

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ  
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**



ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

*Πτυχιακή Εργασία*  
**“Πιστωτική Πολιτική & Κεντρική Τράπεζα”**



ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΦΟΙΤΗΤΩΝ

ΛΑΓΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ	7824
ΤΑΣΗΝΙΚΟΥ ΧΡΙΣΤΙΝΑ ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ	7726

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: κος ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΑΙΓΑΛΕΩ, 2015

## **Ευχαριστίες**

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μας κ. Γαρουφάλι Κωνσταντίνο, καθηγητή του Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων του ΑΕΙ ΠΕΙΡΑΙΑ ΤΤ, για τη συνεργασία μας και την πολύτιμη βοήθεια που μας προσέφερε στην συγγραφή της παρούσας εργασίας. Οι ιδιαίτερες γνώσεις του στον τομέα των οικονομικών και τα επικοινωνιακά του σχόλια σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μας βοήθησαν τα μέγιστα ώστε να ολοκληρώσουμε την εργασία σε κλίμα αγαστής συνεργασίας. Τέλος, ευχαριστούμε τους δικούς μας ανθρώπους και ιδιαίτερα τους γονείς μας για την συμπαράσταση και την κατανόηση που έδειξαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μας.

## Περίληψη

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, διερευνήθηκε, σε θεωρητικό και σε εμπειρικό επίπεδο, η σχέση μεταξύ της παρεχόμενης πίστωσης και της Κεντρικής Τράπεζας. Με τον όρο Νομισματική και Πιστωτική πολιτική καλείται το σύνολο των μέτρων τα οποία λαμβάνει το κράτος για την διατήρηση της αγοραστικής αξίας του χρήματος και για την επιτέλεση των νομισματικών του λειτουργιών. Επομένως, τα μέτρα αυτά καταλήγουν σε μέτρα ρύθμισης των τιμών και της χρηματικής λειτουργίας ή διαφορετικά σε μέτρα ισοστάθμισης των τιμών αφενός και χρήματος και αγαθών αφετέρου. Ταυτόχρονα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (αγγλικά: *European Central Bank – E.C.B*) είναι μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου, έχοντας την αρμοδιότητα της ρύθμισης της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και του ευρώ, του ενιαίου νομίσματος. Το ευρώ χρησιμοποιείται από περίπου 300 εκατομμύρια Ευρωπαίους σαν βασικό νόμισμα στις χώρες – μέλη , γνωστές και σαν ευρωζώνη. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες αποτελούν από κοινού, όπως θα αναφερθούμε εκτενέστερα παρακάτω, το Ευρωσύστημα, δηλαδή το σύστημα κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Ο κύριος στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών: η διαφύλαξη επί της ουσίας της αξίας του ευρώ. Η Ελλάδα στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει δεσμευθεί να εκτελεί αποτελεσματικά όλα τα καθήκοντα κεντρικής τράπεζας που της έχουν ανατεθεί, τα οποία ασκεί επιδιώκοντας το ύψιστο επίπεδο ακεραιότητας, ικανοτήτων, αποδοτικότητας και διαφάνειας. Τέλος, η κεντρική τράπεζα πρέπει να είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον, ωστόσο η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αντισταθμίζει απροσδόκητα γεγονότα τα οποία μπορεί να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία, αυτά δηλαδή που αποκαλούμε οικονομικές διαταραχές

## **Abstract**

Considering the present worksheet, it was made clear, in a theoretic and experienced level, the connection between the offered credit and the Central Bank. Monetary and crediting policy means the amount of measures which are taken by the state in order to maintain the purchasing value of money as well as for the fulfillment of its monetary functions. Therefore, these measures end up in measures to control prices and the monetary function or else in measures of balancing of prices on the one hand and goods on the other hand. Meanwhile, the European Central Bank (E.C.B) is one of the most outstanding banks in the world which has the competency of regulation of monetary policy of the European Union, most importantly of the euro which is the unique coin. The euro is used from approximately 300 million Europeans as a unique monetary system in countries – members known as Eurozone. The European Central Bank along with the National Banks consist the Eurosystem, in other words the system of central banks in the Eurozone. The main target of the Eurosystem is the maintenance of prices stability: the preservation of the euro value. Greece in the European Central Bank has bound itself to fulfill effectively all the duties of Central Bank assigned to it, which it practices desiring the highest level of accuracy, potential, productivity and transparency. To conclude, the Central Bank must to be oriented towards the future, however the monetary policy cannot counter balance unexpected events which might have a repercussion to the economy, those known as financial disorders.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 Οικονομική και Νομισματική Πολιτική

1.1 Σύντομη ιστορική ανάδρομη Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης	9
1.2 Οικονομική Πολιτική	10
1.2.1 Οι βασικές κατηγορίες της Οικονομικής Πολιτικής	11
1.3 Νομισματική Πολιτική	12
1.3.α Η Πολιτική του Προεξοφλητικού Επιτοκίου	14
1.3.β Η Πολιτική των Υποχρεωτικών Ρευστών Διαθεσίμων	15
1.3.γ Η Πολιτική της Ανοιχτής Αγοράς	15
1.3.δ Η Πολιτική των Δημοσίων Καταθέσεων	16
1.3.1 Τύποι Νομισματικής/Πιστωτικής Πολιτικής	16
1.3.2 Κρίσιμα ζητήματα Σχεδιασμού και Εφαρμογής της Νομισματικής Πολιτικής	17
1.3.3 Η Κεϋνσιανή και η Μονεταριστική προσέγγιση της Νομισματικής Πολιτικής	18

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα - Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών - Ευρωσύστημα

2.1 Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα	20
2.2 Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών - Ευρωσύστημα	21
2.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	24
2.3.1 Στόχοι Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	25
2.3.2 Καθήκοντα Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	26
2.3.3 Όργανα Λήψης Αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	26

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 Στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ

3.1 Η Σταθερότητα των Τιμών	29
3.2 Μια ποσοτική προσέγγιση της Σταθερότητας των Τιμών	29
3.3 Ο ορισμός της Σταθερότητας των Τιμών	30
3.4 Τα οφέλη της Σταθερότητας των Τιμών	31

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 Η Στρατηγική Νομισματικής Πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

4.1 Ο ρόλος της Στρατηγικής Νομισματικής Πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	33
4.2 Η προσέγγιση βάσει των δύο πυλώνων	35
4.2.1 Η Νομισματική Ανάλυση	35
4.2.2 Οικονομική Ανάλυση	36
4.2.3 Διασταύρωση πληροφοριών από τους δύο πυλώνες	37

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 Πεδίο και έκταση της Νομισματικής Πολιτικής

5.1 Βραχυπρόθεσμη επιρροή της Νομισματικής Πολιτικής	40
5.2 Μακροπρόθεσμη επιρροή της Νομισματικής Πολιτικής	41
5.3 Πληθωρισμός: ένα νομισματικό φαινόμενο	42

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 Μέσα και τρόποι άσκησης της Νομισματικής Πολιτικής

6.1 Συμβατικά Μέσα	43
6.1.1 Πράξεις ανοικτής αγοράς	43
6.1.1.α. Οι Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης	45
6.1.1.β. Οι Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης	46
6.1.1.γ. Οι Πράξεις Εξομάλυνσης των Βραχυχρόνιων Διακυμάνσεων της Ρευστότητας	47
6.1.1.δ. Διαρθρωτικές Πράξεις	48

6.1.2 Οι Πάγιες Διευκολύνσεις	50
6.1.2.α Η Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης	50
6.1.2.β Η Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων	51
6.1.3 Η Τήρηση Ελάχιστων Υποχρεωτικών Αποθεματικών	51
6.2 Μη Συμβατικά Μέσα	52
6.2.1 Παροχή ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή	53
6.2.2 Διεύρυνση του καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια	53
6.2.3 Πιο μακροπρόθεσμη παροχή ρευστότητας	54
6.2.4 Παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα	54
6.2.5 Ενεργοποίηση αγοράς καλυμμένων ομολόγων που εκδίδονται στην ευρωζώνη	54
6.3 Η επιρροή των μη συμβατικών μέσων στην μετάδοση της νομισματικής πολιτικής	55

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟΚΛΗΣΗ ΤΗΣ

7.1 Η Ελληνική Κρίση	57
7.2 Η επίδραση του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης στην πρόκληση της Ελληνικής κρίσης	60

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	65
--------------	----

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι να εξετάσει την άσκηση της νομισματικής/πιστωτικής πολιτικής σε σχέση με την Κεντρική Τράπεζα. Γενικότερα, η νομισματική πολιτική αναφέρεται στις προσπάθειες των νομισματικών αρχών να επηρεάσουν την προσφορά χρήματος ή τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, με πρωταρχικό σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Ασκείται από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) η οποία δημιουργήθηκε με την γέννηση του ευρώ και λειτουργεί ως ένας ανεξάρτητος ευρωπαϊκός οργανισμός. Κύριος στόχος της νομισματικής πολιτικής, όπως προαναφέρθηκε, είναι η σταθερότητα των τιμών καθώς και ο έλεγχος του πληθωρισμού. Ένας σταθερός μακροχρόνιος πληθωρισμός δημιουργεί ευνοϊκό κλίμα για βελτίωση όλων των μακροοικονομικών μεγεθών όπως αύξηση επενδύσεων, αύξηση της ζήτησης καθώς και υψηλό επίπεδο απασχόλησης με ταυτόχρονη μείωση της ανεργίας.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας αναλύονται βασικές έννοιες και ορισμοί σε σχέση με την οικονομική και την νομισματική πολιτική. Επίσης, δίνεται έμφαση σε κύρια ζητήματα που τίθενται σχετικά με την εφαρμογή και τα μέσα άσκησης της ανεξάρτητα με τις διαφορετικές προσεγγίσεις που υπάρχουν σε σχέση με αυτό τόσο από τους Κεϋνσιανούς όσο και τους Μονεταριστές.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται συνοπτικά το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), το Ευρωσύστημα καθώς και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα(ΕΚΤ).

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι στόχοι της Νομισματικής Πολιτικής που έχουν τεθεί από την ΕΚΤ.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά σχετικά με την Στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζεται τόσο το πεδίο όσο και η έκταση της Νομισματικής Πολιτικής.

Στο έκτο κεφάλαιο αναλύονται τα μέσα που διαθέτει η ΕΚΤ καθώς και ο τρόπος με τα οποία τα χρησιμοποιεί για την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής.

Στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στα χρόνια της Ελληνικής Κρίσης και στην επίδραση του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης στην πρόκλησή της. Τέλος, στο όγδοο κεφάλαιο αναλύονται τα συμπεράσματα που ανέκυψαν από την συγγραφή της παρακάτω εργασίας.



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

### 1.1 ΣΥΝΤΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Η ιδέα ότι η Ευρώπη θα έπρεπε να έχει ένα ενιαίο, ενοποιημένο και σταθερό νομισματικό σύστημα έκανε την εμφάνισή της αρκετά νωρίς. Ύστερα από μια αποτυχημένη προσπάθεια στις αρχές της δεκαετίας του 1970 σημαντική προσπάθεια έγινε για την ολοκλήρωσή της τον Ιούνιο του 1988, όταν το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ανόβερου συγκρότησε μια επιτροπή για την εξέταση της ΟΝΕ, υπό την προεδρία του τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jacques Delors. Η έκθεση της επιτροπής, που υποβλήθηκε το 1989, πρότεινε τη δημιουργία της ΟΝΕ σε τρία ξεχωριστά αλλά εξελικτικά στάδια. Ειδικότερα, τόνισε την ανάγκη για καλύτερο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, για κανόνες σχετικά με τα ελλείμματα των εθνικών προϋπολογισμών και για ένα νέο, εντελώς ανεξάρτητο όργανο που θα ήταν αρμόδιο για τη νομισματική πολιτική της Ένωσης: την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

#### Πρώτο Στάδιο

Σύμφωνα με την Έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 1989 ότι το Πρώτο Στάδιο της ΟΝΕ θα έπρεπε να ξεκινήσει την 1η Ιουλίου 1990. Δόθηκαν αρμοδιότητες στην Επιτροπή των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας και υπήρξε η δυνατότητα για ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων μεταξύ των κρατών μελών.

#### Δεύτερο Στάδιο

Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) την 1η Ιανουαρίου 1994 σηματοδότησε την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της ΟΝΕ. Υπήρξε σύγκλιση για τις οικονομικές πολιτικές μεταξύ των κρατών μελών καθώς και ενίσχυση της συνεργασίας ανάμεσα στις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών. Το ΕΝΙ είχε σαν κύριο στόχο να ενισχύσει τη συνεργασία μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών καθώς και να προβεί στις απαραίτητες διεργασίες για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και για τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, κατά τη διάρκεια της Συνόδου στη Μαδρίτη το Δεκέμβριο του 1995 συμφώνησε ότι η ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα που επρόκειτο να εισαχθεί στην

έναρξη του Τρίτου Σταδίου θα ονομαζόταν "ευρώ" και επιβεβαίωσε ότι το Τρίτο Στάδιο θα ξεκινούσε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999. Στις 2 Μαΐου 1998, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποφάσισε ότι 11 κράτη μέλη (Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία) πληρούσαν τα κριτήρια που ήταν απαραίτητα για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος την 1η Ιανουαρίου 1999 και λίγες μέρες αργότερα και συγκεκριμένα στις 25 Μαΐου 1998 οι κυβερνήσεις των παραπάνω κρατών μελών διόρισαν επίσημα τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο καθώς και τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, οι οποίοι ανέλαβαν τα καθήκοντά τους την 1η Ιουνίου 1998, γεγονός που σηματοδότησε την ίδρυση της ΕΚΤ.

### Τρίτο Στάδιο

Την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999 άρχισε το τρίτο και τελικό στάδιο της ΟΝΕ στο οποίο υπήρξε η καθιέρωση του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος των κρατών μελών καθώς και η υλοποίηση κοινής νομισματικής πολιτικής υπό την εποπτεία της ΕΚΤ. Η μετάβαση στο τρίτο στάδιο είχε σημαντική προϋπόθεση την επίτευξη υψηλού βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης, η εκτίμηση της οποίας θα γινόταν σύμφωνα με ορισμένα αυστηρά κριτήρια που προβλέπονταν από τις Συνθήκες. Τέλος, καθιερώθηκε ενιαία νομισματική πολιτική η οποία ανατέθηκε στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) που περιλαμβάνει τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και την ΕΚΤ.

([http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_4.1.1.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.1.html),  
[https://www.ecb.europa.eu/home/pdf/students/booklet\\_el.pdf](https://www.ecb.europa.eu/home/pdf/students/booklet_el.pdf))

## 1.2 Οικονομική Πολιτική

Η Οικονομική Πολιτική ως τομέας της ευρύτερης Κυβερνητικής Πολιτικής αντιπροσωπεύει την ενσυνείδητη παρεμβατική δράση του Κράτους στην γενική οικονομική δραστηριότητα. Αποσκοπεί είτε στο να διαμορφώσει διάφορα οικονομικά μεγέθη σε «επιθυμητά» επίπεδα μέσα στα πλαίσια της υφιστάμενης οικονομικής διάρθρωσης, είτε στο να μεταβάλει αυτήν την ίδια την οικονομική αναδιάρθρωση. Η πραγματοποίηση των σκοπών της κυβερνητικής πολιτικής απαιτεί την χρησιμοποίηση οικονομικών πόρων, οι οποίοι όμως βρίσκονται πάντοτε σε ανεπάρκεια. Αυτό σημαίνει ότι η κυβερνητική πολιτική δε μπορεί να ικανοποιήσει το σύνολο των επιδιώξεών της, αλλά θα πρέπει να κάνει επιλογές των στόχων, οι οποίοι πολλές φορές είναι ανταγωνιστικοί μεταξύ τους. Η υλοποίηση αυτή της επιδίωξης των στόχων, με την ηθελημένη παρέμβαση της κυβέρνησης στην οικονομική ζωή ενός τόπου, καλείται *Οικονομική Πολιτική* (Βλιάμος, 2008).

Φορείς της Οικονομικής Πολιτικής, δηλαδή οι φορείς που αποφασίζουν γι' αυτήν και έχουν την ευθύνη της εφαρμογής της, είναι:

i. *Το Κοινοβούλιο*, το οποίο εκπροσωπεί τις βουλήσεις και τους προσανατολισμούς του εκλογικού σώματος και κατ' επέκταση του λαού. Η βούλησή επομένως του Κοινοβουλίου ενσωματώνει και τις τάσεις και επιδιώξεις του συνόλου με οικονομικό περιεχόμενο. Ως αποφασιστικής σημασίας θεσμός, έχει ουσιαστικές αρμοδιότητες στη διαμόρφωση της Οικονομικής Πολιτικής, αφού τα βασικότερα νομοθετημένα της πολιτικής αυτής συζητούνται και καταρτίζονται (π.χ. ο Προϋπολογισμός).

ii. *Η Κυβέρνηση*, ίσως ο σημαντικότερος φορέας, αφού κατά την άσκηση της εκτελεστικής εξουσίας χαράζει και εφαρμόζει σε καθημερινή βάση την Οικονομική Πολιτική. Επίσης αποφασίζει για κρίσιμης σημασίας λήψης μέτρων, όπως είναι για παράδειγμα η απόφαση για την υποτίμηση ή ανατίμηση του νομίσματος. Οι αρμοδιότητες της είναι αποκλειστικές και η διαδικασία λήψης σχετικών αποφάσεων σχεδόν «συνωμοτική».

iii. *Ο Διοικητικός Μηχανισμός*, δηλαδή, με την ευρεία έννοια, Δημόσια Διοίκηση.

iv. *Οι Ομάδες Πίεσης*, που είναι οργανωμένες ομάδες (εργατικές ενώσεις, σύνδεσμοι βιομηχάνων, αγροτικοί συνεταιρισμοί κλπ.) οι οποίες ανάλογα με τη δύναμη που διαθέτουν ασκούν αποφασιστική επιρροή στη χάραξη και εφαρμογή της Οικονομικής Πολιτικής.

v. *Τα Πολιτικά Κόμματα*, δηλαδή οι πολιτικοί σχηματισμοί που με τις διάφορες κοινωνικοοικονομικές τοποθετήσεις τους και την ουσιαστική παρέμβασή τους στην καθημερινή πολιτική, διαδραματίζουν συχνά αποφασιστικό ρόλο στο γενικότερο οικονομικό σχεδιασμό και στην αποδοχή του ή μη από το κοινωνικό σύνολο (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

### 1.2.1 Οι Βασικές Κατηγορίες της Οικονομικής Πολιτικής

Για λόγους παρουσίασης μάλλον και όχι επειδή στην καθημερινή τους εφαρμογή είναι πράγματι σαφώς διαχωρισμένες, οι ποικίλλες παρεμβάσεις ή μη παρεμβάσεις της

Οικονομικής Πολιτικής μέσα στην οικονομική δραστηριότητα, ταξινομούνται στις ακόλουθες βασικές κατηγορίες:

- Δημοσιονομική Πολιτική
- Νομισματική και Πιστωτική Πολιτική
- Πολιτική Τιμών και Εισοδημάτων
- Συναλλαγματική Πολιτική.

Κάθε μία από τις πιο πάνω τέσσερις βασικές κατηγορίες είναι συνυφασμένη με ένα πλέγμα μέσων ή εργαλείων οικονομικής πολιτικής που σε πολύ γενικές γραμμές έχουν τις ακόλουθες μορφές:

α. Η *Δημοσιονομική Πολιτική* ασκείται, γενικά μέσα από τον χειρισμό των Δημοσίων Δαπανών και των Δημοσίων Εσόδων καθώς επίσης και τον Δημόσιο Δανεισμό από και προς το Εξωτερικό.

β. Η *Νομισματική και Πιστωτική Πολιτική* ασκείται, γενικά, μέσα από τον έλεγχο και τις μεταβολές της Προσφοράς Χρήματος, όπως επίσης την ρύθμιση της γενικής ρευστότητας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.

γ. Η *Πολιτική Τιμών και Εισοδημάτων* ασκείται κυρίως μέσα από τους άμεσους και έμμεσους ελέγχους επί των τιμών επιλεγμένων αγαθών και υπηρεσιών καθώς και ελέγχους των εισοδημάτων επιλεγμένων κατηγοριών οικονομικών μονάδων.

δ. Η *Συναλλαγματική Πολιτική* ασκείται κυρίως μέσα από τις καθημερινές παρεμβάσεις της Κεντρικής Τράπεζας στις αγορές συναλλάγματος για τη διατήρηση ή την μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος μέσα σε εκ των προτέρων τεθειμένα πλαίσια κύμανσης, όπως επίσης και τις αιφνίδιες αποφάσεις γι' αυτό και σχετικά σπάνιες για ριζική και απότομη αλλαγή της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος.

### 1.3 Νομισματική Πολιτική

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της ΕΕ. Πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Για να επιτύχει αυτόν τον πρωταρχικό στόχο, το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ βασίζει τις αποφάσεις του σε μια νομισματική πολιτική δύο πυλώνων, και τις θέτει σε εφαρμογή χρησιμοποιώντας συμβατικά και μη συμβατικά

μέτρα νομισματικής πολιτικής. Τα σημαντικότερα μέσα που διαθέτει η συμβατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ είναι οι πράξεις ανοιχτής αγοράς, οι πάγιες διευκολύνσεις και η διατήρηση ελάχιστου ορίου αποθεματικών. Ως απάντηση στη χρηματοπιστωτική κρίση, η ΕΚΤ έχει επίσης μεταβάλει τη στρατηγική επικοινωνίας της, παρέχοντας πλέον ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της πολιτικής επιτοκίων της σε συνάρτηση με τις προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών, και έχει λάβει σειρά μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής. Σε αυτά περιλαμβάνονται η αγορά περιουσιακών στοιχείων και κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά, με στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και της αποτελεσματικότητας του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Τις τελευταίες δεκαετίες η Νομισματική Πολιτική αποτελεί, τόσο στον ακαδημαϊκό χώρο όσο και στην πολιτική, τομέα έντονης διαφωνίας και διαφοράς απόψεων που ξεπερνά το επίπεδο της ακαδημαϊκής διαφωνίας και συχνά αναμιγνύεται με αντιπαλότητες πολιτικών ιδεολογιών (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002). Στενότερα συνδεδεμένη με τη Νομισματική και Πιστωτική Πολιτική είναι η Δημοσιονομική Πολιτική. Ως γνωστόν, η δημοσιονομική πολιτική της χώρας ασκείται από το κράτος και συγκεκριμένα από το Υπουργείο Οικονομικών και αποσκοπεί στο να μεταβάλλει τη φορολογία και τις δημόσιες δαπάνες για να διατηρήσει την οικονομική σταθερότητα της χώρας και συμβάλλει στην επίτευξη του προγραμματισμένου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Γενικότερα, με τον όρο δημοσιονομική πολιτική ονομάστηκαν τα προγράμματα μιας κυβέρνησης ως προς την φορολογία, τις δαπάνες και τον δανεισμό. Η νομισματική πολιτική της χώρας ασκείται από την Κεντρική Τράπεζα και αφορά τον έλεγχο της ρευστότητας της οικονομίας όπως επίσης και την προσφορά χρήματος προκειμένου να χρηματοδοτείται απρόσκοπτα η οικονομία της χώρας. Ο συνδυασμός της δημοσιονομικής πολιτικής με την νομισματική πολιτική συνθέτουν την ευρύτερη οικονομική πολιτική που ασκείται στην χώρα.

Βασική αποστολή της Κεντρικής Τράπεζας είναι ο έλεγχος της προσφοράς χρήματος. Για παράδειγμα, εάν η χώρα βρίσκεται σε ύφεση, δηλαδή μείωση του πραγματικού εισοδήματος, ανεργία και μείωση των επενδύσεων τότε η Τράπεζα θα ακολουθήσει επεκτατική νομισματική πολιτική με στόχο την αναθέρμανση της οικονομίας της χώρας, δηλαδή θα αυξήσει την ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί και θα αυξήσει τις πιστώσεις. Η αύξηση της ποσότητας χρήματος θα οδηγήσει σε μείωση των επιτοκίων με αποτέλεσμα να καθίστανται φθηνότερα τα δάνεια για επενδύσεις ή και για κατανάλωση. Αντίθετα, εάν η συνολική δαπάνη αυξηθεί αυτό θα οδηγήσει σε αύξηση των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών και τότε η Κεντρική Τράπεζα θα ασκήσει την λεγόμενη περιοριστική νομισματική πολιτική, δηλαδή θα προχωρήσει σε μείωση των πιστώσεων και μείωση της ποσότητας του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία. Οι Κεντρικές Τράπεζες είναι Τράπεζες οι οποίες ασκούν ιδιαίτερες λειτουργίες. Από νομικής πλευράς η ίδρυσή τους συνήθως ακολουθεί τους κανόνες ίδρυσης των Ανωνύμων Εταιρειών ή των Κρατικών Οργανισμών όπως συμβαίνει για

παράδειγμα με την Τράπεζα της Γαλλίας, της Αγγλίας κ.α. Από άποψη λειτουργιών οι Κεντρικές Τράπεζες είναι οργανισμοί οι οποίοι στοχεύουν στο Δημόσιο συμφέρον.

Οι κύριες λειτουργίες των Κεντρικών Τραπεζών είναι τρεις: α) είναι διαχειριστές των πόρων του Δημοσίου, β) όργανο συμψηφισμού των δι' επιταγών κινούμενων λογαριασμών των Εμπορικών Τραπεζών και γ) είναι όργανα δημιουργίας και ελέγχου του χρήματος, δηλαδή είναι κύριοι φορείς της νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής. Ως γνωστόν, η Διοίκηση των Κεντρικών Τραπεζών έχει στενή συνεργασία με την κυβέρνηση και γενικότερα με όλους τους φορείς της οικονομικής πολιτικής. Είναι επί της ουσίας ο σύμβουλος της Κυβέρνησης στη διαμόρφωση της οικονομικής πολιτικής. Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί, ότι η Νομισματική και Πιστωτική Πολιτική η οποία ασκείται από την Κεντρική Τράπεζα παίζει πολύ σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και επηρεάζει σημαντικά το ρυθμό της οικονομικής δραστηριότητας δηλαδή τις τιμές, τις πωλήσεις και τα έσοδα της επιχείρησης. Γενικότερα, δημιουργούνται παράγοντες οι οποίοι διαμορφώνουν το επιχειρηματικό κλίμα, στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση. Ως εκ τούτου, διαμορφώνονται πολλά δεδομένα τα οποία επηρεάζουν την επιχείρηση και κυρίως εκείνα τα οποία έχουν σχέση με τις χρηματοδοτικές της συνθήκες. Για παράδειγμα, μια έντονα περιοριστική νομισματική πολιτική με υψηλά επιτόκια θα αυξήσει το κόστος και μπορεί να φέρει την επιχείρηση σε αδιέξοδο. Αντιθέτως, μια διευρυμένη νομισματική πολιτική δημιουργεί ευφορία, χαμηλό κόστος και αισιόδοξες προβλέψεις (Δημήτριος Θ. Πατρινός-1999). Όσον αφορά, τα μέτρα που θα λάβει η Κεντρική Τράπεζα μιας χώρας αυτά διακρίνονται σε γενικά και ειδικά. Τα γενικά μέτρα εφαρμόζονται σε όλες ανεξαιρέτως τις Εμπορικές Τράπεζες, ενώ τα ειδικά μέτρα που έχουν σαν στόχο τον περιορισμό των χορηγούμενων πιστώσεων, εφαρμόζονται μόνο για ορισμένους δανειστές. Σε χώρες στις οποίες έχει αναπτυχθεί η κεφαλαιαγορά και η χρηματαγορά τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η Κεντρική Τράπεζα είναι κυρίως τα εξής:

- i) Η πολιτική του Προεξοφλητικού Επιτοκίου(Discount Rate)
- ii) Η πολιτική των Υποχρεωτικών Ρευστών Διαθεσίμων
- iii) Η πολιτική της Ανοιχτής Αγοράς
- iv) Η πολιτική των Δημοσίων Καταθέσεων

### 1.3.α Η Πολιτική του Προεξοφλητικού Επιτοκίου

Η Κεντρική Τράπεζα χρηματοδοτεί τις εμπορικές τράπεζες με διάφορες μεθόδους. Η πιο διαδεδομένη είναι η πολιτική του προεξοφλητικού επιτοκίου. Με τον όρο προεξοφλητικό επιτόκιο εννοούμε το επιτόκιο βάσει του οποίου οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται σε δεδομένη χρονική στιγμή από την Κεντρική Τράπεζα και ονομάζεται προεξοφλητικό διότι οι

εμπορικές τράπεζες δανείζονται χρήματα από την Κεντρική Τράπεζα προεξοφλώντας συνήθως τις απαιτήσεις των πελατών τους (γραμμάτια και συναλλαγματικές). Η Κεντρική Τράπεζα με βάση το προεξοφλητικό επιτόκιο καθορίζει το ύψος του επιτοκίου σύμφωνα με το οποίο η Κεντρική Τράπεζα προεξοφλεί τα γραμμάτια και τις συναλλαγματικές των εμπορικών τραπεζών, τις προϋποθέσεις που θα πρέπει να υφίστανται έτσι ώστε τα γραμμάτια και οι συναλλαγματικές να γίνουν αποδεκτά από την Κεντρική Τράπεζα καθώς και το ανώτατο ποσό γραμματίων για προεξόφληση που η Κεντρική Τράπεζα αποδέχεται για κάθε εμπορική χωριστά. Συγκεκριμένα, η αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του επιτοκίου δανεισμού των βραχυπρόθεσμων δανείων. Ως εκ τούτου θα υπάρξει μείωση της ζήτησης βραχυπρόθεσμων δανείων εκ μέρους των εμπορικών τραπεζών. Αντιθέτως, σε περίπτωση μείωσης του προεξοφλητικού επιτοκίου αυτό θα οδηγήσει σε αύξηση της ποσότητας χρήματος που κυκλοφορεί αφού το επιτόκιο δανεισμού των βραχυπρόθεσμων δανείων μειώνεται και αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να υπάρξει αύξηση της ζήτησης για δανεισμό σε βραχυπρόθεσμα κεφάλαια από τις επιχειρήσεις.

### 1.3.β Η Πολιτική των Υποχρεωτικών Ρευστών Διαθεσίμων

Η Κεντρική Τράπεζα έχει την δυνατότητα αύξησης ή μείωσης της συνολικής προσφερόμενης ποσότητας χρήματος ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν, αυξάνοντας ή μειώνοντας αντίστοιχα το ποσοστό των ρευστών διαθεσίμων που οι εμπορικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να τηρούν στα ταμεία τους ή σε λογαριασμό όψεως της Κεντρικής Τράπεζας. Επομένως, σε περίπτωση που η Κεντρική Τράπεζα προχωρήσει σε μείωση της προσφερόμενης ποσότητας χρήματος τότε το γεγονός αυτό θα οδηγήσει σε αύξηση του ποσοστού των ρευστών διαθεσίμων. Εάν όμως στόχος είναι η αύξηση της προσφερόμενης ποσότητας χρήματος τότε το ποσοστό των ρευστών διαθεσίμων θα μειωθεί. Ωστόσο, το βασικό μειονέκτημα είναι ότι η εφαρμογή της συγκεκριμένης πολιτικής απαιτεί μεγάλο χρονικό διάστημα για να επιφέρει το επιθυμητό αποτέλεσμα.

### 1.3.γ Η Πολιτική της Ανοιχτής Αγοράς

Η Πολιτική της Ανοιχτής αγοράς αποτελεί ένα επιπλέον εργαλείο της Κεντρικής Τράπεζας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η Πολιτική της Ανοιχτής Αγοράς συνίσταται στο χειρισμό εκ μέρους της Κεντρικής Τράπεζας, των δυνατοτήτων που έχει έτσι ώστε να πραγματοποιεί μαζικές αγορές ή πωλήσεις κρατικών τίτλων στην ελεύθερη αγορά ανάλογα κάθε φορά με τις υπάρχουσες συνθήκες. Συγκεκριμένα, εάν στόχος είναι η αύξηση της

προσφοράς χρήματος τότε η Κεντρική Τράπεζα θα προχωρήσει σε μαζική αγορά κρατικών τίτλων καταβάλλοντας στον κατόχους την χρηματική αξία. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να υπάρξει αύξηση της προσφερόμενης ποσότητας χρήματος δεδομένου ότι τα ποσά που θα εισπράξουν οι πωλητές θα τα καταθέσουν στις εμπορικές τράπεζες και έτσι θα υπάρξει αύξηση των ρευστών διαθεσίμων. Αντιθέτως, εάν στόχος είναι η μείωση της ποσότητας χρήματος τότε η Κεντρική Τράπεζα θα προχωρήσει σε μαζική πώληση κρατικών τίτλων και αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα αυτοί που θα αποκτήσουν τους τίτλους αυτούς θα βρεθούν με μειωμένα ρευστά διαθέσιμα και αυτό είτε επειδή η απόκτηση των τίτλων από τους αγοραστές έγινε με έκδοση τραπεζικών τους επιταγών προς την Κεντρική Τράπεζα, είτε επειδή οι αγοραστές απέσυραν τις καταθέσεις τους από τις εμπορικές τράπεζες έτσι ώστε να αποκαταστήσουν τα ρευστά τους διαθέσιμα στο επιθυμητό επίπεδο.

### 1.3.δ Η Πολιτική των Δημοσίων Καταθέσεων

Όσον αφορά την Πολιτική των Δημοσίων Καταθέσεων, αξίζει να τονιστεί ότι η Κεντρική Τράπεζα έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τις καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών είτε για να αυξήσει είτε για να μειώσει την προσφερόμενη ποσότητα χρήματος. Τα ρευστά διαθέσιμα, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, διατηρούνται σε λογαριασμό όψεως στην Κεντρική Τράπεζα και η μετακίνησή τους μπορεί να γίνει μόνο έπειτα από έγκριση της νομισματικής αρχής. Τέλος, η μετακίνηση των διαθεσίμων αυτών προς τις εμπορικές τράπεζες οδηγεί στην αύξηση της προσφοράς χρήματος ενώ η μετακίνησή τους από τις εμπορικές τράπεζες προς την Κεντρική Τράπεζα οδηγεί σε μείωση της προσφοράς χρήματος (Πατρινός Θ. Δημήτριος, 1999)

### 1.3.1 Τύποι Νομισματικής / Πιστωτικής Πολιτικής

Υπάρχουν κυρίως δύο βασικοί τύποι νομισματικής πολιτικής:

- 1) Η επεκτατική πολιτική
- 2) Η περιοριστική πολιτική

Με τον όρο επεκτατική νομισματική πολιτική εννοούμε την πολιτική που αυξάνει την ποσότητα του χρήματος στην αγορά ενθαρρύνοντας την οικονομική ανάπτυξη. Η αύξηση του χρήματος στην αγορά προκαλεί και αύξηση του πληθωρισμού. Αντιθέτως, περιοριστική είναι η νομισματική πολιτική που μειώνει την ποσότητα χρήματος στην αγορά συγκρατώντας τον πληθωρισμό.



Και οι δύο αυτοί τύποι εφαρμόζονται και είναι αποτελεσματικές υπό διαφορετικές, ωστόσο, οικονομικές συνθήκες. Συγκεκριμένα, όσον αφορά την επεκτατική νομισματική πολιτική, όταν στην οικονομία υπάρχει ύφεση από ανεπαρκή συνολική ζήτηση για το προϊόν της οικονομίας η κεντρική τράπεζα μπορεί να αυξήσει την προσφορά χρήματος έτσι ώστε με δεδομένη τη ζήτηση για χρήμα, να μειωθεί η τιμή του χρήματος δηλαδή το επιτόκιο. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την τόνωση της επενδυτικής δραστηριότητας και συνεπώς την τόνωση τόσο του εισοδήματος και της απασχόλησης όσο και της οικονομικής δραστηριότητας γενικότερα. Αν τώρα, το πρόβλημα στην οικονομία είναι η υπερβολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες καθώς και ο πληθωρισμός, τότε η νομισματική πολιτική θα επιδιώξει να αυξήσει το επιτόκιο με περιορισμό της προσφοράς χρήματος με απώτερο στόχο να αποθαρρύνει την λήψη επενδυτικής και οικονομικής δραστηριότητας έτσι ώστε να περιοριστεί τόσο η συνολική ζήτηση όσο και ο πληθωρισμός.

Ενημερωτικά, αξίζει να αναφερθεί ότι η επεκτατική νομισματική πολιτική εφαρμόστηκε με επιτυχία για την καταπολέμηση της μεγάλης ύφεσης του 1929-1932 και βοήθησε μαζί με τη δημοσιονομική πολιτική στην έξοδο των οικονομιών από την ύφεση και τη στασιμότητα τους για πολλά χρόνια και κέρδισε δικαιολογημένη εμπιστοσύνη. Η περιοριστική πολιτική βοήθησε στη συγκράτηση του πληθωρισμού και στην ισορροπημένη ανάπτυξη των οικονομιών αυτών. Οι δύο αυτοί τύποι νομισματικής πολιτικής χρησιμοποιήθηκαν με επιτυχία έως το τέλος της δεκαετίας του 1960, ωστόσο υπήρξαν αναποτελεσματικοί από τη δεκαετία του 1970, όταν ο πληθωρισμός έκανε την εμφάνιση του και αποτελεί κύριο φαινόμενο σε πολλές ακόμη χώρες του δυτικού και ανατολικού κόσμου. Επιπλέον, οι δύο αυτοί τύποι νομισματικής πολιτικής αποδείχθηκαν αναποτελεσματικοί στις αναπτυσσόμενες χώρες. Ως εκ τούτου, τα τελευταία χρόνια έχουν ενισχυθεί οι μονεταριστικές αντιλήψεις σύμφωνα με τις οποίες δεν μπορεί να υπάρξει πληθωρισμός χωρίς αύξηση της ποσότητας του χρήματος (Πατρινός Θ. Δημήτριος, 1999)

### 1.3.2. Κρίσιμα Ζητήματα Σχεδιασμού και Εφαρμογής της Νομισματικής και Πιστωτικής Πολιτικής

Πέρα από τα επί μέρους εργαλεία και μέτρα Νομισματικής Πολιτικής, που κάθε κυβέρνηση έχει στη διάθεσή της, υπάρχει μια σειρά από αφετηριακά ερωτήματα που τίθενται γύρω από την άσκηση της. Η καταγραφή αυτών των ερωτημάτων προσδιορίζει το πλαίσιο μέσα στο οποίο κινείται, ή οφείλει να κινείται, η όποια Νομισματική Πολιτική για την επίτευξη των βασικών οικονομικών στόχων.

Τέτοια ερωτήματα είναι:

- Ποιος πρέπει να είναι ο βασικός στόχος της Νομισματικής Πολιτικής και πόση διάρκεια πρέπει να έχει;
- Ποιο είναι το κυρίαρχο εργαλείο της Νομισματικής Πολιτικής; Η Προσφορά Χρήματος ή πιο συγκεκριμένα, τα επιτόκια;
- Πόσο και πώς θα είναι αξιόπιστη και συνεπής η Νομισματική Πολιτική; Υπάρχει η αντικειμενική ή η υποκειμενική δυνατότητα να επηρεάσει το όποιο εργαλείο της, τα μακροοικονομικά μεγέθη στον επιθυμητό βαθμό;
- Η Νομισματική Πολιτική πρέπει να έχει αυτονομία ή πρέπει να συμβαδίζει με τις άλλες πολιτικές τη Δημοσιονομική ή τη Συναλλαγματική; Δηλαδή ποια πολιτική θα δίνει τον τόνο και το βηματισμό και γιατί;

Με την έλευση του 21ου αιώνα οι απαντήσεις στα παραπάνω ερωτήματα

εξακολουθούσαν να είναι διαφορετικές μεταξύ των δύο σχολών σκέψης, των Κεϋνσιανών και των Μονεταριστών, αλλά στην πρακτική εφαρμογή της οικονομικής πολιτικής τόσο οι πολιτικοί φορείς όσο και το επιστημονικό προσωπικό τη Διοίκησης δε θεωρούσαν τις διαφορές αυτές αγεφύρωτες (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

### 1.3.3 Η Κεϋνσιανή και η Μονεταριστική Προσέγγιση της Νομισματικής Πολιτικής

Οι *Κεϋνσιανοί* υποστηρίζουν ότι ο κύριος ρόλος της οικονομικής πολιτικής παραμένει ο χειρισμός της Συνολικής Ζήτησης της οικονομίας, έτσι ώστε το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) να είναι «ΑΕΠ πλήρους ή σχεδόν πλήρους απασχόλησης». Θεωρούν ότι ο στόχος αυτός μπορεί να επιτυγχάνεται με το διπλό εργαλείο της Δημοσιονομικής και της Νομισματικής Πολιτικής, όπου η δεύτερη στηρίζει πλήρως την πρώτη. Σε περιόδους κινδύνου στασιμοπληθωρισμού, η ισοτιμία Δημοσιονομικής και Νομισματικής Πολιτικής θα εξασφαλίζει ότι και οι δύο είναι όσο πρέπει περιοριστικές (μείωση δημοσίων δαπανών, αύξηση φορολογικών εσόδων, μείωση της προσφοράς Χρήματος) για να εξαλείψουν την όποια υπερβάλλουσα Συνολική Ζήτηση. Παράλληλα οι άλλες παρεμβάσεις του κράτους θα έχουν σαν μοναδικό σκοπό αποκλειστικά και μόνο τη μείωση της ανεργίας, μέσα από

προγράμματα εκπαίδευσης εργαζομένων, προγράμματα επιδότησης των επιχειρήσεων για αύξηση θέσεων εργασίας κλπ. Η σύγχρονη αντίληψη τους συνοψίζεται στο ότι, «αν δεν μπορείς να ελέγξεις ένα μέγεθος, καλύτερα να μην του δίνεις υπερβολική σημασία στις παρεμβάσεις σου, ακόμη και αν είσαι βέβαιος πως αυτό το μέγεθος προσδιορίζει σοβαρά την μακροοικονομική μεταβλητή που θέλεις να εφαρμόσεις». Επιπλέον, την κύρια θεωρητική βάση της νομισματικής πολιτικής αποτελεί η υπόθεση ότι οι μεταβολές της ποσότητας του χρήματος επηρεάζουν τόσο την οικονομική δραστηριότητα όσο την απασχόληση καθώς και το ρυθμό παραγωγής του πραγματικού κοινωνικού προϊόντος. Η θεωρητική θεμελίωση της υπόθεσης αυτής οφείλεται στον Keynes. Σε πολλές περιπτώσεις τα άτομα διαθέτουν ομόλογα αντί μετρητού χρήματος τα οποία θα αποφέρουν σταθερά έσοδα στους κατόχους τους. Συγκεκριμένα, ο Keynes διατύπωσε την άποψη ότι όταν τα επιτόκια μειώνονται, η ζήτηση χρήματος είναι χαμηλή διότι τα άτομα προτιμούν να διαθέτουν ομόλογα προσδοκώντας χρηματικά οφέλη ενώ όταν τα επιτόκια αυξάνονται τότε η ζήτηση του χρήματος είναι μεγαλύτερη διότι τα άτομα δεν διαθέτουν ομόλογα λόγω των αναμενόμενων ζημιών (Δημήτριος Θ. Πατρινός-1999).

Οι *ακραίοι Μονεταριστές* επιμένουν ότι ο κύριος ρόλος της οικονομίας εξαντλείται αποκλειστικά στη δημιουργία, συντήρηση και συνεχή βελτίωση του ευνοϊκού παραγωγικού κλίματος μέσα στην οικονομία. Το κλίμα αυτό θα διασφαλίζει την απρόσκοπτη επιχειρηματική και κυρίως νέα επενδυτική δράση. Μόνο με αυτό τον τρόπο μπορεί μια οικονομία να έχει μακρόχρονη αύξηση της παραγωγής και μόνο αυτή η αύξηση, με τη σειρά της, ταυτίζεται με τη διατήρηση και την αύξηση της απασχόλησης. Η επίτευξη αυτού του κλίματος προϋποθέτει το συνεχή ρόλο της Νομισματικής Πολιτικής ως θεματοφύλακα του χαμηλού πληθωρισμού. Κυρίαρχος στόχος τους είναι η *απάλειψη* όλων των κρατικών γραφειοκρατικών ή άλλων εμποδίων στον ελεύθερο ανταγωνισμό και η σταδιακή μείωση κάθε φορολογικής επιβάρυνσης (Ζαχαριάδης- Σούρας, 2002).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ -

### ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ -

### ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

#### 2.1 Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα(ΕΝΣ) δημιουργήθηκε το 1978, προκειμένου να εξασφαλισθεί μια σχετική σταθερότητα συναλλαγματικών ισοτιμιών στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Η σταθερότητα αυτή θεωρήθηκε απαραίτητη προϋπόθεση για την αποτελεσματική λειτουργία των υπόλοιπων μηχανισμών της Κοινότητας, όπως για παράδειγμα το ελεύθερο διακοινοτικό εμπόριο, η Κοινή Αγροτική Πολιτική καθώς και το πρόγραμμα της Ενιαίας Αγοράς το οποίο εγκρίθηκε το 1985 και με το οποίο καθίσταται ολοένα και περισσότερο σαφές ότι η πλήρη αξιοποίηση των δυνατοτήτων που προσφέρει η εσωτερική αγορά δεν θα είναι εφικτή εφόσον εξακολουθεί να υφίσταται το σχετικά υψηλό κόστος συναλλαγών που οφείλεται στην μετατροπή των νομισμάτων και στις αβεβαιότητες που συνδέονται με τις έστω και μικρές συναλλαγματικές διακυμάνσεις. Η πρωτοβουλία της δημιουργίας του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος πάρθηκε από την Γαλλία και την Γερμανία και οι λεπτομέρειες καθορίστηκαν σε δύο ευρωπαϊκά συμβούλια, της Βρέμης τον Ιούλιο του 1978 και των Βρυξελλών το Δεκέμβριο του ίδιου έτους. Τα κύρια χαρακτηριστικά του ΕΝΣ, όπως αυτά θεσμοθετήθηκαν, ήταν: Η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας - ENM (European Currency Unit - ECU). Η αξία της ENM υπολογίστηκε με βάση τη μέση στάθμιση των νομισμάτων των χωρών μελών της Κοινότητας και γι' αυτό το λόγο αποκαλείτο «σύνθετο νόμισμα» ή «καλάθι νομισμάτων» (composite currency, basket currency). Η ENM αποτελούσε μέσο πληρωμών μεταξύ των Κεντρικών Τραπεζών, αντιπροσώπευε μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων μιας χώρας και χρησιμοποιείτο στις συναλλαγές διαφόρων ιδιωτικών επιχειρήσεων και οργανισμών λόγω της συναλλαγματικής της σταθερότητας σε σύγκριση με άλλα ξένα νομίσματα, κλπ. (Βάμβουκας, 2004). Η υιοθέτηση του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), δηλαδή ενός μηχανισμού ο οποίος μπορεί να συνδέει τα νομίσματα των κρατών μελών μεταξύ τους (Giddy, 1996).

Σύμφωνα με τον ΜΣΙ, το νόμισμα μιας χώρας μπορεί να διακυμαίνεται, έναντι των νομισμάτων των άλλων χωρών, εντός του ορίου  $\pm 2,25\%$ . Σε ειδικές περιπτώσεις μπορούσε να οριστεί διαφορετικό όριο, όπως έγινε με τη στερλίνα, την ιταλική λιρέτα και την ισπανική πεσέτα, όπου το αρχικό εύρος διακύμανσης είχε οριστεί σε  $\pm 6\%$  (Βάμβουκας, 2004). Ο ΜΣΙ

έχει και δύο άλλα χαρακτηριστικά. Το πρώτο είναι ότι οι επανευθυγραμμίσεις των νομισμάτων επιτρέπονται, αλλά θα πρέπει να συμφωνούν όλα τα μέλη του ΜΣΙ και το δεύτερο, ότι τα μέλη συμφωνούν να παρακολουθούν ένα συντελεστή απόκλισης. Όταν κάποιο νόμισμα καλύψει το 75% της επιτρεπόμενης, πριν την επανευθυγράμμιση, απόκλισης έναντι της ENM, η κυβέρνηση του νομίσματος αυτού πρέπει να λάβει μέτρα και να αλλάξει την πολιτική της, προκειμένου να αντιστρέψει αυτή την τάση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός της. Η αναβάθμιση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Νομισματικής Συνεργασίας (European Monetary Cooperation Fund), 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).

## 2.2 Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών – Ευρωσύστημα

Την 1<sup>η</sup> 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 χρόνια πολλοί το θεωρούσαν ως ένα φανταστικό σενάριο, οδήγησε σε μία νομισματική ζώνη με πάνω από 300 εκατομμύρια καταναλωτές (Krugman & Obstfeld, 2011).

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αποτελείται από:

- την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)
- και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες (ΕθνΚΤ) των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ).

Τα καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και του Ευρωσυστήματος καθορίζονται στη **Συνθήκη** για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης 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. Συγκεκριμένα, το Ευρωσύστημα, που είναι το σύστημα κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ, περιλαμβάνει:

- την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), και
- τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν ως νόμισμα το ευρώ, είτε έχουν υιοθετήσει το νόμισμα του ευρώ, είτε όχι.

Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει σήμερα 19 χώρες: την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, την Ισπανία, την Κύπρο, τη Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, τη Σλοβακία, τη Σλοβενία, την Εσθονία, τη Φινλανδία και τη Λεττονία. Επιπλέον, αξίζει να τονιστεί ότι το ΕΣΚΤ αποτελεί την κινητήρια δύναμη του Ευρωσυστήματος. Τα βασικά του καθήκοντα 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 ΕΕ καθώς και η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών. Το Ευρωσύστημα, το οποίο, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, θεωρείται ως η νομισματική αρχή της ζώνης του ευρώ. Πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών.

Κατά την επιδίωξη των σκοπών του, το Ευρωσύστημα οφείλει να ενεργεί σύμφωνα με την αρχή της ανοικτής οικονομίας της αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, που ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Στο ευρωσύστημα ανατίθεται η αποκλειστική αρμοδιότητα να εκτελεί τα παρακάτω βασικά καθήκοντα : α) να χαράσσει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ, β) να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος, γ) να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και δ) να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών-μελών.

Το Ευρωσύστημα παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα :



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα( [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

Οι βασικές λειτουργίες του Ευρωσυστήματος είναι:

- Η χάραξη και η εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.
- Η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος και η κατοχή και διατήρηση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των 19 κρατών μελών της ζώνης του ευρώ.
- Η έκδοση των τραπεζογραμματίων στη ζώνη του ευρώ.

Στο πλαίσιο αυτών των λειτουργιών το Ευρωσύστημα συλλέγει τις αναγκαίες στατιστικές πληροφορίες είτε από τις εθνικές κρατικές αρχές είτε από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς της Ευρωζώνης και παρακολουθεί τις εξελίξεις στον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό τομέα προωθώντας την ομαλή ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ του ΕΣΚΤ και των ΕθνΚΤ (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004).

Ο κύριος λόγος για τον οποίο το Ευρωσύστημα παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα, έγκειται στο γεγονός ότι εξαρτάται άμεσα από την ομαλή λειτουργία του Τραπεζικού Συστήματος, μέσω του οποίου μπορούν να υλοποιούνται οι αποφάσεις για τη Νομισματική Πολιτική. Τα πιστωτικά ιδρύματα (εμπορικές τράπεζες, ταμειυτήρια κλπ.) των χωρών της Ευρωζώνης λειτουργούν ως δίαυλοι της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΕ και γι' αυτό το λόγο η αποτελεσματικότητα και η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα αποτελούν τους πιο σημαντικούς παράγοντες για την ορθή εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής μέσα στην Ευρωζώνη.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ως αναπόσπαστο τμήμα του Ευρωσυστήματος:

- Συμμετέχει στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος είναι μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ το οποίο λαμβάνει τις αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής.
- Συμμετέχει στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Η Τράπεζα της Ελλάδος παρέχει ρευστότητα και δέχεται καταθέσεις από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.
- Ενημερώνει το ελληνικό κοινό για τη νομισματική πολιτική που ακολουθείται στη ζώνη του ευρώ, μέσα από τις τακτικές εκδόσεις της (Έκθεση Διοικητή, Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική) ([www.generationeuro.eu](http://www.generationeuro.eu), [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

## 2.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα



### ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποτελεί το κεντρικό θεσμικό όργανο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και είναι επιφορτισμένη με την χάραξη της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Βασικό καθήκον της ΕΚΤ είναι να διατηρεί την αγοραστική δύναμη του ευρώ καθώς και την σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η ζώνη του ευρώ αποτελείται από τις 19 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ από το 1999 και μετά. 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. Μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα πρέπει να αιτιολογεί με ειλικρίνεια και σαφήνεια τις ενέργειές της έτσι ώστε να διατηρεί την αξιοπιστία της. Πρέπει επίσης να λογοδοτεί σε δημοκρατικά όργανα. Η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας επιβάλλει σαφείς υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων, χωρίς να καταστρατηγεί την ανεξαρτησία της ΕΚΤ. Ως εκ τούτου η ΕΚΤ έχει υποχρέωση να καταρτίζει Ετήσια Έκθεση για τις δραστηριότητές της και τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους και να την παρουσιάζει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο της ΕΕ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο μπορεί να διεξαγάγει γενική συζήτηση για την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και τα άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή με δική τους πρωτοβουλία, έχουν τη δυνατότητα να παρουσιάσουν τις απόψεις τους στις αρμόδιες επιτροπές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και τέτοιου είδους ακροάσεις διεξάγονται συνήθως κάθε τρίμηνο. Επιπλέον, η ΕΚΤ πρέπει να δημοσιεύει εκθέσεις για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ τουλάχιστον μια φορά κάθε τρίμηνο καθώς και να δημοσιεύει ενοποιημένη εβδομαδιαία λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος, στην οποία περιλαμβάνονται οι νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συναλλαγές του Ευρωσυστήματος στη διάρκεια της εβδομάδας που προηγήθηκε. Επιπλέον, όσον αφορά το επίπεδο σχέσεων μεταξύ της ΕΚΤ και του Συμβουλίου της ΕΕ, αξίζει να αναφερθεί ότι υπάρχει μια σχέση αμοιβαίου σεβασμού. Συγκεκριμένα, τόσο ο Πρόεδρος του Συμβουλίου της ΕΕ προσκαλείται στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ και έχει τη δυνατότητα να υποβάλλει προτάσεις για συζήτηση



χωρίς ωστόσο να έχει το δικαίωμα ψήφου όσο και ο Πρόεδρος της ΕΚΤ ο οποίος προσκαλείται και αυτός με τη σειρά τους στις συνελεύσεις της ΕΕ όταν το Συμβούλιο συζητά θέματα σχετικά με τους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Εκτός από τις επίσημες και άτυπες συνεδριάσεις του Συμβουλίου του ECOFIN στο οποίο συμμετέχουν οι Υπουργοί Οικονομικών της ΕΕ, ο Πρόεδρος συμμετέχει και στις συνεδριάσεις της Ομάδας Ευρώ, του λεγόμενου Eurogroup στις οποίες συμμετέχουν οι Υπουργοί Οικονομικών των χωρών της ζώνης του Ευρώ. Τέλος, η ΕΚΤ εκπροσωπείται επίσης στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή η οποία είναι ένα συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο το οποίο ασχολείται με ευρωπαϊκά ζητήματα οικονομικής πολιτικής ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

### 2.3.1. Στόχοι Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Ένα από τα κύρια έργα της ΕΚΤ και στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, ούτως ώστε η αγοραστική δύναμη του ευρώ να μην διαβρώνεται από τον πληθωρισμό. Στόχος της ΕΚΤ είναι να διασφαλίζει ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών καταναλωτή είναι μεσοπρόθεσμα μικρότερος, αλλά κοντά στο 2%.

Η ΕΚΤ επιτυγχάνει το στόχο αυτό με δύο τρόπους:

- Πρώτο, ελέγχει την προσφορά χρήματος. Αν η προσφορά χρήματος είναι υπερβολικά μεγάλη συγκρινόμενη με την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών, το αποτέλεσμα θα είναι πληθωρισμός.
- Δεύτερο, παρακολουθεί τις τάσεις των τιμών και αξιολογεί τον κίνδυνο που αυτές γεννούν για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Ο έλεγχος της προσφοράς χρήματος σημαίνει, μεταξύ άλλων, τον καθορισμό των επιτοκίων για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Αυτή είναι ίσως η πιο γνωστή δραστηριότητα της Τράπεζας. Ο στόχος της ΕΚΤ γίνεται ιδιαίτερα σαφής στο άρθρο 105 της Συνθήκης του Μάαστριχτ, το οποίο αναφέρει : « Η ΕΚΤ θα υποστηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της Κοινότητας με στόχο να συμβάλλει στην επιδίωξη της Κοινότητας, όπως προβλέπεται στο άρθρο 2, δηλαδή ένα υψηλό ποσοστό απασχόλησης ».

Τέλος, κύριοι στόχοι της ΕΚΤ θεωρούνται, επίσης, τόσο η σταθερότητα του δημοσιονομικού συστήματος με την εποπτεία των κεφαλαιαγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όσο και η χάραξη και εφαρμογή της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής της Ένωσης (<http://www.sansimera.gr/articles/235/319#ixzz3oNHLLuje>)

## 2.3.2. Καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Σε αντίθεση με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες ( ΕθνΚΤ ), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) διενεργεί ελάχιστες μόνο πράξεις. Κύριο μέλημά της είναι να χαράσσει πολιτικές και να διασφαλίζει ότι οι αποφάσεις εφαρμόζονται με συνέπεια από τις ΕθνΚΤ.

Πιο συγκεκριμένα, η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για τα εξής:

- να καθορίζει τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος: το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι αρμόδιο να ασκεί νομισματική πολιτική για το ενιαίο νόμισμα. Για παράδειγμα, ορίζει τη σταθερότητα των τιμών, τον τρόπο ανάλυσης των πληθωριστικών κινδύνων κ.λπ. να αποφασίζει, να συντονίζει και να παρακολουθεί τις πράξεις νομισματικής πολιτικής: η ΕΚΤ παρέχει στις ΕθνΚΤ τις λεπτομέρειες για την εκτέλεση των απαιτούμενων πράξεων ( αξία, χρόνος, ημερομηνία κ.λπ. ) και ελέγχει αν έχουν εκτελεστεί με επιτυχία
- να καθορίζει τα επιτόκια με τα οποία δανείζει τις εμπορικές τράπεζες στην Ευρωζώνη, ελέγχοντας έτσι την προσφορά χρήματος και τον πληθωρισμό
- να διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά αποθέματα της Ευρωζώνης και την αγορά ή πώληση νομισμάτων, όταν κρίνεται αναγκαία με σκοπό να διατηρείται η ισορροπία των συναλλαγματικών ισοτιμιών
- να συμβάλλει στη διασφάλιση της κατάλληλης εποπτείας των κεφαλαιαγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τις εθνικές αρχές, καθώς και της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.
- να εξουσιοδοτεί τις χώρες της Ευρωζώνης να εκδίδουν χαρτονομίσματα ευρώ
- να παρακολουθεί τις τάσεις των τιμών και να αξιολογεί τους κινδύνους που αυτές συνεπάγονται για την σταθερότητα των τιμών στην Ευρωζώνη
- να μεριμνά για την ασφάλεια και την ευρωστία του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος (<http://europa.eu>).

## 2.3.3. Όργανα Λήψης Αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Οι εργασίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας οργανώνονται γύρω από τα ακόλουθα όργανα λήψης αποφάσεων:

α) Διοικητικό Συμβούλιο: Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Απαρτίζεται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των 19 χωρών της ζώνης του ευρώ και προεδρεύεται από τον πρόεδρο της ΕΚΤ. Πρωταρχική αποστολή του

είναι η διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και ιδίως ο καθορισμός των επιτοκίων δανεισμού που επιβάλλει η Κεντρική Τράπεζα στις εμπορικές τράπεζες.

Τα κύρια καθήκοντα του Διοικητικού Συμβουλίου είναι:

- Να καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και να λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στην ΕΚΤ και στο Ευρωσύστημα.
- Να χαράσσει νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ, δηλαδή να λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, τα βασικά επιτόκια, την προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, καθώς και τη θέσπιση κατευθυντήριων γραμμών για την εφαρμογή των εν λόγω αποφάσεων.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει συνήθως δύο φορές τον μήνα στην έδρα της ΕΚΤ στη Φρανκφούρτη της Γερμανίας με σκοπό την αξιολόγηση των οικονομικών και νομισματικών εξελίξεων και λαμβάνει αποφάσεις για τη νομισματική πολιτική κάθε έξι εβδομάδες. Στις υπόλοιπες συνεδριάσεις του συζητά κυρίως θέματα που αφορούν άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Προκειμένου να διασφαλιστεί ότι τα καθήκοντα νομισματικής πολιτικής και τα άλλα καθήκοντα της ΕΚΤ διαχωρίζονται από τα καθήκοντα εποπτείας, το Διοικητικό Συμβούλιο πραγματοποιεί ξεχωριστές συνεδριάσεις. Η απόφαση για τη νομισματική πολιτική εξηγείται διεξοδικά στη διάρκεια συνέντευξης Τύπου η οποία πραγματοποιείται κάθε έξι εβδομάδες και διευθύνεται από τον Πρόεδρο, επικουρούμενος από τον Αντιπρόεδρο. Τέλος, η ΕΚΤ δημοσιεύει τακτικές αναφορές σχετικά με τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για τη νομισματική πολιτική, οι οποίες είναι διαθέσιμες πριν από την ημερομηνία διεξαγωγής της επόμενης συνεδρίασης ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

β) Εκτελεστική Επιτροπή: Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη. Τα μέλη αυτά διορίζονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με ειδική πλειοψηφία, μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο. Η θητεία των μελών είναι οκταετής και μη ανανεώσιμη.

Τα κύρια καθήκοντα της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι:

- Η προετοιμασία των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου
- Η διαχείριση των καθημερινών εργασιών της ΕΚΤ
- Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις που θεσπίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο
- Η άσκηση ορισμένων αρμοδιοτήτων που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως (<http://www.europarl.europa.eu>).

γ) Γενικό Συμβούλιο: Το Γενικό Συμβούλιο είναι το τρίτο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των 28 κρατών – μελών της ΕΕ. Συμβάλλει στις

συμβουλευτικές και συντονιστικές λειτουργίες της ΕΚΤ και συμμετέχει στις προετοιμασίες για τη μελλοντική διεύρυνση της ζώνης του ευρώ. 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. Τέλος, αξίζει να τονιστεί ότι το Γενικό Συμβούλιο συμβάλλει στις συμβουλευτικές λειτουργίες της ΕΚΤ, στη συλλογή στατιστικών πληροφοριών καθώς και στην προετοιμασία των ετήσιων εκθέσεων της ΕΚΤ. Τέλος, 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 ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΣΤΟΧΟΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

#### 3.1 Η Σταθερότητα των τιμών

Η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας έχει αναθέσει στο Ευρωσύστημα που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως νόμισμά τους– το καθήκον διατήρησης της σταθερότητας των τιμών. Το καθήκον αυτό αποτελεί τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος για βάσιμους οικονομικούς λόγους. Στηρίζεται τόσο από την οικονομική θεωρία όσο και από τις εμπειρικές μελέτες που αναφέρουν ότι με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η νομισματική πολιτική μπορεί να συμβάλλει σε μεγάλο βαθμό στη γενική ευημερία, οδηγώντας σε υψηλά επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας και απασχόλησης. Αντιθέτως, τόσο ο υψηλός πληθωρισμός όσο και ο αποπληθωρισμός μπορούν να αποδειχτούν εξαιρετικά επιζήμιοι για την κοινωνία, από οικονομική και κοινωνική άποψη. Κατά βάση, ο πληθωρισμός ορίζεται ως μια γενική άνοδος των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών για παρατεταμένη χρονική περίοδο, η οποία έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας του χρήματος και, κατ' επέκταση, της αγοραστικής του δύναμης ενώ ο αποπληθωρισμός ορίζεται ως το ακριβώς αντίθετο του πληθωρισμού, δηλαδή μια κατάσταση κατά την οποία το συνολικό επίπεδο των τιμών μειώνεται για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Όταν δεν υφίσταται ούτε πληθωρισμός ούτε αποπληθωρισμός, μπορούμε να πούμε ότι υπάρχει σταθερότητα των τιμών εφόσον, κατά μέσο όρο, οι τιμές ούτε αυξάνονται ούτε μειώνονται αλλά παραμένουν σταθερές με την πάροδο του χρόνου. Τέλος, αν και η Συνθήκη ορίζει ρητώς τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών ως κύριο στόχο της ΕΚΤ, δεν παρέχει ακριβή ορισμό της. Προκειμένου να προσδιορίσει ακριβέστερα τον στόχο αυτό, το 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε τον ακόλουθο ποσοτικό ορισμό: «Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα» ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

#### 3.2 Ποσοτική προσέγγιση της σταθερότητας των τιμών

Ως γενικό κείμενο αρχών και στόχων, η Συνθήκη για τη λειτουργία της ΕΕ απλώς ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως γενικό και μοναδικό στόχο, ουσιαστικά, στόχο της ΕΕ. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να ανακοινώσει στους πολίτες έναν ποσοτικό ορισμό της

σταθερότητας των τιμών για διάφορους λόγους. Πρώτον, ο ορισμός διασαφηνίζει τον τρόπο με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο ερμηνεύει το καθήκον που του έχει ανατεθεί από τη Συνθήκη και έτσι διευκολύνει την κατανόηση του πλαισίου της νομισματικής πολιτικής (δηλαδή, προσδίδει στη νομισματική πολιτική μεγαλύτερη διαφάνεια). Δεύτερον, ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών παρέχει ένα σαφές σημείο αναφοράς βάσει του οποίου οι πολίτες μπορούν να ελέγχουν την ΕΚΤ για τις πράξεις της. Σε περίπτωση, ωστόσο, απόκλισης της εξέλιξης των τιμών από τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών, η ΕΚΤ θα πρέπει να δώσει εξηγήσεις και να αναλύσει τον τρόπο με τον οποίο θα αποκαταστήσει τη σταθερότητα των τιμών μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα. Τέλος, σκοπός του ορισμού είναι να καθοδηγεί τους πολίτες και να τους επιτρέπει να διαμορφώνουν τις δικές τους προσδοκίες όσον αφορά την μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Η κυρίαρχη δέσμευση της ΕΚΤ για την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών δίνει στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στο ευρύ κοινό την πεποίθηση ότι ο μεσοπρόθεσμος πληθωρισμός θα βρίσκεται μέσα στα όρια τα οποία θεωρούνται συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

### 3.3 Ο ορισμός της Σταθερότητας των Τιμών

Το 1998, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, προκειμένου να διασαφηνίσει το στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών, τον οποίο έχει αναθέσει η Συνθήκη στο Ευρωσύστημα, διατύπωσε τον ακόλουθο ορισμό: « *Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2 %.* Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα». Επιπλέον, το Μάιο του 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο κατέστησε σαφές ότι, στο πλαίσιο του παραπάνω ορισμού, αποσκοπεί στη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κατώτερα, « *αλλά πλησίον του 2 % μεσοπρόθεσμα* ».

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αναγνώρισε ότι οποιαδήποτε μέσα της Νομισματικής Πολιτικής επηρεάζουν το γενικό επίπεδο των τιμών με σημαντική χρονική υστέρηση και το μέγεθος των ενδεχόμενων επιπτώσεων είναι αβέβαιο. Αυτό υποδηλώνει ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αντισταθμίσει όλες τις απροσδόκητες διαταραχές του επιπέδου των τιμών και συνεπώς, κάποια βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα του πληθωρισμού είναι αναπόφευκτη. Τέλος, αξίζει να τονιστεί ότι βασική πτυχή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ θεωρείται το γεγονός ότι θέτει ως στόχο της επίτευξη της σταθερότητας των τιμών και πρέπει να επιδιώκεται σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και όχι σε βραχυπρόθεσμο λίγων εβδομάδων ή μηνών και η διατήρηση του πληθωρισμού να παραμένει κάτω, αλλά πλησίον του 2%. Κάνοντας αναφορά στην «*αύξηση του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%*», ο

ορισμός καθιστά σαφές ότι τόσο ο πληθωρισμός με ρυθμό άνω του 2% όσο και ο αποπληθωρισμός (δηλ. η πτώση του επιπέδου των τιμών) δεν συμβαδίζουν με τη σταθερότητα των τιμών. Από την άποψη αυτή, η σαφής ένδειξη από μέρους της ΕΚΤ ότι στόχος είναι η διατήρηση του ρυθμού πληθωρισμού σε επίπεδο χαμηλότερο, αλλά πλησίον του 2%, σηματοδοτεί τη δέσμευσή της να παρέχει ένα επαρκές περιθώριο για την αποφυγή των κινδύνων αποπληθωρισμού. Σε αυτό το σημείο, αξίζει να σημειωθεί ότι παρόλο που το κόστος του πληθωρισμού και του αποπληθωρισμού για την οικονομία είναι παρόμοιο, είναι ιδιαίτερα σημαντικό ο αποπληθωρισμός να αποφεύγεται και αυτό διότι από την στιγμή που θα εμφανιστεί, ενδέχεται να εδραιωθεί, αφού τα ονομαστικά επιτόκια δεν μπορούν να μειωθούν κάτω από το μηδέν και διότι κανένας δεν θα ήταν διατεθειμένος να δανείσει χρήματα σε κάποιον άλλον αν ήξερε ότι τα χρήματα που θα του επιστρέφονταν μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα θα ήταν λιγότερα ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

### 3.4 Τα οφέλη της Σταθερότητας των Τιμών

Ο στόχος της σταθερότητας των τιμών, όπως προαναφέρθηκε, αφορά το γενικό επίπεδο των τιμών στην οικονομία και είναι συνυφασμένο με την αποφυγή παρατεταμένου πληθωρισμού και αποπληθωρισμού. Η σταθερότητα των τιμών αποτρέπει το κόστος αυτό και αποφέρει σημαντικά οφέλη για όλους τους πολίτες. Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους η σταθερότητα των τιμών συμβάλλει στην επίτευξη υψηλού επιπέδου οικονομικής δραστηριότητας και απασχόλησης.

Συγκεκριμένα:

α) Επιτρέπει τόσο στους καταναλωτές όσο και στις επιχειρήσεις να παίρνουν τις αποφάσεις τους λειτουργώντας σε ένα περιβάλλον σταθερότητας, πληροφόρησης και διαφάνειας των σχετικών τιμών και, ως εκ τούτου, έχουν τη δυνατότητα να λαμβάνουν ορθότερες καταναλωτικές και επενδυτικές αποφάσεις και επιτρέπει στην αγορά να κατανέμει πιο αποτελεσματικά τους πόρους.

β) Εάν έχει αναπτυχθεί ένα κλίμα εμπιστοσύνης και σταθερότητας αυτό επηρεάζει έμμεσα και τους πιστωτές οι οποίοι αν είναι σίγουροι ότι οι τιμές θα παραμείνουν σταθερές στο μέλλον, δεν θα απαιτούν επιπλέον απόδοση (το λεγόμενο « ασφάλιστρο πληθωριστικού κινδύνου ») για να τους αποζημιώσει για τους κινδύνους που συνδέονται με την κατοχή ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων. Μειώνοντας αυτά τα ασφάλιστρα κινδύνου, η νομισματική πολιτική μπορεί να συμβάλλει στην αποτελεσματική κατανομή πόρων από την κεφαλαιαγορά και έτσι αυξάνει τα κίνητρα για επενδύσεις. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τη

δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και κατ' επέκταση την ενίσχυση της κοινωνικής ευημερίας.

γ) Η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μειώνει επίσης την πιθανότητα τόσο ιδιώτες όσο και επιχειρήσεις να κατευθύνουν πόρους από παραγωγικές δραστηριότητες σε δραστηριότητες αντιστάθμισης του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, σε ένα περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού είναι εύλογο να παρατηρείται συσσώρευση αποθεμάτων πραγματικών αγαθών, εφόσον υπό αυτές τις συνθήκες διατηρούν καλύτερα την αξία τους από ό,τι το χρήμα ή ορισμένα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Όμως, η συσσώρευση αποθεμάτων αγαθών δεν αποτελεί αποδοτική επενδυτική απόφαση και συνεπώς παρακωλύει την οικονομική ανάπτυξη.

δ) Τα φορολογικά συστήματα καθώς και τα συστήματα κοινωνικής πρόνοιας είναι ικανά να δημιουργήσουν κίνητρα τα οποία επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική συμπεριφορά. Η αρνητική αυτή οικονομική συμπεριφορά προέρχεται από τον πληθωρισμό ή τον αποπληθωρισμό, καθώς τα φορολογικά συστήματα συνήθως δεν επιτρέπουν την τιμαριθμοποίηση των φορολογικών συντελεστών και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης με το ποσοστό του πληθωρισμού.

ε) Η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών αποτρέπει τη σημαντική και αυθαίρετη αναδιανομή του πλούτου και του εισοδήματος, η οποία μπορεί να προκύψει τόσο σε ένα πληθωριστικό όσο και σε ένα αποπληθωριστικό περιβάλλον. Αυτό ισχύει όταν οι μεταβολές του επιπέδου των τιμών είναι δύσκολο να προβλεφθούν και σχετίζεται περισσότερο με τις φτωχότερες κοινωνικές ομάδες καθώς διαθέτουν μεγαλύτερες δυσκολίες στην αντίληψη του κινδύνου. Συνεπώς, ένα περιβάλλον σταθερότητας των τιμών συμβάλλει στη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής και σταθερότητας. Πολλές περιπτώσεις στη διάρκεια του 20ού αιώνα έχουν δείξει ότι οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού ή αποπληθωρισμού μπορούν να προκαλέσουν κοινωνική και πολιτική αστάθεια.

Τέλος, σίγουρα υπάρχουν πολλά ακόμα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την σταθερότητα των τιμών σε μια κοινωνία. Αυτό όμως που πρέπει να επισημανθεί είναι πως η σταθερότητα των τιμών συμβάλλει στην επίτευξη των γενικότερων οικονομικών στόχων, όπως για παράδειγμα υψηλότερο βιοτικό επίπεδο, υψηλότερο επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας και φυσικά αύξηση των θέσεων εργασίας. Επομένως, συμβάλλει στη δημιουργία καθώς και στη διατήρηση της κοινωνική και οικονομική συνοχής που αποτελεί και τον κυρίαρχο στόχο της γενικότερης Οικονομικής Πολιτικής της ΕΕ ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

# Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

### 4.1 Ο ρόλος της Στρατηγικής Νομισματικής Πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

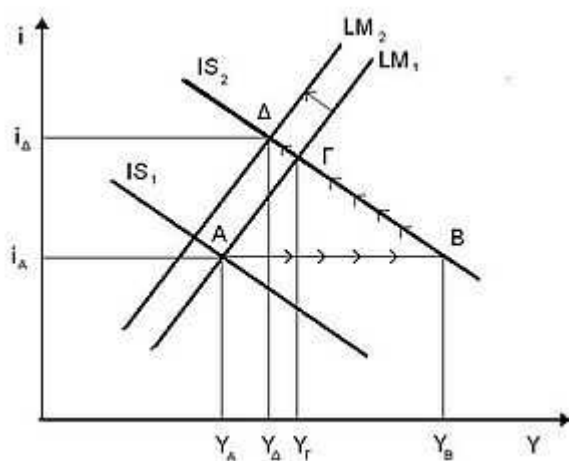
Ο συγκεκριμένος τρόπος με τον οποίο η ΕΚΤ προσπαθεί να επιτύχει τον πρωταρχικό της στόχο, τη διατήρηση, δηλαδή, της Σταθερότητας των Τιμών, αποτυπώνεται σε αυτό που αποκαλείται Στρατηγική Νομισματικής Πολιτικής (ΕΚΤ, 2002). Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως το ποσοστό του πληθωρισμού (ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ) κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Η στρατηγική αυτή πρέπει να εκπληρώνει δύο σημαντικά καθήκοντα. Πρώτον, επιβάλλοντας μια σαφή διάρθρωση στην ίδια τη διαδικασία χάραξης πολιτικής, η στρατηγική διασφαλίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας 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 (ΕΚΤ, 2013).

Το Δ.Σ. της ΕΚΤ, έχοντας πάντα ως στόχο τη Σταθερότητα των Τιμών, αποφάσισε ότι η στρατηγική της θα στηρίζεται σε δύο θεμελιώδη στοιχεία (Δουγέκος, 2008). Το πρώτο ήταν μια θεωρητική και αρκούντως θεμελιωμένη, εμπειρικά, παραδοχή για τον πρωταγωνιστικό ρόλο του χρήματος μέσα στην οικονομία, όχι μόνο της ΕΕ αλλά και κάθε αναπτυσσόμενης χώρας (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004) και το δεύτερο, η αξιολόγηση σχετικά με τους κινδύνους που θα επηρέαζαν τη Σταθερότητα των Τιμών, η οποία θα γινόταν μέσα από ένα ευρύ φάσμα από οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές, ως δείκτες μελλοντικής εξέλιξης των τιμών μέσα στην Ευρωζώνη (Δουγέκος, 2008)

Τα πιο πάνω στοιχεία, δηλαδή, η Νομισματική και η Οικονομική Ανάλυση, θεωρούνται από την ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα τόσο σημαντικά, ώστε να χαρακτηρίζονται στα θεσμικά κείμενα της ΕΕ ως Πυλώνες (Pillars) πάνω στους οποίους βασίζονται ο κεντρικός στόχος που είναι η Σταθερότητα των Τιμών και η Νομισματική Πολιτική που εφαρμόζεται προκειμένου

αυτός ο στόχος να επιτευχθεί (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004). Τόσο οι ακαδημαϊκοί οικονομολόγοι όσο και οι αναλυτές της αγοράς έχουν ασκήσει κριτική στη Στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤΗ ΕΚΤ αναγνωρίζει ένα μονό στόχο νομισματικής πολιτικής. Η συμπεριφορά αυτή έρχεται σε αντίθεση με τη συνθήκη του Μάαστριχτ, η οποία υποχρεώνει την ΕΚΤ να επιδιώκει την επίτευξη και άλλων στόχων, αν οι προσπάθειες αυτές δεν απειλούν τη σταθερότητα των τιμών. Επίσης, είναι χρήσιμο να επισημάνουμε ότι μια κεντρική τράπεζα που θέτει ως αποκλειστικό στόχο τον έλεγχο του πληθωρισμού, μπορεί να επιδιώξει ταυτόχρονα την επίτευξη και άλλων στόχων.

Πιο συγκεκριμένα, η σταθεροποίηση των τιμών οδηγεί σε σταθεροποίηση του συνολικού προϊόντος, όταν η πηγή της διαταραχής βρίσκεται στην πλευρά της ζήτησης. Οι παράγοντες που προκαλούν αύξηση της συνολικής ζήτησης (δηλ. μια μετατόπιση της συνολικής ζήτησης (AD) προς τα δεξιά) περιλαμβάνουν την αύξηση των δημόσιων δαπανών, τη μείωση της φορολογίας, την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος και την αύξηση του πραγματικού πλούτου (π. χ. υψηλότερες τιμές των μετοχών και της έγγειας ιδιοκτησίας), οι οποίες με τη σειρά τους οδηγούν σε άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδυτικών δαπανών. Οι προσδοκίες μπορεί επίσης να δώσουν ώθηση στην ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις. Για παράδειγμα, όταν οι επιχειρήσεις αναμένουν περισσότερα κέρδη στο μέλλον, έχουν την τάση να αυξάνουν τις δαπάνες για επενδύσεις. Και όταν τα νοικοκυριά αναμένουν ότι το πραγματικό εισόδημα θα αυξηθεί λόγω της αναμενόμενης ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας, θα αυξήσουν τις καταναλωτικές τους δαπάνες. Για αυτόν το λόγο, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επενδυτών συνδέεται κατά κανόνα με την αύξηση της τρέχουσας συνολικής ζήτησης. Όσον αφορά την επίδραση της νομισματικής πολιτικής, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι τα χαμηλά επιτόκια πολιτικής και η αύξηση της προσφοράς χρήματος θα προκαλέσουν αύξηση της συνολικής ζήτησης, μετατοπίζοντας έτσι την καμπύλη ζήτησης προς τα δεξιά. Στην αντίθετη περίπτωση, η συνολική ζήτηση θα μειωθεί.



## 4.2 Η προσέγγιση βάσει των δύο πυλώνων

Στις 13 Οκτωβρίου 1998, το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ κατέληξε σε συμφωνία όσον αφορά τα βασικά στοιχεία της νομισματικής στρατηγικής του: (i) ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών, (ii) σημαντικός ρόλος της παρακολούθησης της αύξησης της ποσότητας χρήματος βάσει ενός νομισματικού μεγέθους, και (iii) αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών. Η ΕΚΤ έχει επιλέξει νομισματική στρατηγική βασισμένη σε δύο πυλώνες οι οποίοι είναι οι εξής:

- Οικονομική Ανάλυση
- Νομισματική Ανάλυση

Οι αντίστοιχοι ρόλοι αυτών προσδιορίστηκαν εκ νέου με σαφήνεια κατά την επανεξέταση της νομισματικής στρατηγικής στις 8 Μαΐου 2003. Η προσέγγιση βάσει των δύο πυλώνων σημαίνει ότι η ΕΚΤ χρειάζεται να αναλύει σε βάθος τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις για να διασφαλίσει ότι δεν παραβλέπεται καμία συναφής πληροφορία (ΕΚΤ, 2013).

### 4.2.1 Οικονομική Ανάλυση

Ο πρώτος πυλώνας της νομισματικής στρατηγικής της ΕΚΤ είναι η οικονομική ανάλυση. Λαμβάνοντας υπόψη την εμπειρία άλλων Κεντρικών Τραπεζών, η ΕΚΤ επέλεξε να προσδώσει εξέχοντα ρόλο στο χρήμα ως τον πρώτο πυλώνα της στρατηγικής της για τη νομισματική πολιτική, επιλογή που αντανακλά το γεγονός ότι οι αιτίες του πληθωρισμού είναι κατά βάση νομισματικής φύσεως ως μεσομακροπρόθεσμα, το οποίο αποτελεί αντικείμενο ευρείας συναίνεσης στον κύκλο των οικονομολόγων. Μια από τις πιο αξιοσημείωτες εμπειρικές κανονικότητες στα μακροοικονομικά είναι η μακροχρόνια σχέση μεταξύ του επιπέδου των τιμών και της ποσότητας χρήματος.

Αντίθετα με άλλες χώρες, στις οποίες τα νομισματικές εξελίξεις διαφέρουν αρκετά, στη ζώνη του Ευρώ παραμένει σταθερά η ύπαρξη σχέσης μεταξύ σημαντικών νομισματικών μεγεθών, όπως το M3 και της εξέλιξης των τιμών σε χρονικά διαστήματα που συνδέονται με την λήψη αποφάσεως νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, το M3 και άλλα νομισματικά μεγέθη διαθέτουν επαρκείς ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη για την μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Βάσει αυτών, η ανάλυση στον πρώτο πυλώνα διαθέτει χρήσιμη καθοδήγηση μεσοπρόθεσμα. Στο επίκεντρό του πρώτου πυλώνα βρίσκεται κυρίως η αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και χρηματοοικονομικών εξελίξεων, καθώς και των συνακόλουθων βραχυπρόθεσμων έως μεσοπρόθεσμων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών. Οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές που αποτελούν αντικείμενο αυτής της

ανάλυσης περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: την εξέλιξη της συνολικής παραγωγής, τη συνολική ζήτηση και τις συνιστώσες της, τη δημοσιονομική πολιτική, τις συνθήκες στις αγορές κεφαλαίων και εργασίας, ένα ευρύ φάσμα δεικτών τιμών και κόστους, την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας, της παγκόσμιας οικονομίας και του ισοζυγίου πληρωμών, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και την καθαρή θέση τομέων της ζώνης του ευρώ (EKT-2000).

Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι μακροοικονομικές προβολές. Οι προβολές, που καταρτίζονται από εμπειρογνώμονες, συμβάλλουν στη συγκέντρωση και τη σύμπτυξη μεγάλου αριθμού οικονομικών στοιχείων και διασφαλίζουν τη συνέπεια μεταξύ διαφορετικών πηγών οικονομικών δεδομένων (Δουγέκος, 2008). Οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές που αποτελούν αντικείμενο αυτής της ανάλυσης περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, την εξέλιξη της συνολικής παραγωγής, τη συνολική ζήτηση και τις συνιστώσες της, τη δημοσιονομική πολιτική, τις συνθήκες στις αγορές κεφαλαίων και εργασίας, μια ευρεία κλίμακα δεικτών τιμών και κόστους, την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας, την παγκόσμια οικονομία και το ισοζύγιο πληρωμών, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τη χρηματοοικονομική θέση των τομέων της ζώνης του ευρώ. Όλοι αυτοί οι παράγοντες είναι χρήσιμοι για την αξιολόγηση της δυναμικής της πραγματικής δραστηριότητας και της πιθανής εξέλιξης των τιμών (Gerdesmeier, 2011).

#### 4.2.2 Η Νομισματική Ανάλυση

Ο δεύτερος πυλώνας της νομισματικής στρατηγικής της EKT είναι η νομισματική ανάλυση. Η EKT ταυτόχρονα με την ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων, αξιολογεί και ένα ευρύ φάσμα άλλων οικονομικών και χρηματοοικονομικών δεικτών, όπως επίσης και τους κινδύνους που απειλούν την σταθερότητα των τιμών στην Ευρωζώνη. Η ανάλυση αυτή πραγματοποιείται γύρω από τον προσδιορισμό της επιρροής που ασκεί μια σειρά παραγόντων, ορισμένοι από τους οποίους επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών βραχυπρόθεσμα. Οι εξελίξεις αυτών έχουν μείζονα ρόλο, διότι οι επιπτώσεις του ενδέχεται να εδραιωθούν και να θέσουν σε κίνδυνο τις προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Άλλοι δείκτες που εξετάζονται με βάση τον δεύτερο πυλώνα μπορούν επίσης να σημάνουν απειλές για την σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα με έναν άμεσο τρόπο. Βασίζεται επίσης, στη σχέση ανάμεσα στην αύξηση της ποσότητας χρήματος και τον πληθωρισμό σε μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο ορίζοντα, και αξιοποιεί το γεγονός ότι οι νομισματικές τάσεις προηγούνται των πληθωριστικών. Η ανάλυση του χρήματος και των χορηγήσεων μπορεί, υπό ορισμένες συνθήκες, να παρέχει έγκαιρη πληροφόρηση για επικείμενη χρηματοπιστωτική αστάθεια. Οι πληροφορίες αυτές έχουν σημασία για τη Νομισματική Πολιτική, επειδή η εμφάνιση χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών ή η υπερβολική αύξηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων θα μπορούσε να λειτουργήσει

αποσταθεροποιητικά για την οικονομική δραστηριότητα και, σε τελική ανάλυση, για τις τιμές μεσοπρόθεσμα (ΤτΕ, 2013). Ορθά λοιπόν η ΕΚΤ χρησιμοποιεί το M3 ως μέσο άντλησης πληροφοριών για την πορεία του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Εξάλλου έχει αποδειχθεί ότι πολλές υφέσεις ή άνοδοι στην οικονομία είναι συνέπεια της ποσότητας των κεφαλαίων που βρίσκονται στη διάθεση των επενδυτών και ιδίως των πιστώσεων που είναι διαθέσιμες (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004).

Όπως αναφέρεται, ο πληθωρισμός είναι σε τελευταία ανάλυση ένα νομισματικό φαινόμενο. Όμως, οι νομισματικές εξελίξεις δεν είναι ο μόνος δρόμος για την αξιολόγηση των κινδύνων που απειλούν την σταθερότητα των τιμών. Για να μπορέσει το Διοικητικό Συμβούλιο να πάρει τις σωστές αποφάσεις χρειάζεται να έχει ολοκληρωμένη εικόνα για την οικονομική κατάσταση που επικρατεί και να γνωρίζει την ειδική φύση και το μέγεθος των οικονομικών διαταραχών και δυσλειτουργιών (ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΕΚΤ- ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2000).

### 4.2.3 Διασταύρωση Πληροφοριών από τους δύο Πυλώνες

Η στρατηγική που υιοθετεί η ΕΚΤ αντιπροσωπεύει ένα πλαίσιο το οποίο μειώνει τους κινδύνους σφαλμάτων πολιτικής, οι οποίοι προκαλούνται από την υπερβολική εξάρτηση από έναν και μόνο δείκτη. Η στρατηγική αυτή θεωρείται ότι διευκολύνει την υιοθέτηση μια σωστής νομισματικής πολιτικής σε ένα περιβάλλον αβεβαιότητας. Η ΕΚΤ έχει επιλέξει να οργανώνει την ανάλυση της στο πλαίσιο των δύο αυτών πυλώνων, διότι είναι ιδιαίτερος δύσκολη η ενσωμάτωση ενός ενεργού ρόλου για το χρήμα στα συμβατικά υποδείγματα της πραγματικής οικονομίας, παρά το γεγονός ότι είναι ευρέως γνωστό ότι ο πληθωρισμός είναι τελικά ένα σημαντικό νομισματικό φαινόμενο.

Αφενός, ο πρώτος πυλώνας θεωρείται ότι αντιπροσωπεύει την άποψη σχετικά με τον καθορισμό του επιπέδου των τιμών η οποία αποδίδει σημαντικό ρόλο στο χρήμα και αφετέρου, ο δεύτερος περιλαμβάνει ένα φάσμα εναλλακτικών υποδειγμάτων της πληθωριστικής διαδικασίας, κυρίως εκείνα που τονίζουν την αλληλεπίδραση μεταξύ ζήτησης και προσφοράς καθώς και τις πιέσεις από πλευράς κόστους. Βεβαίως, κανένας από τους δύο πυλώνες δεν αντιπροσωπεύει μια ενιαία προσέγγιση, όμως περισσότερο στο δεύτερο υπάρχει ποικιλία υποδειγμάτων και εξειδικεύσεων, οι οποίες υφίστανται διαρκή εξέλιξη καθώς και αναπτύσσονται νέα εμπειρικά και αναλυτικά εργαλεία.

Υπάρχει ενδεχόμενο από τα αποτελέσματα των δύο πυλώνων να προκύψουν αντικρουόμενα σήματα στους υπευθύνους για την χάραξη της νομισματικής πολιτικής. Αυτό δεν σημαίνει ότι θέτονται όρια στη στρατηγική, αντιθέτως συνιστάται η ουσία αυτής. Μέσω της αντιμετώπισης της έντασης αυτής μεταξύ των πληροφοριών που απορρέουν από τους δύο

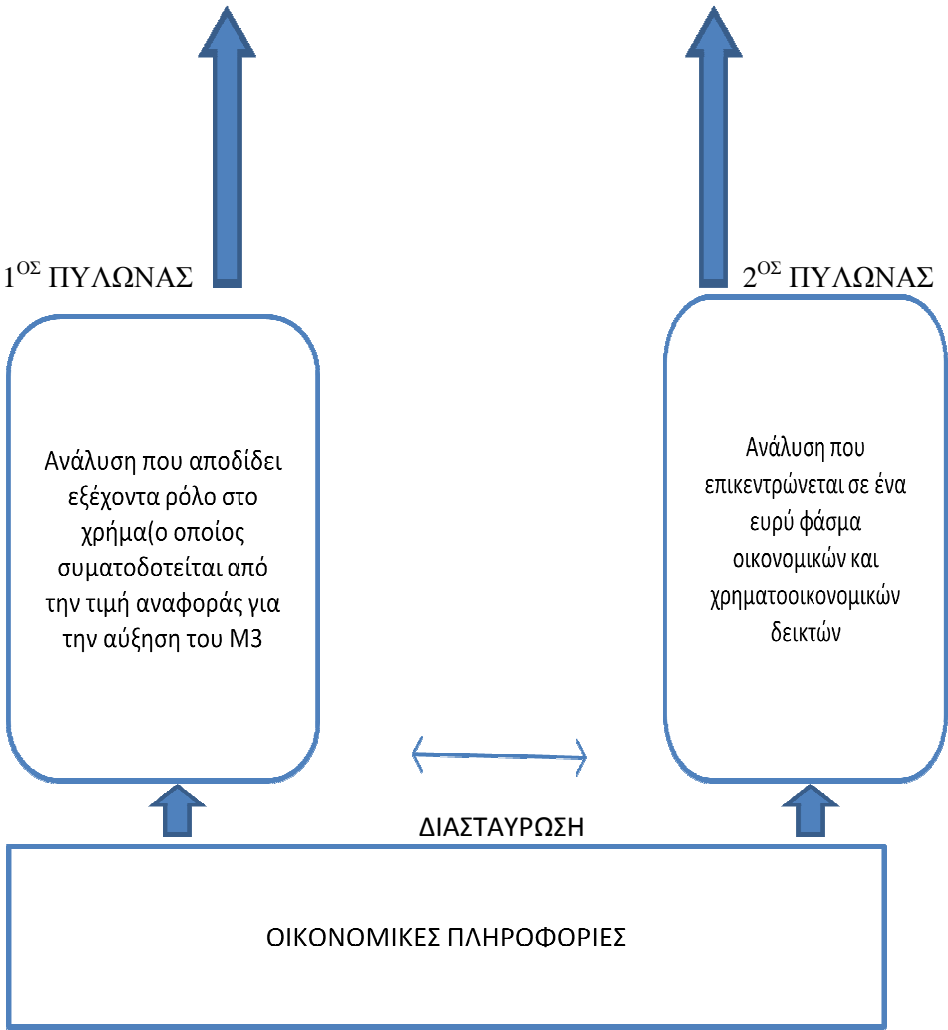
πυλώνες μπορεί να διαμορφωθεί μια εύρωστη αντίδραση νομισματικής πολιτικής καθώς επίσης και η επίτευξη μεγαλύτερης κατανόησης της οικονομικής κατάστασης (ΕΚΤ-2000)

Παρακάτω μπορούμε να διακρίνουμε την στρατηγική της ΕΚΤ για την νομισματική πολιτική με σχηματική απεικόνιση (ΕΚΤ-2000).

ΠΡΩΤΑΡΧΙΚΟΣ ΣΤΟΧΟΣ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ



Το διοικητικό Συμβούλιο συστηματικά συνδιάζει όλες τις πληροφορίες προκειμένου να λάβει αποφάσεις



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΠΕΔΙΟ ΚΑΙ ΕΚΤΑΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

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 νομισματική πολιτική επηρεάζει την οικονομία ως εξής: η κεντρική τράπεζα είναι η μόνη που δημιουργεί τη λεγόμενη «νομισματική βάση», δηλαδή τραπεζογραμμάτια και κέρματα σε κυκλοφορία, καθώς και καταθέσεις τραπεζών στις οικείες κεντρικές τράπεζες (τραπεζικά διαθέσιμα). Δηλαδή είναι ο μονοπωλιακός προμηθευτής αυτής της βάσης. Χάρη σε αυτό το μονοπώλιο, η κεντρική τράπεζα μπορεί να επηρεάζει τις συνθήκες της αγοράς χρήματος και να κατευθύνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια.

#### 5.1 Βραχυπρόθεσμη Επιρροή της Νομισματικής Πολιτικής

Βραχυπρόθεσμα, μια μεταβολή των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα θέτει σε λειτουργία μια σειρά μηχανισμών. Διότι, η εν λόγω μεταβολή ασκεί επίδραση στις αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για τις δαπάνες και τις αποταμιεύσεις. Για παράδειγμα, η άνοδος των επιτοκίων αποθαρρύνει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις από τη λήψη δανείων για τη χρηματοδότηση των καταναλωτικών ή επενδυτικών τους επιλογών. Αντίθετα, η άνοδος των επιτοκίων τους ενθαρρύνει να αποταμιεύουν το τρέχον εισόδημά τους αντί να το δαπανούν. Τέλος, οι μεταβολές των επιτοκίων μπορεί να επηρεάσουν και την προσφορά



πιστώσεων. Αυτές οι εξελίξεις, με τη σειρά τους, επηρεάζουν με χρονική υστέρηση 1 έως 2 χρόνων την εξέλιξη πραγματικών οικονομικών μεταβλητών, όπως είναι η παραγωγή.

Πράγματι, είναι γενικώς αποδεκτό ότι ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής απαιτεί χρόνο. Ως εκ τούτου, η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να ελέγξει τη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών βραχυπρόθεσμα. Με άλλα λόγια, υπάρχει σημαντική χρονική υστέρηση μεταξύ μιας μεταβολής της νομισματικής πολιτικής και της επίδρασής της στην οικονομία.

## 5.2 Μακροπρόθεσμη Επιρροή της Νομισματικής Πολιτικής

Ωστόσο, στους κύκλους των οικονομολόγων είναι ευρέως αποδεκτό ότι, μακροπρόθεσμα, δηλαδή αφού πραγματοποιηθούν όλες οι προσαρμογές στην οικονομία, μια μεταβολή της ποσότητας χρήματος που παρέχεται από την κεντρική τράπεζα θα προκαλέσει μόνο μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών και όχι μόνιμες μεταβολές πραγματικών μεταβλητών, όπως το πραγματικό προϊόν ή η ανεργία. Μια μόνιμη μεταβολή της ποσότητας χρήματος σε κυκλοφορία την οποία προκαλεί η Κεντρική Τράπεζα ισοδυναμεί, σε τελευταία ανάλυση, με μεταβολή της μονάδας μέτρησης της αξίας (και κατ' επέκταση του γενικού επιπέδου των τιμών), η οποία δεν επηρεάζει όλες τις άλλες μεταβλητές, όπως ακριβώς μια μεταβολή της μονάδας μέτρησης της απόστασης (π.χ. η εναλλαγή από χιλιόμετρα σε μίλια) δεν μεταβάλλει την ίδια την απόσταση μεταξύ δύο σημείων.

Επιπλέον, η γενική αρχή, γνωστή ως «μακροπρόθεσμη ουδετερότητα» του χρήματος, αποτελεί τη βάση κάθε τυποποιημένης μακροοικονομικής συλλογιστικής και θεωρητικού πλαισίου. Μια νομισματική πολιτική η οποία διατηρεί με αξιόπιστο τρόπο τη σταθερότητα των τιμών ασκεί σημαντική θετική επίδραση στην ευημερία και την πραγματική δραστηριότητα. Πέρα από αυτή τη θετική επίδραση της σταθερότητας των τιμών, το πραγματικό εισόδημα ή το επίπεδο της απασχόλησης στην οικονομία ουσιαστικά καθορίζεται σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα από πραγματικούς παράγοντες (από την πλευρά της προσφοράς) και δεν μπορεί να ενισχυθεί από μια επεκτατική νομισματική πολιτική

Η επίδραση των μεταβολών της νομισματικής πολιτικής στις τιμές εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση ενός έως δύο ετών περίπου. Αυτό σημαίνει ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αποτρέψει τη βραχυπρόθεσμη επίδραση που μπορεί να ασκήσουν στον πληθωρισμό απροσδόκητες εξελίξεις ή διαταραχές της πραγματικής οικονομίας. Ωστόσο, οι οικονομολόγοι συμφωνούν γενικά ότι η νομισματική πολιτική μπορεί να ελέγξει την εξέλιξη των τιμών σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες και, κατ' επέκταση, την «τάση» του πληθωρισμού, δηλαδή τη μεταβολή του επιπέδου των τιμών όταν η οικονομία έχει απορροφήσει πλήρως τις βραχυπρόθεσμες διαταραχές.

## 5.3 Πληθωρισμός: Ένα Νομισματικό Φαινόμενο

Ο πληθωρισμός αποτελεί, σε τελευταία ανάλυση, νομισματικό φαινόμενο. Όπως επιβεβαιώνεται από μια σειρά εμπειρικών μελετών, οι παρατεταμένες περιόδους υψηλού πληθωρισμού συνδέονται κατά κανόνα με έντονη νομισματική επέκταση. Αν και άλλοι παράγοντες (όπως οι διακυμάνσεις της συνολικής ζήτησης, οι τεχνολογικές μεταβολές ή οι διαταραχές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων) μπορούν να επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες, με την πάροδο του χρόνου οι επιδράσεις τους μπορούν να αντισταθμιστούν με την προσαρμογή, ως ένα βαθμό, της νομισματικής πολιτικής. Υπό την έννοια αυτή, οι πιο μακροπρόθεσμες τάσεις των τιμών ή του πληθωρισμού μπορούν να ελέγχονται από τις κεντρικές τράπεζες.

Ο πληθωρισμός (δηλ. η διαρκής άνοδος του επιπέδου των τιμών) μπορεί να οφείλεται σε δύο αίτια. Το γενικό επίπεδο των τιμών αυξάνεται όταν, κατά μέσο όρο, αυξάνεται η συνολική ζήτηση ή μειώνεται η προσφορά. Για να το θέσουμε διαφορετικά, πληθωριστικές πιέσεις μπορούν να προκύψουν αν υπάρξουν μεταβολές (οι οικονομολόγοι συχνά κάνουν λόγο για «διαταραχές» σε περίπτωση απροσδόκητων μεταβολών στις οικονομικές εξελίξεις) οι οποίες οδηγούν τους καταναλωτές να αυξήσουν τις δαπάνες τους ή τις επιχειρήσεις να μειώσουν την παραγωγή τους.

### Ο ρόλος του προσδοκώμενου πληθωρισμού

Συνολικά, διάφοροι παράγοντες και διαταραχές μπορούν να επηρεάσουν το επίπεδο των τιμών βραχυπρόθεσμα. Ένας από αυτούς τους παράγοντες είναι η εξέλιξη της συνολικής ζήτησης και των διαφόρων συνιστωσών της, συμπεριλαμβανομένων των εξελίξεων στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής. Άλλες μεταβολές μπορεί να συνδέονται με μεταβολές των τιμών των συντελεστών παραγωγής, του κόστους και της παραγωγικότητας, με την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας και με τη μεταβολή των συνθηκών της παγκόσμιας οικονομίας. Όλοι αυτοί οι παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν την πραγματική δραστηριότητα και τις τιμές σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες. Αυτό μας οδηγεί σε μια ακόμη σημαντική διάκριση στην οικονομική θεωρία, δηλαδή τη διάκριση μεταξύ βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης προοπτικής.

(EKT, [www.generationeuro.eu](http://www.generationeuro.eu))

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

# ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

### 6.1 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 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014c). Με τη χρησιμοποίηση των κατάλληλων κάθε φορά εργαλείων προσπαθεί να επηρεάσει τα επιτόκια της αγοράς μέσω κυρίως της ρευστότητας που διακινείται και παρέχεται. Η ενιαία αυτή Νομισματική Πολιτική και η σταθερότητα αυτής κατανοούν την αξιοπιστία των διεθνών αγορών και την εμπιστοσύνη τους στην ικανότητα της ΕΚΤ να επιτυγχάνει τους σκοπούς που θέτει. Με βάση τις ευνοϊκές προϋποθέσεις αλλά και εξελίξεις έχουν παραχωρηθεί στην ΕΚΤ μια σειρά μέσων για την άσκηση και εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στην ζώνη του Ευρώ. Τα εργαλεία αυτά είναι κυρίως οι Πράξεις Ανοικτής Αγοράς, οι Πάγιες Διευκολύνσεις και η Τήρηση των Ελάχιστων Υποχρεωτικών Αποθεματικών (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004 & Πατρινός, 1999). Πιο συγκεκριμένα, το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος είναι βασισμένο σε ορισμένες αρχές, οι οποίες στοχεύουν στη διευκόλυνση της αποδοτικής κατανομής των πόρων μιας ανοικτής οικονομίας με ελεύθερο ανταγωνισμό, στην εξασφάλιση της λειτουργικής αποδοτικότητας στη διασφάλιση ίσης μεταχείρισης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ανεξάρτητα από το μέγεθος και τη θέση τους στην περιοχή του ευρώ, στην προστασία της αρχής της αποκέντρωσης στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής μέσα στη ζώνη του ευρώ και τέλος στην εφαρμογή των αρχών της απλότητας, της διαφάνειας και της αποδοτικότητας δαπανών. Το Ευρωσύστημα εκτελεί τις πράξεις ανοικτής αγοράς, προσφέρει τις πάγιες διευκολύνσεις και υποχρεώνει τα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά (<http://www.bankofgreece.gr>).

#### 6.1.1 Πράξεις Ανοικτής Αγοράς

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 καθώς και την επίδραση αυτών στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων διότι υπάρχει αλληλοεπηρεασμός στις δυο αυτές

αγορές (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002 & 2004) και σηματοδοτώντας επίσης 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 Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης
- Οι Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και
- Οι Διαρθρωτικές Πράξεις

Οι προαναφερθείσες πράξεις διακρίνονται σε αντιστρεπτές και σε οριστικές.

Ο όρος *αντιστρεπτές* 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 και θα διεξάγονται με τυποποιημένες ή με έκτακτες δημοπρασίες τίτλων, ή με διμερείς διαδικασίες. 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 χρεόγραφα 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 χρεόγραφα 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 αντιστρεπτές πράξεις (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002). Με τον όρο *οριστικές* ή *μη αντιστρεπτές*, 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 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<sup>13</sup> της ΕΚΤ και την αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας (ΕΚΤ, 2011).

### 6.1.1.α. Βασική Αναχρηματοδότηση

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. Οι πράξεις αυτές παρέχουν τακτικά ρευστότητα μέσω αντιστρεπτών συναλλαγών με εβδομαδιαία συχνότητα και διάρκεια μιας εβδομάδας. Αυτές οι πράξεις εκτελούνται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) με τυποποιημένες δημοπρασίες. Από τον Ιούνιο 2000, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δημοσιεύει την πρόβλεψή της για τον μέσο όρο των αυτόνομων παραγόντων προσδιορισμού της ρευστότητας την ημέρα της ανακοίνωσης των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Από τον Μάρτιο 2004, με την εφαρμογή του νέου λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος για τη νομισματική πολιτική, η ΕΚΤ έχει αρχίσει να δημοσιεύει «το ποσό ισορροπίας» στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης την ημέρα της ανακοίνωσης και την ημέρα της κατανομής, καθώς επίσης και ενημερωμένη πρόβλεψη των μέσων αυτόνομων παραγόντων την ημέρα της κατανομής (<http://www.bankofgreece.gr>).

Η Βασική Αναχρηματοδότηση γίνεται με συμφωνίες επαναγοράς των τίτλων ή δανείων επί ενέχυρο. Σε αυτή υπάρχουν πράξεις με αντίστροφες συναλλαγές. Σκοπός των πράξεων αυτών είναι η παροχή ρευστότητας στην οικονομία δια της αγοράς τίτλων εκ μέρους της Τ.Ε, δια τυποποιημένων δημοπρασιών με συμφωνίες επαναγοράς αυτών από τους αρχικούς πωλητές, εντός μιας μέχρι δύο εβδομάδων.

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).

### 6.1.1.β. Μακροχρόνιες Πράξεις Αναχρηματοδότησης

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 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 αντιστρεπτές 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). Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης είναι αντιστρεπτές συναλλαγές παροχής ρευστότητας με μηνιαία συχνότητα και διάρκεια τριών μηνών. Αυτές οι πράξεις

στοχεύουν στην παροχή πρόσθετης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης στους αντισυμβαλλόμενους και εκτελούνται από τις ΕθνΚΤ βάσει των τυποποιημένων δημοπρασιών. Σε αυτές τις πράξεις, το Ευρωσύστημα, καταρχάς, δεν σκοπεύει να σηματοδοτήσει το επίπεδο των επιτοκίων στην αγορά και, επομένως, κανονικά ενεργεί ως αποδέκτης τιμών. Αποτελούν περιορισμένο μέρος του συνολικού όγκου αναχρηματοδότησης και δεν αποσκοπούν στην αποστολή μηνυμάτων στην αγορά. Οι κύριες και οι πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης εκτελούνται σύμφωνα με το προαναγγελθέν ημερολόγιο δημοπρασιών του Ευρωσυστήματος (<http://www.bankofgreece.gr>). 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).

### 6.1.1.γ Πράξεις Εξισορρόπησης Βραχυπρόθεσμων Διακυμάνσεων της Ρευστότητας

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). Οι πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας εκτελούνται πρωτίστως ως αντιστρεπτέες συναλλαγές, αλλά μπορούν επίσης να λάβουν τη μορφή οριστικής πράξης (αγοράς ή πώλησης), ανταλλαγής νομισμάτων και αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας. Οι πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διενεργούνται κανονικά από τις ΕθνΚΤ μέσω ταχείας δημοπρασίας, αν και μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν διμερείς διαδικασίες. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει εάν, υπό εξαιρετικές περιστάσεις, οι πράξεις

εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να διενεργηθούν από την ίδια την ΕΚΤ (<http://www.bankofgreece.gr>).

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά των Πράξεων Εξομάλυνσης των Βραχυχρόνιων 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 περίπτωση.
- 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 (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

#### 6.1.1.δ. Διαρθρωτικές Πράξεις

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 αντιστρεπτών 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 αντιστρεπτών



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).

Ο παρακάτω πίνακας αναφέρεται στις Πράξεις Ανοικτής Αγοράς με σχηματική απεικόνιση.

Πράξεις Νομισματικής Πολιτικής	Είδος Συναλλαγής		Διάρκεια	Συχνότητα	Διαδικασία
	Παροχή Ρευστότητας	Απορρόφηση Ρευστότητας			
Πράξεις Βασικής Αναχρηματοδότησης	Αντίστροφες συναλλαγές	-	Δυο εβδομάδες	Μια φορά την εβδομάδα	Τυποποιημένες δημοπρασίες
Πράξεις Μακροπρόθεσμης Αναχρηματο-	Αντίστροφες συναλλαγές	-	Τρεις μήνες	Μια φορά τον μήνα	Τυποποιημένες δημοπρασίες
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Αντίστροφες συναλλαγές</li> <li>•Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων</li> <li>•Άμεσες αγορές</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Αντίστροφες συναλλαγές</li> <li>•Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων</li> <li>•Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας</li> <li>•Άμεσες πωλήσεις</li> </ul>	Μη τυποποιημένη -	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Μη τακτική</li> <li>•Μη τακτική</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Εκτακτες (ταχείες) δημοπρασίες</li> <li>•Διμερείς διαδικασίες</li> </ul>
Διαρθρωτικές Πράξεις	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Αντίστροφες συναλλαγές</li> <li>•Άμεσες αγορές</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Έκδοση χρεογράφων</li> <li>•Άμεσες πωλήσεις</li> </ul>	Τυποποιημένη/Μη τυποποιημένη -	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Τακτική/Μη τακτική</li> <li>•Μη τακτική</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Τυποποιημένες δημοπρασίες</li> <li>•Διμερείς διαδικασίες</li> </ul>

(Πηγή: Πατρινός Δ, 1999)

## 6.1.2 Πάγιες Διευκολύνσεις

Οι πάγιες διευκολύνσεις παρέχουν ή απορροφούν ρευστότητα με διάρκεια μίας ημέρας, και ο δείκτης EONIA (μέσος δείκτης των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις μίας ημέρας) μετρά το πραγματικό επιτόκιο που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Το Ευρωσύστημα παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα δύο πάγιες διευκολύνσεις: τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, η οποία καθιστά δυνατή την εξασφάλιση ρευστότητας με διάρκεια μίας ημέρας από την κεντρική τράπεζα, με την προσκόμιση επαρκών επιλέξιμων στοιχείων ενεργητικού (το επιτόκιο της διευκόλυνσης αυτής αποτελεί το ανώτατο όριο για το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας)· και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, για την πραγματοποίηση καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας στην κεντρική τράπεζα (το επιτόκιο της διευκόλυνσης αυτής αποτελεί το κατώτατο όριο για το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας). Τα δύο αυτά επιτόκια έχουν ως στόχο να διασφαλίζουν την ομαλή λειτουργία της χρηματαγοράς σε περιπτώσεις ιδιαίτερα υψηλής προσφοράς και ζήτησης χρήματος (<http://www.europarl.europa.eu>).

### 6.1.2.α Η Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης

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).

### 6.1.2.β Η Διευκόλυνση Αποδοχής Καταθέσεων

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).

### 6.1.3 Η Τήρηση Ελαχίστων Αποθεματικών

Το τελευταίο εργαλείο που έχει στη διάθεσή της η ΕΚΤ για την άσκηση της Νομισματικής της Πολιτικής είναι τα Ελάχιστα Υποχρεωτικά Αποθεματικά. Κατά τέτοιου είδους δεσμεύσεις προβλέπονται στη Συνθήκη της ΟΝΕ και στο καταστατικό της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ κατά την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

Κάθε πιστωτικός οργανισμός στην Ευρωζώνη υποχρεούται να τηρεί κάποια ελάχιστα αποθεματικά κεφάλαια στην Εθνική Κεντρική Τράπεζα της χώρας στην οποία ευρίσκεται. Ο λόγος για την ύπαρξη αυτού του εργαλείου είναι η σταθεροποίηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος και η δημιουργία (ή η διεύρυνση) διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας (ΕΚΤ, 2011) καθώς και ο έλεγχος των κεφαλαίων που κινούνται στην αγορά. Το ποσό που πρέπει να καταβάλλει κάθε αντισυμβαλλόμενος χρηματοπιστωτικός οργανισμός εξαρτάται από τα στοιχεία του ισολογισμού του και συγκεκριμένα από κάποια ποσά του παθητικού (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002). Προκειμένου να επιτευχθεί σταθεροποίηση των επιτοκίων, το σύστημα Υποχρεωτικών Ελαχίστων Αποθεματικών του Ευρωσυστήματος παρέχει στα ιδρύματα τη δυνατότητα να τηρούν τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους σε μέσα επίπεδα. Η συμμόρφωση με την υποχρέωση τήρησης υποχρεωτικών ελαχίστων

αποθεματικών διαπιστώνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης (ΕΚΤ, 2011).

Επί των υποχρεωτικών αποθεματικών που τηρούν τα ιδρύματα καταβάλλεται τόκος, με το επιτόκιο των Πράξεων Κύριας Αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (ΕΚΤ, 2011) και η διάρκεια που κρατούνται δεσμευμένα αυτά τα ποσά από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες είναι ένας μήνας (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002). Από την υποχρέωση Τήρησης Ελάχιστων Αποθεματικών εξαιρούνται οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που τηρούν υπό εκκαθάριση ή πλήρη αναδιοργάνωση. Επίσης υπάρχουν εξαιρέσεις για τους οργανισμούς που είναι μικροί σε μέγεθος σε σχέση με τα κεφάλαιά τους, οπότε σε αυτή την περίπτωση είναι υποχρεωμένοι να τηρούν αποθεματικά διάρκειας τριών μηνών και όχι ενός. Τέλος υπάρχουν κυρώσεις σε περιπτώσεις που κάποιοι αντισυμβαλλόμενοι δεν αποδώσουν στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες το ύψος των κεφαλαίων που απαιτείται για κράτηση και είναι συνήθως χρηματικές (Ζαχαριάδης-Σούρας, 2002).

## 6.2. Μη Συμβατικά Μέσα

Καθώς οι εντάσεις στις αγορές χρήματος εμπόδισαν την ικανότητα των τραπεζών παροχής χρηματοδότησης στην οικονομία, η μείωση των βασικών επιτοκίων πολιτικής θα ήταν λιγότερο αποτελεσματική στην 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 μέσα προωθήθηκαν από την ανάγκη να διασφαλιστεί η συνεχής αποτελεσματικότητα της μετάδοσης της συμβατικής νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία και τελικά στην εξέλιξη στις τιμές, 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 μερών που επέβλεπαν 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 ΕΠΥ αποτελείται από σειρά πέντε μέτρων:

- Παροχή ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή

- Διεύρυνση του καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια
- Πιο μακροπρόθεσμη παροχή ρευστότητας
- Παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα
- Ενεργοποίηση αγοράς καλυμμένων ομολόγων που εκδίδονται στην ευρωζώνη

### 6.2.1 Παροχή ρευστότητας με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή

Υπό κανονικές συνθήκες όταν το Ευρωσύστημα διενεργεί πράξεις Ανοικτής Αγοράς, αξιολογεί τις συνολικές ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού τομέα και κατανέμει το αντίστοιχο ποσό στο πλαίσιο δημοπρασιών. Συνήθως, οι δημοπρασίες διενεργούνται με ανταγωνιστικό επιτόκιο, δηλαδή οι τράπεζες δεσμεύονται να πληρώσουν τον τόκο που έχουν ορίσει στην προσφορά τους. Το Ευρωσύστημα μπορεί επίσης να διενεργεί τις δημοπρασίες του με σταθερό επιτόκιο. Στην περίπτωση αυτή, το επιτόκιο είναι προκαθορισμένο και οι τράπεζες υποβάλλουν προσφορές για το χρηματικό ποσό το οποίο επιθυμούν να τους κατανεμηθεί βάσει του σταθερού επιτοκίου. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις, όπως η χρηματοπιστωτική κρίση και η κρίση δημόσιου χρέους, η ΕΚΤ μπορεί να αποφασίσει εκ των προτέρων να κατανείμει ολόκληρη την ποσότητα ρευστότητας που ζητούν οι τράπεζες, δηλαδή να ικανοποιήσει όλες τις προσφορές, με σταθερό επιτόκιο (ΕΚΤ, 2013).

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 (Οκτώβριος 2008).

### 6.2.2 Διεύρυνση του καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια

Το Ευρωσύστημα μπορεί να προσαρμόσει τις ελάχιστες απαιτήσεις σε σχέση με τις εξασφαλίσεις που καλούνται να παρέχουν οι τράπεζες όταν δανείζονται χρήματα από το Ευρωσύστημα. Σκοπός του μέτρου αυτού είναι να διευκολύνει την πρόσβαση των τραπεζών στις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Τα περιουσιακά στοιχεία που οι εμπορικές τράπεζες παρέχουν ως ασφάλεια για τις πράξεις αναχρηματοδότησης παραμένουν στον ισολογισμό της αντίστοιχης τράπεζας και δεν απεικονίζονται στον ισολογισμό της κεντρικής τράπεζας (ΕΚΤ, 2013). Η ΕΚΤ επεξέτεινε την ήδη ευρεία λίστα αποδεκτών

περιουσιακών στοιχείων ως ενεχθύνων στις λειτουργίες αναχρηματοδότησης, επαυξάνοντας την πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα κατά τη διάρκεια της κρίσης (Οκτώβριος 2008).

### 6.2.3 Πιο μακροπρόθεσμη παροχή ρευστότητας

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, βραχυπροθέσμως. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις, το Ευρωσύστημα μπορεί να αυξήσει τη συχνότητα και τη διάρκεια των πράξεων αυτών (ΕΚΤ, 2013).

### 6.2.4 Παροχή ρευστότητας σε ξένο νόμισμα

Εάν η πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα σε ξένο νόμισμα είναι περιορισμένη, το Ευρωσύστημα μπορεί να παράσχει την απαιτούμενη ρευστότητα σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες (ΕΚΤ, 2013). 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.

### 6.2.5 Ενεργοποίηση αγοράς καλυμμένων ομολόγων που εκδίδονται στην ευρωζώνη

Η ΕΚΤ ενεργοποίησε την αγορά καλυμμένων ομολόγων που εκδίδονται στην ευρωζώνη (Ιούνιος του 2009). 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 πληγείσας αγοράς. Όλα τα μέτρα διαμορφώθηκαν στη συγκεκριμένη χρηματοπιστωτική δομή της ευρωζώνης, όπου οι τράπεζες αποτελούν την πρωταρχική πηγή παροχής πιστώσεων στην οικονομία, αντίθετα με την οικονομία των ΗΠΑ, στην οποία το μέγιστο μέρος της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις βασίζεται στις αγορές. 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.

### 6.3 Η επιρροή των μη συμβατικών μέσων στην μετάδοση της νομισματικής πολιτικής

Η εμπειρική ανάλυση πάνω στην αποτίμηση της αποτελεσματικότητας των μη συμβατικών μέτρων της ΕΚΤ εστιάζεται στο κατά πόσο, στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης, έχει διατηρηθεί η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην ευρωζώνη. Δηλαδή, κατά πόσο τα μη συμβατικά μέτρα έχουν αντισταθμίσει τον αντίκτυπο της χρηματοπιστωτικής κρίσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, έτσι ώστε να διατηρηθεί το κανονικό πρότυπο της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στο μακροοικονομικό επίπεδο. Η ανάλυση διακρίνει και τους περιορισμούς των μη συμβατικών μέτρων της ΕΚΤ, σημειώνοντας ότι δεν μπορούν να προσφέρουν μόνιμες λύσεις σε σημαντικά διαρθρωτικά θέματα του χρηματοπιστωτικού τομέα τα οποία πρέπει να αντιμετωπιστούν άμεσα. Συγκεκριμένα, τα μέτρα αυτά δεν φαίνεται να επέδρασαν, όχι αναλογικά αλλά καθόλου. Παρόλα αυτά, η αδυναμία αυτή ίσως είναι σύμπτωμα των διαρθρωτικών αδυναμιών του χρηματοπιστωτικού τομέα, όπως είναι τα σημαντικά προβλήματα φερεγγυότητας και τα θέματα διακυβέρνησης και αναποτελεσματικότητας για τα οποία τα μη συμβατικά μέτρα είχαν περιορισμένο μάλλον σκοπό να τα διαχειριστούν. Μια χρηματοπιστωτική μεταρρύθμιση που θα περιλάμβανε τραπεζικές κεφαλαιοποιήσεις, αναδιαρθρώσεις του τομέα και βελτιωμένο κανονιστικό και ελεγκτικό πλαίσιο, θα ήταν ο πιο σχετικός μηχανισμός για να αντιμετωπίσει αυτή την αδυναμία. Γενικά, λοιπόν, αναγνωρίζονται οι σταθεροποιητικές επιδράσεις των μη συμβατικών μέτρων της νομισματικής πολιτικής, ενώ ταυτόχρονα αναγνωρίζονται και γίνονται σεβαστοί οι περιορισμοί αυτών των μέτρων. Περί το τέλος του 2009, η παρατηρούμενη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στην ευρωζώνη οδήγησε σε μια σταδιακή απόσυρση της πολιτικής ΕΠΥ. Η απόσυρση αντανάκλα την ανάγκη να αποφευχθεί ο κίνδυνος δυσμενών παράπλευρων επιδράσεων και στρεβλώσεων από τα μη συμβατικά μέτρα. Αναφέρονται η υπερβολική εξάρτηση σε μη κανονική ρευστότητα κεντρικής τράπεζας, η υπερβολική ανάληψη κινδύνου, προβλήματα σχετικά με τη συμμόρφωση σε χρηστά χρηματοπιστωτικά πρότυπα αδύναμα χρηματοπιστωτικά κίνητρα

αναδιάρθρωσης των ισολογισμών των τραπεζών και καθυστερήσεις στις αναγκαίες προσαρμογές που χρειάζονται για την οικονομική ανάπτυξη και τη σταθερή εξέλιξη των τιμών, μακροπρόθεσμα. Η βελτίωση των συνθηκών επιτρέπει στις τράπεζες να αρχίσουν να επιτελούν τμήμα του κανονικού τους ρόλου στην αγορά χρήματος, μειώνοντας έτσι τον διαμεσολαβητικό ρόλο του Ευρωσυστήματος. Επιτρέπει μια σταδιακή επιστροφή στην κανονική εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και σε μια καθαρή διάκριση ανάμεσα στις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής και στην εφαρμογή τους, αντιμετωπίζοντας επίσης αποτελεσματικά κάθε κίνδυνο σχετικό με τη σταθερότητα των τιμών. Ο συνεχιζόμενος υψηλός βαθμός αβεβαιότητας, ωστόσο, συνηγορεί υπέρ της σταδιακής απόσυρσης των έκτακτων μέτρων ρευστότητας, χωρίς να υπονοεί περιοριστική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής, παρέχοντας ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα σε ευνοϊκούς όρους. Ταυτόχρονα, η οικονομία συνεχίζει να επωφελείται από τις περασμένες μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Έτσι, η ΕΚΤ εισήγαγε, προσωρινά, το επονομαζόμενο Πρόγραμμα για τις Αγορές Ομολόγων (ΠΑΟ) στις 10 Μαΐου, παρεμβαίνοντας στις αγορές δημόσιων και ιδιωτικών ομολόγων, ώστε να διασφαλίσει το βάθος και τη ρευστότητα της αγοράς και να επαναφέρει έναν κατάλληλο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Ταυτόχρονα, επιδιώκοντας να εμποδίσει τυχόν πτωτική μετάδοση (contagion) στην αγορά χρήματος, η ΕΚΤ επανεισήγαγε προσωρινά μερικές από τις μη συμβατικές λειτουργίες αναχρηματοδότησης και, συγκεκριμένα, τη διαδικασία πλήρους κατανομής σε σταθερό επιτόκιο για τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης τρίμηνης διάρκειας, μια επιπρόσθετη λειτουργία αναχρηματοδότησης εξαμηνιαίας διάρκειας, και τη λειτουργία παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ. Ακόμη και σήμερα, η κατάσταση της νομισματικής πολιτικής είναι διευκολυντική (accommodative) και παρέμενε ως τέτοια κατά την επανεξέτασή της στις αρχές του 2011. Έως και τις αρχές του νέου έτους συνεχιζόταν η ένταση στις αγορές κρατικού χρέους της ευρωζώνης, καθώς τα δημοσιονομικά προβλήματα διαχύθηκαν σε αρκετά κράτη-μέλη, κατά τη διάρκεια του 2010. Ακολούθησαν χρηματοπιστωτικές διευκολύνσεις και πακέτα βοήθειας σε χώρες, ενώ ανακοινώθηκε και η ίδρυση ενός μόνιμου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, τον Νοέμβριο 2010. Η ΕΚΤ επισημαίνει στα δελτία τύπου ότι προσαρμόζει καταλλήλως τη νομισματική πολιτική, τη συνολική παροχή ρευστότητας και τους τρόπους κατανομής, λαμβάνοντας υπόψη ότι όλα τα μη συμβατικά μέτρα που ελήφθησαν κατά τις περιόδους έντονων χρηματοπιστωτικών πιέσεων είναι εκ της κατασκευής τους προσωρινής φύσεως. Θα επιτελέσει οτιδήποτε χρειάζεται προς αυτές τις κατευθύνσεις, ώστε να διατηρηθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, γεγονός απαραίτητο για την οικονομική ανάπτυξη, τη δημιουργία θέσεων εργασίας και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ στενά τις εξελίξεις κατά την προσεχή περίοδο ([www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/9-b%20ALEXAKIS%20177-190.pdf](http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/9-b%20ALEXAKIS%20177-190.pdf)).



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

# Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟΚΛΗΣΗ ΤΗΣ

### 7.1 Η Ελληνική Κρίση

Η Ελλάδα αντιμετωπίζει μια εξαιρετικά σοβαρή οικονομική κρίση, το μέγεθος της οποίας είναι συγκρίσιμο, αν όχι δυσμενέστερο, με τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του '30. Μεταξύ 2008 και 2013, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 23% ενώ το ποσοστό ανεργίας σχεδόν τετραπλασιάστηκε, φτάνοντας το 27,5%. Οι ρίζες αυτής της οικονομικής καταστροφής εντοπίζονται στις ανισορροπίες που συσσωρεύτηκαν στην Ελλάδα πριν από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2009. Έως τις αρχές του 2007, η οικονομία λειτουργούσε σε ένα περιβάλλον μεγάλης αισιοδοξίας. Μάλιστα η εποχή αυτή έχει χαρακτηριστεί ως η εποχή της "υπέρτατης ευδαιμονίας". Σε τέτοιες συνθήκες εφησυχασμού, οι υπερβολές ήταν φυσιολογικές, τα ρίσκα που αναλαμβάνονταν από τον χρηματοοικονομικό τομέα ήταν μεγάλα, ωστόσο η αντίληψη για τα ρίσκα και τους κινδύνους που υπήρχαν ήταν σχεδόν ανύπαρκτη, ενώ ο έλεγχος των αρχών ήταν ελάχιστος. Μια σειρά από γεγονότα, που μέχρι πριν από τρία χρόνια φάνταζαν απίθανο να συμβούν, οδήγησαν τους παγκόσμιους ρυθμούς ανάπτυξης σε απότομη πτώση και εκτόξευσαν την ανεργία και την ανασφάλεια στο σύνολο σχεδόν των χωρών. Καθώς η κρίση εκτυλισσόταν, η ένταση και η έκτασή της αύξαναν συνεχώς, αναγκάζοντας κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, επιχειρηματίες και καταναλωτές να αναθεωρούν συνεχώς τις αντιλήψεις και τις προσδοκίες τους. Ως εκ τούτου, στην προσπάθεια άμεσης αντιμετώπισης της κρίσης ελήφθησαν μια σειρά από μέτρα και πολιτικές οι οποίες πριν από την κρίση ήταν σχεδόν αδύνατο να εφαρμοστούν, όπως η κρατικοποίηση των τραπεζών. Οι αντιλήψεις για συνέχιση της ευημερίας κατέρρευσαν μπροστά στις νέες άσχημες συνθήκες που είχαν διαμορφωθεί. Η ελληνική κρίση ξεκίνησε στο τέλος του 2009 και σύντομα μεταδόθηκε σε ολόκληρη την Ευρωζώνη. Το δημοσιονομικό πρόβλημα της Ελλάδας αφύπνισε τις αγορές που πάνω από μια δεκαετία παρέμεναν αδιάφορες στις διαφοροποιήσεις ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης και στα προβλήματα ανταγωνιστικότητας και δημοσιονομικής εκτροπής πολλών χωρών. Οι αγορές αρνήθηκαν να συνεχίσουν να δανείζουν την Ελλάδα, θεωρώντας ότι η εκτίναξη του λόγου του δημοσιονομικού χρέους προς το ΑΕΠ ήταν τόσο μεγάλη και συνεχόμενη που ενείχε τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας και αδυναμίας στο μέλλον να εκπληρώνει πλήρως τις υποχρεώσεις της προς του ομολογιούχους. Η αντίδραση των αγορών

αφύπνισε και την ευρωπαϊκή πολιτική ηγεσία, η οποία έσπευσε να σταματήσει το πανικό που δημιουργήθηκε. Οι Ευρωπαίοι σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο(ΔΝΤ) έσωσαν την Ελλάδα από τη χρεοκοπία τον Μάιο του 2010, μεταθέτοντας το ελληνικό πρόβλημα τρία χρόνια μπροστά με ένα δάνειο ύψους €110 δις. Δημιούργησαν και έναν μηχανισμό στήριξης με διάρκεια ζωής τρία χρόνια και με εγγυήσεις ονομαστικής αξίας €750 δις για χώρες που πιθανόν να αντιμετώπιζαν προβλήματα παρόμοια με αυτά της Ελλάδας. Η χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε αρχικά στις ΗΠΑ τον Αύγουστο του 2007 και επιδεινώθηκε ραγδαία το φθινόπωρο του 2008 με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, μετεξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση η οποία είχε ως αποτέλεσμα να προκληθεί τεράστια δημοσιονομική επιδείνωση στις περισσότερες χώρες με τις επιπτώσεις να ήταν, σαφώς, δυσμενείς για όλες σχεδόν τις οικονομίες του πλανήτη (Παπαδογιάννης Ιωάννης, [www.hardouvelis.gr](http://www.hardouvelis.gr))

Η φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ, η οποία διευκόλυνε την υπερκατανάλωση, με αποτέλεσμα την υπερθέρμανση της οικονομίας και την αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, όπως πολλές φορές συμβαίνει σε παρόμοιες κρίσεις θεωρείται ένα από τα κυριότερα αίτια της πρόκλησης της ελληνικής κρίσης. Επιπλέον, η ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, από 9% των συνολικών στεγαστικών το 2003 σε 24% το 2007, δηλαδή μια αχαλίνωτη πιστωτική επέκταση σε κατηγορίες νοικοκυριών που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί έπαιξε πολύ σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση και κατ' επέκταση στη σημερινή κρίση. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια με μόνη εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας, ενώ διευκόλυναν τα νοικοκυριά με ελκυστικά χαμηλά επιτόκια στα πρώτα χρόνια, τα οποία όμως θα αναπροσαρμόζονταν στη συνέχεια και μάλιστα πολλές φορές οι τράπεζες αναλάμβαναν να πληρώσουν το δάνειο του νοικοκυριού από άλλη τράπεζα, επειδή το νοικοκυριό είχε πρόβλημα αποπληρωμής. Είναι γεγονός, ότι η παγκόσμια κρίση που ξέσπασε, όπως προαναφέρθηκε, το 2007 άργησε να φτάσει στην Ελλάδα. Ακόμη και προς το τέλος του 2008 λίγοι είχαν αντιληφθεί την ανησυχητική πορεία των πραγμάτων για την χώρα μας. Είναι ευρέως γνωστό ότι η δημοσιονομική σπατάλη καθώς και η οικονομική κακοδιαχείριση από τα 2 κόμματα που κυβέρνησαν εναλλάξ μετά την κατάρρευση της χούντας το 1974 σε συνδυασμό με την κρίση που ξέσπασε στην Αμερική, όπως αναφέρθηκε παραπάνω είναι οι κύριες αιτίες της ελληνικής κρίσης. Συγκεκριμένα, η κακοδιαχείριση της οικονομίας εντοπίζεται στο γεγονός ότι οι ελληνικές κυβερνήσεις δημιούργησαν μεγάλα ελλείμματα, ενώ θα μπορούσαν να κινηθούν με μεγαλύτερη σύνεση. Ως εκ τούτου, τόσο στο δημόσιο διάλογο όσο και στις πολιτικές συζητήσεις της Ευρώπης, έχει ευρέως διατυπωθεί η άποψη ότι σε περίπτωση μείωσης του δημοσίου ελλείμματος και χρέους η Ελλάδα θα έβγαινε από την κρίση καθώς και ότι η υπάρχουσα κρίση της Ευρωζώνης θα είχε αποφευχθεί εάν η

Ελλάδα δεν είχε εισέλθει στο ευρώ. Ωστόσο, είναι γεγονός ότι η οικονομική κρίση της Ελλάδας έχει βαθιές ρίζες. Η μεταπολεμική ανάπτυξη που γνώρισε η Ελλάδα, επέτρεψε τη λειτουργία του κράτους χωρίς δημοσιονομικά ελλείμματα και εξυπηρετώντας μάλιστα τον δανεισμό των παλαιότερων δεκαετιών. Στα μέσα του 1970, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ κυμαίνονταν κοντά στο 20,3%, ποσοστό φυσιολογικό για ένα αναπτυσσόμενο Ευρωπαϊκό Κράτος. Το πρόβλημα ξεκίνησε το 1974 όπου η τότε κυβέρνηση παρόλο που κατάφερε να μειώσει την ανεργία σε σημαντικά επίπεδα ακολούθησε μια πολιτική άνευ προηγουμένων διεύρυνσης του δημοσίου τομέα και του μεγάλου δανεισμού με συνέπεια τόσο τη δημιουργία ελλειμμάτων όσο και της γρήγορη διόγκωσης του χρέους. Μεταξύ του 1980 και 1993 το χρέος εκτινάχτηκε από 28,6% σε 111,6% του ΑΕΠ. Ακόμα και μια καλά οργανωμένη, ανταγωνιστική χώρα θα ήταν μοιραίο κάποια στιγμή, μετά από μια τόσο μεγάλη περίοδο αδιάκοπης ανόδου να βρεθεί σε ύφεση. Η Ελλάδα είχε δημιουργήσει όλες εκείνες τις προϋποθέσεις οι οποίες θα οδηγούσαν σε οικονομική κατάρρευση ανεξάρτητα από την παγκόσμια κρίση που ξέσπασε. Το 1998, όταν συμφωνήθηκε η είσοδος της Ελλάδας στην Ευρωζώνη, το δημόσιο χρέος έφθανε στο 115,3% του ΑΕΠ και διατηρήθηκε κοντά στα επίπεδα αυτά έως και το 2002. Όμως, η διαρκής απώλεια της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της χώρας και κυρίως, η συνεχής διεύρυνση του δημοσίου τομέα, συνέχιζαν να προκαλούν ελλείμματα τα οποία χρηματοδοτούνταν εύκολα από τις διεθνείς αγορές, σε πολύ χαμηλά επιτόκια. Η Ελλάδα ούτε καλά οργανωμένη ήταν, ούτε ανταγωνιστική χώρα. Λειτουργώντας για δεκαετίες ανεύθυνα και αναποτελεσματικά, έχοντας συσσωρεύσει μεγάλα χρέη, μετά από χρόνια κακοδιαχείρισης και έχοντας απολέσει κάθε ίχνος αξιοπιστίας, δεν είχε καμία δυνατότητα διαφυγής από τη δίνη μιας βαθιάς και πολυεπίπεδης κρίσης. Το 2009 αποτέλεσε το έτος καμπίς για την Ελλάδα καθώς με τα τότε στοιχεία, για πρώτη φορά μετά το 1993 το ΑΕΠ υποχώρησε κατά 3,2%, σηματοδοτώντας την είσοδο της οικονομίας σε πορεία ύφεσης. Εκ πρώτης όψεως δεν ήταν κάτι φοβερό. Στο τέλος του 2008 η οικονομία βρισκόταν σε κρίσιμο σημείο καθώς με τα στοιχεία πριν την αναθεώρηση των ελληνικών μεγεθών από την Κομισιόν, το έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 7,2% του ΑΕΠ, δηλαδή η κυβέρνηση ξόδεψε 17 δις. Ευρώ περισσότερα από τα δημόσια έσοδα εκείνης της χρονιάς, διαφορά την οποία κάλυψε με δανεισμό. Η κρίση στις ΗΠΑ πυροδότησε την ευρωπαϊκή κρίση χρέους, η οποία ανέδειξε τα σοβαρά δομικά προβλήματα της ευρωζώνης και τις σοβαρές στρεβλώσεις μεταξύ των οικονομιών Βορρά-Νότου. Όσο αφορά την Ελλάδα η μακροχρόνια κρατική ανεπάρκεια αποτέλεσε την πηγή του κακού. Εν κατακλείδι, αν η Ελλάδα είχε κατορθώσει να δημιουργήσει μια στοιχειωδώς αποτελεσματική κρατική μηχανή, είναι βέβαιο ότι η χώρα δεν θα είχε παρασυρθεί στην δίχως όρια σπατάλη, στην κακοδιαχείριση και υπερδανεισμό και θα είχε καταφέρει να αντιμετωπίσει αποτελεσματικότερα την κρίση χρέους που έπληξε την ευρωζώνη. Οι κακοί χειρισμοί της ελληνικής Κυβέρνησης και η αποτυχία της Ευρωπαϊκής Ένωσης να αντιδράσει άμεσα και

θετικά, στην πρώτη φάση του προβλήματος, οδήγησαν στην εκτροπή του και στις σημερινές του διαστάσεις. Το φαινόμενο της κρίσης είναι γνωστό σε όλους, ανεξάρτητα από το πόσο επηρεάζει την ζωή του καθενός, και τα τελευταία χρόνια έχει φτάσει σε απελπιστική κατάσταση. Το έλλειμμα και το χρέος των ελληνικών δημοσιονομικών αυξάνεται και προβλέπεται να φτάσει σε ανησυχητικά επίπεδα. Μια από τις σημαντικότερες συνέπειες της κρίσης της οικονομίας είναι η αύξηση της ανεργίας, η οποία έχει φτάσει σε διψήφιο αριθμό ενώ ανάμεσα στους νέους το ποσοστό των ανέργων ξεπερνά το 25%. Στοιχεία των τελευταίων μηνών δείχνουν την ύπαρξη μιας διαρθρωτικής αδυναμίας της ελληνικής οικονομίας να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας εντείνοντας την ανησυχία για το φαινόμενο. Μεγάλο μερίδιο της ευθύνης φέρει για αυτήν την κατάσταση η άθλια διαχείριση των οικονομικών, της ελληνικής δημοσιονομικής πολιτικής και του ασφαλιστικού αλλά και η παγκόσμια οικονομική κρίση. Ωστόσο έντονος λόγος γίνεται για την πορεία που ακολούθησαν τα πακέτα στήριξης του κράτους προς τις τράπεζες, τα οποία θεωρήθηκαν περιορισμένα σε αριθμό και σε μέγεθος. Είναι κοινώς αποδεκτό ότι οι κρατικοί λειτουργοί δε φρόντισαν ώστε αυτά να διοχετευτούν από τις τράπεζες στις επιχειρήσεις και από εκεί στην κοινωνία. (Κότιος-Γαλανός-Ροκανάς,2012), (<https://el.wikibooks.org>).

## 7.2 Η επίδραση του συστήματος διακυβέρνησης της Ευρωζώνης στην πρόκληση της Ελληνικής κρίσης

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία παρήχθη στις ΗΠΑ και επεκτάθηκε διεθνώς, δεν άφησε ανέπαφες τις χώρες του ευρώ. Αρχικώς η κρίση έπληξε τα εθνικά χρηματοπιστωτικά συστήματα. Περισσότερο επλήγησαν οι τράπεζες των χωρών με συγκριτικά εντονότερη διασύνδεση με το αμερικανικό τραπεζικό σύστημα, όπως η Ιρλανδία και η Γερμανία από την Ευρωζώνη, και οι τράπεζες του Ηνωμένου Βασιλείου απ τη ζώνη του ευρώ. Ακολούθως, η κρίση έπληξε τις πραγματικές οικονομίες λόγω της μείωσης του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων σε παγκόσμιο επίπεδο. Η απάντηση στην ύφεση στις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης ήταν να επιλεγεί η δημοσιονομική επέκταση και η στήριξη αυτής της επέκτασης από τη μείωση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ δεν ήταν απόρροια της ύφεσης, αλλά της μείωσης του πληθωρισμού. Στο επίπεδο της ΕΕ, παρά τις πολιτικά ηχηρές αποφάσεις στο πλαίσιο του Σχεδίου για την Ανάκαμψη της Ευρωπαϊκής Οικονομίας (Δεκέμβριος 2008), υπήρξαν ελάχιστες παρεμβάσεις μέσω του Ενωσιακού προϋπολογισμού, της πολιτικής της συνοχής και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Κατ' ουσίαν, το βάρος της προσαρμογής το έφερε κάθε χώρα μέλος κατά μόνας. Ήδη, οι περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης τέθηκαν, αν και σε διαφορετικό βαθμό, σε τροχιά ανάκαμψης, ορισμένες δε έχουν να επιδείξουν αξιοσημείωτα ποσοστά οικονομικής μεγέθυνσης. Οι δυναμικά αναπτυσσόμενες χώρες, όμως

της παγκόσμιας οικονομίας, οι λεγόμενες και αναδυόμενες οικονομίες, φαίνεται ότι επανήλθαν πλήρως στη γνωστή τροχιά της ταχείας ανάπτυξης. Αντιθέτως, οι περισσότερες χώρες του ανεπτυγμένου Βορρά πάσχιζαν να καταστήσουν βιώσιμη την επιτευχθείσα ήπια ανάκαμψη και να την ενισχύσουν και εν τέλει φαίνεται να τα κατάφεραν, όμως υπάρχουν και χώρες, οι οποίες έχουν να αντιμετωπίσουν σοβαρά διαρθρωτικά και δημοσιονομικά προβλήματα άλυτα μέχρι σήμερα. Συγκεκριμένα η Ελλάδα ανήκει στις χώρες του ευρώ που μέχρι και σήμερα είναι βαθιά βυθισμένη στην κρίση αυτή. Τα προβλήματα δανεισμού ορισμένων χωρών του ευρωπαϊκού Νότου κατέδειξαν με σαφήνεια, ότι το ανταγωνιστικό περιβάλλον της ΟΝΕ ευνόησε, όπως αναμενόταν, τις χώρες του ανεπτυγμένου Ενωσιακού Βορρά και έβλαψε την παραγωγική διάρθρωση των χωρών της περιφέρειας. Τα οξύτατα προβλήματα τόσο του δημοσίου όσο και του τραπεζικού τομέα σε ορισμένες περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης απέδειξαν τις διαχειριστικές και πολιτικές αδυναμίες της κοινής νομισματικής διακυβέρνησης. Κατέδειξαν, επίσης, τις δομικές αδυναμίες του συστήματος, αλλά και την αδυναμία εφαρμογής αποτελεσματικών πολιτικών ενός κοινού βηματισμού και αλληλεγγύης μεταξύ των χωρών της ΕΕ (Παπασταμκος-Κοτιος,2011).

Η κρίση της ελληνικής οικονομίας, η οποία ξεκίνησε ως σοβαρή κρίση ρευστότητας, εξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους και, ακολούθως, σε γενικευμένη οικονομική, κοινωνική και πολιτική κρίση, για να καταλήξει πλέον σε κρίση παραμονής στην Ευρωζώνη ή σε κρίση «δραχμοποίησης», αναμφισβήτητα, έχει πολλά εγχώρια αίτια. Καταρχάς, η Ελλάδα εντάχθηκε στην Ευρωζώνη απολύτως απροετοίμαστη. Η τελική ισοτιμία της δραχμής έναντι του Ευρώ υπήρξε υπερτιμημένη, με συνέπεια την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ με μόνιμο ανταγωνιστικό μειονέκτημα. Λόγω των χρόνιων διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής διοίκησης και οικονομίας ήταν σχεδόν βέβαιο ότι η Ελλάδα θα αντιμετώπιζε προβλήματα ανταγωνιστικότητας και, κατά συνέπεια, όξυνση των εμπορικών της ελλειμμάτων με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. η χώρα βίωσε επί σειρά ετών έναν φαύλο κύκλο δίδυμων ελλειμμάτων: το έλλειμμα του δημοσίου και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, όπου κυρίως το πρώτο τροφοδοτούσε το δεύτερο (Schrader and Laaser 2010). Εν συνεχεία, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε κρίση στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς και ύφεση. Για την αντιμετώπισή τους επεκτάθηκε υπερβολικά ο κρατικός δανεισμός το 2009, με αποτέλεσμα την αύξηση του ήδη υπερβολικού ποσοστού του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ. Η κρίση ήταν ήδη προ των πυλών.

- Πρώτον, το σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ επέτρεψε την ένταξη χωρών με υπερβολικά υψηλό δημόσιο χρέος.

- Δεύτερον, δεν εφαρμόστηκαν τα προβλεπόμενα από τη Συνθήκη για την ΕΕ κριτήρια πραγματικής σύγκλισης των υποψηφίων για ένταξη χωρών στην ΟΝΕ, παρά μόνον τα οικονομικίστικα μακροοικονομικά κριτήρια.
- Τρίτον, μετά την ένταξή της η χώρα μας εμφάνιζε κάθε έτος δημοσιονομικό έλλειμμα υψηλότερο του 3% του ΑΕΠ, ενώ το χρέος παρέμεινε πολύ πιο πάνω από το όριο του 60% του ΑΕΠ.
- Τέταρτον, παραμελήθηκε συστηματικά το ζήτημα της χρηματοδότησης των χρόνιων και αυξανόμενων ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και, γενικά, το ζήτημα των εσωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών της ΟΝΕ.
- Πέμπτον, υπήρξε αναποτελεσματική εφαρμογή του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών και των εθνικών σχεδίων μεταρρύθμισης στο πλαίσιο της Στρατηγικής της Λισαβόνας.

Συμπερασματικά, το αρχικό σύστημα διακυβέρνησης της ΟΝΕ μπορεί να μην προκάλεσε άμεσα την Ελληνική κρίση, λόγω των κενών και αδυναμιών του, όμως, δεν κατόρθωσε να την αποτρέψει. Πέραν τούτου, η συμμετοχή της χώρας στην Ευρωζώνη επέτρεψε και ενθάρρυνε τον υπερβολικό δανεισμό της και την απρόσκοπτη χρηματοδότηση πρωτόγνωρα υψηλών ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Κότιος-Γαλανός-Ροκανάς, 2012).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ανακεφαλαιώνοντας, στην παρούσα εργασία δόθηκε σημασία στην άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής από την Κεντρική Τράπεζα με κύριο στόχο της την σταθερότητα των τιμών στο πλαίσιο της Ευρωζώνης έτσι ώστε η αγοραστική δύναμη του ευρώ να μην διαβρώνεται από τον πληθωρισμό. Η ΕΚΤ, ωστόσο, οφείλει να καθορίζει τον κύριο στόχο της και να αναπτύσσει μια συνεχή και συνεπή μέθοδο άσκησης Νομισματικής Πολιτικής έτσι ώστε η επικοινωνία της με το κοινό να χαρακτηρίζεται από ειλικρίνεια και απόλυτη σαφήνεια. Ως εκ τούτου, η αξιοπιστία της θα εδραιωθεί γεγονός το οποίο παίζει πολύ σημαντικό ρόλο τόσο στη διαμόρφωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος όσο και του οικογενειακού. Το Δ.Σ της ΕΚΤ, έχοντας πάντα ως στόχο τη Σταθερότητα των Τιμών, αποφάσισε ότι η στρατηγική της θα στηρίζεται σε δύο θεμελιώδη στοιχεία. Το πρώτο ήταν μια θεωρητική και αρκούντως θεμελιωμένη, εμπειρικά, παραδοχή για τον πρωταγωνιστικό ρόλο του χρήματος μέσα στην οικονομία, όχι μόνο της Ε.Ε αλλά και κάθε άλλης ανεπτυγμένης χώρας, και το δεύτερο η αξιολόγηση σχετικά με τους κινδύνους που θα επηρέαζαν τη Σταθερότητα των Τιμών, η οποία θα γινόταν μέσα από ένα ευρύ φάσμα από οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές, ως δείκτες μελλοντικής εξέλιξης των τιμών μέσα στην Ευρωζώνη. Ο συγκεκριμένος τρόπος με το οποίο η ΕΚΤ προσπαθεί να επιτύχει τον κύριο στόχο της, δηλαδή τη Σταθερότητα των Τιμών, αποτυπώνεται σε αυτό που αποκαλείται Στρατηγική Νομισματικής Πολιτικής. Η στρατηγική αυτή, όπως διατυπώθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ το 1998 και επιβεβαιώθηκε κατά την αξιολόγηση που πραγματοποιήθηκε τον Μάιο του 2003, περιλαμβάνει έναν ορισμό για τη σταθερότητα των τιμών σε ποσοτικούς όρους. Συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο επιδιώκει τη διατήρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα για τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, στη Στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής περιλαμβάνονται δύο διαφορετικές αναλυτικές προσεγγίσεις, η οικονομική και η νομισματική ανάλυση. Η μεν οικονομική ανάλυση αξιολογεί τις τρέχουσες οικονομικές και χρηματοοικονομικές εξελίξεις και τις συνέπειές τους για τον πληθωρισμό βραχυπρόθεσμα έως μεσοπρόθεσμα, ενώ η δε νομισματική αξιολογεί τις γενικότερες συνθήκες ρευστότητας βάσει πληροφοριών για τις συνιστώσες και τους παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος, με στόχο τη διασταύρωση των ενδείξεων για την εξέλιξη του πληθωρισμού που προέρχονται από την οικονομική ανάλυση σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Τα μέσα που διαθέτει η ΕΚΤ για την άσκηση και εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στη ζώνη του ευρώ είναι κυρίως οι Πράξεις Ανοιχτής Αγοράς, οι Πάγιες Διευκολύνσεις και η Τήρηση των Ελαχίστων

Υποχρεωτικών Αποθεματικών. Ωστόσο, υπάρχουν και τα μη συμβατικά μέσα υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της ροής πιστώσεων τα οποία προωθήθηκαν από την ανάγκη να διασφαλιστεί η συνεχής αποτελεσματικότητα της μετάδοσης της συμβατικής νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία.



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Τράπεζα της Ελλάδος, διαθέσιμο σε: <http://www.bankofgreece.gr>
- ΕΚΤ Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διαθέσιμο σε: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)
- ΕΚΤ (ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2000).
- 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*, Φραγκφούρτη, 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](http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_001.el.html)
- Ζαχαριάδης-Σούρας, Δ. (1993) *Χρήμα – Πίστη - Τράπεζες*, 2η έκδοση, Αθήνα, Σταμούλης.
- Ζαχαριάδης-Σούρας, Δ. (2002) *Χρήμα – Πίστη - Τράπεζες*, 2η έκδοση, Αθήνα, Σταμούλης.
- Ζαχαριάδης-Σούρας, Δ. (2004) *Διεθνείς Οικονομικοί Οργανισμοί*, 2η έκδοση, Αθήνα, Σταμούλης.
- Πατρινός Δημήτριος Θ. (1999) *Χρήμα-Τράπεζες και Χρηματοπιστωτική Πολιτική*, Αθήνα, Παπαζήσης
- Παπαστάμκος-Κότιος, 2011, διαθέσιμο σε <http://www.papastamkos.gr/as/fl326.pdf>
- Αλεξιάκης Παναγιώτης, «Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση» διαθέσιμο σε <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/9-b%20ALEXAKIS%20177-190.pdf>
- Παπαδογιάννης Ιωάννης, «Από το μεγάλο πάρτι στη χρεοκοπία», Αθήνα, Παπαδόπουλος
- Δουγέκος, Θ. (2008) "Η Ανεξαρτησία και Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας: Θεωρητική και Εμπειρική Διερεύνηση", *Διδακτορική Διατριβή*, Θεσσαλονίκη, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Βάμβουκας, Γ. (2004) *Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις*, Αθήνα, Γ. Μπένου

- Βλιάμος, Σ. (2008) *Περιφερειακή – Τοπική Ανάπτυξη*, Αθήνα, Υπουργείο Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων
- [www.generationeuro.eu](http://www.generationeuro.eu)
- Gerdesmeier, D. (2009) Σταθερότητα των τιμών: Γιατί είναι σημαντική για σένα; Φρανκφούρτη, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
- Η Ιστορία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΚΤ) διαθέσιμο σε: <http://www.sansimera.gr/articles/235/319#ixzz3oNHLLuje>
- [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_4.1.1.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.1.html)
- Χαρδούβελης Γκίκας(2009), «Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές» διαθέσιμο σε: <http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/economymarketsFEB2011.pdf>
- Χαρδούβελης Γκίκας (2011), «Η ελληνική και ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης» διαθέσιμο σε: <http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/economymarketsFEB2011.pdf>
- Κότιος-Γαλανός-Ροκανάς, (2012), Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης διαθέσιμο σε: [http://www.prd.uth.gr/uploads/discussion\\_papers/2012/uth-prd-dp-2012-01\\_gr.pdf](http://www.prd.uth.gr/uploads/discussion_papers/2012/uth-prd-dp-2012-01_gr.pdf)
- <https://el.wikibooks.org>