίδης, 2012).
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

[41] Lender of Last Report
[42] "Covered Bond Purchase Programme" CBPP
[43] Securities Market Programme, SMP

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 (Ιορδανίδης, 2012).
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 υπονόμευση 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 (Ιορδανίδης, 2012).
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 (Ιορδανίδης, 2012).
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).
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 (ΕΔΧΣ/ΕΜΣ) (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).

Συμπεράσματα

Όταν ξεκίνησε η χρήση του ευρώ το 1999, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανέλαβε την πλήρη ευθύνη για τη νομισματική πολιτική σε ολόκληρη την περιοχή του ευρώ. Στα καθήκοντά της περιλαμβάνεται ο καθορισμός επιτοκίων αναφοράς και η διαχείριση των αποθεμάτων ξένου συναλλάγματος της περιοχής του ευρώ. Η ΕΚΤ διοικείται από έναν πρόεδρο, ο οποίος ορίζεται από το Συμβούλιο κατόπιν διαβούλευσης με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Ακόμα και αν το Κοινοβούλιο απορρίψει τον υποψήφιο, το Συμβούλιο μπορεί να τον διορίσει (Economic and Monetary Affairs Committee). Ο βασικός στόχος της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Καθετί άλλο είναι δευτερεύον σε σχέση με αυτόν τον στόχο. Προς αυτήν την κατεύθυνση ο Πρόεδρος και η Εκτελεστική Επιτροπή παρακολουθούν προσεχτικά τις εξελίξεις των τιμών. Ο πληθωρισμός δεν πρέπει να ξεπεράσει το 2%. Για να κρατήσει την οικονομική της πολιτική σε λογικά επίπεδα, η ΕΚΤ προσπαθεί να παραμείνει ανεξάρτητη από πολιτικές επιρροές.

Ο δεύτερος στόχος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι ο έλεγχος της ποσότητας του χρήματος που κυκλοφορεί, η οποία ονομάζεται «προσφορά χρήματος Μ3». Μια μεγάλη αύξηση ενέχει τον κίνδυνο του πληθωρισμού μακροπρόθεσμα. Η τιμή αναφοράς της ΕΚΤ για τη μέση ετήσια αύξηση της Μ3 είναι 4,5%. Συνήθως σημειώνεται υπέρβαση αυτού του ποσοστού.

Η κεντρική τράπεζα, ως το μόνο ίδρυμα που εκδίδει τραπεζογραμμάτια και παρέχει τραπεζικά διαθέσιμα, είναι σε θέση να επηρεάζει τις συνθήκες της αγοράς χρήματος και να κατευθύνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Βραχυπρόθεσμα, μια μεταβολή των επιτοκίων της αγοράς χρήματος θέτει σε λειτουργία μια σειρά μηχανισμών καθώς και ενεργειών από τους οικονομικούς φορείς. Τελικά, η μεταβολή αυτή θα επηρεάσει την εξέλιξη των οικονομικών μεταβλητών, όπως η παραγωγή ή οι τιμές. Μακροπρόθεσμα, δηλαδή αφού γίνουν όλες οι προσαρμογές στην οικονομία, μια μεταβολή της νομισματικής πολιτικής θα προκαλέσει μόνο μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών. Όλες οι πραγματικές μεταβλητές, όπως το πραγματικό προϊόν ή η ανεργία, θα παραμείνουν ανεπηρέαστες.
Οι μεταβλητές αυτές καθορίζονται κατ' ουσία από πραγματικούς παράγοντες, όπως η τεχνολογία, η πληθυσμιακή ανάπτυξη ή οι προτιμήσεις των οικονομικών φορέων. Αυτό σημαίνει επίσης ότι οι επιδράσεις που ασκούν οι μεταβολές των πραγματικών παραγόντων στην εξέλιξη των τιμών βραχυπρόθεσμα, μπορούν να αντισταθμιστούν με την πάροδο του χρόνου από μια μεταβολή της νομισματικής πολιτικής. Υπό την έννοια αυτή, οι πιο

μακροπρόθεσμες τάσεις των τιμών ή του πληθωρισμού μπορούν να ελέγχονται από τις κεντρικές τράπεζες.
Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις διεθνείς οικονομικές και χρηματοπιστωτικές σχέσεις. Είναι το θεσμικό όργανο που ασκεί τη νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ και αποτελεί, μαζί με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, το Ευρωσύστημα. Εγκρίνει την έκδοση του δεύτερου πιο διαδεδομένου νομίσματος στον κόσμο.

Το ευρώ αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της παγκόσμιας οικονομίας. Η ευημερία και οι προοπτικές της ζώνης του ευρώ εξαρτώνται από το διεθνές περιβάλλον. Επομένως, η καλή γνώση της παγκόσμιας οικονομίας είναι ουσιώδης για τη χάραξη οικονομικών πολιτικών στη ζώνη του ευρώ που εγγυώνται τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και προάγουν την ευημερία. Οι οικονομικές εξελίξεις και πολιτικές στη ζώνη του ευρώ μπορούν να επηρεάσουν με τη σειρά τους την παγκόσμια οικονομία, για παράδειγμα μέσω των εμπορικών συναλλαγών, των επιτοκίων, των κεφαλαιακών ροών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Η ΕΚΤ ασκεί πολύ μεγάλη επιρροή σε παγκόσμιο επίπεδο, επειδή είναι η κεντρική τράπεζα της δεύτερης μεγαλύτερης οικονομίας του κόσμου και μέρος του Ευρωσυστήματος και επειδή εκδίδει το δεύτερο πιο διαδεδομένο νόμισμα παγκοσμίως.

Η άσκηση νομισματικής πολιτικής είναι η διαδικασία με την οποία η νομισματική αρχή μιας οικονομικής περιοχής, ελέγχει την ποσότητα και το κόστος του χρήματος στην οικονομία. Επίσημοι στόχοι μιας νομισματικής πολιτικής είναι ο έλεγχος του πληθωρισμού, η ανάπτυξη της οικονομίας, η μείωση της ανεργίας και ο έλεγχος της ισοτιμίας του νομίσματος σε σχέση με τα ξένα νομίσματα. Η νομισματική πολιτική μπορεί να είναι επεκτατική, δηλαδή να αυξάνει την ποσότητα του χρήματος στην αγορά ενθαρρύνοντας την οικονομική ανάπτυξη, προκαλώντας όμως και αύξηση του πληθωρισμού, ή να είναι περιοριστική, δηλαδή να μειώνει την ποσότητα χρήματος στην αγορά, συγκρατώντας τον πληθωρισμό.

Στη Ζώνη του Ευρώ τη Νομισματική Πολιτική ασκεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η οποία δημιουργήθηκε με τη γέννηση του ευρώ, όταν της μεταφέρθηκε η ευθύνη για το σχεδιασμό και την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών μελών της Ευρωζώνης και λειτουργεί ως ανεξάρτητος, υπερεθνικός αλλά ευρωπαϊκός, οργανισμός.
Η Νομισματική Πολιτική που ασκείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα επηρεάζει άμεσα τις τύχες περίπου 330 εκατομμυρίων ανθρώπων, που αποτελούν τον πληθυσμό των 18 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που μετέχουν στην Ευρωζώνη. Έμμεσα επηρεάζει γενικότερα την παγκόσμια οικονομία αφού η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι μία από τις δύο μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες της υφηλίου[44].
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

[44] Μαζί με την Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ - Fed

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.

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 δραστικής 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.

Βιβλιογραφία

Ξένη Βιβλιογραφία

-Boivin. J, Giannoni, M.P. & Mojon, B. (2008) "How has the euro changed the monetary transmission? ", National Bureau of Economic Research, Working Paper series, No. 14190.

-Cecioni, M. & Neri, S. (2001) "The monetary transmission mechanism in the euro area: has it changed and why?" Banca D' Italia Working paper, No. 808.□ ECB (2000) "Monetary policy transmission in the euro area", Monthly Bulletin, July, pp. 43.

-ECB (2001) "Monetary policy-making under uncertainty", Monthly Bulletin, January, pp. 43- 55.

-ECB (2004) The Monetary Policy of the ECB, Frankfurt, Executive Board of the ECB.

-ECB (2009): "The implementation of monetary policy since August 2007", Monthly Bulletin, pp. 75-89.

-ECB (2010a): "Monetary policy transmission in the euro Area, a decade after the introduction of the euro", Monthly Bulletin, May, pp. 85-97.

-ECB (2010b) "The ECB's monetary policy during the financial crisis", Monthly Bulletin, January, pp. 63-71.

-ECB (2014a) Objective of monetary policy, διαθέσιμο σε: http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html [ανακτήθηκε 15 Φεβρουαρίου 2014].

-ECB (2014b) Monetary policy, διαθέσιμο σε: http://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html [ανακτήθηκε 15 Φεβρουαρίου 2014].

-McCallum A. & Smets F. (2007): "Real wages and monetary policy transmission in the euro area", Kiel Working Paper, No. 1360.

-Peersman, G. & Smets, F. (2001) "The Monetary Transmission Mechanism in the Euro Area: more evidence from VAR analysis", ECB Working Paper Series, No. 91.

-Trichet, JC. (2009) "The ECB's Enhanced Credit Support", CESifo Working paper, No. 2833.

-Weber, A., Gerke, R. & Worms, A. (2009) "Has the monetary transmission process in the euro area? Evidence based on VAR estimates", BIS Working paper, No. 276.

Ελληνική Βιβλιογραφία

-Αλεξάκης, Π. (2011) "Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα", Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Συλλογικός Τόμος, σελ. 177-189, Αθήνα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών.□ Αλογοσκούφης, Γ. (2013) Διαχρονική Μακροοικονομική, Κεφ. 12, Αθήνα, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

-Βάμβουκας, Γ. (2004) Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις, Αθήνα, Γ. Μπένου.

-Βλιάμος, Σ. (2008) Περιφερειακή – Τοπική Ανάπτυξη, Αθήνα, Υπουργείο Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων.

-Begg, D., Fischer, S. & Dornbusch, R. (1998) Εισαγωγή στην Οικονομική, τόμος β΄, Αθήνα, Κριτική.

-Gerdesmeier, D. (2009) Σταθερότητα των τιμών: Γιατί είναι σημαντική για σένα; Φρανκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

-Giddy, I. (1996) Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, Αθήνα, Παπαζήση.

-Δουγέκος, Θ. (2008) "Η Ανεξαρτησία και Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας: Θεωρητική και Εμπειρική Διερεύνηση", Διδακτορική Διατριβή, Θεσσαλονίκη, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

-ΕΚΤ (2002) Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Φραγκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

-Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2009) Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Το Ευρωσύστημα – Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, Φραγκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

-Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2011) "Η Εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στη Ζώνη του Ευρώ", Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Φρανκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

-Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2013) Νομισματική Πολιτική, διαθέσιμο σε: http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_001.el.html [ανακτήθηκε 15 Φεβρουαρίου 2014].

-Ζαχαριάδης-Σούρας, Δ. (2002) Χρήμα – Πίστη - Τράπεζες, 2 η έκδοση, Αθήνα, Σταμούλης.

-Ζαχαριάδης-Σούρας, Δ. (2004) Διεθνείς Οικονομικοί Οργανισμοί, 2 η έκδοση, Αθήνα, Σταμούλης.

-Κατσικιώτη, Α. (2009) "Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Νομισματική Πολιτική: η αποτελεσματικότητά της ως μέσο αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού στην ευρωζώνη" Διπλωματική Εργασία, Αθήνα, Πάντειο Πανεπιστήμιο.

-Krugman, P.R. & Obstfeld, M. (2011) Διεθνής Οικονομική – Θεωρία και Πολιτική, Αθήνα, Κριτική.

-Παπαδόπουλος, Α. (2002) Νομισματική Θεωρία και Πολιτική, Ρέθυμνο, Αυτοέκδοση.

-Παπαηλίας, Θ. (2011) Αγορά Εργασίας – Κράτος Πρόνοιας – Κοινωνική Ασφάλιση, Αθήνα, ΤΕΙ Πειραιά.

-Πορφύρης, Ν. & Πέτσας, Κ. (χ.χ.) Οι αγορές Χρήματος, Κεφαλαίου και Παραγώγων Προϊόντων και οι Επενδύσεις, Αθήνα, Χρηματιστήριο Αθηνών.

-Scheller, H.K. (2006) Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα – Ιστορία, Καθήκοντα και Λειτουργίες, 2 η έκδοση, Φρανκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

-Τράπεζα της Ελλάδος - Ευρωσύστημα (2010) Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2009, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.

-Τράπεζα της Ελλάδος – Ευρωσύστημα (2013) Νομισματική Πολιτική 2012 – 2013, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.

-Τράπεζα της Ελλάδος – Ευρωσύστημα (2014a) Νομισματική Πολιτική και Ευρωσύστημα, διαθέσιμο σε: http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosystem/default.aspx [ανακτήθηκε 15 Φεβρουαρίου 2014].

-Τράπεζα της Ελλάδος – Ευρωσύστημα (2014b) Νομισματική Πολιτική, διαθέσιμο σε: http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosystem/monetary.aspx [ανακτήθηκε 15 Φεβρουαρίου 2014].

-Τράπεζα της Ελλάδος – Ευρωσύστημα (2014c) Μέσα Άσκησης Νομισματικής Πολιτικής, διαθέσιμο σε: http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosystem/means/default .aspx [ανακτήθηκε 15 Φεβρουαρίου 2014].

-Τράπεζα της Ελλάδος - Ευρωσύστημα (2014d) Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.