

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ  
ΠΕΙΡΑΙΑ  
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ  
ΤΜΗΜΑ  
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**«Η ΔΟΜΗ (ΙΔΡΥΣΗ, ΣΥΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ) ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ  
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ»**

**«THE STRUCTURE (FOUNDATION, ESTABLISHMENT AND SCOPE) OF  
EUROPEAN CENTRAL BANK»**



**ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ: ΛΥΣΑΝΔΡΟΣ ΜΑΡΙΟΣ. Α.Μ:13582**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΟΣΣΙΕΡΗ ΕΒΕΛΙΝΑ**

**ΜΑΡΤΙΟΣ 2016**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.

Πρόλογος.....	4
Εισαγωγή.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ.....	6
1.1: Η ίδρυση της Ε.Κ.Τ.....	6
1.1.1: Ιστορική Αναδρομή.....	6
1.1.2: Τα πρότυπα για την ίδρυση της Ε.Κ.Τ.....	7
1.2: Η διάρθρωση της Ε.Κ.Τ.....	9
1.3: Οι στόχοι της Ε.Κ.Τ.....	11
1.4: Το θεσμικό πλαίσιο της Ε.Κ.Τ.....	13
1.4.1: Το Ευρωπαϊκό Σύστημα.....	13
1.4.2: Αποκεντρωμένο Ευρωπαϊκό Σύστημα.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ...	19
2.1: Τα όργανα διοίκησης της Ε.Κ.Τ.....	19
2.1.1: Το Διοικητικό Συμβούλιο.....	19
2.1.2: Η Εκτελεστική Επιτροπή.....	21
2.1.3: Το Γενικό Συμβούλιο.....	22
2.2: Τα χαρακτηριστικά της Ε.Κ.Τ.....	23
2.2.1: Ανεξαρτησία.....	24
2.2.2: Λογοδοσία.....	25
2.2.3: Διαφάνεια.....	26
2.2.4: Δημοκρατικότητα.....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΟΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ Ε.Κ.Τ.....	30
3.1: Οι αρμοδιότητες της Ε.Κ.Τ.....	30
3.2: Η ενιαία νομισματική πολιτική της Ε.Κ.Τ.....	32
3.2.1: Ο ορισμός και το υπόβαθρο της ανεξαρτησίας της Ε.Κ.Τ. στην άσκηση νομισματικής πολιτικής.....	32
3.2.2: Η στρατηγική της Ε.Κ.Τ για την νομισματική πολιτική.....	34
3.2.3: Εναλλακτικές στρατηγικές νομισματικής πολιτικής.....	35
3.3: Συνεργασία μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.....	40

Η δομή (ίδρυση, σύσταση και αρμοδιότητες) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

3.4: Η εποπτεία των τραπεζών και η οικονομική σταθερότητα στη ζωή του Ευρώ.....	44
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	46
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	47

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ.

Η παρούσα εργασία αποτελεί την Πτυχιακή εργασία του φοιτητή Λύσανδρου Μάριου, στα πλαίσια των απαιτήσεων για την λήψη του πτυχίου από το Α.Ε.Ι Τεχνολογικού Τομέα Πειραιά. Η εργασία αυτή φέρει τον τίτλο *Η Δομή (Ίδρυση, Σύσταση και Αρμοδιότητες) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*. Ο λόγος της διάρθρωσης της εργασίας αυτής είναι η κατανόηση της ίδρυσης, του έργου και του ρόλου της Ε.Κ.Τ στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Στην εργασία γίνεται μια ιστορική αναδρομή της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέχρι και το σήμερα. Τον τρόπο που εξελίχθηκε και την ίδρυση της Ε.Κ.Τ. Τα πρότυπα τα οποία στηρίχθηκαν τα κράτη – μέλη της Ε.Ε., έτσι ώστε η Ε.Κ.Τ. να έχει ορθή διάρθρωση όπως θα παρακολουθήσουμε παρακάτω.

Επίσης αναφερόμαστε στους στόχους, τους οποίους πρέπει να επιτύχει η Ε.Κ.Τ. Στο θεσμικό πλαίσιο, το οποίο είναι μοναδικό στον κόσμο, και αναφερόμαστε στο Ευρωπαϊκό Σύστημα, και το κατά πόσο αποκεντρωμένο είναι αυτό.

Επιπλέον γίνεται αναφορά στα όργανα που διοικούν και λαμβάνουν τις αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Τα κύρια χαρακτηριστικά της, τα οποία έπαιξαν σημαντικό ρόλο ως προς τη σύσταση της για παράδειγμα η ανεξαρτησία και η λογοδοσία που είναι μέρος αυτών.

Ακόμα αναφερόμαστε στις δραστηριότητες της, στις οποίες περιλαμβάνονται οι αρμοδιότητες και τα καθήκοντα της. Αναφέρεται η ενιαία νομισματική πολιτική που ασκεί στην Ευρωζώνη, ο ορισμός της ανεξαρτησίας της στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Την στρατηγική πολιτική που ακολούθησε για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, όπως και εναλλακτικές στρατηγικές νομισματικής πολιτικής που προτάθηκαν από διάφορους οικονομολόγους.

Τέλος αναφέρεται η εποπτεία των εθνικών κεντρικών τραπεζών από την Ε.Κ.Τ. και η οικονομική σταθερότητα της Ευρωζώνης.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ.

Τον Ιούνιο του 1988, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, επιβεβαίωσε τον στόχο για την υλοποίηση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και ανέθεσε σε μία επιτροπή, με πρόεδρο τον Jacques Delors, την μελέτη αυτής της ένωσης και να προτείνει τα στάδια της.

Αποτέλεσμα αυτής της επιτροπής ήταν η «Έκθεση Delors», σύμφωνα με την οποία η οικονομική και νομισματική ένωση θα έπρεπε να επιτευχθεί σε τρία ξεχωριστά, εξελικτικά στάδια. Τα στάδια αυτά άρχισαν να υλοποιούνται στις αρχές του 1990 και ολοκληρώθηκαν στις αρχές του 1999.

Η ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στηρίζεται στο « Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας», το οποίο εγκρίθηκαν με την Συνθήκη του Μάαστριχτ το 1992.

Δέκα χρόνια αργότερα ιδρύθηκε η Ε.Κ.Τ. και το Ε.Σ.Κ.Τ., των οποίων η ίδρυση είχε αποφασιστεί το 1992 με την Συνθήκη του Μάαστριχτ. Στις αρχές του 1999 η Ε.Κ.Τ. άρχισε να είναι υπεύθυνη για τον σχεδιασμό και την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, την άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής, την αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τέλος την σταθερότητα των τιμών.

Η Ε.Κ.Τ. θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι ένα μοναδικό ιστορικό εγχείρημα, διότι για πρώτη φορά η ευθύνη για το σχεδιασμό και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και εν μέρει της συναλλαγματικής πολιτικής μια ομάδας ανεξαρτήτων κρατών μεταφέρεται στην Ε.Κ.Τ., που θα λειτουργεί σαν ανεξάρτητος «υπερεθνικός» αλλά ευρωπαϊκός οργανισμός, και θα πρέπει να συμβιβάζει τα συμφέροντα και τους στόχους των κρατών- μελών της Ευρωζώνης.

Παρακάτω ακολουθεί η δομή της εργασίας.

### **ΔΟΜΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:**

- ❖ Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή για την ίδρυση της Ε.Κ.Τ. Δίνονται τα πρότυπα στα οποία στηρίχθηκε και η διάρθρωση της. Οι στόχοι που είναι υπεύθυνη να επιτύχει. Καθώς και το Ευρωπαϊκό Σύστημα.
- ❖ Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφερόμαστε στα όργανα που λαμβάνουν τις αποφάσεις της Ε.Κ.Τ., όπως επίσης και τα χαρακτηριστικά που την απαρτίζουν.
- ❖ Τέλος, στο τρίτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στις αρμοδιότητες που της έχουν δοθεί, στην ενιαία νομισματική πολιτική που υπηρετεί και την εποπτεία που ασκεί στις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΙΔΡΥΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.**

### **1.1. Η Ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.**

Στο παρακάτω κεφάλαιο θα κάνουμε μία ιστορική αναδρομή σχετικά με την δημιουργία της Ε.Κ.Τ. και τα πρότυπα στα οποία στηρίχθηκαν για την ορθή λειτουργία της Τράπεζας.

#### **1.1.1. Ιστορική αναδρομή.**

Το κεντρικό τραπεζικό σύστημα στη Ευρώπη χρησιμοποιήθηκε κυρίως με σκοπό την έκδοση και την διαχείριση του εθνικού νομίσματος. Διαχρονικά το εθνικό νόμισμα αποτελούσε το κυρίαρχο στοιχείο της εθνικής οικονομίας μιας χώρας, ενώ τα τραπεζογραμμάτια, ήρθαν να αντικαταστήσουν παλαιότερες μορφές συναλλαγών. Όσο αυξανόταν ο ρόλος των τραπεζογραμματίων, τόσο οι Κεντρικές Τράπεζες των χωρών, άρχισαν να αυξάνουν το ενδιαφέρον τους για τη νομισματική πολιτική και το ρόλο που αυτή διαδραματίζει πλέον στην οικονομική ζωή μιας χώρας.<sup>1</sup>

Στα τέλη του 20<sup>ου</sup> αιώνα δημιουργήθηκε η ανάγκη μέσα στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης για μια Οικονομική και Νομισματική Ένωση, η οποία από εδώ και πέρα θα αναφέρεται ως Ο.Ν.Ε. Η Ο.Ν.Ε λοιπόν εισάγει μια διαφορετική νομισματική πολιτική με το ενιαίο νόμισμα, για ένα μεγάλο μέρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, να αποτελεί ένα από τα βασικότερα χαρακτηριστικά της.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ιδρύθηκε την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999 με τη συμμετοχή 11 χωρών μελών της Ε.Ε.. Για την συμμετοχή τους, έπρεπε να εκπληρώνουν τις προϋποθέσεις της «Συνθήκης του Μάαστριχτ», (7/2/1992). Οι 11 αυτές χώρες, είναι οι παρακάτω: Γερμανία, Βέλγιο, Γαλλία, Ισπανία, Ιταλία, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία, Αυστρία και Φιλανδία. Τον Μάιο του 2004 η Τράπεζα διευρύνθηκε με τη συμμετοχή 10 ακόμα χωρών μελών.<sup>2</sup>

Αξίζει να σημειωθεί πως η Ελλάδα, παρά την θέληση της να συμμετάσχει στην Ο.Ν.Ε και την Ε.Κ.Τ. δεν πληρούσε τις προϋποθέσεις της «Συνθήκης του Μάαστριχτ» (2/5/1998), και έτσι δεν τα κατάφερε. Όμως η συμμετοχή της επιβεβαιώνεται στις 19/6/2000, και έτσι από την 1/1/2001 η Ελλάδα έγινε το 12<sup>ο</sup> μέλος της Ο.Ν.Ε.

Για να φτάσουμε στο σημείο της δημιουργία της Ο.Ν.Ε., είχαν προηγηθεί πολλά χρόνια πριν, από το 1958, όταν επίσημα τέθηκαν σε ισχύ οι "Συνθήκες της Ρώμης". Επιπλέον ένα άλλο σημείο που μπορεί κάποιος να επισημάνει και να ισχυριστεί ότι πιθανόν το 1989 να αποτελεί το εναρκτήριο σημείο, όταν

---

<sup>1</sup> [www.eu.com](http://www.eu.com)

<sup>2</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com)

Η δομή (ίδρυση, σύσταση και αρμοδιότητες) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εισήγαγε την έννοια της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης ως το τέλος του αιώνα.

Το 1988 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έθεσε ως στόχο την Ο.Ν.Ε ιδρύοντας μια επιτροπή, με σκοπό να προταθούν συγκεκριμένα στάδια για την επίτευξη του αρχικού στόχου.

Η επιτροπή αυτή αποτελούνταν από τους Διοικητές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών και άλλους ξεχωριστούς επιστήμονες για το έργο τους στην οικονομική επιστήμη. Το αποτέλεσμα της επιτροπής γνωστό και ως "Delors' s Report" εκδόθηκε 17/4/1989 και αποφάνθηκε ότι η Οικονομική και Νομισματική Ένωση μπορεί να επιτευχθεί μέσα από τρία διακριτά και εξελικτικά στάδια.

Στο πρώτο στάδιο θα έπρεπε να δοθεί ιδιαίτερη βαρύτητα στη διευθέτηση θεμάτων της εσωτερικής αγοράς, μειώνοντας τις ανισότητες στην οικονομική πολιτική μεταξύ των κρατών- μελών, καταργώντας όλα τα πιθανά εμπόδια της Ο.Ν.Ε.<sup>3</sup>

Στο δεύτερο στάδιο θεωρήθηκε ένα μεταβατικό στάδιο πριν από το τελικό καθορίζοντας τα διοικητικά όργανα και την οργανωτική δομή της.

Το τρίτο στάδιο χαρακτηρίζεται από το "κλείδωμα" των συναλλαγματικών ισοτιμιών και την προσήλωση των διαφόρων οργανισμών στις οικονομικές και νομισματικές υποχρεώσεις.

Παραπάνω είδαμε την εξέλιξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης σε Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Είναι σημαντικό πριν γνωρίσουμε σε στοιχεία, στόχους καθήκοντα και άλλες λεπτομέρειες που αφορούν την Ε.Κ.Τ. να γνωρίζουμε που στηρίζεται όλο αυτό το οικοδόμημα και πόσο βαθιά βρίσκονται οι βάσεις του.

#### **1.1.2. Τα πρότυπα για την Ε.Κ.Τ.<sup>4</sup>**

Αρχικά είχαν εξελιχθεί δύο πρότυπα κεντρικής τράπεζας , το αγγλο-γαλλικό, το οποίο επικεντρωνόταν στους στόχους που θα έπρεπε να επιδιώκει μια κεντρική τράπεζα, και το γερμανικό πρότυπο που έδινε έμφαση στο θεσμικό σχεδιασμό της κεντρικής τράπεζας.

Στο αγγλο-γαλλικό πρότυπο υπάρχουν πολλοί στόχοι, για παράδειγμα η σταθερότητα των τιμών, η σταθεροποίηση του επιχειρηματικού κύκλου, η διατήρηση υψηλού ποσοστού απασχόλησης κ.α. Παρατηρούμε πως η σταθερότητα των τιμών συμπεριλαμβάνεται μέσα στους πολλούς στόχους, δεν τυγχάνει κάποιος προνομιακής μεταχείρισης.

Σε αντίθεση με το αγγλο-γαλλικό πρότυπο έρχεται το γερμανικό, στο οποίο η σταθερότητα των τιμών θεωρείται ο πρωταρχικός στόχος της κεντρικής

<sup>3</sup> Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο, Δονάτος Παπαγιάννης, εκδ. Αντ. Ν. Σακκουλά, 2007.

<sup>4</sup> Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Paul De Grauwe, Έκδοση 2008.



τράπεζας. Παρόλο που η κεντρική τράπεζα μπορεί να επιδιώξει κι άλλους στόχους, το γεγονός αυτό βρίσκεται πάντα υπό την αίρεση ότι η επιδίωξη αυτή δεν θα θέτει σε κίνδυνο τη σταθερότητα των τιμών.

Επιπλέον ο θεσμικός σχεδιασμός της κεντρικής τράπεζας, με το αγγλο-γαλλικό πρότυπο χαρακτηρίζεται από την πολιτική εξάρτηση της κεντρικής τράπεζας, δηλαδή οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εξαρτώνται πάντα από την έγκριση του υπουργού Οικονομικών. Το οποίο είναι υπεύθυνο για την αύξηση ή την μείωση του επιτοκίου.

Αντίθετα το γερμανικό πρότυπο, διέπεται από την αρχή της πολιτικής ανεξαρτησίας. Οι αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια λαμβάνονται από την κεντρική τράπεζα χωρίς την παρέμβαση των πολιτικών αρχών.

Από την ανάλυση του κανονισμού της Ε.Κ.Τ. βλέπουμε ξεκάθαρα πως επικράτησε το γερμανικό πρότυπο. Επίσης θα μπορούσαμε να συμπεράνουμε ότι η Bundesbank αποτέλεσε παράδειγμα προς μίμηση για την Ε.Κ.Τ. Μιλάμε για μια αυστηρή γλώσσα από αυτούς που συνέταξαν τον κανονισμό για την Ε.Κ.Τ., όσον αφορά τον πληθωρισμό και την πολιτική ανεξαρτησία, αφού είναι σίγουρα μεγαλύτερη από εκείνη της Bundesbank.

Οι αλλαγές στον κανονισμό της Ε.Κ.Τ., δεν εφαρμόζεται με μία απλή πλειοψηφία όπως της Bundesbank. Οι αλλαγές προέρχονται μόνο από μια αναθεώρηση της Συνθήκης του Μάαστριχτ, απαιτώντας ομοφωνία εκ μέρους των χωρών- μελών της Ε.Ε. και εκείνων που δεν είναι μέλη της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης (Ε.Ν.Ε.).

Το γερμανικό πρότυπο επικράτησε έναντι του αγγλο-γαλλικού παρόλο που στις περισσότερες χώρες- μέλη επικρατούσε το αγγλο-γαλλικό για δύο λόγους που μπορούμε να εντοπίσουμε. Ο πρώτος έχει να κάνει με τη "μονεταριστική αντεπανάσταση" και ο άλλος με τη στρατηγική θέση της Γερμανίας στη διαδικασία που οδηγεί στην Ε.Ν.Ε.

Το 1980 και μετά μπορούμε να πούμε πως επικράτησε το μονεταριστικό υπόδειγμα, ειδικότερα στην περίπτωση των κεντρικών τραπεζών. Αυτό το βλέπουμε στις μονεταριστικές συνταγές και στις μονεταριστικές αναλύσεις μέσα από τις ετήσιες εκθέσεις και τις αμέτρητες ομιλίες των αξιωματούχων των κεντρικών τραπεζών.

Επομένως δεν πρέπει να μας εκπλήσσει που στην Έκθεση Delor<sup>5</sup>, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών επιλέγουν ως πρότυπο τους την

---

5 Η έκθεση της επιτροπής Ντελór υποβλήθηκε τον Απρίλιο του 1989. Στρατηγικός στόχος της ήταν να δημιουργηθούν σταθερές και μόνιμες ισοτιμίες των εθνικών νομισμάτων, ώστε να αντικατασταθούν τα εθνικά νομίσματα από ένα πραγματικό, πλέον, και όχι λογιστικό κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα. Για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος, η επιτροπή Ντελór προέβλεπε την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών μέχρι του βαθμού δημιουργίας ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Αυτό το σύστημα θα αποτελούσε έναν αυτοτελή κοινοτικό(και όχι απλώς διακρατικό) θεσμό, στον οποίο οι χώρες-μέλη θα μεταβίβαζαν σταδιακά τις εξουσίες τους στον τομέα της νομισματικής πολιτική.



Bundesbank. Τονίζοντας τη σταθερότητα των τιμών ως πρωτεύοντα στόχο τους και την πολιτική ανεξαρτησία ως το όργανο που θα βοηθούσε στην επίτευξη της.

Αυτός ήταν ο πρώτος λόγος που η Bundesbank χρησιμοποιήθηκε ως πρότυπο. Ο δεύτερος λόγος έχει σχέση με την στρατηγική θέση της Γερμανίας κατά την πορεία προς τη νομισματική ένωση. Η Γερμανία κατά την είσοδο τους στην νομισματική ένωση αντιμετώπισε τον κίνδυνο για αύξηση του πληθωρισμού. Για να μειωθεί ο κίνδυνος αυτός, επέμεναν στην δημιουργία μια κεντρικής τράπεζας, που θα ήταν πιο αυστηρή απ' ότι οι γερμανικές τράπεζες. Στην ουσία οι γερμανικές αρχές επέμεναν στην δημιουργία της Ε.Κ.Τ., η οποία θα δίνει ακόμη μεγαλύτερη βαρύτητα στην σταθερότητα των τιμών από ότι η Bundesbank. Αυτό επιβεβαιώνεται και στο καταστατικό της Ε.Κ.Τ.

Τέλος, αυτή η νίκη των γερμανικών αρχών διευκολύνθηκε διότι οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες υιοθέτησαν τον μονεταρισμό.

### **1.2.Η Διάρθρωση της Ε.Κ.Τ.**

Η δημιουργία της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης στα τέλη του 20<sup>ου</sup> αιώνα, αποτελεί ένα μοναδικό ιστορικά γεγονός στην Ευρώπη, γιατί για πρώτη φορά εισάγεται ένα νέο νομισματικό καθεστώς με ένα ενιαίο νόμισμα για ένα μεγάλο μέρος της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η δημιουργία της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο ευρύτερο κοινοτικό επίπεδο ήταν αναμενόμενο να φέρει αλλαγές στο Ευρωπαϊκό κεντρικό τραπεζικό σύστημα, στο οποίο περιλαμβάνεται η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες.

Η Ε.Κ.Τ. αντικατοπτρίζει στην ουσία το σύγχρονο τραπεζικό σύστημα. Ο στόχος της νομισματικής πολιτικής που ακολουθεί είναι η σταθερότητα των τιμών, όπου αυτή καθορίζεται από μια πλήρως ανεξάρτητη αρχή, η οποία λογοδοτεί για τις αποφάσεις της στο κοινό. Επίσης είναι σε πλήρη αρμονία με την τάση που υπάρχει για το κεντρικό τραπεζικό σύστημα παγκοσμίως.

Αυτό όμως που αξίζει να σημειωθεί είναι ο αντίκτυπος που δημιουργεί αυτή η αλλαγή ακόμα και σε χώρες που δεν συμμετέχουν στο σύστημα αυτό. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι αυτό της Ελβετίας, η οποία αποφάσισε την αλλαγή του νόμου που διέπει την Κεντρική Τράπεζα της σύμφωνα με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών.

Από τις αρχές του 1999, η Ε.Κ.Τ. έχει αναλάβει την πλήρη ευθύνη για τη νομισματική πολιτική σε όλη την περιοχή που επεκτείνεται το ενιαίο νόμισμα. Τα οικονομικά μεγέθη πλέον για την Ευρώπη έχουν αλλάξει καθώς οι χώρες που υιοθετούν το ευρώ αποτελούν συνολικά τη δεύτερη μεγαλύτερη οικονομική περιοχή στον κόσμο μετά τις Η.Π.Α..<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup>Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Συνθήκη του Μάαστριχτ., 1993

Η νομική βάση για την ανάθεση της εκτέλεσης της νομισματικής πολιτικής στην Ε.Κ.Τ., βρίσκεται στο «Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας», το οποίο περιλαμβάνεται στην "Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας". Το καταστατικό αυτό αποτελεί στην ουσία την συνθήκη για την ίδρυση της Ε.Κ.Τ., η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1<sup>η</sup> Ιουνίου 1998.

Η Ε.Κ.Τ. έχει νομική προσωπικότητα, που την αντλεί από το διεθνές δημόσιο δίκαιο, όπως επίσης νομική προσωπικότητα έχουν και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, οι οποίες την αντλούν από τον εθνικό νόμο της χώρας στην οποία ανήκουν.

Σύμφωνα με το άρθρο 107 της Συνθήκης, ο όρος "Ζώνη του Ευρώ" περιλαμβάνει και την Ε.Κ.Τ. και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των χωρών- μελών της Ε.Ε., είτε έχουν υιοθετήσει το ευρώ, είτε όχι.<sup>7</sup>

Ακόμη, ο όρος του «Ευρωσυστήματος» αναφέρεται στην Ε.Κ.Τ. και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων αυτών των κρατών – μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, στην ουσία μιλάμε για ένα υποσύνολο του Ε.Σ.Κ.Τ.

Οι δεκαοχτώ εθνικές κεντρικές τράπεζες που ανήκουν "ζώνη του ευρώ" έχουν την υποχρέωση να συμμετέχουν στο κεφάλαιο της Ε.Κ.Τ., ενώ οι υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες που δεν συμμετέχουν οφείλουν να συνεισφέρουν στην κάλυψη των λειτουργικών εξόδων σε σχέση με την συμμετοχή τους στο Ε.Σ.Κ.Τ. καταβάλλοντας ένα ελάχιστο ποσοστό του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους. Τα ποσοστά αυτά αντιπροσωπεύουν το 7% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους.

Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες εκτός της Ευρωζώνης δεν δικαιούνται μερίδιο στο διανεμητέα κέρδη της Ε.Κ.Τ., δεν έχουν δικαίωμα στη λήψη των αποφάσεων που αφορούν την ενιαία νομισματική πολιτική για την Ευρωζώνη, όπως επίσης δεν υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της.

Το Ευρωσύστημα εξαρτάται από την ομαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος από το οποίο πραγματοποιούνται οι πράξεις της νομισματικής πολιτικής. Τα πιστωτικά ιδρύματα των χωρών- μελών που συμμετέχουν στην Ευρωζώνη, στην ουσία λειτουργούν ως δίαυλοι για τις συναλλαγές της νομισματικής πολιτικής που αποσκοπούν στην αύξηση ή της μείωσης της ρευστότητας στην Ευρωζώνη.

Επιπλέον η Ε.Κ.Τ. εποπτεύει τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα, διότι παρακολουθεί την αποτελεσματικότητα και τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> European Central Bank : "The Monetary Policy of the ECB 2004", 2004

<sup>8</sup> Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Κατευθυντήρια γραμμή της Ε.Κ.Τ. , 2013

Η νομισματική πολιτική πραγματοποιείται με ένα ενιαίο νόμισμα και όχι από μια κεντρική τράπεζα. Παρακάτω ακολουθούν οι λόγοι πραγματοποίησης του:

- Η σύσταση μια κεντρικής τράπεζας η οποία θα βρίσκεται σε μια από τις χώρες – μέλη της Ευρωζώνης, δεν θα ήταν αποδεκτό, ούτε για οικονομικούς, ούτε για πολιτικούς λόγους από τις υπόλοιπες χώρες – μέλη.
- Το Ευρωσύστημα στηρίχθηκε στις αξίες – αξιοπιστία και εμπειρία – των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Οι κεντρικές τράπεζες παρότι συμμετέχουν στο Ευρωσύστημα δεν έχουν πάψει να έχουν καθήκοντα τα οποία δε έχουν σχέση με αυτό.
- Η καλύτερη και αμεσότερη εξυπηρέτηση των πολιτών από μία τοπική κεντρική τράπεζα, αν λάβει κάποιος υπόψη του το μεγάλο πλήθος των κρατών – μελών και το γεωγραφικό μέγεθος τους, όπως επίσης και η διαφορετικότητα της κουλτούρας αυτών.

Συνεπώς, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες στηρίζουν το Ευρωσύστημα, διότι έχουν μεγάλη εμπειρία στις κουλτούρες των κρατών – μελών και τον τρόπο συμπεριφοράς τους, από τα οποία προέρχονται. Κατά αυτόν τον τρόπο οι εθνικές κεντρικές τράπεζες παραμένουν αυτόνομες οικονομικές μονάδες χρησιμοποιώντας τις καλύτερες πρακτικές και μεθόδους για την αύξηση της αποτελεσματικότητας τους.

Ακόμη η Ε.Κ.Τ. αποτελεί ένα ιδιαίτερο ίδρυμα για οικονομικούς αλλά και πολιτικούς κύκλους της Ε.Ε. Η ίδρυση της όμως δεν περιλαμβάνεται στην "Συνθήκη του Μάαστριχτ" όπως τα πέντε ιδρύματα της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, παρότι συστήθηκε για την παραγωγή συγκεκριμένου έργου.

Αντίθετα το "Καταστατικό της ίδρυσης του Ε.Σ.Κ.Τ. και της Ε.Κ.Τ." βρίσκονται στο άρθρο 8 της «Ιδρυτικής Συνθήκης», που σημαίνει πως είναι ένα διαφορετικό ίδρυμα μέσα στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, υπάγεται σε ένα διαφορετικό καθεστώς και έχει ξεχωριστές αρμοδιότητες, καθήκοντα και στόχους.

### **1.3.Οι στόχοι της Ε.Κ.Τ.<sup>9</sup>**

Σύμφωνα με την «Συνθήκη του Μάαστριχτ» και το άρθρο 105, παράγραφος 1, πρωταρχικός στόχος της Ε.Κ.Τ. είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Στην πραγματικότητα ο στόχος αυτός αντανάκλα πλήρως το σύγχρονο τρόπο σκέψης σχετικά με τον ρόλο, το σκοπό και τα όρια της νομισματικής πολιτικής ενώ ταυτόχρονα δηλώνεται η δομή και οι βάσεις πάνω στις οποίες έχει στηριχθεί το Ε.Σ.Κ.Τ.

Επιπλέον ο στόχος αυτός εκφράζει την άποψη πολλών οικονομολόγων που πιστεύουν ότι η νομισματική πολιτική μπορεί να συνεισφέρει τα μέγιστα ώστε

---

<sup>9</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com)

να βελτιωθεί το βιοτικό επίπεδο των κατοίκων μιας χώρας, που στην προκειμένη περίπτωση είναι όλο το Ευρωσύστημα.

Οι επιπλέον στόχοι που πρέπει να επιτύχει η Ε.Κ.Τ. ακολουθούν παρακάτω:

- Στόχος της είναι η συμβολή στην δημιουργία κατάλληλων οικονομικών συνθηκών για χαμηλή ανεργία και χαμηλό πληθωρισμό.
- Στόχος της είναι η αποφυγή δημιουργίας μεγάλων αυξομειώσεων στο προϊόν και στο επίπεδο απασχόλησης, καθώς αυτό θα έχει αρνητικό αντίκτυπο στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον.
- Ακόμη στόχος της είναι η συμβολή της στη λειτουργία του μηχανισμού των τιμών της αγοράς, το οποίο αποτελεί σημαντικό χαρακτηριστικό για την ορθή λειτουργία της αγοράς της και που συντελεί στη σωστή κατανομή των πόρων.

Όλοι οι παραπάνω στόχοι συμβάλλουν στην επίτευξη του κύριου στόχου που έχει ανατεθεί στην Ε.Κ.Τ., δηλαδή στην σταθερότητα των τιμών.

Η σταθερότητα των τιμών προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα ακόμα και στις καθημερινές οικονομικές δραστηριότητες. Όταν επιτευχθεί η σταθερότητα των τιμών η Ε.Κ.Τ. αποφέρει και τα παρακάτω πλεονεκτήματα:<sup>10</sup>

- ✓ Οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις να έχουν καλύτερη εικόνα της αγοράς και μπορούν να λάβουν καλύτερα αποφάσεις που αφορούν την κατανάλωση ή την επένδυση.
- ✓ Η μείωση του ρίσκου για αποταμίευση κεφαλαίων από τους καταθέτες.
- ✓ Η μείωση των πιθανοτήτων για τις επιχειρήσεις και τους πολίτες να μετακινήσουν πόρους από παραγωγικές δραστηριότητες έτσι ώστε να αντιμετωπίσουν τον πληθωρισμό και
- ✓ Η μη δημιουργία άνιση ανακατανομής πλούτου και εισοδήματος η οποία ενθαρρύνεται σε καταστάσεις που υπάρχει πληθωρισμός ή αποπληθωρισμός, όπου η τάση των τιμών αλλάζει απρόβλεπτα.

Σίγουρα η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, συμβάλλει στην επίτευξη των γενικότερων οικονομικών στόχων όπως:

- Υψηλότερο βιοτικό επίπεδο.
- Υψηλότερο επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας και
- Αύξηση των θέσεων εργασίας.

Από τα παραπάνω μπορούμε να αντιληφθούμε ότι η Ε.Κ.Τ. μπορεί να διατηρήσει σταθερό επίπεδο των τιμών, αλλά και να συμβάλλει ακούσια στην στήριξη των γενικότερων οικονομικών πολιτικών της Ε.Ε.

---

<sup>10</sup> European Central Bank : “The Monetary Policy of the ECB 2004”, 2004

Ακόμα και οι μεγάλες και οι Κεντρικές Τράπεζες παγκοσμίως, θέτουν ως στόχο τους, την σταθερότητα των τιμών.

Τέλος, όπως στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, έτσι και στο Ευρωπαϊκό Σύνταγμα αναφέρεται ο στόχος της Ε.Κ.Τ. Γεγονός που δηλώνει τη διαχρονικότητα της αξίας της σταθερότητας των τιμών, όχι μόνο για τους οικονομικούς κύκλους αλλά για ολόκληρο το κοινωνικό και πολιτικό σύστημα.

#### 1.4. Το θεσμικό πλαίσιο της Ε.Κ.Τ.<sup>11</sup>

Ο εθνικός χαρακτήρας των κρατών μελών της Ε.Ε., θεωρείται σημαντικός παράγοντας, κρίθηκε απαραίτητη η δημιουργία νομισματικών ιδρυμάτων στην Ευρωζώνη, τα οποία θα εφαρμόζουν την ίδια νομισματική πολιτική, ενώ θα είναι αποκεντρωμένα. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία ενός νέου θεσμικού πλαισίου, που είναι μοναδικό στον κόσμο.

##### 1.4.1. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα.

Σύμφωνα με την «Συνθήκη του Μάαστριχτ», η νομισματική πολιτική ασκείται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα, το οποίο αποτελείται από την Ε.Κ.Τ. και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των κρατών μελών που είναι μέλη της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης.

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα διοικείται από την Εκτελεστική Επιτροπή και το Διοικητικό Συμβούλιο, την σύσταση των οποίων θα δούμε αναλυτικά στο επόμενο κεφάλαιο.

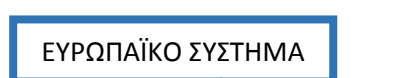
Το Διοικητικό Συμβούλιο διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική και λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια, το ύψος των αποθεματικών και την εξασφάλιση της απαιτούμενης ρευστότητας στο σύστημα.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, ορίζει πως τα μέλη του Δ.Σ. έχουν την υποχρέωση να ενεργούν για το συμφέρον της Ευρωζώνης και όχι για τα εθνικά τους συμφέροντα.

Η Εκτελεστική Επιτροπή ή διαφορετικά το Εκτελεστικό συμβούλιο, εφαρμόζει τις αποφάσεις περί νομισματικής πολιτικής που λαμβάνει το Δ.Σ. Παρέχει οδηγίες και κατευθύνσεις στις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωζώνης. Επιπλέον καθορίζει τις συνεδριάσεις του Δ.Σ.

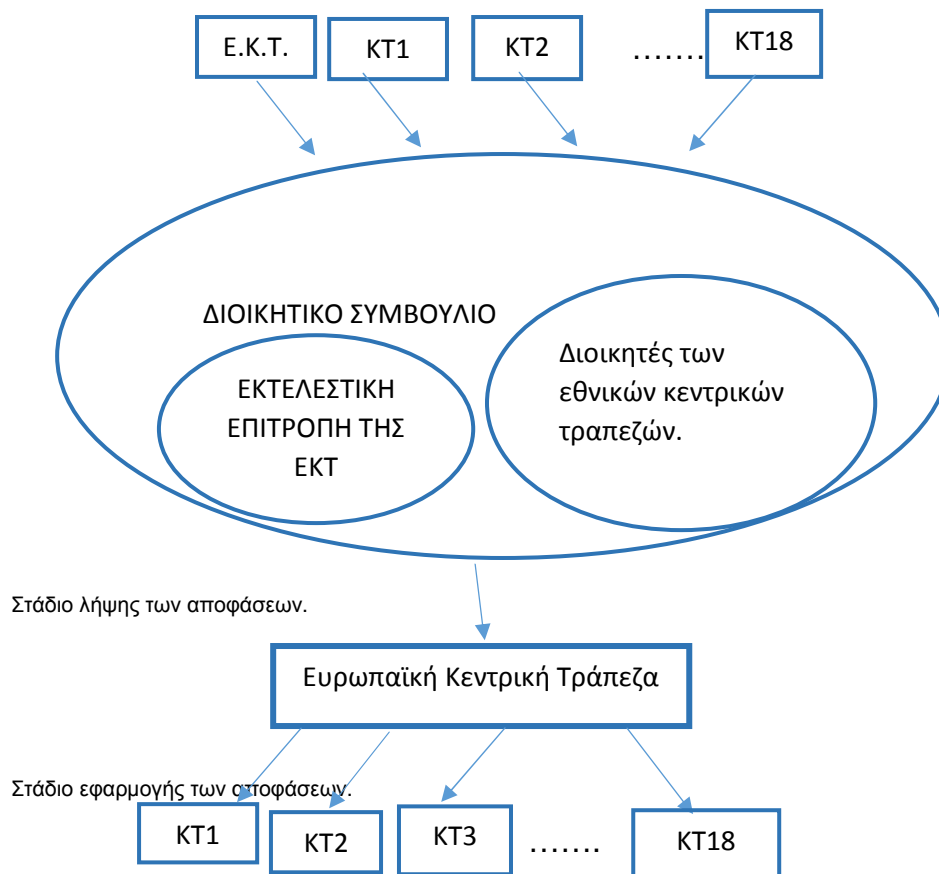
Θα μπορούσαμε να πούμε πως η Εκτελεστική Επιτροπή κατέχει στρατηγική θέση στο Ευρωπαϊκό Σύστημα και ασκεί μεγάλη επιρροή στη διαδικασία της λήψης των αποφάσεων του Δ.Σ.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί βλέπουμε την οργανωτική δομή των νομισματικών ιδρυμάτων της Ευρωζώνης.



<sup>11</sup> Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Paul De Grauwe, Έκδοση 2008

Η δομή (ίδρυση, σύσταση και αρμοδιότητες) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.



Σχήμα 1.1. Η οργανωτική δομή του Ευρωπαϊκού συστήματος.<sup>12</sup>

#### 1.4.2. Αποκεντρωμένο Ευρωπαϊκό Σύστημα.

Στην προηγούμενη ενότητα, είδαμε την οργανωτική δομή του Ευρωπαϊκού Συστήματος. Η οργανωτική δομή συνδυάζει τον συντονισμό στη διαδικασία λήψης αποφάσεων με την αποκέντρωση στο μηχανισμό του συστήματος, ακόμα και στην εφαρμογή των αποφάσεων (βλ. Σχήμα 1.1).

Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου – στο οποίο συμμετέχουν και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες – εφαρμόζονται από την Ε.Κ.Τ. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες με τις οδηγίες και τις κατευθύνσεις της Ε.Κ.Τ., προωθούν στις χρηματαγορές των χωρών τους, την εφαρμογή των αποφάσεων αυτών.

Την υπερβολική επιρροή των εθνικών κεντρικών τραπεζών στη διαδικασία της λήψης των αποφάσεων του Ευρωπαϊκού Συστήματος, μπορούμε να την δούμε στον παρακάτω πίνακα που παρουσιάζονται ο αριθμός των απασχολούμενων σε ορισμένες εθνικές κεντρικές τράπεζες χωρών- μελών της Ευρωζώνης και τον αριθμό των απασχολούμενων στην Ε.Κ.Τ.

#### Προσωπικό της Ε.Κ.Τ. και των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών.

	Σύνολο προσωπικού.	Απασχολούμενοι στην ανάλυση.
--	--------------------	------------------------------

<sup>12</sup> Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Paul De Grauwe, Εκδόσεις Παπαζήση, 2008.

Η δομή (ίδρυση, σύσταση και αρμοδιότητες) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

E.K.T.	1.217	200
Bundesbank	17.632	360
Banque de France	16.917	750
Banca d' Italia	9.307	300
Banco de Espana	3.269	350
Nederlandsche Bank	1.721	165

Πίνακας 1.1: Προσωπικό της E.K.T. και των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

Πηγή: Gross και Tabelini (1998) & ECB, Annual Report (2003)

Αξίζει να σημειωθεί πως τα στοιχεία των εθνικών κεντρικών τραπεζών είναι το 1995, ενώ τα στοιχεία της E.K.T., είναι από την ετήσια αναφορά της E.K.T. το 2003.

Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι τα στελέχη της E.K.T. είναι ένα μικρό ποσοστό του συνολικού αριθμού των στελεχών των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Αξίζει όμως να επισημάνουμε πως πολλά στελέχη των εθνικών κεντρικών τραπεζών απασχολούνται για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Επίσης το προσωπικό που απασχολείται στην ανάλυση και τη διαμόρφωση της πολιτικής, στις μεγάλες κεντρικές εθνικές τράπεζες, ξεπερνά το αντίστοιχο της E.K.T.

Τα στελέχη που απασχολούνται στην ανάλυση, ενημερώνουν τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών, υποδεικνύοντας τους, τις επιθυμητές αποφάσεις για την νομισματική πολιτική, οι οποίες πρέπει να ληφθούν από το Δ.Σ. της E.K.T.

Επομένως μπορούμε να ισχυρισθούμε πως οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών ενδέχεται να διαμορφώνουν τις απόψεις τους με βάση τα εθνικά κριτήρια για την επιθυμητή νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη.

Οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών, υποτίθεται πως δεν συνεκτιμούν τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στις χώρες τους. Όμως για την περιγραφή του προβλήματος υπολογίσαμε τα επιτόκια που επιθυμούν οι διοικητές, βάσει των οικονομικών συνθηκών των χωρών, όπως προ είπαμε οι διοικητές πρέπει να ενδιαφέρονται, μόνο για τις οικονομικές συνθήκες της Ευρωζώνης. Ωστόσο, είναι δύσκολο οι διοικητές να μην επηρεαστούν από τα οικονομικά μεγέθη των χωρών τους.

Στους υπολογισμούς έχουν χρησιμοποιήσει τον κανόνα του Taylor, τον οποίο θα αναλύσουμε σε επόμενο κεφάλαιο. Με βάση τον Κανόνα του Taylor, οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών, επηρεάζονται από τις μεταβολές του ρυθμού του πληθωρισμού και τις μεταβολές του ρυθμού αύξησης του συνολικού προϊόντος στις χώρες τους.

Επιπλέον υπολογίσαμε τα επιτόκια της E.K.T., με βάση και εδώ τον κανόνα του Taylor. Το Δ.Σ. της E.K.T., επηρεάζονται από τις μεταβολές του ρυθμού του πληθωρισμού και τις μεταβολές του ρυθμού αύξησης του συνολικού

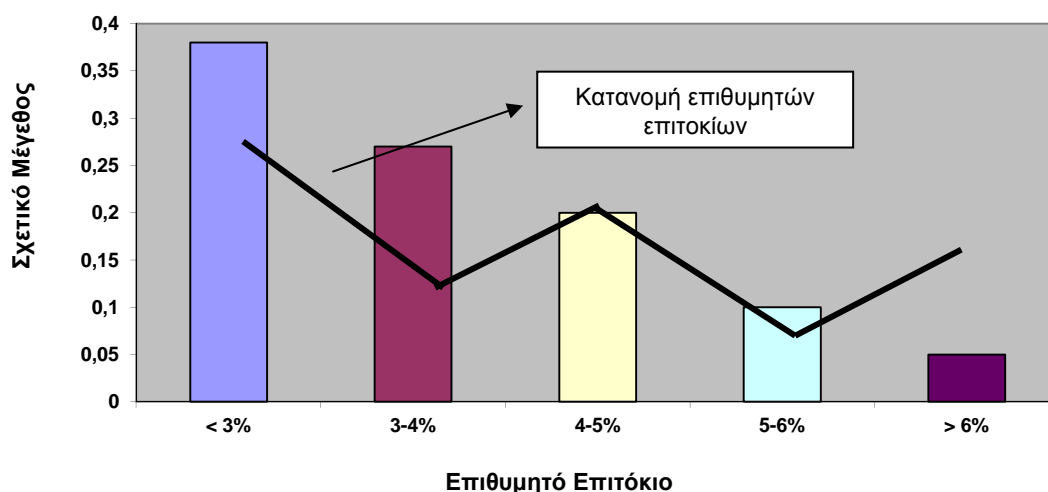


Η δομή (ίδρυση, σύσταση και αρμοδιότητες) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

προϊόντος στην Ευρωζώνη. Υπέθεσαν πως η Ε.Κ.Τ. ενδιαφερόταν για τις οικονομικές συνθήκες στο Ευρωπαϊκό Σύστημα.

Τα διαγράμματα που ακολουθούν βλέπουμε τα αποτελέσματα από τις υποθέσεις που έχουν γίνει. (Με βάσει τα στοιχεία του 2003, Φρανκφούρτη).

Κατανομή επιθυμητών επιτοκίων και σχετικά μεγέθη ομάδων χωρών - μελών



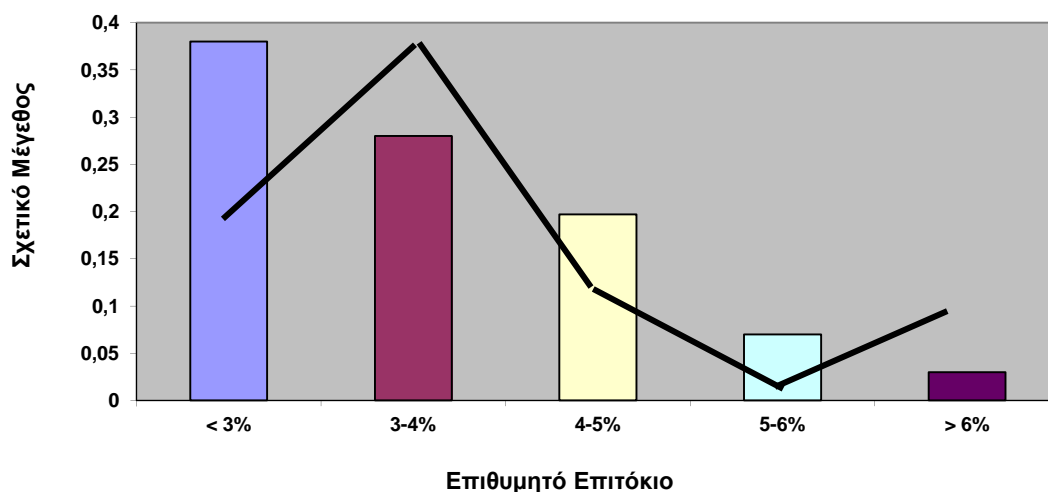
Διάγραμμα 1.1: Κατανομή επιθυμητών επιτοκίων και σχετικά μεγέθη ομάδων χωρών μελών.<sup>13</sup>

Στο Διάγραμμα 1.1. βλέπουμε πως τα επιθυμητά επιτόκια κυμαίνονται από περίπου 2% έως περίπου 6%. Με βάση τον Κανόνα του Taylor, οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών είχαν διαφορετικές απόψεις για το επιθυμητό επιτόκιο. Ακόμη τα σχετικά μεγέθη ομάδων χωρών- μελών (συνολικό ΑΕΠ ομάδας χωρών-μελών ως ποσοστό του συνολικού ΑΕΠ της Ευρωζώνης), παρουσιάζονται επίσης στο διάγραμμα. Κατά την διάρκεια του 2003, οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών τεσσάρων χωρών- μελών επιθυμούσαν επιτόκιο μικρότερο από 3%, δηλαδή περίπου το 38%. Οι διοικητές δύο χωρών- μελών επιθυμούσαν επιτόκιο μεταξύ 3% και 4%, δηλαδή περίπου το 28%.

Κατά τον ίδιο τρόπο ερμηνεύονται και τα υπόλοιπα στοιχεία του διαγράμματος.

<sup>13</sup> Πληθωρισμός : European Commission, European Economy. «Χάσμα προϊόντος» : OECD, Economic Outlook.

Κατανομή επιθυμητών επιτοκίων και σχετικά μεγέθη ομάδων χωρών - μελών



Διάγραμμα 1.2: Κατανομή επιθυμητών επιτοκίων και σχετικά μεγέθη ομάδων χωρών μελών.<sup>14</sup>

Διάγραμμα 1.2:

Στο Διάγραμμα 1.2. παρουσιάζεται η ενοποιημένη κατανομή των επιτοκίων, στην οποία περιλαμβάνονται τόσο τα επιτόκια που επιθυμούσαν οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών, όσο και τα επιτόκια που επιθυμούσαν τα μέλη της διοίκησης την Ε.Κ.Τ. Για τον ορθό σχεδιασμό του διαγράμματος, υποθέσαμε πως η διοίκηση της Ε.Κ.Τ. βασίζεται στα οικονομικά μεγέθη ολόκληρης της Ευρωζώνης, όταν εκτιμά το επιθυμητό επιτόκιο. Σύμφωνα με τους υπολογισμούς που έγιναν με βάση τον Κανόνα του Taylor η Ε.Κ.Τ., το 2003, επιθυμούσε επιτόκιο 3,1%. Αξίζει να σημειωθεί πως οι αποφάσεις της Ε.Κ.Τ. επηρεάζονται από τις αρχές των μεγάλων χωρών-μελών σε μεγάλο βαθμό.

Κατά την εφαρμογή του Κανόνα του Taylor, χρησιμοποιήθηκαν υψηλοί συντελεστές στάθμισης των οικονομικών μεγεθών των μεγάλων χωρών-μελών.

**Παράδειγμα:** Ο ρυθμός πληθωρισμού της Γερμανίας είχε συντελεστή στάθμισης περίπου 30%, για τον υπολογισμό του μέσου ρυθμού του πληθωρισμού της Ευρωζώνης.

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, βλέπουμε πως για την στήριξη των προτάσεων της χρειαζόταν τρεις επιπλέον ψήφους από τρεις διοικητές των κεντρικών τραπεζών. Με βάσει τα στοιχεία του 2003, τα επιθυμητά επιτόκια

<sup>14</sup> Πληθωρισμός : European Commission, European Economy. «Χάσμα προϊόντος» : OECD, Economic Outlook.

Η δομή (ίδρυση, σύσταση και αρμοδιότητες) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

των διοικητών των κεντρικών τραπεζών του Βελγίου, της Ολλανδίας και της Γαλλίας προσέγγιζαν το επιθυμητό επιτόκιο της Ε.Κ.Τ. (3,1%).<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Paul De Grauwe, Εκδόσεις Παπαζήση 2008.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.**

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί θα παρακολουθήσουμε από ποια μέρη αποτελείται η Ε.Κ.Τ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα). Όπως επίσης και το γενικά χαρακτηριστικά που την διέπουν, έτσι ώστε να λειτουργεί ορθά.

### **2.1. Τα όργανα διοίκησης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.**

Τα όργανα που απαρτίζουν την Ε. Κ. Τ. είναι τρία. Το διοικητικό συμβούλιο, η εκτελεστική επιτροπή και το γενικό συμβούλιο. Στις παρακάτω ενότητες θα μιλήσουμε αναλυτικότερα για αυτά τα τρία όργανα, την λειτουργία τους και τον ρόλο που έχουν μέσα στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

#### **2.1.1. Το Διοικητικό Συμβούλιο.**

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελεί το βασικό όργανο λήψης αποφάσεων της Κεντρικής Τράπεζας. Απαρτίζεται από τα έξι (6) μέλη της Εκτελεστικής

Ευρωζώνης. Στο σύνολο του, το Διοικητικό Συμβούλιο από 24 μέλη ( έξι της Εκτελεστικής Επιτροπής και 18 διοικητές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών).

Τα μέλη του Συμβουλίου έχουν το δικαίωμα της ψήφου στην λήψη των αποφάσεων της Κεντρικής Τράπεζας και δεν δύναται να εκχωρηθεί σε τρίτο πρόσωπο. Δια αυτό τον λόγο τα μέλη του έχουν την δυνατότητα να ψηφίζουν και μέσω τηλεδιάσκεψης. Βέβαια υπάρχει η περίπτωση που ορίζει αναπληρωματικό μέλος του συμβουλίου. Αυτό συμβαίνει όταν κάποιο μέλος δεν έχει την δυνατότητα να ψηφίσει για μεγάλο χρονικό διάστημα.<sup>16</sup>

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου αλλά και υποχρεώσεις που έχουν οι Διοικητές των κρατών- μελών που συμμετέχουν. Με αυτό τον τρόπο βλέπουμε και τον ιδιαίτερο χαρακτήρα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας ως οργανισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Με την συμμετοχή της Εκτελεστικής Επιτροπής στο Συμβούλιο της Ε. Κ. Τ., αποδεικνύεται ότι οι αποφάσεις που λαμβάνονται, συμπεριλαμβάνουν την άποψη των ειδικών για την εφαρμογή των πολιτικών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Επίσης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχουν δικαίωμα συμμετοχής ο πρόεδρος του Eco fin και ένα μέλος της Κομισιόν χωρίς όμως δικαίωμα ψήφου. Επιπλέον οι διοικητές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών μπορούν να συνοδεύονται από ένα ακόμα άτομο ( μέλος του διοικητικού συμβουλίου της Εθνικής Κεντρικής Τράπεζας) αρκεί το άτομο αυτό να λαμβάνει μέρος στα

---

<sup>16</sup> Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο, Δονάτος Παπαγιάννης, εκδ. Αντ. Ν. Σακκουλά, 2007.

όργανα λήψης των αποφάσεων της Εθνικής Τράπεζας από την οποία προέρχεται.<sup>17</sup>

Τα βασικά καθήκοντα του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Κ.Τ. σε γενικές γραμμές είναι τα παρακάτω:

- ο Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα και
- ο Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική για την ζώνη του Ευρώ. Το καθήκον αυτό περιλαμβάνει την λήψη των αποφάσεων σχετικά με τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, τα βασικά επιτόκια, την προσφορά των διαθέσιμων στο Ευρωσύστημα κ.α. Όπως επίσης και τη θέσπιση των κατευθυντήριων γραμμών.

Εκτός από τα βασικά καθήκοντα, στο Διοικητικό Συμβούλιο έχουν ανατεθεί και οι παρακάτω αρμοδιότητες:

- Διαμορφώνει τις κατευθυντήριες γραμμές για όλες τις υπόλοιπες δραστηριότητες των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών.
- Υιοθετεί και εφαρμόζει τους κανόνες που δημιουργεί η Ε.Κ.Τ., οι οποίοι απορρέουν από την Συνθήκη του Μάαστριχτ.
- Εξουσιοδοτεί για την έκδοση των τραπεζογραμματίων του Ευρώ και την ποσότητα των ευρώ- νομισμάτων του.
- Δημιουργεί τους κανόνες για τις λογιστικές και οικονομικές αναφορές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών.
- Εισάγει την Ευρωπαϊκή νομοθεσία και εκπληρώνει τις συμβουλευτικές της Ε.Κ.Τ. Καθώς επίσης αποφασίζει για την διεθνή εκπροσώπηση του Ευρωσυστήματος.
- Υιοθετεί τις ετήσιες αναφορές και τα αποτελέσματα της Ε.Κ.Τ.
- Τέλος καθορίζει με τις αποφάσεις του την εσωτερική οργάνωση της Ε.Κ.Τ. και των οργάνων λήψης αποφάσεων αυτής.

Στην ουσία το Δ.Σ. της Ε.Κ.Τ. είναι το ανώτατο όργανο διοίκησης της. Η δύναμη του απορρέει από την Συνθήκη του Μάαστριχτ και το άρθρο 2 «Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ε.Σ.Κ.Τ και της Ε.Κ.Τ.». Του δίνεται η δυνατότητα να αποφασίζει για τα πιο σημαντικά και στρατηγικής σημασίας θέματα του Ευρωσυστήματος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει δύο φορές το μήνα. Στην πρώτη του συνεδρίαση αξιολογεί τις εξελίξεις – νομισματικές και οικονομικές- και λαμβάνει τις αποφάσεις για την νομισματική πολιτική. Στη δεύτερη

<sup>17</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) “ The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.

συνεδρίαση συζητούνται άλλες αρμοδιότητες καθώς και καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Συνολικά το χρόνο το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υποχρεωμένο να συνεδριάζει δέκα (10) φορές.

Όλες οι αποφάσεις που θα παρθούν για την νομισματική πολιτική ανακοινώνονται στην συνέντευξη τύπου αμέσως μετά την συνεδρίαση του μήνα.

### **2.1.2. Η Εκτελεστική Επιτροπή.**

Το δεύτερο όργανο λήψης αποφάσεων της Ε.Κ.Τ. είναι η Εκτελεστική Επιτροπή. Όπως αναφέραμε και στην προηγούμενη ενότητα, τα μέλη που την απαρτίζουν είναι έξι (6), που είναι ο πρόεδρος και ο αντιπρόεδρος και τα τέσσερα μέλη (4) μέλη.<sup>18</sup>

Τα μέλη διορίζονται από την κοινή συμφωνία των κρατών μελών της Ευρωζώνης ( αρχηγοί κρατών μελών ή κυβερνήσεων). Η επιλογή των μελών γίνεται με μεγάλη προσοχή. Δηλαδή επιλέγονται άτομα με αναγνωρισμένο κύρος αλλά και επαγγελματική εμπειρία σε νομισματικά θέματα, όπως επίσης και τραπεζικά. Η θητεία τους διαρκεί οκτώ (8) χρόνια και δεν ανανεώνεται. Ένα μέλος της μπορεί να χάσει την θέση του μόνο εάν δεν πληρεί τις απαραίτητες προϋποθέσεις ή εάν έχει διαπράξει κάποιο βαρύ παράπτωμα. Σε τοιαύτη περίπτωση μετά από αίτηση της Επιτροπής ή και του Συμβουλίου, το Δικαστήριο μπορεί να το απαλλάξει από τα καθήκοντα του.

Το κάθε μέλος της Επιτροπής έχει την υποχρέωση να παρίσταται αυτοπροσώπως στις συνεδριάσεις και έχει το δικαίωμα μιας ψήφου. Επίσης η Επιτροπή συνεδριάζει μία φορά το χρόνο.

Οι κύριες αρμοδιότητες για τις οποίες είναι υπεύθυνη η Εκτελεστική Επιτροπή είναι οι εξής:

- ❖ Να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις αποφάσεις και τις κατευθυντήριες γραμμές του Διοικητικού Συμβουλίου.
- ❖ Να δίνει οδηγίες για την νομισματική πολιτική στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες.
- ❖ Να εκτελεί τις καθημερινές εργασίες της Ε.Κ.Τ.
- ❖ Να ασκεί αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο και
- ❖ Να προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.

<sup>18</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) “ The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι το βασικό εκτελεστικό όργανο λήψης αποφάσεων της Ε.Κ.Τ. Βασικό καθήκον της Επιτροπής είναι η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, μαζί φυσικά με το Διοικητικό Συμβούλιο. Επίσης έχει υποχρέωση να καθοδηγεί αποτελεσματικά τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες να εφαρμόζουν ορθά την νομισματική πολιτική της Ε.Κ.Τ.

Επιπλέον προσφέρει στο Ευρωσύστημα την δυνατότητα να έχει μια πολύ καλή εικόνα της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, έτσι ώστε να μπορεί να αντιδρά αποτελεσματικά ακόμα και σε καταστάσεις κινδύνου.

Οι καθημερινές εργασίες τις οποίες έχει αναλάβει η Επιτροπή αναφέρονται κυρίως στην εσωτερική οργάνωση της Ε.Κ.Τ. Δηλαδή η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την διαμόρφωση των κανόνων για την επιλογή, πρόσληψη και την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Οι αρμοδιότητες που της έχουν δοθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο ακολουθούν παρακάτω:

- ✚ Υιοθέτηση και έκδοση μηνιαίων εκθέσεων.
- ✚ Έκδοση της εβδομαδιαίας ενοποιημένης λογιστικής κατάστασης και
- ✚ Έκδοση των ισολογισμών που αποτελούν καταστατικές υποχρεώσεις της Ε.Κ.Τ.

Ακόμη η Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την διαχείριση των συναλλαγματικών διαθέσιμων της Ε.Κ.Τ. Η Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την επιβολή ποινών σε τρίτα μέρη που δεν συμμορφώνονται με τις υποδείξεις της Ε.Κ.Τ.

Επιπλέον φροντίζει για την προετοιμασία της ατζέντας των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, την προετοιμασία των απαραίτητων εγγράφων για τα θέματα που θα συζητηθούν, όπως επίσης και την υποβολή των προτάσεων για τις αποφάσεις που θα παρθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Τέλος η Εκτελεστική Επιτροπή και τα έξι (6) μέλη που την απαρτίζουν συμμετέχουν στο Δ.Σ. , έχοντας ενεργό ρόλο. Αυτό σημαίνει πως τα μέλη της έχουν μόνιμα δικαίωμα ψήφου.

### **2.1.3. Το Γενικό Συμβούλιο.<sup>19</sup>**

Το τρίτο όργανο της Ε.Κ.Τ. είναι το Γενικό Συμβούλιο. Το Γενικό Συμβούλιο αποτελείται από τον πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο της Ε.Κ.Τ. και τους Διοικητές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από την 1<sup>η</sup> Μαΐου 2004, το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από 27 μέλη, εκ των οποίων είναι ο πρόεδρος και ο αντιπρόεδρος και οι 13 Διοικητές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών εκτός της Ευρωζώνης.

<sup>19</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) “ The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.



Τα τέσσερα (4) μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής που συμμετέχουν στο Διοικητικό Συμβούλιο, έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου. Δεν έχουν όμως το δικαίωμα της ψήφου, όπως τα υπόλοιπα 27 μέλη. Το ίδιο συμβαίνει και με τον πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και με ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που συμμετέχουν στο Γενικό Συμβούλιο.

Στην ουσία το Γενικό Συμβούλιο είναι το όργανο που έχει αναλάβει την εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, αφού υπάρχουν κράτη μέλη που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ ακόμα.

Το Γενικό Συμβούλιο συμβάλλει στα παρακάτω:<sup>20</sup>

- Στις συμβουλευτικές λειτουργίες της Ε.Κ.Τ.
- Στην συλλογή στατιστικών στοιχείων.
- Στην προετοιμασία εκθέσεων της Τράπεζας.
- Στην θέσπιση των κανόνων για την τυποποίηση της λογιστικής παρακολούθησης και της υποβολής εκθέσεων σχετικά με τις πράξεις των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών.
- Στη λήψη των μέτρων που αφορούν τον καθορισμό της κλείδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ε.Κ.Τ., εκτός από εκείνα που έχουν καθοριστεί από την Συνθήκη του Μάαστριχτ
- Στη θέσπιση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ε.Κ.Τ. και
- Στις απαραίτητες προετοιμασίες για τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των χωρών μελών με παρέκκλιση έναντι του ευρώ.

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, αντιλαμβανόμαστε πως το Γενικό Συμβούλιο αποτελεί συνδετικό κρίκο μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών που δεν ανήκουν στην ζώνη του ευρώ.

Αξίζει να σημειωθεί πως το Γενικό Συμβούλιο συνεδριάζει περίπου τρεις φορές το μήνα και η διάλυση του θα εξαρτηθεί από την υιοθέτηση του ευρώ από όλα τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## **2.2. Τα χαρακτηριστικά της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.**

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, όπως επίσης και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών είναι από τα σημαντικότερα δημιουργήματα της Ο.Ν.Ε. Σίγουρα η Ε.Κ.Τ. αποτελεί τον πιο δυνατό οργανισμό για την εκτέλεση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη.

Τα κύριο ζητούμενο από την Ε.Κ.Τ. είναι η πορεία της σε αυτόν τον δύσκολο ρόλο να μην είναι τυχαία αλλά αξιόπιστη. Αυτό επιτυγχάνεται γιατί μέσα από

<sup>20</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) “ The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.

την «Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας» και το «Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας» απορρέουν άρθρα τα οποία προστατεύουν και διευκολύνουν το ρόλο της Ε.Κ.Τ.

Μέσα από την εμπειρία των Κεντρικών τραπεζών π.χ. Αμερικής και Γερμανίας αποδεικνύεται ότι υπάρχουν τέσσερα (4) βασικά χαρακτηριστικά που θα πρέπει να διέπουν την Ε.Κ.Τ. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι τα παρακάτω:

- ✓ Η ανεξαρτησία.
- ✓ Η λογοδοσία.
- ✓ Η διαφάνεια και
- ✓ Η δημοκρατικότητα.

### **2.2.1. Η Ανεξαρτησία.**

Σύμφωνα με το άρθρο 7 του « Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας» "κατά την άσκηση των εξουσιών και την εκτέλεση των καθηκόντων και υποχρεώσεων που απορρέουν από τις Συνθήκες και το Καταστατικό, ούτε η Ε.Κ.Τ., ούτε οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των εν λόγω οργανισμών, ζητά ή δέχεται υποδείξεις από θεσμικά και λοιπά όργανα ή οργανισμούς της Ευρωπαϊκής Ένωσης, από οποιαδήποτε κυβέρνηση κράτους μέλους ή από οποιονδήποτε άλλο οργανισμό".<sup>21</sup>

Η ανεξαρτησία αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά της Ε.Κ.Τ. για την ορθή πορεία και λειτουργία της Ευρωζώνης. Στην ουσία μιλάμε για το σημαντικότερο χαρακτηριστικό για την ορθή εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η Ε.Ε. θέλησε να ενισχύσει νομικά αυτή την ανεξαρτησία έχοντας δημιουργήσει ένα ξεχωριστό άρθρο τόσο στην «Συνθήκη του Μάαστριχτ», όσο και στο «Καταστατικό του Ε.Σ.Κ.Τ και της Ε.Κ.Τ.»

Η ανεξαρτησία της Ε.Κ.Τ. αναφέρεται και στο άρθρο 29 : "κατά την άσκηση των εξουσιών της και στα οικονομικά της η Ε.Κ.Τ. είναι ανεξάρτητη". Πέραν όμως αυτού η ανεξαρτησία της ψηφίστηκε και από τους αρχηγούς των κρατών μελών της Ε.Ε.(20 Ιουνίου 2003).

Επίσης η ανεξαρτησία της Ε.Κ.Τ. αποτελεί συνέπεια του βασικού της στόχου που είναι η σταθερότητα των τιμών. Είναι απαραίτητο η Ε.Κ.Τ. να μην επηρεάζεται από τον οποιονδήποτε ή για οποιονδήποτε λόγο που θα ήταν αντίθετος στην επίτευξη του βασικού της στόχου μέσα από μία ενιαία νομισματική πολιτική. Αυτή η ανεξαρτησία της Ε.Κ.Τ. δεν είναι ένα απλό

<sup>21</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) " The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.

χαρακτηριστικό αλλά είναι ένα αναπόσπαστο κομμάτι της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που έχει σαν τελικό στόχο την σταθερότητα των τιμών.

Τέλος η ανεξαρτησία της Ε.Κ.Τ. χωρίζεται στα παρακάτω επίπεδα:

- ✓ Καταστατική ανεξαρτησία.
- ✓ Νομική ανεξαρτησία.
- ✓ Προσωπική ανεξαρτησία.
- ✓ Λειτουργική ανεξαρτησία.
- ✓ Οικονομική και οργανωτική ανεξαρτησία.

### **2.2.2. Η Λογοδοσία.**

Με βάση το άρθρο 108 της «Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας» διασφαλίζει πως η εκτέλεση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που έχει σαν στόχο την σταθερότητα των τιμών, θα πραγματοποιείται από την Ε.Κ.Τ. με ανεξάρτητο καταστατικό, νομικό, προσωπικό, λειτουργικό, οικονομικό, οργανωτικό και κυρίως πολιτικό τρόπο.

Ταυτόχρονα, ο υψηλός και πολύπλευρος βαθμός ανεξαρτησίας της θα πρέπει να ισοσταθμιστεί με την λογοδοσία, τόσο στο ευρύ κοινό της Ευρωζώνης, όσο και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η λογοδοσία του Ε.Κ. αποκαλείται και δημοκρατική λογοδοσία, διότι το Κοινοβούλιο αποτελείται από εκλεγμένους δημοκρατικά αντιπροσώπους.

Η δημοκρατική λογοδοσία είναι απαραίτητη για την νομιμοποίηση της Ε.Κ.Τ. επειδή οι αποφάσεις της επηρεάζουν όλους τους πολίτες της Ε.Ε., πρέπει να λαμβάνονται σε ένα περιβάλλον απόλυτα ανεξάρτητο και ανεπηρέαστο από κυβερνήσεις κρατών μελών, κοινοτικά όργανα και κοινοτικούς φορείς γεγονός που θέτει σε αμφισβήτηση τη δημοκρατική νομιμοποίηση της.

Υπάρχουν δύο (2) ειδών νομιμοποίησης: <sup>22</sup>

- Την εσωτερική νομιμοποίηση και
- Την εξωτερική νομιμοποίηση.

Στην εσωτερική νομιμοποίηση, τα κράτη μέλη εκχώρησαν στην Ε.Κ.Τ. το δικαίωμα άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και μάλιστα υπό καθεστώς ανεξαρτησίας.

Στην εξωτερική νομιμοποίηση, οι αποφάσεις για την νομισματική πολιτική έχουν πάντα ένα και συγκεκριμένο στόχο: τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στην ζώνη του ευρώ. Εάν η Ε.Κ.Τ. μπορεί να είναι αποτελεσματική

<sup>22</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) “ The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.

στην επίτευξη αυτού του στόχου τότε το κοινό θα την εμπιστευτεί. Με την εμπιστοσύνη θα κατορθώσει να απολαμβάνει την πλήρη "εξωτερική νομιμοποίηση".

Γενικότερα υπάρχει η αντίληψη πως η ανεξαρτησία και η λογοδοσία είναι οι δύο όψεις του ίδιου νομίσματος. Αυτό που κάνει διαφορετική την κατάσταση στην Ε.Κ.Τ. είναι το θεσμικό πλαίσιο που διέπει το Ευρωσύστημα, το οποίο είναι διαφορετικό από αυτό που λειτουργούν οι Κεντρικές Τράπεζες άλλων χωρών. Η ενιαία νομισματική πολιτική αναφέρεται και εφαρμόζεται στα δεκαοχτώ (18) αυτόνομα κράτη μέλη, από μία κεντρική αρχή.

Παράλληλα, τα κράτη μέλη εξακολουθούν να διατηρούν την ευθύνη της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία βασίζεται στους θεσμούς και στις αρχές του κάθε αυτόνομου κράτους μέλους.

Ο όρος λογοδοσία θα μπορούσαμε να πούμε ότι σημαίνει την υποχρέωση της Κεντρικής Τράπεζας να αιτιολογεί και να εξηγεί τις αποφάσεις της στο ευρύ κοινό και ταυτόχρονα να είναι απόλυτη κατανοητή σε αυτό.

Το Δ.Σ. ένα εκ των τριών οργάνων λήψης των αποφάσεων της Ε.Κ.Τ. λογοδοτεί συλλογικά ( οι αποφάσεις λαμβάνονται από όλα τα μέλη, δεν έχει κάθε μέλος δικό του τομέα ευθύνης) για όλες τις αποφάσεις που λαμβάνονται. Παράλληλα η Εκτελεστική Επιτροπή ( πρόεδρος και μέλη) αιτιολογούν και εξηγούν στο Ε.Κ.Τ. τις συλλογικές αποφάσεις καθώς εκεί εκπροσωπούν το συλλογικό όργανο από το οποίο προέρχονται και όχι στον εαυτό τους.

Για να υπάρξει λογοδοσία, πρέπει να υπάρχει μια συγκεκριμένη εντολή προς την Ε.Κ.Τ., την οποία θα πρέπει να εκπληρώσει. Το πλαίσιο λογοδοσίας της θα πρέπει να είναι σαφώς πιο αυστηρό από τη στιγμή που έχει ανεξαρτησία να επιλέγει τα μέσα και την στρατηγική που θεωρεί καταλληλότερα για την χάραξη και την εκτέλεση της νομισματικής πολιτικής. Εκτός από γενικότερες οικονομικές πολιτικές της Κοινότητας. Γεγονός που της δίνει την δυνατότητα να υιοθετεί νομικές πράξεις στο βαθμό που χρειάζεται έτσι ώστε να ασκεί αποτελεσματικά και τα συμπληρωματικά της καθήκοντα.

Τέλος η λογοδοσία της Ε.Κ.Τ. έχει εξίσου μεγάλη σημασία για την λειτουργία της, με την ανεξαρτησία, για αυτό και αυτή προστατεύεται και επιβάλλεται μέσα από ένα πλήρες θεσμικό και νομικό καθεστώς.

### **2.2.3. Διαφάνεια.<sup>23</sup>**

Η δημοκρατική λογοδοσία αποτελεί το αντίβαρο της ανεξαρτησίας που έχει δοθεί στην Ε.Κ.Τ. Η διαφάνεια από την άλλη αποτελεί το σημαντικότερο συστατικό για τη σωστή λειτουργία της λογοδοσίας. Η προσπάθεια της περνάει μέσα από την διαφάνεια της.

<sup>23</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) " The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.

Η διαφάνεια αποτελεί το σημαντικότερο χαρακτηριστικό της Ε.Κ.Τ. για την ορθή άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στα πλαίσια της Ευρωζώνης. Επίσης η διαφάνεια συντελεί αποφασιστικά στην προσπάθεια της Ε.Κ.Τ. να εξηγήσει στο κοινό τις ενέργειες που γίνονται για την νομισματική πολιτική, όπως και τις αποφάσεις που λαμβάνονται με τρόπο, ανοιχτό, σαφή και έγκυρο.

Κύριος στόχος όλων των παραπάνω είναι η διασφάλιση πως η νομισματική πολιτική θα γίνεται ολοένα πιο κατανοητή και αξιόπιστη στο κοινό. Συνεπώς η διαφάνεια εξυπηρετεί τη λογοδοσία σε μια δημοκρατική κοινωνία.

Η διαφάνεια έχει αντίκτυπο στην αποτελεσματικότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη για τους λόγους που αναφέρονται παρακάτω:

- Ενισχύεται η αξιοπιστία της Ε.Κ.Τ. στο κοινό αλλά και στις χρηματαγορές.
- Επιτυγχάνεται καλύτερα η κατανόηση της νομισματικής πολιτικής από το ευρύ κοινό.
- Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής, περιλαμβάνει συγκεκριμένο ορισμό για τη σταθερότητα των τιμών, έτσι ώστε να μπορεί να προσδιοριστεί με ακρίβεια η επίτευξη ή όχι του στόχου αυτού.
- Η ύπαρξη ποσοτικού ορισμού για την σταθερότητα των τιμών.
- Η παροχή χρήσιμων πληροφοριών, ακόμα και για την διαδικασία της λήψης αποφάσεων, από τα άρθρα που δημοσιεύει η Ε.Κ.Τ.
- Η χρήση των μέσων επικοινωνίας, για την ενημέρωση του κοινού και της χρηματαγοράς.
- Η σύνταξη του Μηνιαίου Δελτίου, το οποίο έχει σαν στόχο την ορθή ενημέρωση του κοινού για το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον της Ε.Ε.
- Η δημοσίευση των μακροοικονομικών προβολών εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και τέλος
- Η πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της Ε.Κ.Τ.

#### **2.2.4. Δημοκρατικότητα.**

Η Ε.Κ.Τ. που απολαμβάνει μια πλήρη ανεξαρτησία από οποιαδήποτε μορφής παρέμβαση των κοινοτικών οργάνων ή κρατών μελών, θα πρέπει πάνω από όλα να στηρίζεται και να λειτουργεί με βάση τις αρχές της δημοκρατίας.

Η λειτουργία της Ε.Κ.Τ. δεν είναι ξεκάθαρη στο ευρύ κοινό για αυτό τον λόγο παρακάτω αναφέρονται οι τρόποι απόδειξης των δημοκρατικών αρχών που στηρίζεται.<sup>24</sup>

- Η ύπαρξη και ίδρυση της Ε.Κ.Τ. προήλθε από την «Συνθήκη του Μάαστριχτ», η οποία ψηφίστηκε από τους δημοκρατικά εκλεγμένους αρχηγούς των κρατών μελών.
- Η απόλυτη ανεξαρτησία αυτού του κοινοτικού οργάνου απορρέει και αυτή από την «Συνθήκη του Μάαστριχτ».
- Ο στόχος της σταθερότητας των τιμών, δόθηκε από τους αρχηγούς των κρατών μελών.
- Η διαφάνεια είναι χαρακτηριστικό το οποίο ζητήθηκε από την ίδια την Ε.Κ.Τ.
- Η Τράπεζα θέλησε να είναι αξιόπιστη στο ευρύ κοινό για αυτό και όρισε ότι η σταθερότητα των τιμών σημαίνει ρυθμό πληθωρισμού κοντά στο 2%, ώστε να μπορεί να ελέγχεται καθημερινά.
- Με τον παραπάνω ορισμό η Ε.Κ.Τ. δεν είναι μόνο δημοκρατική αλλά και ειλικρινής γιατί συγκεκριμενοποιεί την σταθερότητα των τιμών και δεν την αφήνει στην αοριστία.
- Η έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου για να αιτιολογεί και να εξηγεί στο ευρύ κοινό τις αποφάσεις της.
- Θέσπισε με δική της πρωτοβουλία συνέντευξη τύπου μετά από την πρώτη συνεδρίαση του μήνα, όπου αιτιολογούνται οι αποφάσεις που πάρθηκαν.
- Η επιλογή και ο διορισμός των Διοικητών των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών μπορεί να μην γίνεται με άμεσο τρόπο, αλλά από τις κυβερνήσεις των χωρών μελών, οι οποίες είναι εκλεγμένες δημοκρατικά από το λαό.
- Ο τρόπος λήψης των αποφάσεων από Δ.Σ., δηλαδή η απλή πλειοψηφία είναι ένδειξη, εσωτερικής δημοκρατίας στον τρόπο λειτουργίας της.
- Τέλος το «εκ περιτροπής» σύστημα ψηφοφορίας, το οποίο είναι άρτια εμπνευσμένο που δεν αφήνει την παραμικρή υπόνοια για κατάργηση της δημοκρατικής λειτουργίας και λήψης αποφάσεων της Ε.Κ.Τ.

---

<sup>24</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) “ The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.

Η δομή (ίδρυση, σύσταση και αρμοδιότητες) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Τα βασικά χαρακτηριστικά – ανεξαρτησία, λογοδοσία, διαφάνεια και δημοκρατικότητα – είναι στοιχεία, τα οποία αλληλοσυμπληρώνονται αρμονικά χωρίς να συγκρούονται μεταξύ τους.

Όπως είδαμε και παραπάνω η ανεξαρτησία της αντισταθμίζεται από την δημοκρατική λογοδοσία στην οποία υπόκεινται η Ε.Κ.Τ. από το κοινό και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Η δημοκρατική λογοδοσία συμπληρώνεται από τον υψηλό βαθμό διαφάνειας της Ε.Κ.Τ. Πολλές φορές υπάρχει σύγχυση ανάμεσα στους όρους "λογοδοσία" και "διαφάνεια". Με τον όρο "λογοδοσία" εννοούμε την υποχρέωση της Ε.Κ.Τ. απέναντι στην πολιτική τάξη της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενώ ο όρος "διαφάνεια" είναι μια έννοια που προέρχεται περισσότερο από τους οικονομικούς κύκλους.

Τέλος αυτά τα τέσσερα χαρακτηριστικά, είναι αυτά που συντελούν στην αποτελεσματικότητα, τη νομιμοποίηση, την κατανόηση και τελικά την αποδοχή της Ε.Κ.Τ. από το ευρύ κοινό.



### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί θα παρακολουθήσουμε αναλυτικά τις αρμοδιότητες που έχουν δοθεί στην Ε.Κ.Τ., την ενιαία νομισματική πολιτική που ασκεί, το θεωρητικό υπόβαθρο της ανεξαρτησίας της κατά την διάρκεια της άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Επίσης αναφέρονται οι εναλλακτικές στρατηγικές της νομισματικής πολιτικής, όπως ο κανόνας του Taylor, ο στόχος συναλλαγματικής ισοτιμίας κ.α.

Τέλος θα αναλύσουμε την εποπτεία των τραπεζών και την οικονομική σταθερότητα στη ζωή του Ευρώ.

#### 3.1. Οι αρμοδιότητες της Ε.Κ.Τ.

Οι αρμοδιότητες και τα καθήκοντα του Ε.Σ.Κ.Τ. και της Ε.Κ.Τ. καθορίζονται στην Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και προσδιορίζονται στο καταστατικό του Ε.Σ.Κ.Τ. και της Ε.Κ.Τ.

Σύμφωνα με το άρθρο 105 παράγραφος 2 της «Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας», τα βασικότερα καθήκοντα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είναι:

- ο Να χαράζει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική της Κοινότητας.
- ο Να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 111 της «Συνθήκης του Μάαστριχτ».
- ο Να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά αποθέματα των κρατών – μελών. Και
- ο Να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστηματικών πληρωμών.

Με βάση τη «Συνθήκη του Μάαστριχτ» και το «Πρωτόκολλο για το Καταστατικό του Ε.Σ.Κ.Τ. και της Ε.Κ.Τ.» συμπεραίνουμε ότι στην Ε.Κ.Τ. έχουν ανατεθεί τέσσερα βασικά καθήκοντα και ένα επιπλέον όπου το Ε.Σ.Κ.Τ. συμβάλλει επικουρικά.

Στο πλαίσιο όμως της εκπλήρωσης των καθηκόντων του Ε.Σ.Κ.Τ., έχουν δοθεί στην Ε.Κ.Τ. κάποιες αρμοδιότητες για τις οποίες χρειάζεται και η βοήθεια των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών. Συγκεκριμένα:

- Σύμφωνα με το άρθρο 105 παράγραφο 4 της « Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας» η γνώμη της Ε.Κ.Τ. ζητείται:<sup>25</sup>
  - Για κάθε προτεινόμενη κοινοτική πράξη που εμπίπτει στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της.

<sup>25</sup> [www.ecb.com](http://www.ecb.com) “ The European Central Bank: History, Roles and Functions, Hanspeter k Scheller, 2004.

- Από τις εθνικές αρχές για κάθε σχέδιο νομοθετικής διάταξης που εμπίπτει στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της, εντός όμως των ορίων της και υπό τις προϋποθέσεις που ορίζει το Συμβούλιο με τη διαδικασία του άρθρου 42.
- Για να διατυπώνει γνώμες προς τα κατάλληλα κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς ή εθνικές αρχές για θέματα του πεδίου των αρμοδιοτήτων της.
- Η Ε.Κ.Τ. με την βοήθεια των εθνικών κεντρικών τραπεζών συλλέγει τις αναγκαίες στατιστικές πληροφορίες είτε από τις αρμόδιες αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς παράγοντες.
- Μέσα στις αρμοδιότητες της Ε.Κ.Τ., στο πεδίο της διεθνούς συνεργασίας, είναι να αποφασίζει τον τρόπο εκπροσώπησης του Ε.Σ.Κ.Τ.
- Το Δ.Σ. έχει αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση των τραπεζογραμμάτων μέσα την Κοινότητα. Τα τραπεζογραμμάτια αυτά και μόνο θα αποτελούν το νόμιμο χρήμα μέσα στην Κοινότητα.

Η χάραξη και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στην «Ευρωζώνη», δηλαδή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στηρίζεται κυρίως στο γεγονός ότι η Ε.Κ.Τ. έχει αποκλειστικό προνόμιο της έκδοσης των τραπεζογραμμάτων. Η κοπή και η κυκλοφορία των νομισμάτων ελέγχεται από την Ε.Κ.Τ., όπως επίσης και η ποσότητα των νομισμάτων που θα εκδοθούν από τα κράτη-μέλη.

Η Ε.Κ.Τ. συνδυάζοντας ένα από τα καθήκοντα της όπως η άσκηση και η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, και μια από τις αρμοδιότητες της, όπως η έκδοση τραπεζογραμμάτων και κερμάτων, μπορεί να επηρεάζει τις αγορές χρήματος έχοντας σαν καθήκον της την διενέργεια πράξεων συναλλάγματος. Αυτό μας επιβεβαιώνει ότι η συναλλαγματική πολιτική συντελεί και αυτή στην επίτευξη των στόχων της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις συναλλαγματικής πολιτικής επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τη ρευστότητα των αγορών, μεταβλητές που σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική.

Επιπλέον, η Ε.Κ.Τ. και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, μπορούν να συναλλάσσονται στις χρηματαγορές, να ενεργούν πιστοδοτικές και πιστοληπτικές πράξεις με πιστωτικά ιδρύματα και άλλους φορείς της αγοράς με σκοπό την επίτευξη των στόχων τους. Η Ε.Κ.Τ. είναι αυτή που καθορίζει τις γενικές αρχές για πράξεις ανοιχτής αγοράς και πιστωτικές εργασίες που διενεργούνται είτε από την ίδια είτε από εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Σύμφωνα με το άρθρο 19 του Καταστατικού, η Ε.Κ.Τ. μπορεί να απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στα κράτη-μέλη να διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε λογαριασμούς τους στην Ε.Κ.Τ. και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, πάντα βέβαια στα πλαίσια των στόχων της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Στα πιστωτικά ιδρύματα που δεν συμμορφώνονται με

τις παραπάνω αποφάσεις, διατρέχουν τον κίνδυνο της επιβολής επιτοκίων ποινής ή άλλες κυρώσεις.

Για την προστασία της Ε.Κ.Τ., της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και της ανεξαρτησίας της Ε.Κ.Τ., απαγορεύεται η υπερανάληψη ή οποιοδήποτε άλλου είδους διευκόλυνση της Ε.Κ.Τ. και των εθνικών κεντρικών τραπεζών προς τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, ενώ ταυτόχρονα απαγορεύεται η απευθείας αγορά χρεογράφων. Με βάση το άρθρο 19, ακόμα προβλέπεται η συμμετοχή των εθνικών κεντρικών τραπεζών και της Ε.Κ.Τ., στην εξόφληση αποτελεσματικών και υγιών συστημάτων συμψηφισμού και πληρωμών τόσο εντός, όσο και εκτός Κοινότητας, όσο και με άλλες χώρες.

Συνοψίζοντας θα πρέπει να επισημάνουμε ότι το «Καταστατικό» έχει προβλέψει 4 βασικά καθήκοντα και ένα επικουρικό, όπου για τη σωστή εκπλήρωση τους, έχουν προβλεφθεί και οι απαραίτητες αρμοδιότητες τόσο λειτουργικές, όσο και οργανωτικές πρέπει να παρατηρήσουμε, στο σημείο αυτό, ότι το επικουρικό καθήκον της Ε.Κ.Τ., που είναι η εποπτεία των χρηματαγορών και των κεφαλαιαγορών, είναι ίσως ένα από τα λίγα σημεία, που το «Πρωτόκολλο» και η «Συνθήκη του Μάαστριχτ» έχουν κάνει μία σημαντική παράλειψη. Η εποπτεία των χρηματαγορών, των χρηματαγορών και γενικά των πιστωτικών ιδρυμάτων τείνει να γίνει ένα μείζον θέμα τόσο στο επίπεδο της «Ευρωζώνης» όσο και για κάθε κράτος- μέλος του Ευρωσυστήματος ξεχωριστά.

### **3.2. Η ενιαία νομισματική πολιτική.**

Με τον όρο νομισματική πολιτική εννοούμε , ότι η νομισματική πολιτική που ακολουθούν όλα τα κράτη- μέλη της Ε.Ε. είναι ίδια και καθορίζεται από την Ε.Κ.Τ.<sup>26</sup>

Τα κράτη- μέλη της Ε.Ε., από τις αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα με την Συνθήκη του Μάαστριχτ, έθεσαν τις βάσεις, αρχικά για τον συντονισμό της οικονομικής πολιτικής και μετέπειτα έθεσαν τις βάσεις για την νομισματική πολιτική που θα εφαρμόζεται από όλα τα κράτη- μέλη της. Η άσκηση της θα γίνεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Η ενιαία νομισματική πολιτική που ασκείται , έχει ως κύριο στόχο την σταθερότητα των τιμών.

Τέλος για την διασφάλιση της ανεξαρτησίας της, η Ε.Κ.Τ., λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα, τα οποία θα δούμε στις υποενότητες που ακολουθούν.

#### **3.2.1. Ο ορισμός και το θεωρητικό υπόβαθρο της ανεξαρτησίας της Ε.Κ.Τ. στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής.**

- 
- <sup>26</sup> Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, Φίλιππος Σαχινίδης, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

Στις μέρες μας όλες οι χώρες, ακόμα και οι πρώην κουμμουνιστικές χώρες διαθέτουν κεντρική τράπεζα, έχοντας έτσι κάποια ανεξαρτησία από την εκάστοτε κυβέρνηση. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με την - «Συνθήκη του Μάαστριχτ» - παραχωρείται η ανεξαρτησία στις εθνικές κεντρικές τράπεζες, πριν από το τρίτο στάδιο της Ο.Ν.Ε. Ακόμη με την Συνθήκη αυτή, παραχωρείται η πλήρη ανεξαρτησία – από τον πολιτικό έλεγχο – στην Ε.Κ.Τ.

Ένα από τα τέσσερα βασικά χαρακτηριστικά της Ε.Κ.Τ. είναι η ανεξαρτησία. Μαζί με την λογοδοσία, την διαφάνεια και την δημοκρατία είναι τα κύρια χαρακτηριστικά που έχει η Ε.Κ.Τ., καθώς επίσης είναι και τα χαρακτηριστικά των κεντρικών τραπεζών.

Σε μια κεντρική τράπεζα όσο αυξάνεται η ανεξαρτησία της τόσο αποκτούν αξία η λογοδοσία, η διαφάνεια και η δημοκρατικότητα. Όπως βλέπουμε τα τρία αυτά χαρακτηριστικά είναι συμπληρωματικά της ανεξαρτησίας, αφού δημιουργήθηκαν από την στιγμή που εμφανίστηκε η ανάγκη για ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες.

Ο όρος ανεξαρτησία είναι διπλής σημασίας, ο πρώτος είναι ότι η κεντρική τράπεζα είναι ελεύθερη να αποφασίσει πως θα επιτύχει τους στόχους της – οι στόχοι της επιλέγονται από την πολιτική ηγεσία και όχι από την ίδια την τράπεζα-. Ο δεύτερος ορισμός της ανεξαρτησίας μας επισημαίνει ότι οι αποφάσεις της κεντρικής τράπεζας δεν μπορούν να προσβληθούν από κανένα τμήμα της πολιτικής ηγεσίας, εκτός από εξαιρετικές περιπτώσεις.

Δίνοντας έναν σαφή ορισμό του όρου "ανεξάρτητη" κεντρική τράπεζα μπορούμε να βρούμε σημεία τα οποία οι οικονομολόγοι τα έχουν ερμηνεύσει με διαφορετικό τρόπο ο καθένας. Επισημαίνεται πως υπάρχουν δύο διαφορετικές αντιλήψεις σχετικά με την έννοια της ανεξαρτησίας των τραπεζών. Η πρώτη αντίληψη μας λέει πως οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να είναι ανεξάρτητες χωρίς ιδιαίτερα όρια, το οποίο σημαίνει ότι θα πρέπει να είναι ελεύθερες να θέσουν τα επιτόκια σε οποιοδήποτε επίπεδο αυτές επιθυμούν.

Σε αυτή την αντίληψη στηρίζεται η Bundesbank και κατ' επέκταση και η Ε.Κ.Τ., αφού η ίδρυση της στηρίχθηκε στο πρότυπο της πρώτης. Ανάμεσα σε αυτές τις δύο τράπεζες υπάρχει μία σημαντική διαφορά, που είναι ότι η Ε.Κ.Τ. οφείλει να διαφυλάσσει τη σταθερότητα των τιμών στην Ευρωζώνη, ενώ είναι απολύτως ελεύθερη να αποφασίσει ταυτόχρονα πως θα επιτύχει τον στόχο.

Η άλλη μορφή ανεξαρτησίας είναι ένας συνδυασμός της λογοδοσίας προς το Κοινοβούλιο μια χώρας και της σύγχρονης μορφής διοίκησης, όπου η αμοιβή ενός Διευθυντή σχετίζεται άμεσα με την απόδοση του.

Στην ουσία, αυτή η θεωρία, παραπέμπει περισσότερο σε μία σύγχρονη μορφή διαχείρισης του έργου , όπου ο υπεύθυνος του έργου είναι ο αρμόδιος να λάβει αποφάσεις αλλά και στο τέλος να λογοδοτήσει για τον βαθμό επιτυχίας του έργου και λιγότερο σε μία σύγχρονη ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα.

Επιπλέον από την στιγμή που ο Διοικητής και η ομάδα εργασίας του δεν έχουν την ελευθερία να χρησιμοποιήσουν όποιο μέσο νομισματικής πολιτικής θεωρούν κατάλληλο για την κάθε περίπτωση τότε μπορούμε να πούμε ότι αυτό δεν είναι ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα.

Επίσης υπάρχει και άλλος διαχωρισμός της ανεξαρτησίας, σε οικονομική και πολιτική ανεξαρτησία. Πολιτική ανεξαρτησία θεωρείται η ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να επιλέξει τον τελικό της στόχο αυτόνομα χωρίς την επιρροή της πολιτικής ηγεσίας. Η πολιτική ανεξαρτησία προστατεύεται από:

- ✓ Διάρκεια της θητείας του Διοικητή και του Δ.Σ.
- ✓ Τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα μέλη του Δ.Σ.
- ✓ Τις αρμοδιότητες της κεντρικής τράπεζας.

Η οικονομική ανεξαρτησία θεωρείται η ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να χρησιμοποιήσει χωρίς κανένα περιορισμό τα απαραίτητα μέσα της νομισματικής πολιτικής έτσι ώστε να επιτύχει το στόχο που έχει θέσει. Η οικονομική ανεξαρτησία προστατεύεται από:

- ✓ Την επίδραση που ασκεί η κυβέρνηση στην κεντρική τράπεζα για τον δανεισμό.
- ✓ Τη φύση των νομισματικών μέσων που χρησιμοποιεί η κεντρική τράπεζα.

Με βάση τα παραπάνω, έχουμε ένα ολοκληρωμένο ορισμό για την ανεξαρτησία, δηλαδή ότι η κεντρική τράπεζα έχει την αυτονομία να επιλέξει το στόχο της αλλά ταυτόχρονα έχει την ελευθερία να αποφασίσει ποιο από τα νομισματικά εργαλεία θα χρησιμοποιήσει για την επίτευξη του στόχου της. Η κεντρική τράπεζα είναι ανεξάρτητη, όσο και οικονομική.

Τέλος για να είναι ανεξάρτητη η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να πραγματοποιεί ελεύθερα πολιτικά μη αποδεκτά πράξεις από το κοινό.

### **3.2.2. Η στρατηγική της Ε.Κ.Τ. για την νομισματική πολιτική.**

Σε προηγούμενο κεφάλαιο έχουμε αναφέρει πως πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος αυτός, η Ε.Κ.Τ. πρέπει να επηρεάζει τις συνθήκες στη χρηματαγορά και, κατά συνέπεια, το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.<sup>27</sup>

Η Ε.Κ.Τ. έχει υιοθετήσει μία στρατηγική, η οποία διασφαλίζει την εφαρμογή μιας συνεπούς και συστηματικής προσέγγισης για τη λήψη των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Η συνέπεια συμβάλλει στην σταθερότητα των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και την ενίσχυση της αξιοπιστίας της Ε.Κ.Τ.

---

<sup>27</sup> Optimal Inflation targets, Conservative Central banks and Linear Inflation Contracts, L.E.O Svensson, CERP Discussion Paper no.1249

Το βασικό στοιχείο της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της Ε.Κ.Τ. είναι ο ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών, «Ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, (ΕνΔΤΚ), για την ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%». Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα, κάτι που αντικατοπτρίζει την ανάγκη η νομισματική πολιτική να είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον.





Η νομισματική πολιτική πρέπει να είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον, καθώς ο μηχανισμός μετάδοσης, λειτουργεί με σημαντική υστέρηση. Επιπλέον, η νομισματική πολιτική πρέπει να σταθεροποιεί τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και να συμβάλλει στον περιορισμό της μεταβλητότητας των οικονομικών εξελίξεων.

Τέλος η στρατηγική νομισματικής πολιτικής περιλαμβάνει μια αναλυτική αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, η οποία βασίζεται σε οικονομική και νομισματικής ανάλυση. Πριν από κάθε απόφαση νομισματικής πολιτικής πραγματοποιείται ενδελεχής έλεγχος των πληροφοριών που προέρχονται από τις δύο αναλύσεις.

### **3.2.3. Εναλλακτικές Στρατηγικής Νομισματικής Πολιτικής.**

Στην ιστορία των κεντρικών τραπεζών, έχουν υιοθετηθεί διάφορες στρατηγικές, οι οποίες άλλοτε μοιάζουν και άλλοτε δεν έχουν κανένα κοινό σημείο με τη νομισματική πολιτική που ακολουθεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ε.Κ.Τ., πριν λάβει τις τελικές του αποφάσεις έχει να σκεφτεί τέσσερις διαφορετικές εναλλακτικές για τη νομισματική πολιτική για την Ευρωζώνη, οι οποίες είναι οι εξής:

-  Ο κανόνας του Taylor,
-  Ο στόχος για τον πληθωρισμό,
-  Οι νομισματικοί στόχοι και
-  Ο στόχος της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Οι τέσσερις αυτές στρατηγικές νομισματικής πολιτικής έχουν συζητηθεί και εφαρμοστεί από διαφορετικές κεντρικές τράπεζες στον κόσμο. Η κάθε μία από αυτές έχει τα πλεονεκτήματα της και τα μειονεκτήματα της. Όμως για διαφορετικούς λόγους δεν υιοθετήθηκαν από το Δ.Σ. της Ε.Κ.Τ.

Τέλος υπάρχει ένα κοινό σημείο που είναι ο στόχος για την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών με διαφορετικούς τρόπους και μέσα η κάθε μία.

#### **Ο Κανόνας του Taylor.**

Ο κανόνας του Taylor είναι το δημοφιλέστερο μέσο ανάλυσης των νομισματικών πολιτικών. Διατυπώθηκε για πρώτη φορά από τον John Taylor – από όπου πήρε και το όνομα του – και χρησιμοποιήθηκε για την περιγραφή της συμπεριφοράς των κεντρικών τραπεζών.



Με βάση τον κανόνα αυτό, η κεντρική τράπεζα αντιδρά και λαμβάνει μέτρα, όταν ο ρυθμός του πληθωρισμού αποκλίνει από το ποσοστό που έχει τεθεί ως στόχος. Ακόμη λαμβάνει μέτρα και αντιδρά, όταν μεταβάλλεται το «χάσμα προϊόντος»<sup>28</sup>, επειδή η κεντρική τράπεζα ενδιαφέρεται για το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, όταν ο πληθωρισμός ανέρχεται πάνω από (ή πέφτει κάτω από) το ποσοστό που έχει τεθεί ως στόχος, η κεντρική τράπεζα αυξάνει (ή μειώνει) το βραχυχρόνιο επιτόκιο. Επίσης όταν το «χάσμα προϊόντος» είναι θετικό, τότε η κεντρική τράπεζα αυξάνει το επιτόκιο. Το αντίθετο συμβαίνει όταν το «χάσμα προϊόντος» είναι αρνητικό.

Στη γενική του μορφή ο κανόνας του Taylor είναι ο παρακάτω:<sup>29</sup>

$$I_t = \pi_t + R + \alpha(\pi_t + \pi)^* + \beta(Y_t + Y^*/Y^*)$$

Με βάση την παραπάνω εξίσωση, ο προσδιορισμός του βραχυχρόνιου επιτοκίου εξαρτάται από το τρέχον επίπεδο του πληθωρισμού, το πραγματικό επιτόκιο ισορροπίας καθώς και τις αποκλίσεις του πληθωρισμού και της παραγωγής από τον πληθωρισμό στόχου και την δυνητική παραγωγή.

Ωστόσο, είναι ενδεικτικό ότι παρά την φαινομενική απλότητα, η πρακτική εφαρμογή του συνοδεύεται από έναν αριθμό μεθοδολογικών και εμπειρικών προβλημάτων. Το γεγονός αυτό οφείλεται ως ένα βαθμό στις υποθέσεις πάνω στις οποίες θεμελιώνεται ο κανόνας του Taylor. Παρ' ότι ο κανόνας αυτός αναπτύχθηκε εμπειρικά και όχι θεωρητικά, η εφαρμογή σε ένα μεγάλο πλήθος υποδειγμάτων μας δείχνει ότι ο κανόνας είναι δομημένος σε κάποια συμπαγή θεωρητικά θεμέλια και τις αντίστοιχες υποθέσεις.

Στη συνέχεια που ακολουθεί θα δούμε μερικά από τα μειονεκτήματα και τα πλεονεκτήματα που έχει ο κανόνας του Taylor.

#### **ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ:**

- ❖ Η χρήση του κανόνα απαιτεί ένα μέτρο υπολογισμού του πληθωρισμού, ώστε να εξαχθούν οι υποδείξεις του κανόνα. Ο δείκτης τιμών που χρησιμοποιήθηκε από τον Taylor ήταν ο αποπληρωρητής του ΑΕΠ (GDP price deflator), ενώ οι υπόλοιποι χρησιμοποίησαν τον δείκτη τιμών του καταναλωτή (consumer price index/CPI), τον βασικό/δομικό πληθωρισμό (core inflation) ή τον δείκτη εναρμόνισης τιμών καταναλωτή (harmonized index of consumer prices/HICP). Στην πραγματικότητα οι περισσότεροι από τους δείκτες συμπεριφέρονται μακροπρόθεσμα και συνεπώς οι τιμές που λαμβάνει ο πληθωρισμός είναι πιθανόν να αποκλίνουν σημαντικά μεταξύ των διαφόρων δεικτών με τους οποίους υπολογίζεται.

<sup>28</sup> «Χάσμα προϊόντος εννοούμε την διαφορά ανάμεσα στο παραγόμενο προϊόν και στη δυνητική παραγωγή με απασχόληση όλων των διαθέσιμων παραγωγικών μέσων.

<sup>29</sup> Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Paul De Grauwe, Εκδόσεις Παπαζήση 2008.



- ❖ Υπάρχουν δυσκολίες καταμέτρησης του μεγέθους της απόκλισης του δυνητικού προϊόντος από το πραγματοποιηθέν καθώς η μεταβλητή αυτή δεν είναι άμεσα υπολογίσιμη και εξάγεται και στον προσδιορισμό του ουδέτερου πραγματικού βραχυχρόνιου επιτοκίου του οποίου η έννοια είναι πολύπλοκη αφού ουσιαστικά δεν αναφέρεται σε ένα μηχανισμό αριθμητικό δεδομένο αλλά σε μία μέθοδο σκέψης σχετικά με τη νομισματική πολιτική.
- ❖ Απλοί κανόνες, όπως αυτός που ενσωματώνει μόνο ένα μικρό αριθμό μεταβλητών, οι οποίες θέτουν περιορισμούς στην εφαρμογή των κανόνων αυτών. Επιπλέον, ενώ η νομισματική πολιτική θα πρέπει να σχεδιάζεται με βάση τις μελλοντικές εξελίξεις του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας, η διάθεση των σχετικών στοιχείων για τις μεταβλητές του κανόνα του Taylor πραγματοποιείται με καθυστέρηση.
- ❖ Ένα άλλο ζήτημα που εφάπτεται στον κανόνα του Taylor, ο McCallum, επισήμανε πως η αλγεβρική εξίσωση του κανόνα δεν ήταν λειτουργική αφού απαιτεί πληροφορίες που δεν είναι πάντα διαθέσιμες σε αυτούς που καθορίζουν τη νομισματική πολιτική.

#### **ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ.:**

- Ο κανόνας του Taylor είναι ικανός να παράσχει ένα χρήσιμο σημείο αναφοράς για τους σχεδιαστές της νομισματικής πολιτικής, καθώς συνδέει συστηματικά την διαμόρφωση της πολιτικής αυτής με την κατάσταση της οικονομίας δίνοντας μάλιστα έμφαση στα χάσματα πληθωρισμού και προϊόντος.
- Ο κανόνας επίσης, βοηθά αυτούς που συμμετάσχουν στις διάφορες χρηματοοικονομικές αγορές να διαμορφώσουν ένα σημείο αναφοράς για τις προσδοκίες αναφορικά με την μελλοντική εξέλιξη της νομισματικής πολιτικής. Ο κανόνας του Taylor, επιπλέον παράσχει μια ικανοποιητική προσέγγιση των αποφάσεων των σχεδιαστών της νομισματικής πολιτικής και ένα πλαίσιο συζήτησης και ερμηνείας των δράσεων της κεντρικής τράπεζας.
- Η χρήση του κανόνα διευκολύνει την επικοινωνία μιας κεντρικής τράπεζας με το ευρύ κοινό. Η κατανόηση της δράσης μιας κεντρικής τράπεζας είναι ένας πολύ σημαντικό κρίκος στην αλυσίδα του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Με τον κανόνα του Taylor το κοινό μπορεί να αντιληφθεί πως η κεντρική τράπεζα κατανοεί τα χάσματα πληθωρισμού και προϊόντος, ποιοι είναι οι στόχοι της πολιτικής και ποιος ο τρόπος που ενδέχεται να αντιδράσει σε περίπτωση μεταβολής των δεδομένων των επικρατούσων οικονομικών συνθηκών.

#### **Ο στόχος για τον πληθωρισμό.**

Ο στόχος για τον πληθωρισμό είναι ένα ακόμα ολοκληρωμένο πλαίσιο νομισματικής πολιτικής του οποίου ο στόχος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.<sup>30</sup>

Ο στόχος αυτός, δεν είναι μια αντιπληθωριστική πολιτική, με την έννοια ότι χρησιμοποιείται στην πράξη για πολιτικές σταθεροποίησης αλλά μια γενικότερη στρατηγική νομισματικής πολιτικής η οποία περιλαμβάνει στόχους και μέσα υλοποίησης.

Το πιο σημαντικό σημείο της στρατηγικής αυτής είναι ότι αναφέρεται στο πρόβλημα της δυναμικής ασυνέπειας, το οποίο εμπεριέχεται στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής χωρίς να εμφανίζει τα προβλήματα που εμπεριέχονται στην στρατηγική των ενδιάμεσων νομισματικών στόχων.

Η πολιτική του στόχου του πληθωρισμού είναι ένα πλαίσιο νομισματικής πολιτικής σύμφωνα με το οποίο η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο κύριος αντικειμενικός στόχος. Οι αποφάσεις λαμβάνονται με βάση τον προσδοκώμενο μελλοντικό πληθωρισμό σε σχέση –πάντα- με τον επίσημο στόχο.

Ο στόχος για τον πληθωρισμό είναι μια στρατηγική νομισματικής πολιτικής και έχει τρία κύρια χαρακτηριστικά, τα οποία είναι τα παρακάτω:

- Προσδιορίζει το επίπεδο του στόχου, το χρονικό ορίζοντα και τις συνθήκες κάτω από τις οποίες ο στόχος αυτός θα πρέπει να τροποποιηθεί ή και να παραλειφθεί αν χρειαστεί.
- Δεν υπάρχει ενδιάμεσος στόχος που να σχετίζεται είτε με την προσφορά χρήματος είτε με τη συναλλαγματική ισοτιμία.
- Αποτελεί μια στρατηγική νομισματικής πολιτικής, η οποία διακρίνεται από διαφάνεια, η οποία επιτυγχάνεται με διάφορους τρόπους επικοινωνίας της Ε.Κ.Τ. με το κοινό.

Το αρχικό υπόδειγμα του στόχου για τον πληθωρισμό, μας λέει πως υιοθετώντας ένα στόχο για τον πληθωρισμό χαμηλότερο, από τον κοινωνικά επιθυμητό, η κεντρική τράπεζα είναι σε θέση να μειώσει το μέσο πληθωρισμό σε μία τιμή χαμηλότερη από αυτή που θα πετύχαινε μέσω μια διακριτικής στρατηγικής νομισματικής πολιτικής.

Με βάση τον Svensson (1997) απέδειξε πως υπάρχει μια συγκεκριμένη τιμή για το στόχο του πληθωρισμού, η οποία αν υιοθετηθεί από την κεντρική

---

• <sup>30</sup> Institutional Separation between supervisory and Monetary Agencies in the Central bank and the Financial system, C.A.E. Goodhart and D. Schoenmaker, X.A.E, Goodhart, London MacMillan Press.

τράπεζα καταλήγει σε μέσο πληθωρισμό, ο οποίος ισούται με τον κοινωνικά επιθυμητό πληθωρισμό.<sup>31</sup>

Σύμφωνα όμως με τον De Grauwe, η παρουσίαση των στόχων για τον πληθωρισμό θα πρέπει να συνδυάζεται με την παραχώρηση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής σε ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα.<sup>32</sup>

Επιπλέον ο De Grauwe, υποστήριξε πως η παραχώρηση της νομισματικής πολιτικής σε ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα σε συνδυασμό με έναν επίσημο στόχο για τον πληθωρισμό, οδηγεί σε ένα μέσο ρυθμό πληθωρισμού ο οποίος είναι χαμηλότερος από εκείνον του Svensson.

Στην ουσία η στρατηγική του στόχου για τον πληθωρισμό εφαρμόστηκε για πρώτη φορά στα μέσα του 1990. Στις χώρες, όπου εφαρμόστηκε, τα αποτελέσματα των οικονομιών τους ήταν θετικά, καθώς ο πραγματικός πληθωρισμός – λόγω μείωσης- βρισκόταν κάτω από τον μέσο όρο των κρατών- μελών της Ε.Ε. που ήταν τότε.

Ένα θετικό από την υιοθέτηση της στρατηγικής του στόχου για τον πληθωρισμό, είναι πως οι χώρες που εφάρμοσαν αυτό το στόχο, πληρούσαν το κριτήριο για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια που είχε θέσει η «Συνθήκη του Μάαστριχτ».

Τέλος, ο στόχος για τον πληθωρισμό είναι μια αρκετά αποτελεσματική στρατηγική για την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα αρκετών χωρών.

### **Ενδιάμεσοι νομισματικοί στόχοι.**

Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής των ενδιάμεσων νομισματικών στόχων, είναι μία από τις εναλλακτικές στρατηγικές που έλαβε υπόψη του, το Δ.Σ. της Ε.Κ.Τ. Η στρατηγική αυτή στοχεύει στην ουσία στα νομισματικά μεγέθη, αυτό σημαίνει ότι η κεντρική τράπεζα αλλάζει τα επιτόκια της σε μία γενικότερη προσπάθεια που γίνεται είτε για να αυξήσει είτε για να μειώσει τη νομισματική ανάπτυξη.

Η στρατηγική αυτή έχει δύο χαρακτηριστικά, που είναι τα εξής:

- Υπάρχει μια σταθερή σχέση ανάμεσα στην ποσότητα του χρήματος και στο γενικό επίπεδο τιμών σε ένα μέσο χρονικό διάστημα, με αποτέλεσμα η σταθερότητα των τιμών να προέρχεται από τα αποθέματα του χρήματος. Και
- Τα χρηματικά αποθέματα θα πρέπει να βρίσκονται υπό έλεγχο από την νομισματική πολιτική.

<sup>31</sup> Optimal Inflation targets, Conservative Central banks and Linear Inflation Contracts, L.E.O Svensson, CERP Discussion Paper no.1249

<sup>32</sup> Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Paul De Grauwe, Εκδόσεις Παπαζήση 2008.

Η κεντρική τράπεζα με βάση τα παραπάνω χαρακτηριστικά, μπορεί να προχωρήσει σε αλλαγή των επιτοκίων για να διατηρήσει τα χρηματικά αποθέματα σε ένα επιθυμητό επίπεδο, διατηρώντας έτσι έμμεσα τη σταθερότητα των τιμών.

### **Στόχος συναλλαγματικής ισοτιμίας.**

Άλλη μια στρατηγική της νομισματικής πολιτικής είναι ο στόχος της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η στρατηγική αυτή, πριν χρησιμοποιηθεί από την Ο.Ν.Ε., είχε υιοθετηθεί από αρκετές Ευρωπαϊκές χώρες, στα πλαίσια του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος.<sup>33</sup>

Η στρατηγική του στόχου της συναλλαγματικής ισοτιμίας χρησιμοποιείται από οικονομίες, όπου η παραγωγή και η κατανάλωση διεθνών προϊόντων αποτελούν ένα από τα σημαντικότερα κομμάτια της οικονομίας. Επομένως οι αλλαγές στη συναλλαγματική ισοτιμία παίζουν σημαντικό ρόλο στο επίπεδο των τιμών, λόγω της επίδρασης της στην τιμή των εισαγόμενων προϊόντων.

Το σημαντικότερο σημείο της συγκεκριμένης στρατηγικής είναι πως οι αποφάσεις της κεντρικής τράπεζας πρέπει να στηρίζονται μόνο σε 2 μεταβλητές, δηλαδή τον πληθωρισμό και το προϊόν.

Τέλος, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι προφανές πως δεν θα υιοθετούσε μια στρατηγική, -όπως αυτή που μελετάμε, σε αυτή την ενότητα- η οποία απευθύνεται σε μικρές ανοιχτές οικονομίες όταν η Ευρωπαϊκή χαρακτηρίζεται ως κλειστή και μεγάλη και δεν επηρεάζεται από μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

### **3.3. Συνεργασία μεταξύ νομισματικής πολιτικής και δημοσιονομικής πολιτικής.**

Στη νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται από μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, υπάρχουν πολλές τριβές μεταξύ των οικονομολόγων. Πολλοί οικονομολόγοι πιστεύουν ότι η εκχώρηση της ανεξαρτησίας στην κεντρική τράπεζα, μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στη συνεργασία της νομισματικής πολιτικής με άλλα τμήματα της οικονομικής πολιτικής, όπως αυτό της δημοσιονομικής πολιτικής.<sup>34</sup>

Οι διαφωνίες που υπάρχουν μεταξύ της νομισματικής πολιτικής και της δημοσιονομικής πολιτικής είναι ένα πρόβλημα, του οποίου οι βάσεις είναι πως η αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής μερικές φορές δεν εξαρτάται μόνο από τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής, αλλά στο συνολικό πλαίσιο της μακροοικονομικής πολιτικής.

---

<sup>33</sup> Institutional Separation between supervisory and Monetary Agencies in the Central bank and the Financial system, C.A.E. Goodhart and D. Schoenmaker, X.A.E, Goodhart, London MacMillan Press.

<sup>34</sup> Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Paul De Grauwe, Εκδόσεις Παπαζήση 2008.

Το πρόβλημα μεταξύ ή όχι μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής γίνεται αντιληπτό, αν εξηγηθεί ποια είναι η σχέση μεταξύ τους και πως επηρεάζει η μία την άλλη.

Το βασικότερο χαρακτηριστικό τους, είναι πως επηρεάζουν βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές, που τους δημιουργεί αλληλεξαρτήσεις κατά την επιδίωξη των στόχων τους.

Η δημοσιονομική πολιτική επηρεάζει την κατανομή των πόρων μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου τομέα, όπως επίσης επηρεάζει την κατανομή τους και εκτός ιδιωτικού τομέα. Έχει την δυνατότητα να επηρεάζει τα κίνητρα της κατανάλωσης, της αποταμίευσης και των επενδύσεων, γεγονός που επηρεάζει άμεσα τον οικονομικό κύκλο και το προϊόν.

Η δημοσιονομική πολιτική, λόγω της επίδρασης που ασκεί σε όλα τα παραπάνω, έχει την δυνατότητα να επηρεάζει την εξέλιξη των τιμών, τα πραγματικά επιτόκια και τα ασφάλιστρα κινδύνου. Στο σημείο αυτό, βλέπουμε πως υπάρχει μια συνεργασία της δημοσιονομικής πολιτικής με την νομισματική πολιτική, αφού όλες οι παραπάνω μεταβλητές λαμβάνονται υπόψη από τη νομισματική πολιτική, που ως στόχο έχει την σταθερότητα των τιμών.

Η νομισματική πολιτική, με την σειρά της αποτελεί παράγοντα καθορισμού των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, των προσδοκίων για τον πληθωρισμό, όπως και του ασφάλιστρου, το οποίο ενσωματώνεται στις μακροπρόθεσμες αποδόσεις για την αντιστάθμιση του κινδύνου από τις διακυμάνσεις του πληθωρισμού.

Παράλληλα επηρεάζει τις εξελίξεις των δημοσίων εξόδων και εσόδων, που σημαίνει ότι ασκεί επίδραση στο γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον, όπου εμπλέκονται και άλλες πολιτικές και μία από αυτές είναι και η δημοσιονομική.

Μέσα από διάφορες μελέτες για την οικονομική θεωρία, η δημοσιονομική πολιτική καθορίζεται από την πολιτική εξουσία, ενώ η κεντρική τράπεζα καθορίζει τη νομισματική πολιτική. Σε συνεργασία αυτές οι δύο, καθορίζουν τους στόχους για την οικονομία βάζοντας προτεραιότητες για την επίτευξη της. Οι στόχοι και οι προτεραιότητες τους διαφέρουν, όπως διαφέρουν και τα διαθέσιμα εργαλεία για την επίτευξη των στόχων τους.

Σε περίπτωση που αυτές οι δύο εξουσίες – η κεντρική τράπεζα και η πολιτική εξουσία- δεν καταφέρουν να συνεργαστούν. Τότε πρέπει ή να θέσουν ταυτόχρονα τους στόχους τους ή να θέσει πρώτα η μία εξουσία τους στόχους της και η άλλη να υιοθετήσει μια πολιτική ως αντίδραση στην πρώτη. Από αυτό οδηγούμαστε στο συμπέρασμα των Andersen και Schneider που μα λέει πως όταν έχουμε δύο ανεξάρτητες αρχές, οι οποίες επιδιώκουν την επίτευξη του δικού τους στόχου, τότε το πιθανότερο είναι να έχουμε μια διαφωνία σχετικά με την επιλογή της κατάλληλης πολιτικής.

Στην περίπτωση πάλι που δεν υπάρχει συνεργασία ανάμεσα στις ανεξάρτητες αρχές, που καθορίζουν τη στρατηγική της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, μπορούν να υπάρξουν διάφοροι συνδυασμοί αυτών. Υπάρχει η περίπτωση η κεντρική τράπεζα να επιλέξει να υιοθετήσει μια σφιχτή νομισματική πολιτική, η οποία θα συνδυάζεται από σχετικά μεγάλα δημοσιονομικά ελλείματα ή η κεντρική τράπεζα να επιλέξει μια χαλαρή νομισματική πολιτική, η οποία θα συνδυάζεται από μία δημοσιονομική πολιτική.

Είτε υπάρχει συνεργασία μεταξύ της νομισματικής πολιτικής και της δημοσιονομικής, είτε όχι, οι παράγοντες που τις καθορίζουν, θα πρέπει να προσπαθούν να βρουν την "χρυσή τομή" στο συνδυασμό τους. Εάν φυσικά δεν θέλουν να έχουν καταστροφικά αποτελέσματα για το σύνολο της οικονομίας.

Όσον αφορά τώρα την Ευρωπαϊκή Ένωση, με την είσοδο του ευρώ και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ, έχει μια εντελώς διαφορετική χάραξη για την οικονομική πολιτική. Με βάση την "Συνθήκη του Μάαστριχτ", η οικονομική πολιτική ασκείται μέσα από ένα καινοτόμο πλαίσιο, του οποίου τα θεμέλια στηρίζονται στον επιμερισμό των αρμοδιοτήτων χάραξης της πολιτικής, την ύπαρξη κοινών στόχων – συνολικά- και κατευθυντήριων αρχών που διέπουν την άσκηση της κάθε πολιτικής και ένα θεσμικό πλαίσιο, το οποίο διαθέτει επαρκή μέσα άσκησης πολιτικής.

Η σταθερότητα των τιμών – για την Ευρωπαϊκή Ένωση – αποτελεί δημόσιο αγαθό, το οποίο παρέχεται από μια ανεξάρτητη Κεντρική Τράπεζα, η οποία το διασφαλίζει κιόλας.

Η άσκηση πλέον της νομισματικής πολιτικής γίνεται σε κοινοτικό επίπεδο και όχι σε εθνικό. Η "Συνθήκη του Μάαστριχτ", αναθέτει στην ΕΚΤ και στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, όπου ανήκουν στην Ευρωζώνη, την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, με κύριο στόχο, την σταθερότητα των τιμών. Επιπλέον, η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες έχουν πλήρη ανεξαρτησία για τα μέλη τους, που λαμβάνουν τις αποφάσεις, ενώ ταυτόχρονα απαγορεύεται η χρηματοδότηση των δημοσίων ελλειμάτων.

Η νομισματική πολιτική έχει τεθεί υπό την αιγίδα της ΕΚΤ για τον εξής σημαντικό λόγο, την εφαρμογή της αρχής της επικουρικότητας, που συνεπάγεται ότι επειδή η νομισματική πολιτική είναι ενιαία και αδιαίρετη, δεν μπορεί να παραμείνει αποκεντρωμένη.

Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, έχουν κοινό στόχο την σταθερότητα των τιμών, επομένως οφείλουν να αντιδρούν σε οποιοσδήποτε οικονομικές διαταραχές που μπορεί να δημιουργηθούν από πληθωριστικές ή αποπληθωριστικές διακυμάνσεις.

Σε αντίθεση με την νομισματική πολιτική που έχει γίνει πλέον ενιαία για την Ευρωζώνη, η δημοσιονομική πολιτική έχει παραμείνει στις εθνικές αρχές.



Η δημοσιονομική πολιτική- όπως αυτή αποτυπώνεται στην "Συνθήκη του Μάαστριχτ"- ασκείται σε επίπεδο κρατών – μελών με βάση τις θεμελιώδεις αρχές αυτής και αυτές που συμπληρώνονται από το "Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης". Οι παραπάνω αρχές δίνουν την δυνατότητα στις εθνικές αρχές να χειρίζονται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τη σύνθεση των δημοσίων δαπανών και των δημοσίων εσόδων.

Η βασικότερη αρχή που διέπει την δημοσιονομική πολιτική είναι η αποφυγή των υπερβολικών ελλειμάτων. Επιπλέον, με βάση την «Ιδρυτική Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας», επιβάλλεται η ρήτρα του "no bail-out", δηλαδή η Ε.Ε. και τα κράτη – μέλη της, δεν ευθύνονται και δεν έχουν την δυνατότητα να αναλάβουν τις υποχρεώσεις που έχει ένα άλλο κράτος – μέλος. Αυτό συμβαίνει για να διατηρήσουν οι εθνικές δημοσιονομικές αρχές την ατομική τους δημοσιονομική πειθαρχία.

Παράλληλα το « Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης» εξειδικεύεται στις διαδικασίες πολυμερούς επισκόπησης των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών. Στο Σύμφωνο, αυτό προβλέπονται ποσοτικοποιημένοι κανόνες για το δημόσιο χρέος και το δημοσιονομικό έλλειμα, οι οποίοι προσφέρουν έναν σαφή προσανατολισμό. Επιπλέον, τα κράτη – μέλη είναι υποχρεωμένα να υποβάλλουν ετήσια προγράμματα σταθερότητας, στα οποία πρέπει να περιγράφονται οι δημοσιονομικοί στόχοι για ισοσκελισμό ή πλεονασματικό προϋπολογισμό.

Οι Υπουργοί Οικονομικών- πέραν του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και της Συνθήκης του Μάαστριχτ- συμφώνησαν για την αλληλοενημέρωση τους και την συζήτηση εκ των προτέρων για πιθανές σημαντικές αλλαγές στα μελλοντικά σχέδια, που αφορούν τη φορολογία και τις δαπάνες εντός της Ευρωζώνης.

Ακόμη και η Συνθήκη του Μάαστριχτ ζητάει από την ΕΚΤ να λαμβάνει υπόψη της και τους άλλους κοινοτικούς στόχους κατά την επιδίωξη του πρωταρχικού της στόχου. Δηλαδή ζητάει την συνεργασία της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς επίσης με τις υπόλοιπες οικονομικές πολιτικές της Ευρωζώνης.

Η ΕΚΤ, από την πλευρά της, έχει φροντίσει να δημιουργήσει τους κατάλληλους μηχανισμούς για μια οργανωμένη ανταλλαγή πληροφοριών με τους φορείς που χαράζουν τη γενικότερη οικονομική πολιτική της Ευρωζώνης. Ο διάλογος μεταξύ της ΕΚΤ και των Εθνικών κυβερνήσεων δε σημαίνει συντονισμό αλλά μια συνεργασία στα πλαίσια της Ευρωζώνης, όπου όλοι σέβονται τον ανεξάρτητο χαρακτήρα της ΕΚΤ.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως από τη στιγμή που η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής διέπεται από διαφάνεια, κάτι που επιτρέπει στους αρμόδιους χάραξης της δημοσιονομικής πολιτικής να προβλέπουν και να λαμβάνουν υπόψη τους, στις ενέργειες τους τον τρόπο λειτουργίας και αντίδρασης της ΕΚΤ σε πιθανές διαρθρωτικές και

δημοσιονομικές αλλαγές, τότε αυτό μόνο θετικά αποτελέσματα μπορεί να επιφέρει στην Ευρωζώνη.

Σε ένα τέτοιο πλαίσιο συνεργασίας η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική δημιουργούν ένα αξιόπιστο και σταθερό οικονομικό περιβάλλον όπου οι δύο αυτές πολιτικές αλληλοεπιδρούν αρμονικά στην Ευρωζώνη.

Τέλος στα πλαίσια της Ευρωζώνης είναι ξεκάθαρο, πως η νομισματική πολιτική καθορίζεται από μια ανεξάρτητη ΕΚΤ, στην οποία απαγορεύεται η χρηματοδότηση δημοσίων ελλειμάτων, γεγονός που διασφαλίζει στους ιδιωτικούς παράγοντες, ότι οι κυβερνήσεις δεν μπορούν πλέον να χρησιμοποιήσουν τον πληθωρισμό για την αντιμετώπιση των δημοσιονομικών προβλημάτων. Ακόμη, η ρήτρα no bail-out εκμηδενίζει τον κίνδυνο απόκλισης των εθνικών αρχών από τους δημοσιονομικούς στόχους. Η σωστή επικοινωνία, από εκεί και πέρα, μεταξύ των αρμόδιων της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, μπορεί να επιφέρει το επιθυμητό αποτέλεσμα.

### **3.4. Η εποπτεία των τραπεζών και η οικονομική σταθερότητα στη ζωή του ευρώ.**

Είναι γεγονός πως ενώ την νομισματική πολιτική την εμπιστεύτηκαν σε ένα συγκεκριμένο ίδρυμα, την ευθύνη για την εποπτεία των τραπεζών τη διατήρησαν τα κράτη – μέλη. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει διάφορα σοβαρά προβλήματα, που θα δούμε παρακάτω.<sup>35</sup>

Στην Κοινοτική Οδηγία (1989) αποσαφηνίζονται οι γενικές αρχές του ελέγχου και της εποπτείας των Τραπεζών, πριν από την Συνθήκη του Μάαστριχτ. Οι αρχές αυτές συνοψίζονται ως εξής:

- ✓ *Η αρχή του ελέγχου από την χώρα καταγωγής.*

Με βάση την αρχή αυτή, την ευθύνη για την εποπτεία των τραπεζών την εμπιστεύονται στις αρχές της χώρας στην οποία η τράπεζα διαθέτει το κεντρικό της κατάστημα.

- ✓ *Η αρχή της ευθύνης της φιλοξενούσας χώρας.*

Η δεύτερη αυτή αρχή αναφέρει ότι η φιλοξενούσα χώρα είναι υπεύθυνη για την οικονομική σταθερότητα στην αγορά της. Για παράδειγμα, οι νομισματικές αρχές της Ελλάδας είναι υπεύθυνες για την διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Και

- ✓ *Η αρχή του δανειστή εσχάτης ανάγκης.*

Δηλαδή, η κεντρική τράπεζα μπορεί να χορηγεί δάνεια στις φερέγγυες τράπεζες, οι οποίες αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας. Οι

- 
- <sup>35</sup> Η άσκηση της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων στη Ζώνη του Ευρώ, Χρήστος Γκόρτσος, Δελτίο Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.



τράπεζες που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας πρέπει να αναδιαρθρώνονται ή να τις αφήσουν να καταρρεύσουν. Αυτό έχει ως στόχο η τράπεζα να απαλλάσσεται από τους κακούς δανειστές και το «υγιές» χαρτοφυλάκιο να κατατίθεται σε μια νέα τράπεζα με καινούργια κεφάλαια.

Το πρόβλημα της κεντρικής τράπεζας είναι να ξεχωρίσει τις αφερέγγυες τράπεζες από εκείνες που απλά αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας. Για αυτό το λόγο, η κεντρική τράπεζα χρειάζεται πληροφορίες από τις αρχές των άλλων χωρών – μελών της Ε.Ε. Στην περίπτωση που μια εθνική κεντρική τράπεζα, έχει έλλειψη από διαθέσιμες πληροφορίες, οι ενέργειες για γρήγορη διάσωση από την καταστροφή δυσκολεύονται. Υπάρχουν περιπτώσεις που η εθνική κεντρική τράπεζα μπορεί να διστάσει να χορηγήσει δάνειο σε μια υγιή τράπεζα, λόγω αβεβαιότητας της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων της τράπεζας.

Για να μην καταλήξει η τράπεζα με ένα άχρηστο χαρτοφυλάκιο δανείων, μπορεί να μην πάρει μέτρα, και να επισπεύσει μια μεγάλης έκτασης κρίση.

Συμπεραίνουμε ότι η παρούσα κατανομή αρμοδιοτήτων για τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας στην ζώνη του ευρώ θα γίνεται όλο και πιο προβληματική. Καθώς, έχει προχωρήσει η ενοποίηση των εθνικών κεντρικών τραπεζικών συστημάτων στην Ευρωζώνη.

Τέλος, παρακολουθώντας τις εξελίξεις της ελληνικής οικονομικής κρίσης, παρατηρούμε πως τα τελευταία χρόνια η Ε.Κ.Τ. έχει αναλάβει την ευθύνη για την εφαρμογή της αρχής του δανειστή εσχάτης ανάγκης.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε πως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ιδρύθηκε στα τέλη του 20<sup>ου</sup> αιώνα από τα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο λόγος της ίδρυσης ήταν η ανάγκη των κρατών- μελών της Ε.Ε. να υπάρχει μια διαφορετική νομισματική πολιτική όσον αφορούσε τα ενιαίο νόμισμα που επρόκειτο να υιοθετηθεί.

Η ίδρυση της στηρίχθηκε στο γερμανικό πρότυπο της Bundesbank και στην μονεταριστική άποψη, για αυτό κάνουμε λόγο για μια πολιτικά ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα. Πρωταρχικός στόχος της Ε.Κ.Τ. είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, αυτό βέβαια δεν συνεπάγεται ότι αδιαφορεί για τους υπόλοιπους στόχους της, όπως για παράδειγμα η μείωση της ανεργίας.

Επίσης η διάρθρωση της μας παρουσιάζει το σύγχρονο τραπεζικό σύστημα, το οποίο όλες οι εθνικές κεντρικές τράπεζες θα έπρεπε να έχουν σαν πρότυπο το Ευρωπαϊκό Σύστημα, το οποίο στην ουσία είναι αυτό που ασκεί την νομισματική πολιτική, ανεξάρτητα από το πόσο αποκεντρωμένο ή όχι είναι.

Η Ε.Κ.Τ. έχει ως κύρια αρμοδιότητα την χάραξη και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής που έχει επιλέξει το Ευρωπαϊκό σύστημα. Στα καθήκοντα είναι να εκτελεί και να αποφασίζει για την εκπροσώπηση του Ε.Σ.Κ.Τ., συλλέγει στατιστικές πληροφορίες από τις οικονομικές αρχές που αφορούν τα κράτη – μέλη.

Ακόμη τα όργανα που την διοικούν όπως το Διοικητικό Συμβούλιο και η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υποχρεωμένα να λαμβάνουν υπόψη τους στην λήψη των αποφάσεων τους τα τέσσερα χαρακτηριστικά που απαρτίζουν την Ε.Κ.Τ., τα οποία είναι απαραίτητα στην ομαλή της λειτουργία.

Η Ε.Κ.Τ. έχει αποφασίσει όλα τα κράτη – μέλη της Ευρωζώνης να έχουν μια ενιαία νομισματική πολιτική, την οποία και ασκεί. Έχει αποφασίσει για το υπόβαθρο της πολιτικής της ανεξαρτησίας, έτσι ώστε να μην υπάρχουν προβλήματα κατά την άσκηση της.

Επιπλέον η Ε.Κ.Τ. μετά από ώριμη σκέψη έχει αποφασίσει για την στρατηγική της άσκησης της νομισματικής πολιτικής μέσα από διάφορες στρατηγικές νομισματικής πολιτικής. Και έχει καταλήξει σε ένα συνδυασμό αυτόν.

Η Ε.Κ.Τ. ορίζει τον τρόπο με τον οποίο η δημοσιονομική πολιτική θα συνεργαστεί με την νομισματική πολιτική ώστε να μην επηρεάζεται η επίτευξη των στόχων στα δυο μέρη.

Τέλος, η Ε.Κ.Τ. έχει αναλάβει τον ρόλο επόπτη στις εθνικές κεντρικές τράπεζες , ώστε να αντιμετωπίζονται εγκαίρως τα όποια προβλήματα παρουσιάζονται στη ζωή του ευρώ.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.

### Ελληνική.

- Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο, Κων. Α. Στεφάνου- Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη.
- Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο, Δονάτος Παπαγιάννης, εκδ. Αντ. Ν. Σάκκουλα.
- Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Paul De Grauwe, Ελληνική απόδοση: Θεόδωρος Κ. Πελαγίδης – Γεώργιος Ευ. Χορταρέας, εκδ. Παπαζήση.
- Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση, Τόμος Α΄ 6<sup>η</sup> έκδοση, Κ. Στεφάνου, εκδ. Αντ. Ν. Σάκκουλα.
- Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, Φίλιππος Σαχινίδης, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.
- Η άσκηση της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων στη Ζώνη του Ευρώ, Χρήστος Γκόρτσος, Δελτίο Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

### Ξενόγλωσση.

- Optimal Inflation targets, Conservative Central banks and Linear Inflation Contracts, L.E.O Svensson, CERP Discussion Paper no.1249
- Institutional Separation between supervisory and Monetary Agencies in the Central bank and the Financial system, C.A.E. Goodhart and D. Schoenmaker, X.A.E, Goodhart, London MacMillan Press.

## ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ.

- [www.eu.com](http://www.eu.com)
- [www.ecb.com](http://www.ecb.com)
- [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)
- [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)
- [www.bundensbank.de](http://www.bundensbank.de)
- [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)