

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ  
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

**Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής  
Σχολή Διοίκησης & Οικονομίας**



**Θέμα: «Η Νομισματική Πολιτική και η άσκηση της από τη  
Κεντρική Τράπεζα»**

**Μανέ Κωνσταντίνος**

**A.M. : 14804**

**Επιβλέπουσα καθηγήτρια : κα Αλίνα Χύζ**

**- ΑΘΗΝΑ 2017 -**

## **ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b> .....	3
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	4
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Η Νομισματική Πολιτική</b> .....	6
1.1. Ο στόχος και η στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής .....	8
1.2. Κατευθύνσεις της Νομισματικής Πολιτικής.....	10
1.2.1. Επεκτατική Νομισματική Πολιτική .....	10
1.2.2. Περιοριστική ή συσταλτική Νομισματική Πολιτική .....	11
1.3. Εργαλεία άσκησης Νομισματικής Πολιτικής .....	12
1.3.1. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς (Open – Market Operations).....	12
1.3.2. Η πολιτική του υποχρεωτικού ελαχίστου λόγου ρευστών διαθεσίμων προς το σύνολο των καταθέσεων (Reserve Requirements).....	14
1.3.3. Η πολιτική του προεξοφλητικού επιτοκίου (Discount Rate) .....	16
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : Οι θεσμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην χάραξη της Νομισματικής Πολιτικής</b> .....	18
2.1. Η Τράπεζα της Ελλάδος.....	18
2.2. Η Ζώνη του Ευρώ .....	19
2.3. Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ .....	23
2.4. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (European Central Bank) .....	25
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Τα μέσα άσκησης Νομισματικής Πολιτικής στο Ευρωσύστημα</b> .....	28
3.1. Πράξεις ανοικτής αγοράς (open market operations) .....	28
3.1.1. Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) .....	28
3.1.2. Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) .....	30
3.1.3. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας .....	31
3.1.4. Διαρθρωτικές πράξεις .....	31
3.2. Πάγιες διευκολύνσεις (standing facilities).....	32
3.2.1. Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης .....	32
3.2.2. Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.....	33
3.3. Τήρηση ελάχιστου ορίου αποθεματικών.....	34
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b> .....	36
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b> .....	38

## **ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Σκοπός της παρούσας βιβλιογραφικής εργασίας είναι η αναφορά στο ευρύτερο πλαίσιο της εφαρμογής της Νομισματικής Πολιτικής στη ζώνη του Ευρώ. Συγκεκριμένα, στη στρατηγική, στους στόχους που αποσκοπούν οι φορείς άσκησης, καθώς και στα μέσα-εργαλεία που χρησιμοποιούνται στο Ευρωσύστημα. Παράλληλα, γίνεται αναφορά και στα εργαλεία που χρησιμοποιούνται από μια κεντρική τράπεζα εκτός αυτού.

Τον νευραλγικό ρόλο της χάραξης νομισματικής πολιτικής κατέχει η κεντρική τράπεζα κάθε χώρας, ενώ στα κράτη που ανήκουν στην Ευρωζώνη η νομισματική πολιτική είναι κοινή και ασκείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και εφαρμόζεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών αυτών.

Η σπουδαιότητα της παραμέτρου της νομισματικής πολιτικής επιβεβαιώνεται και από τη ποσοτική θεωρία του χρήματος, σύμφωνα με την οποία η ποσότητα του χρήματος έχει μεγάλο αντίκτυπο σε μια οικονομία επηρεάζοντας παράγοντες όπως το πληθωρισμό, την αξία του χρήματος και το ΑΕΠ. Εύλογα συμπεραίνεται ότι η σωστή διαχείριση και ρύθμιση μιας τέτοιας παραμέτρου αποτελεί κομβικό παράγοντα στη προσπάθεια κάθε οικονομίας για την επίτευξη της ανάπτυξης και της ευημερίας. Είναι αναγκαίο επομένως, οι πράξεις νομισματικής πολιτικής να χαρακτηρίζονται από ακρίβεια, περίσκεψη, υπευθυνότητα και αποτελεσματικότητα.

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η διαδικασία κατά την οποία ένας αρμόδιος φορέας ελέγχει και επηρεάζει την προσφορά, δηλαδή την ποσότητα, του χρήματος σε μια οικονομία, χαρακτηρίζεται ως νομισματική πολιτική. Πρόκειται για ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο, η χρήση του οποίου αποσκοπεί στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, στην αύξηση του ΑΕΠ, την μείωση της ανεργίας και γενικά στην άνθηση της οικονομίας.

Η παρούσα εργασία ασχολείται κυρίως με την νομισματική πολιτική που ασκείται στην Ζώνη του Ευρώ, μέλος της οποίας αποτελεί η Ελλάδα από το 2001. Στο Ευρωσύστημα, δηλαδή στη νομισματική αρχή της Ευρωζώνης, υπεύθυνος φορέας για την άσκηση της κοινής νομισματικής πολιτικής για τα 19 κράτη-μέλη της, είναι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) η οποία ιδρύθηκε το 1998 και εδρεύει στη Φρανκφούρτη. Η ΕΚΤ έχει καθιερώσει συγκεκριμένη τρίπτυχη στρατηγική γύρω από την χάραξη της πολιτικής, με βάση την οποία κινείται κάθε απόφαση που λαμβάνεται από το συμβούλιο της. Αναλόγως του στόχου που έχει τεθεί ως προς τη επιδιωκόμενη μεταβολή της προσφοράς του χρήματος, ο φορέας άσκησης διαθέτει και εφαρμόζει ορισμένα εργαλεία. Η επιδιωκόμενη μεταβολή μπορεί να αφορά είτε την αύξηση της προσφοράς του χρήματος (επεκτατική πολιτική), είτε τη μείωση (περιοριστική πολιτική).

Είναι σημαντικό να διευκρινιστεί ότι τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο Ευρωσύστημα, διαφέρουν από τα εργαλεία που χρησιμοποιεί μια κεντρική τράπεζα εκτός αυτού, όπως για παράδειγμα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, και για το λόγο αυτό αναλύονται σε ξεχωριστά κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο, αναλύονται οι γενικές αρχές της Νομισματικής Πολιτικής, όπως ο στόχος, η στρατηγική και οι κατευθύνσεις της. Επίσης, γίνεται αναφορά στα εργαλεία που δύναται να χρησιμοποιεί μία κεντρική τράπεζα εκτός Ευρωσυστήματος.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, γίνεται αναφορά στην Τράπεζα της Ελλάδος ως κεντρική τράπεζα, καθώς επίσης και στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, στο Ευρωσύστημα

και στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Παράλληλα, γίνεται μια συνοπτική ιστορική αναδρομή στον σχηματισμό της Ευρωζώνης.

Τέλος, στο τρίτο κεφάλαιο, αναλύονται τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για την άσκηση νομισματικής πολιτικής στο Ευρωσύστημα, όπως ορίζονται από το καταστατικό της.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : Η Νομισματική Πολιτική**

**Νομισματική πολιτική (monetary policy)** νοείται το εργαλείο επηρεασμού της μακροοικονομικής συμπεριφοράς που αποσκοπεί στον έλεγχο της προσφοράς του χρήματος που κυκλοφορεί σε ένα οικονομικό σύστημα, και που ασκείται από έναν αρμόδιο οικονομικό φορέα (Abel - Bernanke - Croushore,2002).

Σε επίπεδο κρατών τον ρόλο του φορέα αυτού αναλαμβάνουν οι κεντρικές τράπεζες της εκάστοτε χώρας ή ένωσης χωρών. Στο πλαίσιο της Ευρωζώνης, δηλαδή το σύνολο των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως το εθνικό τους νόμισμα, τη νομισματική πολιτική χαράσσει το Ευρωσύστημα μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), από την οποία οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των μελών της ευρωζώνης παίρνουν τις κατευθυντήριες γραμμές για την εφαρμογή της πολιτικής. Στις Η.Π.Α. υπεύθυνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής είναι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α.(Federal Reserve System ή FED).

Στον παρακάτω πίνακα αναγράφονται ενδεικτικά κάποια κράτη εκτός της Ζώνης του Ευρώ και οι αντίστοιχες κεντρικές τους τράπεζες, που είναι αρμόδιες για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

<b>ΚΡΑΤΟΣ</b>	<b>ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ</b>
<b>Αργεντινή</b>	Central Bank of Argentina
<b>Αυστραλία</b>	Reserve Bank of Australia
<b>Βραζιλία</b>	Central Bank of Brazil
<b>Δανία</b>	National Bank of Denmark
<b>Ελβετία</b>	Swiss National Bank

<b>Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα</b>	Central Bank of the United Arab Emirates
<b>Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής</b>	Federal Reserve System
<b>Ηνωμένο Βασίλειο</b>	Bank of England
<b>Ιαπωνία</b>	Bank of Japan
<b>Ινδία</b>	Reserve Bank of India
<b>Καναδάς</b>	Bank of Canada
<b>Κίνα</b>	People's Bank of China
<b>Μεξικό</b>	Bank of Mexico
<b>Νέα Ζηλανδία</b>	Reserve Bank of New Zealand
<b>Νορβηγία</b>	Norges Bank
<b>Ν. Κορέα</b>	Bank of Korea
<b>Ρωσία</b>	Bank of Russia
<b>Σουηδία</b>	Sveriges Riksbank
<b>Τουρκία</b>	Central Bank of the Republic of Turkey
<b>Φινλανδία</b>	Bank of Finland

Πίνακας 1.1.: Κράτη που δεν ανήκουν στην Ευρωζώνη και οι αντίστοιχες κεντρικές τους τράπεζες

Πηγή: wikipedia <sup>1</sup>

<sup>1</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_central\\_banks#CEMAC](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_central_banks#CEMAC)

## 1.1. Ο στόχος και η στρατηγική της Νομισματικής Πολιτικής

Στόχος της Νομισματικής Πολιτικής αποτελεί η επιλογή του καταλληλότερου μοντέλου προσφοράς χρήματος στην οικονομία που θα οδηγήσει στην επίτευξη του βέλτιστου δυνατού ρυθμού αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) με την παράλληλη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, δηλαδή τη προστασία της αξίας του νομίσματος, στην μείωση της ανεργίας και τελικά στην οικονομική ανάπτυξη.

Όσον αφορά τον τρόπο με τον οποίο η ΕΚΤ στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος προσπαθεί να εκπληρώσει τους παραπάνω στόχους, έπειτα από χρηματοοικονομικές έρευνες και μελέτες, στο συμβούλιο του 1998 προκηρύχθηκε η στρατηγική που επρόκειτο να ακολουθήσει η ΕΚΤ και το 2003 έπειτα από σχετική αξιολόγηση η στρατηγική αυτή επικυρώθηκε και περιλαμβάνει μέχρι και σήμερα τα ακόλουθα:

- Προσδιορισμός του επιπέδου των τιμών σε ποσοτικούς όρους. Συγκεκριμένα, επιδιώκεται η παραμονή του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού χαμηλότερα και κοντά του **2%**.

Καθιέρωση δυο αναλύσεων ή δύο πυλώνες:

- **Οικονομική ανάλυση.** Εκτιμά τους παράγοντες που επηρεάζουν το ποσοστό του πληθωρισμού βραχυπρόθεσμα και αξιολογεί τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της οικονομίας. Όπως αναφέρει ο Π.Ε. Πετράκης (2010) στο βιβλίο του "Τραπεζική και η κρίση του 2008", η οικονομική ανάλυση στηρίζεται στην ποσοτική θεωρία του χρήματος, δηλαδή στην αντίληψη ότι η ποσότητα του χρήματος στην οικονομία διαμορφώνει την αξία του χρήματος και ότι η αύξηση της προσφοράς του χρήματος οδηγεί στην άνοδο του πληθωρισμού. Στο πλαίσιο αυτό, δημοσιεύονται τέσσερις φορές το χρόνο προβλέψεις και εκτιμήσεις διαφόρων εμπειρογνώμων της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος



σχετικά με μελλοντικές μεταβολές των παραγόντων επηρεασμού του ύψους πληθωρισμού.

- **Νομισματική ανάλυση.** Βασίζεται στη μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ χρήματος και τιμών. Λειτουργεί δεχόμενη βραχυμεσοπρόθεσμες πληροφορίες από την οικονομική ανάλυση σχετικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Αναλύει τις πιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις και στοχεύει στην πρόβλεψη ενδεχόμενης μεταβολή της προσφοράς του χρήματος που θα οδηγήσει και σε μεταβολή του πληθωρισμού.<sup>2</sup>

Το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ αναλύει και επεξεργάζεται τα δεδομένα που εισρέουν από τους δύο πυλώνες και λαμβάνει τις κατάλληλες αποφάσεις με σκοπό την επίτευξη των στόχων της νομισματικής πολιτικής.

---

<sup>2</sup> [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuld=FTU\\_4.1.3.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.3.html)

## 1.2. Κατευθύνσεις της Νομισματικής Πολιτικής

Με βάση τον στόχο που έχει θέσει η κεντρική τράπεζα σχετικά με την προσφορά του χρήματος στην οικονομία κατά τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής, αυτή διακρίνεται σε **επεκτατική (expansionary monetary policy)** και σε **περιοριστική ή συσταλτική (restrictive monetary policy)**.

### 1.2.1. Επεκτατική Νομισματική Πολιτική

Σε περιόδους οικονομικής ύφεσης η κεντρική τράπεζα εφαρμόζει μεθόδους-εργαλεία επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Πρόκειται για μια μακροοικονομική πολιτική που επιδιώκει την αύξηση της προσφοράς του χρήματος στην οικονομία και την ενθάρρυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Επιχειρείται δηλαδή αύξηση της κρατικής δαπάνης και των πιστώσεων για την αναθέρμανση της οικονομίας. Συνήθως, όπως αναφέρει και η θεωρία του χρήματος, λόγω αύξησης της ποσότητας του χρήματος στην οικονομία μειώνεται η αξία του νομίσματος και η συναλλαγματική ισοτιμία.

Παρά τις όποιες αντιδράσεις η νομισματική πολιτική που ακολουθεί η ΕΚΤ τα τελευταία χρόνια παραμένει επεκτατική. Όσο χρήσιμη για την καταπολέμηση της ύφεσης θεωρείται η αναφερόμενη πολιτική, τόσο επικίνδυνη μπορεί να αποβεί εάν εφαρμοστεί λανθασμένα. Οι οικονομολόγοι της ΕΚΤ καλούνται να γνωρίζουν επακριβώς το πότε πρέπει να αυξηθεί η ποσότητα του χρήματος στην οικονομία έτσι ώστε να αποφεύγονται φαινόμενα αύξησης του πληθωρισμού και παράλληλα υποτίμησης του νομίσματος. Υπάρχει επίσης ένα χρονικό χάσμα από τη στιγμή που εφαρμόζεται ένα μέτρο μέχρι τη στιγμή που θα αρχίσει να έχει αντίκτυπο στην οικονομία. Για τον λόγο αυτό είναι σχεδόν αδύνατο να υπάρξουν απολύτως έγκυρες εκτιμήσεις από τους αναλυτές και κατά συνέπεια να δοθούν εγγυήσεις για την επιτυχία της εφαρμογής τέτοιου είδους πολιτικής.

Ένα παράδειγμα εφαρμογής επεκτατικής νομισματικής πολιτικής αποτελούν τα μέτρα που έλαβε η κυβέρνηση του Καναδά το 2016. Το ένα τρίτο της οικονομίας του

Καναδά βασίζεται στον τομέα της ενέργειας, με αποτέλεσμα να δεχθεί ισχυρό πλήγμα στο πρώτο εξάμηνο του 2016 από τις συνεχόμενες μειώσεις των τιμών του πετρελαίου από το 2014 έως και το δεύτερο τρίμηνο του 2016(η τιμή ανά βαρέλι έπεσε από \$100 σε περίπου \$45). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση των κερδών των канаδικών τραπεζών κάνοντας αυτές ευάλωτες στην ύφεση. Για να καταπολεμήσει την ύφεση η κυβέρνηση έθεσε σε εφαρμογή ένα πρόγραμμα που περιελάμβανε μείωση των προεξοφλητικών επιτοκίων και μακροπρόθεσμα την αύξηση της προσφοράς του χρήματος στην канаδική οικονομία.<sup>3</sup>

### **1.2.2. Περιοριστική ή συσταλτική Νομισματική Πολιτική**

Αντίστοιχα, όταν το ποσοστό του πληθωρισμού έχει ξεπεράσει ή αναμένεται να ξεπεράσει τις επιθυμητές τιμές ή έχουν προκληθεί άλλες οικονομικές στρεβλώσεις, τότε η κεντρική τράπεζα λαμβάνει μέτρα περιοριστικής πολιτικής. Ονομάζεται περιοριστική, διότι περιορίζεται ο βαθμός ρευστότητας στην οικονομία και μειώνεται η οικονομική ανάπτυξη. Πρόκειται ουσιαστικά για μεθόδους μείωσης των κρατικών δαπανών και κατ' επέκταση της ποσότητας του χρήματος στην οικονομία. Ως εκ τούτου, τα μέτρα αυτά είναι πιθανό να οδηγήσουν αρχικά σε μείωση του ΑΕΠ και την οικονομία σε στασιμότητα, ωστόσο μακροχρόνια μπορεί να αποφέρουν μια πιο βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> [http://www.investopedia.com/terms/e/expansionary\\_policy.asp](http://www.investopedia.com/terms/e/expansionary_policy.asp)

<sup>4</sup> <http://www.investopedia.com/terms/c/contractionary-policy.asp>

### **1.3. Εργαλεία άσκησης Νομισματικής Πολιτικής**

Η κεντρική τράπεζα διαθέτει τρία βασικά εργαλεία με τα οποία επιχειρεί να προκαλέσει μεταβολή στη προσφορά του χρήματος, ανάλογα με τον στόχο που έχει τεθεί.

Είναι σημαντικό να τονιστεί εδώ ότι τα μέσα και οι διαδικασίες άσκησης νομισματικής πολιτικής στο Ευρωσύστημα είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με την συνθήκη για τη λειτουργία της Ε.Ε. και το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ. Για τον λόγο αυτό, τα μέσα αυτά διαφέρουν από τα μέσα που χρησιμοποιεί μια κεντρική τράπεζα που δεν ανήκει στο Ευρωσύστημα (Γ.Γκίκας - Α.Χυζ, n.d.).

Παρακάτω αναλύονται τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται από κεντρική τράπεζα εκτός Ευρωσυστήματος.

#### **1.3.1. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς (Open – Market Operations)**

Πράξεις ανοικτής αγοράς χαρακτηρίζεται το σύνολο των αγοραπωλησιών χρεογράφων, συναλλάγματος ή χρυσού που διενεργεί η εθνική κεντρική τράπεζα συνήθως με τις εμπορικές τράπεζες μέλη της στο χρηματιστήριο αξιών και σκοπό έχει τη μεταβολή της νομισματικής βάσης και εν συνεχεία της προσφοράς του χρήματος προς εξυπηρέτηση της νομισματικής πολιτικής που ακολουθείται (Γ.Γκίκας - Α.Χυζ, n.d.).

Όταν η νομισματική πολιτική που ακολουθείται είναι επεκτατική και η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να διοχετεύσει χρήμα στην οικονομία, τότε δανείζει χρήμα στις εμπορικές τράπεζες με την πολιτική της αγοράς χρεογράφων. Συνήθως εκδότες των τίτλων αυτών είναι οι εμπορικές τράπεζες. Με τον τρόπο αυτό η κεντρική τράπεζα παίρνει στην κυριότητα της τα χρεόγραφα, δηλαδή μελλοντικές απαιτήσεις από τις τράπεζες, και σε αντάλλαγμα προσφέρει ρευστά διαθέσιμα. Το γεγονός αυτό έχει διπλό αντίκτυπο στην οικονομία. Κατά κύριο λόγο με την αύξηση της νομισματικής

βάσης και κατά δεύτερον με την αύξηση της δανειοδοτικής ικανότητας των τραπεζών που είναι υπεύθυνες για τη δημιουργία λογιστικού χρήματος. Συνεπώς υπάρχει αύξηση και στην συνολική προσφορά του χρήματος.

Αντίστοιχα, εάν η κεντρική τράπεζα στοχεύει σε μείωση της ποσότητας του χρήματος στην οικονομία πουλάει χρεόγραφα, δηλαδή δανείζεται χρήμα από τις εμπορικές τράπεζες. Σε αυτή τη περίπτωση η κεντρική τράπεζα με την απορρόφηση ρευστού, ίσου με την αξία των χρεογράφων, από τις εμπορικές τράπεζες έχει καταφέρει να μειώσει τη νομισματική βάση αλλά και την δανειοδοτική ικανότητα των τραπεζών αυτών, που σημαίνει παράλληλα και περιορισμό της ικανότητας δημιουργίας λογιστικού χρήματος.

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς αποτελούν λοιπόν το συνηθέστερο εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής από τη κεντρική τράπεζα και εύλογα συμπεραίνεται ότι έχουν μεγάλο αντίκτυπο στο μέγεθος της νομισματικής βάσης και στα ρευστά διαθέσιμα των τραπεζών (δηλαδή στην ικανότητα τους να παράγουν λογιστικό χρήμα) επομένως και στις προοπτικές της οικονομίας (Γ.Γκίκας - Α.Χυζ, n.d.)

### **1.3.2. Η πολιτική του υποχρεωτικού ελαχίστου λόγου ρευστών διαθεσίμων προς το σύνολο των καταθέσεων (Reserve Requirements)**

Ο λόγος των ρευστών διαθεσίμων προς το σύνολο των καταθέσεων ονομάζεται συντελεστής υποχρεωτικών διαθεσίμων. Ο συντελεστής αυτός ορίζεται από την κεντρική τράπεζα και εκφράζει το ύψος των ελάχιστων κεφαλαίων που πρέπει να διατηρούν οι εμπορικές τράπεζες στα ταμεία τους, κάθε βράδυ, για να καλύψουν τις ανάγκες τους.<sup>5</sup>

Οι εμπορικές τράπεζες ως ανώνυμες εταιρίες έχουν σαν πρωταρχικό σκοπό την προσωπική μεγιστοποίηση του κέρδους. Η κύρια πηγή κερδών τους είναι η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των καταθέσεων που λαμβάνουν και των δανείων που προσφέρουν. Προσπαθούν επομένως να δώσουν όσο το δυνατόν περισσότερα δάνεια. Στο πλαίσιο αυτό, η κεντρική τράπεζα καλείται να ελέγχει τη δανειοδοτική ικανότητα των τραπεζών και κατά συνέπεια τον ρυθμό δημιουργίας του λογιστικού χρήματος. Η σχέση μεταξύ του συντελεστή ρευστών διαθεσίμων και της δανειοδοτικής ικανότητας των τραπεζών είναι αντιστρόφως ανάλογη, δηλαδή όσο υψηλότερος είναι ο συντελεστής ρευστών διαθεσίμων, τόσο μικρότερη είναι η δανειοδοτική ικανότητα των τραπεζών.

Σε περίπτωση λοιπόν που η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να ακολουθήσει επεκτατική νομισματική πολιτική, δηλαδή να αυξήσει τη ποσότητα του χρήματος στην οικονομία, μειώνει τον συντελεστή υποχρεωτικών διαθεσίμων. Με τον τρόπο αυτό η δανειοδοτική ικανότητα των εμπορικών τραπεζών αυξάνεται και παράλληλα αυξάνεται και ο ρυθμός δημιουργίας λογιστικού χρήματος. Η δημιουργία λογιστικού χρήματος οδηγεί τελικά σε αύξηση της συνολικής προσφοράς χρήματος, καθώς η λήψη ενός δανείου από έναν πελάτη μίας τράπεζας και η μετέπειτα κατάθεση του στην ίδια ή σε κάποια άλλη τράπεζα προκαλεί αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων.

Αντιθέτως, όταν η κεντρική τράπεζα ακολουθεί περιοριστική νομισματική πολιτική αποσκοπεί στην μείωση της δανειοδοτικής ικανότητας των τραπεζών και επομένως αυξάνει τον συντελεστή υποχρεωτικών διαθεσίμων. Η αύξηση αυτή του συντελεστή

---

<sup>5</sup> <https://www.thebalance.com/reserve-requirement-3305883>

θα οδηγήσει σε μείωση των δανείων που εκδίδουν οι τράπεζες και συνεπώς θα υπάρξει και χαμηλότερος ρυθμός δημιουργίας λογιστικού χρήματος. Προκειμένου οι τράπεζες να συμμορφωθούν με κάποια αύξηση των υποχρεωτικών διαθεσίμων, θα πρέπει είτε να περιορίσουν τις χορηγήσεις νέων δανείων, είτε να ανακαλέσουν κάποια δάνεια, ή ακόμα να μην ανανεώσουν ορισμένα ληξιπρόθεσμα δάνεια (Γ.Γκίκας - Α.Χύζ, n.d.).

Η κεντρική τράπεζα σπανίως επιλέγει να εφαρμόσει την πολιτική των ελαχίστων ρευστών διαθεσίμων ως εργαλείο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, για το λόγο ότι μια μεταβολή στον συντελεστή πιθανόν να αποβεί πολύ κοστοβόρα για τις εμπορικές τράπεζες και τη προσπάθεια τους να ενσωματωθούν στα νέα δεδομένα. Θεωρείται δηλαδή, ότι τα υπόλοιπα εργαλεία μπορούν να αποφέρουν με λιγότερο κόστος τα ίδια αποτελέσματα στην προσφορά του χρήματος στην οικονομία.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> <https://www.thebalance.com/reserve-requirement-3305883>

### 1.3.3. Η πολιτική του προεξοφλητικού επιτοκίου (Discount Rate)

Οι εμπορικές τράπεζες συχνά αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Για την αντιμετώπιση τέτοιων καταστάσεων προβαίνουν σε δανεισμούς από την κεντρική τράπεζα της χώρας τους. Ο συντελεστής (επιτόκιο) με τον οποίο επιβαρύνονται οι εμπορικές τράπεζες σε περίπτωση δανεισμού από την κεντρική τράπεζα για την κάλυψη αναγκών ρευστότητας, ονομάζεται προεξοφλητικό επιτόκιο (Γ.Γίκας - Α.Χυζ, n.d.). Ονομάζεται προεξοφλητικό, διότι συνήθως οι τράπεζες δανείζονται προεξοφλώντας απαιτήσεις (γραμμάτια και συναλλαγματικές) που έχουν στο ενεργητικό τους από πελάτες τους. Το ποσό που παρακρατεί η τράπεζα ως τόκο για την πραγματοποίηση εξυπηρετήσεων τέτοιου είδους υπολογίζεται από το προεξοφλητικό επιτόκιο επί την ονομαστική αξία που αναγράφεται στο αξιόγραφο.

Στο πλαίσιο εφαρμογής του ανωτέρου εργαλείου νομισματικής πολιτικής, η κεντρική τράπεζα καθορίζει:

- Το ύψος του προεξοφλητικού επιτοκίου, με το οποίο θα επιβαρύνονται οι εμπορικές τράπεζες όταν θα προεξοφλούν συναλλαγματικές και γραμμάτια στην κεντρική τράπεζα.
- Τις προϋποθέσεις που θα πρέπει να πληρούν οι συναλλαγματικές και τα γραμμάτια για να γίνονται αποδεκτά για προεξόφληση από την κεντρική τράπεζα.
- Το ανώτατο ποσό σε γραμμάτια και συναλλαγματικές που μπορεί να προεξοφλήσει η κάθε τράπεζα ξεχωριστά στην κεντρική τράπεζα.

Ως εκ τούτου, στην περίπτωση που η κεντρική τράπεζα χαράσσει επεκτατική νομισματική πολιτική, προβαίνει σε μείωση του προεξοφλητικού επιτοκίου. Με τον τρόπο αυτό οι εμπορικές τράπεζες δανείζονται φθηνότερα, οπότε έχουν ένα



παραπάνω κίνητρο να προεξοφλήσουν τις απαιτήσεις που έχουν στην κατοχή τους και να αποκτήσουν άμεσα ρευστά διαθέσιμα τα οποία δανείζουν στο κοινό.

Επίσης, ο φθηνότερος δανεισμός που απολαμβάνουν οι εμπορικές τράπεζες, τους επιτρέπει να δανείζουν και αυτές με χαμηλότερο επιτόκιο χωρίς να ζημιώνονται. Συνεπώς, για να κάνουν πιο ελκυστικά τα προϊόντα τους μειώνουν το επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων. Το γεγονός αυτό προκαλεί αύξηση της ζήτησης των δανείων και αύξηση των επενδύσεων που συμβάλλουν στην αναθέρμανση της οικονομίας. Θα υπάρξει λοιπόν αύξηση της ποσότητας του χρήματος στην οικονομία εξαιτίας της αύξησης της νομισματικής βάσης και της αύξησης της δανειοδοτικής ικανότητας των τραπεζών.

Τουναντίον, όταν επιδιώκεται η μείωση της προσφοράς του χρήματος από την κεντρική τράπεζα, πραγματοποιείται αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου. Σε αυτή τη περίπτωση, οι τράπεζες λόγω του υψηλότερου κόστους δανεισμού από την κεντρική τράπεζα είναι λιγότερο πρόθυμες να προεξοφλήσουν τις απαιτήσεις τους.

Μια αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου αναγκάζει τις τράπεζες, προκειμένου να καλύψουν το κόστος του δανεισμού από την κεντρική τράπεζα, να αυξήσουν τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων δανείων που προσφέρουν. Έτσι, προκαλείται μείωση της ζήτησης των δανείων από το κοινό, δηλαδή λιγότερη δημιουργία λογιστικού χρήματος, αυξημένη τάση αποταμίευση και παράλληλη μείωση της επιχειρηματική δραστηριότητας (Γ.Γκίκας - Α.Χυζ, n.d.).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : Οι θεσμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην χάραξη της Νομισματικής Πολιτικής**

### **2.1. Η Τράπεζα της Ελλάδος**

Κεντρική τράπεζα της Ελλάδος είναι η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), η οποία ιδρύθηκε το 1927 και ξεκίνησε τη λειτουργία της το 1928 με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας, με έδρα την Αθήνα και πρωταρχικό σκοπό, όπως ορίζει το καταστατικό της, την διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Αποτελεί μέλος του Ευρωσυστήματος από το 2001 και ως θεσμός ακολουθεί την οικονομική πολιτική της εκάστοτε κυβέρνησης σε βαθμό όμως που δεν θα επηρεάζει τον βασικό σκοπό ύπαρξης της. Απολαμβάνει την θεσμική και λειτουργική ανεξαρτησία της, ωστόσο υπόκειται σε κάποιο έλεγχο από το ελληνικό κράτος.

Η Γενική Συνέλευση αποτελεί το ανώτατο όργανο της ΤτΕ και εκπροσωπεί το σύνολο των μετόχων της, ενώ παράλληλα αποφασίζει για τις ενέργειες της τράπεζας. Σημαντικό σώμα είναι επίσης το Γενικό Συμβούλιο. Είναι υπεύθυνο για την σύγκληση της Γενικής Συνέλευσης που πραγματοποιείται μια φορά κάθε έτος, όχι αργότερα από τον μήνα Απρίλιο, ή όταν κρίνεται ανάγκη έκτακτης συνέλευσης. Πέρα από την σύγκληση της Γενικής Συνέλευσης, το συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την εκχώρηση εξουσίας για λοιπά σημαντικά θέματα της τράπεζας που δεν ορίζονται από την γενική συνέλευση πάντοτε όμως εντός των ορίων που ορίζει το καταστατικό.

Όσον αφορά το Ευρωσύστημα, αρμοδιότητα της ΤτΕ είναι η συμβολή στη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής που επρόκειτο να ακολουθηθεί από την ΕΚΤ μέσω του διοικητή της, ο οποίος αποτελεί μέλος του διοικητικού συμβουλίου της τελευταίας. Στη συνέχεια, καλείται να εφαρμόζει στην Ελλάδα τη νομισματική πολιτική που χαράσσει η ΕΚΤ, ενώ αρμοδιότητα της είναι επίσης να ακολουθεί τις οδηγίες της ΕΚΤ για την έκδοση κερμάτων και τραπεζογραμματίων με σκοπό τη διοχέτευσή τους στην οικονομία.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/default.aspx>

## 2.2. Η Ζώνη του Ευρώ

Το 1992 στο Μάαστριχτ, πέρα από την υπογραφή της συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, συμφωνήθηκε η νομική δομή μιας νομισματικής και οικονομικής ένωσης και ορίστηκαν οι προϋποθέσεις και οι όροι που ένα κράτος της Ε.Ε. θα πρέπει να πληροί για να ενταχθεί σε αυτή. Η νομισματική αυτή ένωση, μετέπειτα, ονομάστηκε επίσημα Ζώνη του Ευρώ ή Ευρωζώνη (Eurozone).

Ωστόσο, η Ευρωζώνη, δηλαδή το ευρώ, δεν ήταν η πρώτη απόπειρα της Ε.Ε. για τη δημιουργία μιας ενιαίας νομισματικής συνισταμένης. Το 1979 ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα, που διετέλεσε ρόλο κοινής νομισματικής μονάδας μεταξύ των κρατών μελών της τότε ΕΟΚ αλλά μόνο με λογιστική φύση. Η ΕΛΜ που αποτέλεσε τον προάγγελο του ευρώ καταργήθηκε τελικά το 1998.

Η νομισματική ένωση που είχε συμφωνηθεί το 1992 έμελλε να εγκαθιδρυθεί επίσημα το 1999 με τη συμμετοχή 11 κρατών μελών της Ε.Ε.. Εν τούτης, το ευρώ μέχρι και τον Ιανουάριο του 2002, όταν και οι χώρες της Ευρωζώνης κατήργησαν οικειοθελώς το εθνικό τους νόμισμα και υιοθέτησαν από κοινού το ευρώ, κατείχε μόνο λογιστική μορφή. Η Ελλάδα το 2001 έγινε η 12η χώρα που εντάσσεται στην ένωση.

Η διεύρυνση της Ευρωζώνης συνεχίστηκε το 2007 με την ένταξη της Σλοβενίας και στη συνέχεια ακολούθησαν άλλες 6 χώρες, φτάνοντας στον σημερινό αριθμό των 19 κρατών μελών.<sup>8</sup>

Σε περίπτωση που ένα κράτος της Ε.Ε. επιθυμεί να γίνει μέλος της ζώνης του ευρώ θα πρέπει -όπως προβλέπει η συνθήκη του Μάαστριχτ- να λάβει σημαντικά οικονομικά μέτρα που αφορούν κυρίως την αποφυγή υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμάτων και την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους του. Στην συνέχεια, το κράτος αυτό θα πρέπει να συμπληρώσει 2 χρόνια παρουσίας στο Ευρωπαϊκό μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ERM II). Η μόνη εθνική κεντρική τράπεζα που συμμετέχει αυτή τη στιγμή στον ERM II είναι αυτή της Δανίας.

---

<sup>8</sup>

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AE\\_%CE%88%CE%BD%CF%89%CF%83%CE%B7](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AE_%CE%88%CE%BD%CF%89%CF%83%CE%B7)

Όλες οι χώρες, εξαιρουμένων της Δανίας και του Ηνωμένου βασιλείου, υποχρεούνται να ενταχθούν κάποια στιγμή μελλοντικά στην Ευρωζώνη όταν και θα πληρούν τις προϋπόθεσης ένταξης. Οι δύο προαναφερθείσες χώρες έλαβαν ειδική εξαίρεση (opts-out) κατά την υπογραφή της συνθήκης του Μάαστριχτ για απαλλαγή από την υποχρέωση αυτή.

Τέσσερα κρατίδια, το Σαν Μαρίνο, το Βατικανό, το Μονακό και η Ανδόρρα, που δεν αποτελούν μέλη της Ε.Ε. έχουν συμφωνήσει να χρησιμοποιούν το ευρώ και να εκδίδουν τα δικά τους νομίσματα, ωστόσο δεν αποτελούν μέλη της ευρωζώνης και δεν κατέχουν το δικαίωμα συμμετοχής στις αποφάσεις της ΕΚΤ και του Eurogroup.<sup>9</sup>

Η Ευρωζώνη διοικείται πολιτικά από το Eurogroup που απαρτίζεται από τους υπουργούς οικονομικών των κρατών-μελών, τον αντιπρόεδρο της ευρωπαϊκής επιτροπής, για τα οικονομικά και το ευρώ, και τον πρόεδρο της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας.<sup>10</sup>

Καμία χώρα δεν έχει αποχωρήσει ποτέ από την ευρωζώνη. Για την ακρίβεια, δεν υπάρχει καμία νομική πρόβλεψη όσον αφορά την έξοδο ενός μέλους από την νομισματική ένωση, όπως επίσης δεν προβλέπονται πουθενά οι συνθήκες κατά τις οποίες ένα κράτος μπορεί να αποβληθεί από την ευρωζώνη. Δεδομένου ότι η ύπαρξη μέλους της Ε.Ε. είναι απαραίτητη για την ένταξη στην ευρωζώνη, μια έξοδο από την Ε.Ε. πιθανόν να οδηγούσε τελικά στη έξοδο και από το ευρώ. Ωστόσο, σε περίπτωση που διακοπεί η παροχή ρευστότητας από την ΕΚΤ προς ένα κράτος-μέλος, είναι πιθανό το κράτος αυτό να οδηγηθεί σε οικονομική ασφυξία και να αναγκαστεί από μόνο του να ξεκινήσει τις διαδικασίες αποχώρησης από την Ε.Ε. και κατ' επέκταση από την ευρωζώνη.<sup>11</sup>

---

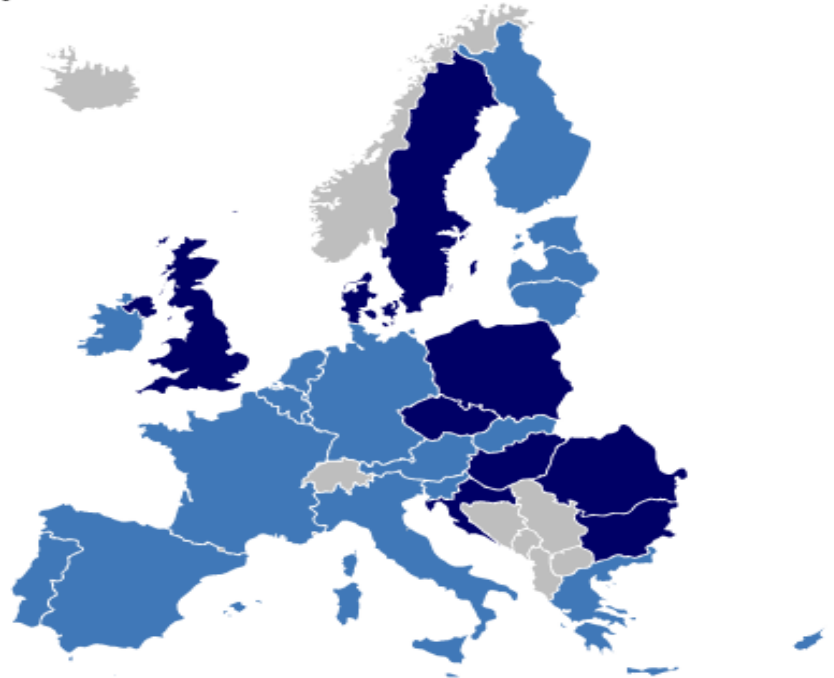
<sup>9</sup> <https://en.wikipedia.org/wiki/Eurozone>

<sup>10</sup> <https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CE%BF%CE%BC%CE%AC%CE%B4%CE%B1>

<sup>11</sup> <http://www.euractiv.gr/section/all/opinion/provlepete-telika-exodos-kratous-apo-ke-evrozoni/>

# Χάρτης της ζώνης του ευρώ

- Κράτος μέλος της ΕΕ που χρησιμοποιεί το ευρώ ως νόμισμά του
- Κράτος μέλος της ΕΕ που δεν χρησιμοποιεί το ευρώ
- Χώρα που δεν είναι μέλος της ΕΕ



**Εικόνα 2.1.** : Χάρτης των χωρών της Ευρωζώνης

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2017

Από τις 28 χώρες που αποτελούν μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μόνο οι παρακάτω 19 χρησιμοποιούν το Ευρώ:

**Αυστρία (1999)**

**Βέλγιο (1999)**

**Γαλλία (1999)**

**Γερμανία (1999)**

**Ιταλία (1999)**

**Κύπρος (2008)**

**Λετονία (2014)**

**Λιθουανία (2014)**

**Λουξεμβούργο (1999)**

**Μάλτα (2008)**

**Ελλάδα (2001)**

**Εσθονία (2011)**

**Ιρλανδία (1999)**

**Ισπανία (1999)**

**Κάτω Χώρες (1999)**

**Πορτογαλία (1999)**

**Σλοβακία (2009)**

**Σλοβενία (2007)**

**Φινλανδία (2002)**

### 2.3. Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ

Το **Ευρωσύστημα (Eurosystem)** αποτελεί τη νομισματική αρχή της ευρωζώνης, των χωρών δηλαδή που έχουν υιοθετήσει οικειοθελώς το ευρώ ως το μοναδικό εθνικό τους νόμισμα. Συγκροτείται από την ΕΚΤ και τις εθνΚΤ των δεκαεννέα κρατών-μελών της ευρωζώνης.

Όπως αναφέρει η επίσημη σελίδα της ΕΚΤ, πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διαφύλαξη της σταθερότητας των τιμών στον χώρο του ευρώ, γεγονός που επιχειρείται μέσω της λειτουργίας της ΕΚΤ και την νομισματική πολιτική που ασκεί η τελευταία. Δευτερεύοντας στόχος είναι η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και η προώθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Σε γενικότερα πλαίσια, το Ευρωσύστημα εξυπηρετεί τις οικονομικές πολιτικές της Ε.Ε. και μεριμνά για την οικονομική ανάπτυξη και ευμάρεια της.

Το Ευρωσύστημα διοικείται από το διοικητικό συμβούλιο και την εκτελεστική επιτροπή της ΕΚΤ και αποτελεί ανεξάρτητο θεσμό, που κατά την διάρκεια της λειτουργίας του δεν υπόκειται σε έλεγχο από την ΕΚΤ ή τη κεντρική τράπεζα κάποιας χώρας ή οποιοδήποτε εξωτερικό φορέα.<sup>12</sup>

Παράλληλα, το **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ESCB)** απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της Ε.Ε. ασχέτως εάν το εθνικό τους νόμισμα είναι το ευρώ.

Στόχος του ΕΣΚΤ είναι η εξασφάλιση της σταθερότητας των τιμών σε ολόκληρη την Ε.Ε., αλλά και η βελτίωση της οικονομικής και νομισματικής σχέσης μεταξύ των κρατών της ευρωζώνης και αυτών που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ αλλά αποτελούν μέλη της Ε.Ε.

Η ύπαρξη του ΕΣΚΤ είναι αναγκαία όσο υπάρχουν χώρες της Ε.Ε. εκτός ευρωζώνης. Στις εθνΚΤ που είναι μέλη της ΕΣΚΤ, αλλά όχι και του

---

<sup>12</sup> <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosystem/mission.aspx>

Ευρωσυστήματος, τους επιτρέπεται η χάραξη και εφαρμογή της εθνικής νομισματικής πολιτικής στις χώρες τους, ωστόσο δεν έχουν δικαίωμα συμμετοχής στη διαδικασία λήψης αποφάσεων γύρω απ την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> [https://www.cvce.eu/en/obj/organisation\\_and\\_operation\\_of\\_the\\_european\\_central\\_bank-en-933075be-51bc-4547-83c8-e7272775f042.html](https://www.cvce.eu/en/obj/organisation_and_operation_of_the_european_central_bank-en-933075be-51bc-4547-83c8-e7272775f042.html)



## 2.4. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (European Central Bank)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ιδρύθηκε το 1998 με έδρα τη Φρανκφούρτη και από το 1999 είναι υπεύθυνη για τον σχεδιασμό και τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Αποτελεί ένα από τα επτά επίσημα θεσμικά όργανα της Ε.Ε. και παγκοσμίως μία από τις σημαντικότερες κεντρικές τράπεζες. Η ΕΚΤ είναι ο θεσμός ο οποίος δίνει στις εθνΚΤ των κρατών-μελών της ευρωζώνης τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται ενιαία στην Ευρωζώνη. Με τη σειρά τους, οι εθνΚΤ καλούνται να εφαρμόζουν τις αποφάσεις της ΕΚΤ στις χώρες που εκπροσωπούν.

Οι κύριες αρμοδιότητες της ΕΚΤ περιλαμβάνουν:

- Την χάραξη της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.
- Την διαχείριση και τη κατοχή συναλλαγμάτων των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της ευρωζώνης στο θησαυροφυλάκιο της.
- Την διενέργεια πράξεων συναλλάγματος.
- Την μέριμνα για την σωστή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών.

Πέρα από τα βασικά της καθήκοντα η ΕΚΤ είναι επίσης υπεύθυνη:

- Να δίνει κατευθύνσεις στις κεντρικές τράπεζες των χωρών του ευρώ για έκδοση νέων τραπεζογραμματίων και κερμάτων που θα κυκλοφορήσουν με τη μορφή νόμιμου χρήματος.
- Για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ και την εξασφάλιση της σταθερότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.
- Για την συλλογή οικονομικών στατιστικών στοιχείων με σκοπό την εκπλήρωση των στόχων της και τον μακροχρόνιο έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Για την συνεργασία με άλλους θεσμούς τόσο εντός της Ε.Ε., όσο και εκτός αυτής για την εκπλήρωση κοινών στόχων.

Η δομή λειτουργίας της ΕΚΤ είναι εμπνευσμένη από τις δομές των Γερμανικών τραπεζών Bundesbank και Landesbanken.

Βασικό όργανο λήψης αποφάσεων αποτελεί το διοικητικό συμβούλιο που απαρτίζεται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο, τα τέσσερα άλλα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των δεκαεννέα χωρών που χρησιμοποιούν το ευρώ (ευρωζώνη). Το Δ.Σ. είναι υπεύθυνο για την στρατηγική και τη σχεδίαση της νομισματικής πολιτικής και των μέσων που θα χρησιμοποιηθούν για την εκτέλεση της, όπως επίσης για την εκπλήρωση των καθηκόντων της ΕΚΤ.

Την εκτελεστική εξουσία κατέχει η εκτελεστική επιτροπή που συγκροτούν ξανά ο πρόεδρος και ο αντιπρόεδρος και αλλά τέσσερα μέλη που είναι διοικητές κεντρικών τραπεζών χωρών της ευρωζώνης και εκλέγονται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Είναι αρμόδια για την σύγκλιση του Δ.Σ., για την εκτέλεση των αποφάσεων του και την πραγματοποίηση των καθημερινών εργασιών της ΕΚΤ.

Παράλληλα, το γενικό συμβούλιο έχει χαρακτήρα εκπροσώπησης όλων των χωρών της Ε.Ε.. Αποτελείται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της Ε.Ε. και στις αρμοδιότητες του συγκαταλέγεται η εκτέλεση και παρουσίαση των οικονομικών μελετών και ερευνών για την μελλοντική διεύρυνση της ευρωζώνης, οι συμβουλευτικές υπηρεσίες προς την ΕΚΤ και η προετοιμασία των ετήσιων εκθέσεων και ενημερώσεων που δημοσιεύει η ΕΚΤ.<sup>14</sup>

Η ΕΚΤ αποτελεί ανεξάρτητο θεσμό. Κατά τον σχεδιασμό της στρατηγικής και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής δεν επιδέχεται καμία παρέμβαση κανενός πολιτικού οργάνου, ενώ δραστηριοποιείται χωρίς τον επηρεασμό από άλλους πολιτικούς φορείς ή πολιτικές επιρροές και οι αποφάσεις της λαμβάνονται αποκλειστικά από το ΔΣ και δεν επιδέχονται καμία κρατική παρεμβολή. Στο πλαίσιο αυτό, άλλοι θεσμοί ή οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ευρωζώνης δεν πρέπει να προσπαθούν να επηρεάσουν τις λειτουργίες και τις αποφάσεις της ΕΚΤ. Για να μην διακυβεύεται η ανεξαρτησία αυτή και να αποφευχθούν πιθανές προσπάθειες άσκησης επιρροής στην ΕΚΤ, της απαγορεύεται να δανείζεται χρήματα από άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οποιαδήποτε χώρας. Τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΚΤ πηγάζουν από την οικονομική κατάσταση αλλά και το μέγεθος των κρατών που

<sup>14</sup> <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.el.html>

απαρτίζουν τη ζώνη του ευρώ. Μολονότι οι αποφάσεις που παίρνει ουσιαστικά είναι αποφάσεις που λαμβάνονται από κοινού από τις εθνΚΤ των χωρών της ευρωζώνης, αφού οι διοικητές των εθνΚΤ είναι μέλη του Δ.Σ. της ΕΚΤ, ο προϋπολογισμός της ΕΚΤ είναι ανεξάρτητος και δεν υπόκειται σε έλεγχο. Παρ' όλη την ανεξαρτησία της όμως, η ΕΚΤ έχει την υποχρέωση για διαφάνεια στις ενέργειες της και για την ενημέρωση των ευρωπαίων πολιτών για τις κινήσεις της.

Οι αποφάσεις της ΕΚΤ εκφράζονται μέσω του τραπεζικού συστήματος. Αυτό σημαίνει ότι οι αποφάσεις που θα πάρει το ΔΣ θα λάβουν πρακτική εφαρμογή μέσω των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που βρίσκονται στις χώρες της ευρωζώνης. Σε περίπτωση λοιπόν που η ΕΚΤ θελήσει να χαράξει νέα νομισματική πολιτική ή να μεταβάλει κάποια παράμετρο στην ήδη υπάρχουσα, θα το πετύχει κάνοντας κατάλληλες ρυθμίσεις στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είναι υποχρεωμένα να ακολουθούν τις κατευθυντήριες της. Για να μπορεί λοιπόν η ΕΚΤ να εκφράζει την εξουσία της, δηλαδή να έχουν πρακτικό αντίκτυπο στην οικονομία οι αποφάσεις της, αλλά και για να κυμαίνονται όλες οι χώρες της ευρωζώνης στο ίδιο μήκος κύματος, καθίσταται αναγκαία η ύπαρξη ενός σταθερού και ενιαίου τραπεζικού συστήματος που θα είναι σε θέση να απορροφά ενδεχόμενες κρίσεις, να εξασφαλίζει την συνεχή ροή χρημάτων και τη σωστή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ καλείται να παρακολουθεί τις οικονομικές εξελίξεις και να μεριμνά για την αποφυγή μελλοντικών κινδύνων (Π.Ε. Πετράκη, 2010).

## ***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Τα μέσα άσκησης Νομισματικής Πολιτικής στο Ευρωσύστημα***

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, η συνθήκη για τη λειτουργία της ΕΕ καθώς επίσης και τα καταστατικά της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ, ορίζουν τα μέσα και τις διαδικασίες με τα οποία χαράζεται η νομισματική πολιτική στο Ευρωσύστημα.

Η ΕΚΤ διαθέτει και χρησιμοποιεί τα ακόλουθα εργαλεία στην προσπάθεια της να επιτύχει τον γενικό σκοπό της, δηλαδή την διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών:

### **3.1. Πράξεις ανοικτής αγοράς (open market operations)**

Όπως κάθε κεντρική τράπεζα, έτσι και η ΕΚΤ μπορεί να διενεργεί πράξεις αγοραπωλησίας χρεογράφων, με σκοπό τον επηρεασμό της προσφοράς του χρήματος στο Ευρωσύστημα ανάλογα την νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται.

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς που διενεργούνται στο Ευρωσύστημα μπορούν να ταξινομηθούν σε τέσσερις κατηγορίες:

#### **3.1.1. Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ)**

Πρόκειται για τις σημαντικότερες πράξεις ανοικτής αγοράς, που είναι και υπεύθυνες για την παροχή του μεγαλύτερου μέρους ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ευρωζώνης. Μέσω των πράξεων αυτών, η ΕΚΤ, πέρα από την παροχή ρευστότητας, αποσκοπεί στον επηρεασμό των επιτοκίων αλλά και στη γνωστοποίηση της γενικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Η παροχή ρευστότητας πραγματοποιείται με τη μορφή αντιστρεπτών συναλλαγών, δηλαδή τη διαδικασία κατά την οποία η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πουλάει περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς (repo) ή χορηγεί πιστώσεις έναντι εγγυήσεων επί αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων<sup>15</sup>. Η συχνότητα των παραπάνω πράξεων ανέρχεται στη μια φορά την εβδομάδα και η περίοδος ωρίμανσης των τίτλων στις τρεις εβδομάδες.

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται από τις εθνΚΤ εκ μέρους της ΕΚΤ, μέσω ενός μηχανισμού τακτικών δημοπρασιών. Η ΕΚΤ ορίζει το δημοπρατούμενο ποσό και οι ενδιαφερόμενες τράπεζες εκφράζουν το ενδιαφέρον τους για τη συναλλαγή. Οι δημοπρασίες αυτές διακρίνονται σε σταθερού επιτοκίου και ανταγωνιστικού επιτοκίου. Στη περίπτωση των πρώτων, το επιτόκιο είναι προκαθορισμένο από την ΕΚΤ και οι αντισυμβαλλόμενοι ανακοινώνουν το ποσό με το οποίο θέλουν να συμμετέχουν στην συναλλαγή. Στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου, το επιτόκιο δεν είναι καθορισμένο και οι τράπεζες ανακοινώνουν το ποσό που προτίθενται να συμμετέχουν στη συναλλαγή, καθώς και το αντίστοιχο επιτόκιο.<sup>16</sup>

Το ελάχιστο επιτόκιο που μπορούν να εξασφαλίσουν οι αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, κυμαίνεται μεταξύ των ορίων των επιτοκίων της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης (Γ.Γκίκας - Α.Χυζ, n.d.).

Ωστόσο, από τον Οκτώβριο του 2008 και την επικείμενη κρίση, η ΕΚΤ υιοθέτησε προσωρινά ένα διαφορετικό σύστημα κύριας αναχρηματοδότησης. Στη διαδικασία αυτή, η ΕΚΤ καθορίζει το επιτόκιο αλλά όχι το δημοπρατούμενο ποσό, με τις τράπεζες να καθορίζουν το ποσό που επιθυμούν να δανειστούν (φυσικά ανάλογα με τις ανάγκες τους και τις ασφάλειες που μπορούν να παραθέσουν). Πρόκειται για προσωρινή ρύθμιση που αναμένεται να ολοκληρωθεί κάποια στιγμή στο μέλλον.<sup>17</sup>

---

<sup>15</sup> <https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossr.en.html>

<sup>16</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109el.pdf?9b10aae983858c353dde21627e41daee>

<sup>17</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/Open\\_market\\_operation](https://en.wikipedia.org/wiki/Open_market_operation)

### 3.1.2. Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ)

Αναφέρονται στη διαδικασία χρηματοδότησης των τραπεζών από την ΕΚΤ με διαδικασία και μηχανισμό παρόμοιο των ΠΚΑ. Στην περίπτωση αυτή, οι αντιστρεπτές συναλλαγές έχουν συχνότητα μια φορά τον μήνα και διάρκεια τρεις μήνες. Στοχεύουν επομένως, σε μια συμπληρωματική και πιο μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση του τραπεζικού συστήματος.

Μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμων αναχρηματοδοτήσεων, η ΕΚΤ αποσκοπεί αποκλειστικά στη διοχέτευση κεφαλαίων στην αγορά και όχι στον επηρεασμό των επιτοκίων ή στην αποστολή μηνύματος στο Ευρωσύστημα για αλλαγή πλεύσης της νομισματικής πολιτικής. Για τον λόγο αυτό, στις δημοπρασίες μέσω των οποίων πραγματοποιούνται οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, επικρατούν συνθήκες ανταγωνιστικού επιτοκίου. Δηλαδή, η ΕΚΤ δεν επιθυμεί να καθορίσει ένα σταθερό επιτόκιο με το οποίο θα δανείσει το δημοπρατούμενο ποσό, αλλά ενεργεί ως δέκτης τιμών επιτοκίων από τις ενδιαφερόμενες τράπεζες.

Τόσο οι κύριες, όσο και οι πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης, διεξάγονται σύμφωνα με το προαναγγελθέν ημερολόγιο δημοπρασιών του Ευρωσυστήματος.<sup>18</sup>

Στο πλαίσιο των ΠΠΜΑ, η ρύθμιση στην οποία έχει προβεί η ΕΚΤ για την αντιμετώπιση της κρίσης του 2008, αναφέρεται στη διενέργεια πράξεων αντίστροφων συναλλαγών με μεγαλύτερη χρονική ωρίμανση, και συγκεκριμένα διάρκειας 6, 12 και 36 μηνών.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup><https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109el.pdf?9b10aae983858c353dde21627e41daee>

<sup>19</sup> <https://www.thebalance.com/what-is-a-ltro-or-long-term-refinancing-operation-1979094>

### **3.1.3. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας**

Είναι πράξεις έκτακτες και χωρίς συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα που πραγματοποιούνται από τις εθνΚΤ και σε ορισμένες περιπτώσεις από την ίδια την ΕΚΤ, μέσω διαδικασία ταχείας δημοπρασίας ή μέσω διμερών διαδικασιών. Σκοπό έχουν την απορρόφηση και εξομάλυνση ενδεχόμενης διακύμανσης των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά, που αντανακλάται στην μεταβολή του ύψους των επιτοκίων. Οι πράξεις αυτές μπορούν να έχουν τη μορφή αντιστρεπτών συναλλαγών, ανταλλαγής νομισμάτων ή αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας (Π.Ε. Πετράκης, 2010).<sup>20</sup>

### **3.1.4. Διαρθρωτικές πράξεις**

Οι πράξεις αυτές είναι χρήσιμες σε περίπτωση που θεωρείται αναγκαία μια αναπροσαρμογή της ρευστότητας στις ανάγκες της ευρωζώνης. Αποτελούν πράξεις με μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα και διάρκεια, η οποία μπορεί να είναι προκαθορισμένη ή μη.

Οι διαρθρωτικές πράξεις που έχουν σκοπό την παροχή ρευστότητας, διεξάγονται υπό τη μορφή αντιστρεπτών συναλλαγών ή οριστικών αγορών. Παράλληλα, οι πράξεις που έχουν μορφή οριστικών πωλήσεων περιουσιακών στοιχείων ή έκδοσης πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ, αποσκοπούν στην απορρόφηση ρευστότητας από την αγορά. Τέλος, σημειώνεται ότι οι οριστικές αγοραπωλησίες πραγματοποιούνται μέσω διμερών διαδικασιών, ενώ μέσω τακτικών δημοπρασιών υλοποιούνται οι αντιστρεπτές συναλλαγές και οι εκδόσεις πιστοποιητικών χρέους (Π.Ε. Πετράκης, 2010).<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosysteem/means/open.aspx>

<sup>21</sup> <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosysteem/means/open.aspx>

## **3.2. Πάγιες διευκολύνσεις (standing facilities)**

Πρόκειται για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας που εκτελεί η ΕΚΤ με σκοπό την παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέχρι την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Οι πάγιες διευκολύνσεις, είναι επίσης οι πράξεις που σηματοδοτούν την γενική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής που ακολουθείται, και παράλληλα ορίζουν το ανώτατο και κατώτατο όριο του επιτοκίου της αγοράς μίας ημέρας.<sup>22</sup>

Το Ευρωσύστημα προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις των οποίων τα επιτόκια συγκροτούν μαζί με το επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.

### **3.2.1. Διευκόλυνση Οριακής Χρηματοδότησης**

Είναι η διαδικασία κατά την οποία χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, ως ελλειμματικές μονάδες, δανείζονται κεφάλαια διάρκειας μίας ημέρα από τις εθνΚΤ των κρατών όπου βρίσκονται. Παρέχεται λοιπόν ρευστότητα προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να χρηματοδοτούν τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς χωρίς κάποιο περιορισμό στο ύψος του κεφαλαίου, και ως ασφάλεια δεσμεύουν ορισμένα στοιχεία ενεργητικού έως την αποπληρωμή του δανείου από τους οργανισμούς. Τα στοιχεία αυτά ορίζονται από ένα νομικό πλαίσιο, ενώ σε ειδικές περιστάσεις που κρίνει η κεντρική τράπεζα μπορούν να γίνουν αποδεκτά και περιουσιακά στοιχεία εκτός αυτού. Το επιτόκιο με το οποίο η κεντρική τράπεζα χρηματοδοτεί τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, καθορίζεται από την ΕΚΤ και αποτελεί το ανώτατο όριο για το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις μίας ημέρας (Π.Ε. Πετράκης, 2010).

---

<sup>22</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>



### 3.2.2. Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων

Η διευκόλυνση αυτή χρησιμοποιείται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν πλεόνασμα ρευστότητας και επιθυμούν να το καταθέσουν με διάρκεια μίας ημέρας σε λογαριασμούς που διατηρούν στην ΕΚΤ. Στην περίπτωση αυτή επομένως, υπάρχει απορρόφηση ρευστότητας από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το επιτόκιο με βάση το οποίο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποκομίζουν τον τόκο από τις καταθέσεις τους, λειτουργεί και ως το κατώτατο όριο επιτοκίου της αγοράς για τοποθετήσεις μίας ημέρας (Π.Ε. Πετράκης, 2010).

Η επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθείται σήμερα στην Ευρωζώνη αντανακλάται και στις αρνητικές τιμές του επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (-0,40 %). Αυτό σημαίνει ότι μια τράπεζα δεν επωφελείται από την αποταμίευση χρηματικών μονάδων στα θησαυροφυλάκια της ΕΚΤ και επομένως, προτιμά να τις δανείσει στο κοινό. Με τον τρόπο αυτό και μέσω του τραπεζικού συστήματος, θα επέλθει αύξηση του λογιστικού χρήματος και κατ' επέκταση, αύξηση της προσφοράς του χρήματος στην οικονομία της Ευρωζώνης.

Σε γενικότερα πλαίσια, ανάλογα της κατεύθυνσης νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζεται (επεκτατική ή περιοριστική), η ΕΚΤ μεταβάλλει αναλόγως τα βασικά επιτόκια αναφοράς της. Ειδικότερα, στη περίπτωση που η νομισματική πολιτική είναι επεκτατική, η ΕΚΤ μειώνει ένα ή περισσότερα επιτόκια αναφοράς της, ενώ σε αντίθετη περίπτωση τα αυξάνει.

### 3.3. Τήρηση ελάχιστου ορίου αποθεματικών

Το καταστατικό της ΕΚΤ υποχρεώνει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που βρίσκονται στην επικράτεια των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, να διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε λογαριασμούς των αντίστοιχων εθνΚΤ. Η περίοδος τήρησης των αποθεματικών ανέρχεται στις 6 εβδομάδες και το ύψος τους υπολογίζεται ξεχωριστά για κάθε ίδρυμα, βάση στοιχείων του ισολογισμού τους πριν την έναρξη της περιόδου τήρησης. Υπεύθυνο για τον υπολογισμό του ύψους αποθεματικών είναι το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ.

Σκοπός της επιβολής ελαχίστων ορίων αποθεματικών είναι η σταθεροποίηση των επιτοκίων αγοράς χρήματος και η δημιουργία ή η διεύρυνση διαρθρωτικού ελλείματος ρευστότητας.

Προκειμένου να μπορούν οι τράπεζες να αντιμετωπίζουν βραχυπρόθεσμες δυσκολίες στην αγορά χρήματος και στις ανάγκες ρευστότητας, δανείζονται κεφάλαια η μία από την άλλη καταθέτοντας ή αποσύροντας κεφάλαια από τους λογαριασμούς που τηρούν στις εθνΚΤ. Στο πλαίσιο αυτό, το Ευρωσύστημα επιτρέπει στις τράπεζες να διατηρούν ένα μέσο όρο των ελάχιστων αποθεματικών που ορίζει η ΕΚΤ κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης, και όχι ολόκληρο το ποσό κάθε μέρα. Η μη τήρηση του απαιτούμενου ποσού στους λογαριασμούς των εθνΚΤ επισύρει κυρώσεις.

Μετά το πέρας της περιόδου τήρησης, οι τράπεζες αποκομίζουν από τη κεντρική τράπεζα τόκο αντίστοιχο του ύψους των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών επί το μέσο όρο των τιμών του επιτοκίου πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης που ίσχυε κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109el.pdf?9b10aae983858c353dde21627e41daee>

Πράξεις νομισματικής πολιτικής	Είδη συναλλαγών	Διάρκεια		Συχνότητα	Διαδικασία
Πράξεις ανοικτής αγοράς					
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Αντιστρεπτέες συναλλαγές <sup>1</sup>	–	Μία εβδομάδα	Εβδομαδιαία	Τακτικές δημοπρασίες
Πράξεις πιο μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης	Αντιστρεπτέες συναλλαγές	–	Τρεις μήνες	Μηνιαία	Τακτικές δημοπρασίες
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	Αντιστρεπτέες συναλλαγές Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων	Αντιστρεπτέες συναλλαγές Αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων	Μη προκαθορισμένη	Μη προκαθορισμένη	Έκτακτες δημοπρασίες Διμερείς διαδικασίες
Διαρθρωτικές πράξεις	Αντιστρεπτέες συναλλαγές	Έκδοση πιστοποιητικών χρέους της ΕΚΤ	Προκαθορισμένη/μη προκαθορισμένη	Προκαθορισμένη και μη προκαθορισμένη	Τακτικές δημοπρασίες
	Οριστικές αγορές <sup>2</sup>	Οριστικές πωλήσεις	–	Μη προκαθορισμένη	Διμερείς διαδικασίες
Πάγιες διευκολύνσεις					
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	Αντιστρεπτέες συναλλαγές	–	Μία ημέρα		Πρόσβαση κατά τη διακριτική ευχέρεια των αντισυμβαλλομένων
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	–	Καταθέσεις	Μία ημέρα		Πρόσβαση κατά τη διακριτική ευχέρεια των αντισυμβαλλομένων

**Πίνακας 3.1.** Συνοπτικά οι πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

Πηγή : ΕΚΤ , (2011), Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στην ζώνη του Ευρώ, Επίσημη εφημερίδα της Ε.Ε.

## **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Το Ευρωσύστημα, όπως αναφέρθηκε, τα τελευταία χρόνια έχει υιοθετήσει μια επεκτατική νομισματική πολιτική στο πλαίσιο της προσπάθειας για έξοδο από τη κρίση. Παρά τα θετικά αποτελέσματα που υπόσχεται μια τέτοια πολιτική, απαιτείται ιδιαίτερη προσοχή στις μεθόδους και τα μέσα που χρησιμοποιούνται, καθώς ένας λάθος χειρισμός των εργαλείων εγκυμονεί κινδύνους που εκφράζονται με τη μορφή υψηλού πληθωρισμού και κατά συνέπεια υποτίμησης του νομίσματος. Θα πρέπει λοιπόν, η ΕΚΤ να είναι σε θέση να εντοπίζει τη λεπτή γραμμή μεταξύ της ποσότητας του χρήματος που θα βοηθήσει στην αναθέρμανση της οικονομίας και αυτής που θα οδηγήσει σε αποτελέσματα μη επιθυμητά. Βεβαίως, η αδράνεια που παρουσιάζει η οικονομία μέχρι την εμφάνιση των επιδράσεων των επιλογών νομισματικής πολιτικής, δυσκολεύει το έργο της. Την δυσχέρεια αυτή, οι οικονομολόγοι της ΕΚΤ προσπαθούν να την αντισταθμίσουν με συνεχείς μελέτες και τη χρήση στατιστικών αναλύσεων των χρηματοοικονομικών γίνεσθαι της οικονομίας.

Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα αποτελεί μείζον θέμα για την ΕΚΤ. Η διασφάλιση μιας σταθερής και ενιαίας αγοράς προφέρει στην οικονομία της Ευρωζώνης την ικανότητα να απορροφά ενδεχόμενους κραδασμούς, εξασφαλίζει την ομαλή ροή χρημάτων μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της, και επίσης καταστεί δυνατό τον έλεγχο των τελευταίων από την ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο της σχέσης αλληλεξάρτησης που παρουσιάζουν οι οικονομίες των 19 κρατών-μελών της ευρωζώνης, είναι προφανές ότι οι αποφάσεις του Ευρωσυστήματος δεν μπορούν να μην συνάδουν με τις εκάστοτε ανάγκες των μελών του. Μια νοσηρή οικονομία μέλος της Ευρωζώνης έχει άμεσες επιπτώσεις στο ενιαίο τραπεζικό σύστημα, συνεπώς οι αποφάσεις θα πρέπει να λαμβάνονται με πυξίδα το συλλογικό συμφέρον των μελών της.

Εν κατακλείδι, η νομισματική πολιτική αποτελεί ένα σύστημα που εξελίσσεται και θα πρέπει να εξελίσσεται και να συμβαδίζει με τις συνεχείς αλλαγές των δεδομένων και των αναγκών της οικονομικής πραγματικότητας. Στην σημερινή, ρευστή κατάσταση της οικονομίας στην Ευρωζώνη, η κατάλληλη χρήση των εργαλείων της νομισματικής πολιτικής, νοείται ως ένα από τα κλειδιά που πιθανόν να οδηγήσουν στην ανάπτυξη και στην έξοδο από την οικονομική ασφυξία της κρίσης. Αποτελεί επομένως, έναν παράγοντα υψίστης σημασίας που χρήζει σοβαρής και υπεύθυνης διαχείρισης.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Βιβλιογραφικές Παραπομπές**

- Γκίκας Γ. και Χυζ Α. (n.d.), *Χρήμα & Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*. Αθήνα: Εκδόσεις Γέφυρα.
- Πετράκης Π.Ε. (2010), *Τραπεζική και η κρίση του 2008*. Αθήνα: Εκδόσεις Quaestor.
- Andrew B. Abel, Ben S. Bernanke και Dean Croushore (2010), *Μακροοικονομική. 2η έκδ.* Αθήνα: Εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ.

### **Διαδίκτυο:**

- Wikipedia (2017). *List of central banks*. Διαθέσιμο στο:  
[https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_central\\_banks#CEMAC](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_central_banks#CEMAC) [Πρόσβαση 17 Αυγούστου 2017]
- Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (2017). *Ευρωπαϊκή νομισματική πολιτική*. Διαθέσιμο στο:  
[http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_4.1.3.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/el/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.3.html) [Πρόσβαση 18 Ιουλίου 2017]
- Investopedia (2016). *Expansionary Policy*. Διαθέσιμο στο:

[http://www.investopedia.com/terms/e/expansionary\\_policy.asp](http://www.investopedia.com/terms/e/expansionary_policy.asp) [Πρόσβαση 19 Αυγούστου 2017]

- Amadeo K. (2017). "Reserve Requirements and how it affects Interests Rates". *The Balance*, 29 Μαΐου 2017. Διαθέσιμο στο:

<https://www.thebalance.com/reserve-requirement-3305883>

- Τράπεζα της Ελλάδος. (2008) *Η Τράπεζα της Ελλάδος*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος. Ανακτήθηκε από:

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/default.aspx> [Πρόσβαση 30 Ιουνίου 2017]

- Wikipedia (2017). *Ευρωπαϊκή Ένωση*. Διαθέσιμο στο:

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AE\\_%CE%88%CE%BD%CF%89%CF%83%CE%B7](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AE_%CE%88%CE%BD%CF%89%CF%83%CE%B7)

[Πρόσβαση 9 Ιουνίου 2017]

- Wikipedia (2017). *Eurozone*. Διαθέσιμο στο:

<https://en.wikipedia.org/wiki/Eurozone> [Πρόσβαση 9 Ιουνίου 2017]

- Wikipedia (2015). *Ευρωζώνη*. Διαθέσιμο στο:

<https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CE%BF%CE%BC%CE%AC%CE%B4%CE%B1> [Πρόσβαση 18 Ιουλίου 2017]

- Τράπεζα της Ελλάδος. (2008) *Περιγραφή του Ευρωσυστήματος*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος. Ανακτήθηκε από:

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosystem/mission.aspx>

[Πρόσβαση 1 Ιουλίου 2017]

- CVCE (n.d). *Organisation and operation of the European Central Bank*. Διαθέσιμο στο:

[https://www.cvce.eu/en/obj/organisation\\_and\\_operation\\_of\\_the\\_european\\_central\\_bank-en-933075be-51bc-4547-83c8-e7272775f042.html](https://www.cvce.eu/en/obj/organisation_and_operation_of_the_european_central_bank-en-933075be-51bc-4547-83c8-e7272775f042.html) [Πρόσβαση 19

Αυγούστου 2017]

- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2016) *Το Διοικητικό Συμβούλιο*. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Ανακτήθηκε από:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.el.html>

[Πρόσβαση 21 Ιουνίου 2017]

- Μύρνα Ν. (2016). "Προβλέπεται τελικά έξοδος κράτους από ΕΕ και ευρωζώνη;", Euractiv, 3 Ιουλίου 2016. Διαθέσιμο στο:

<http://www.euractiv.gr/section/all/opinion/provlepete-telika-exodos-kratous-apo-ke-evrozoni/> [Πρόσβαση 19 Αυγούστου 2017]

- European Central Bank (2017). *All glossary entries*. Διαθέσιμο στο:

<https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossr.en.html> [Πρόσβαση 8

Ιουλίου 2017]



- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2012) *Η εφαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στη Ζώνη του Ευρώ*. Επίσημη εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ανακλήθηκε από:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109el.pdf?9b10aae983858c353dde21627e41daee> [Πρόσβαση 7 Ιουλίου 2017]

- Wikipedia (2017). *Open market operation*. Διαθέσιμο στο:

[https://en.wikipedia.org/wiki/Open\\_market\\_operation](https://en.wikipedia.org/wiki/Open_market_operation) [Πρόσβαση 8 Ιουλίου 2017]

- Kuepper J. (2016). "What Is a LTRO or Long-term Refinancing Operation", *The Balance*, 22 Ιουλίου 2017. Διαθέσιμο στο:

<https://www.thebalance.com/what-is-a-ltro-or-long-term-refinancing-operation-1979094> [Πρόσβαση 28 Ιουλίου 2017]

- Τράπεζα της Ελλάδος. (2008) *Οι πράξεις ανοικτής αγοράς*. Αθήνα. Τράπεζα της Ελλάδος. Ανακτήθηκε από:

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosystem/means/open.aspx>

[Πρόσβαση 6 Ιουλίου 2017]

- European Central Bank (2015). *The Eurosystem's instruments*. Διαθέσιμο στο:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html> [Πρόσβαση 8 Ιουλίου 2017]